한화투자증권

2020년 7월 28일
기업분석

롯데지주 (071840)

연결종속회사 지분율 확대 지속

▶Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 43,000원

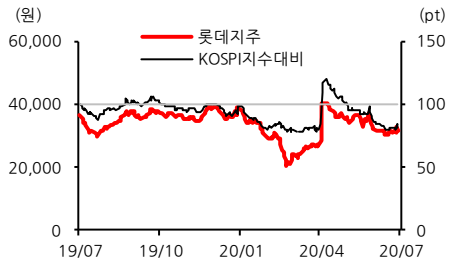
현재 주가(7/27)	31,500원
상승여력	▲36.5%
시가총액	33,046억원
발행주식수	104,909천주
52 주 최고가 / 최저가	40,100 / 20,350원
90 일 일평균 거래대금	437.06억원
외국인 지분율	11.3%
주주 구성	
신동빈 (외 66 인)	42.6%
자사주 (외 1 인)	32.5%
류제돈 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.8	9.8	-19.0	-13.5
상대수익률(KOSPI)	-6.7	-5.6	-17.8	-20.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	8,856	8,700	9,501	10,159
영업이익	175	143	221	240
EBITDA	785	737	772	754
지배주주순이익	-360	153	399	430
EPS	-3,415	1,452	3,789	4,086
순차입금	3,292	3,216	2,986	2,849
PER	-11.4	21.9	8.4	7.8
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.4	9.0	8.3	8.3
배당수익률	2.8	3.5	3.1	3.8
ROE	-5.2	2.3	5.8	6.0

주가 추이



2분기 실적 개선 쉽지 않을 것으로 전망

롯데지주 2분기 실적은 1분기 부진이 이어질 것으로 전망한다. 2분기 연결기준 매출액은 2조 1,266억 원(전년동기대비 -5.7%), 영업이익 254억 원(전년동기대비 -53.4%)를 기록할 것으로 추정한다. 2분기 영업환경도 부정적이다.

롯데제과 및 롯데정보통신의 경우 언택트 소비 확산에 따라 1분기 긍정적 흐름을 이어갈 것으로 예상한다. 롯데제과의 경우 판매량 회복 및 판촉행사 감소로 수익성 개선이 이어질 가능성이 높고, 롯데정보통신은 데이터센터 확장 및 그룹내 온라인 매출 증가로 긍정적인 실적 성장을 예상한다. 이를 제외한 주요 종속회사 실적 성장은 쉽지 않을 것으로 판단한다. 특히, 코리아세븐 실적 감소가 두드러질 전망이다. 경쟁사 대비 상대적으로 비용 부담이 크고, 출점에 따른 지원금 발생으로 영업실적 악화가 지속되는 것으로 판단한다. 롯데케미칼의 경우 2분기 유가 상승에 따른 스프레드 회복이 이어지고 있으나, 대산공장 NCC 미가동에 따른 영향이 작용할 것으로 판단한다.

연결자회사 편입에 따른 연결실적 증가 기대

롯데지주는 지난 6월 롯데푸드 지분 15만주를 호텔롯데와 부산롯데호텔로부터 추가 편입하였다. 거래가 이루어진 이유는 롯데호텔 경영악화에 따른 자금확보 측면과 롯데지주 사업 안전성을 위한 경영효율성 제고가 맞물려진 결과로 해석한다. 또한, 롯데케미칼로부터 롯데글로벌로지스 지분 약 49.5만주를(취득후 소유주식수: 약 1,573만주, 지분율: 46.04%) 추가 취득하였다. 롯데푸드 지분 편입에 따른 지분율은 총 36.37%에 달하고 있다. 여기에 롯데푸드가 보유하고 있는 자사주 22만주를(19.62%) 합산할 경우 실질적으로 약 43%를 넘어가는 것으로 판단할 수 있다. 경영권을 안정적으로 확보하였다고 판단되는 부분이다. 롯데지주 상반기 중간배당은 코로나 19에 따른 비상경영에 따라 미지급될 가능성이 높다. 다만, 종속회사 지분 편입에 따라 연결실적 기여가 커질 가능성이 높고, 향후 이러한 전략을 지속할 수 있다는 점에서 긍정적으로 판단해야 할 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 4.3만원 유지

[표1] 롯데지주의 실적 추정치 변화 (단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E
매출액	9,428.4	10,128.0	2,497.9	8,700.4	9,500.6	2,126.6	-7.7	-6.2	-14.9
영업이익	172.7	192.5	56.3	143.3	220.6	25.4	-17.0	14.6	-54.9
영업이익률	1.8	1.9	2.3	1.6	2.3	1.2	-0.2	0.4	-1.1

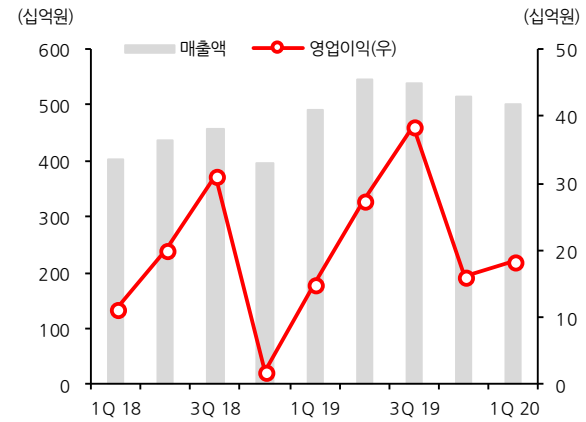
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 롯데지주의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결매출액	2,034	2,254	2,313	2,255	1,995	2,127	2,305	2,274	8,856	8,700	9,501
YoY, %	19.2	23.0	22.4	22.4	-1.9	-5.7	-0.4	0.8	21.8	-1.8	9.2
롯데지주 매출	264	42	44	40	192	38	41	43	39	313	399
연결자회사	2,051	2,214	2,270	2,216	1,958	2,090	2,264	2,232	8,750	8,544	9,321
매출원가	1,438	1,583	1,631	1,611	1,423	1,515	1,623	1,647	6,264	6,208	6,827
YoY, %	15.2	18.6	19.1	20.1	-1.1	-4.3	-0.5	2.2	18.3	-0.9	10.0
매출총이익	596	671	682	644	572	612	682	626	2,592	2,492	2,674
YoY, %	30.3	34.7	31.2	28.6	-3.9	-8.8	0.0	-2.7	31.2	-3.9	7.3
매출총이익률, %	29.3	29.8	29.5	28.6	28.7	28.8	29.6	27.6	29.3	28.6	28.1
판매 및 일반관리비	581	617	610	611	563	587	608	591	2,418	2,349	2,453
YoY, %	28.9	31.8	27.6	26.9	-3.0	-4.9	-0.3	-3.2	28.8	-2.8	4.4
_ 인건비	172	172	173	175	168	176	177	178	692	699	714
_ 판매촉진비	6	8	8	15	6	8	8	15	37	37	37
_ 감가상각비	103	101	106	96	103	104	109	99	406	419	431
_ 무형자산상각비	15	16	139	16	22	16	14	17	61	63	65
_ 기타	283	319	309	309	264	282	300	282	2,418	1,128	1,341
영업이익	15	55	76	33	9	25	74	35	179	143	221
YoY, %	132.8	79.2	81.6	70.8	-38.9	-53.4	-3.3	5.6	82.1	-19.9	53.9
영업이익률, %	0.7	2.4	3.3	1.5	0.5	1.2	3.2	1.5	2.0	1.6	2.3

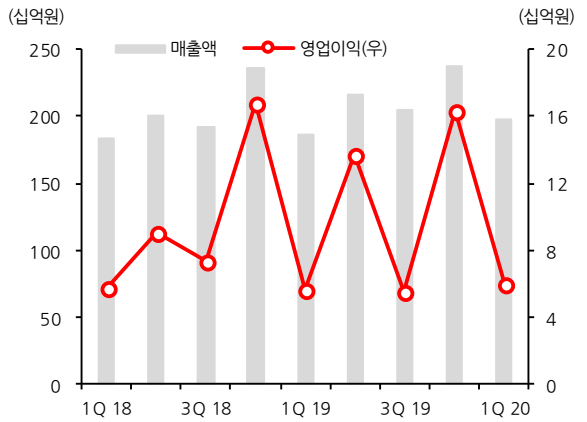
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데제과 연결기준 영업실적 추이



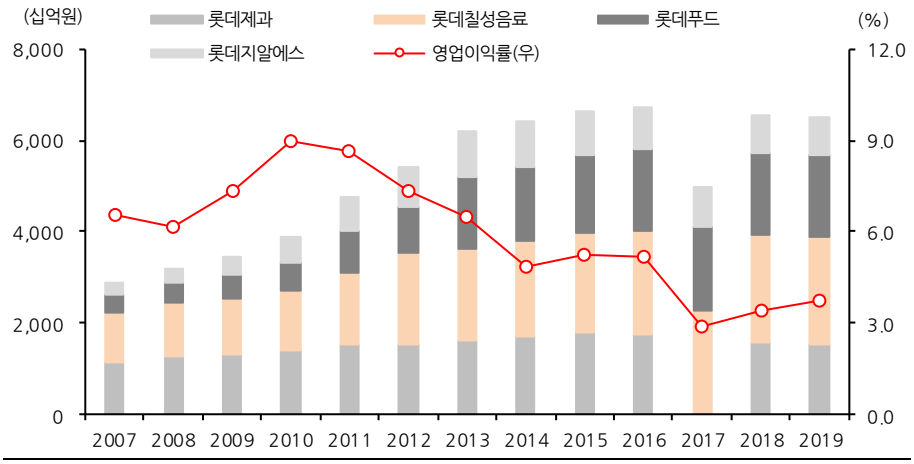
자료: 롯데제과, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 롯데정보통신 연결기준 영업실적 추이



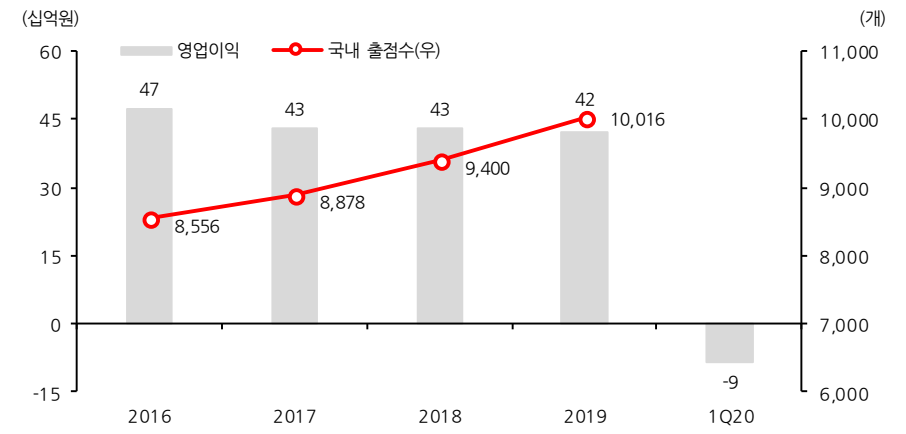
자료: 롯데정보통신, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데식품부문 계열사 매출 및 영업이익률 추이



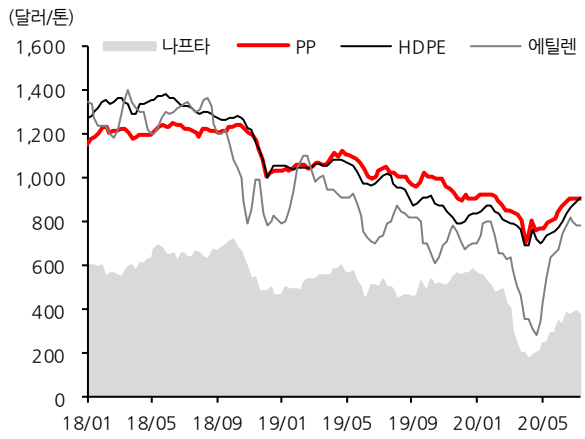
자료: Dataguide, 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코리아세븐 영업이익 추이 및 신규 점포 수



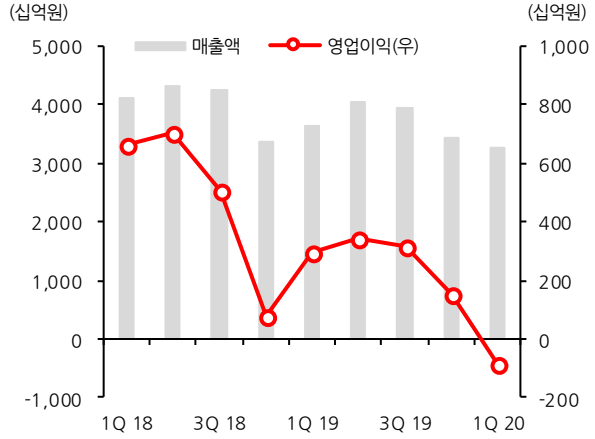
자료: 공정거래위원회, 코리아세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 주요 석유화학제품 가격 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 롯데케미칼 연결기준 영업실적 추이



자료: 롯데케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 2020 년 6 월 연결자회사로부터의 주식 취득 현황

구분	롯데푸드 지분 취득	글로벌로지스 지분 취득
거래 상대방	호텔롯데, 부산롯데호텔	롯데케미칼
취득 주식수	보통주 150,436 (호텔롯데 100,845 주, 부산롯데호텔 49,591 주)	보통주 495,732
취득 단가	369,000 원	27,436.5 원
취득 후 소유주식수	411,635 주 (지분율 36.37%)	15,731,750 주 (지분율 46.04%)
거래일자	2020.06.11	2020.06.26
취득 목적	자회사 지분 추가 획득을 통한 경영효율성 제고 호텔롯데 경영악화에 따른 자금확보	자회사 지분 추가 획득을 통한 경영효율성 제고

자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,271	8,856	8,700	9,501	10,159
매출총이익	1,976	2,592	2,492	2,674	2,824
영업이익	98	175	143	221	240
EBITDA	411	785	737	772	754
순이자손익	-40	-125	-80	-83	-82
외화관련손익	-8	-11	-53	-17	-10
지분법손익	866	-488	101	293	330
세전계속사업손익	339	-546	149	499	566
당기순이익	111	-412	148	399	430
지배주주순이익	185	-360	153	399	430
증가율(%)					
매출액	289.0	21.8	-1.8	9.2	6.9
영업이익	흑전	77.7	-18.0	53.9	8.9
EBITDA	478.6	90.8	-6.2	4.8	-2.3
순이익	-77.6	적전	흑전	169.0	7.9
이익률(%)					
매출총이익률	27.2	29.3	28.6	28.1	27.8
영업이익률	1.4	2.0	1.6	2.3	2.4
EBITDA 이익률	5.7	8.9	8.5	8.1	7.4
세전이익률	4.7	-6.2	1.7	5.2	5.6
순이익률	1.5	-4.6	1.7	4.2	4.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	15,477	3,127	3,519	3,812	4,068
현금성자산	1,250	1,501	1,806	2,036	2,172
매출채권	926	934	950	953	1,022
재고자산	424	478	540	590	632
비유동자산	12,141	12,479	12,458	12,637	12,880
투자자산	8,944	9,238	9,412	9,794	10,191
유형자산	2,589	2,390	2,221	2,035	1,895
무형자산	921	851	826	808	794
자산총계	27,618	15,606	15,977	16,449	16,948
유동부채	16,340	3,787	4,075	4,230	4,368
매입채무	1,172	1,183	1,221	1,335	1,430
유동성이자부채	3,853	1,609	1,844	1,844	1,844
비유동부채	2,845	4,026	4,047	4,082	4,119
비유동이자부채	1,332	3,184	3,178	3,178	3,178
부채총계	19,185	7,813	8,122	8,312	8,487
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,249	4,246	4,246	4,246	4,246
이익잉여금	6,029	4,907	4,985	5,267	5,591
자본조정	-3,186	-2,475	-2,475	-2,475	-2,475
자기주식	-1,947	-1,947	-1,947	-1,947	-1,947
자본총계	8,433	7,793	7,855	8,137	8,461

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	-827	654	673	784	669
당기순이익	111	-412	148	399	430
자산상각비	313	610	593	551	514
운전자본증감	-1,637	-579	3	92	18
매출채권 감소(증가)	125	-9	136	-3	-68
재고자산 감소(증가)	-88	-89	-73	-50	-42
매입채무 증가(감소)	-169	-36	66	114	96
투자현금흐름	-2,248	848	-511	-471	-461
유형자산처분(취득)	-229	-257	-277	-298	-307
무형자산 감소(증가)	-30	-39	-49	-50	-52
투자자산 감소(증가)	-592	-525	-14	-34	-35
재무현금흐름	3,414	-2,164	91	-117	-106
차입금의 증가(감소)	3,682	-2,091	62	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-93	-79	-117	-106
배당금의 지급	7	93	79	117	106
총현금흐름	275	631	675	692	650
(-)운전자본증가(감소)	2,995	-2,293	34	-92	-18
(-)설비투자	240	263	289	298	307
(+)자산매각	-19	-32	-36	-50	-52
Free Cash Flow	-2,979	2,628	315	436	310
(-)기타투자	39	1,204	133	89	67
잉여현금	-3,019	1,425	182	347	242
NOPLAT	71	127	143	176	183
(+) Dep	313	610	593	551	514
(-)운전자본투자	2,995	-2,293	34	-92	-18
(-)Capex	240	263	289	298	307
OpFCF	-2,850	2,767	412	522	408

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,786	-3,415	1,452	3,789	4,086
BPS	60,508	63,267	63,997	66,660	69,720
DPS	800	1,100	1,100	1,000	1,200
CFPS	2,650	5,993	6,438	6,535	6,142
ROA(%)	0.7	-1.7	1.0	2.5	2.6
ROE(%)	2.8	-5.2	2.3	5.8	6.0
ROIC(%)	2.1	2.7	3.4	4.3	4.6
Multiples(x,%)					
PER	29.5	-11.4	21.6	8.3	7.7
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
PSR	0.8	0.5	0.4	0.3	0.3
PCR	19.9	6.5	4.9	4.8	5.1
EV/EBITDA	24.5	9.4	8.9	8.2	8.2
배당수익률	1.5	2.8	3.5	3.2	3.8
안정성(%)					
부채비율	227.5	100.3	103.4	102.1	100.3
Net debt/Equity	46.7	42.2	40.9	36.7	33.7
Net debt/EBITDA	956.5	419.4	436.5	386.8	377.8
유동비율	94.7	82.6	86.4	90.1	93.1
이자보상배율(배)	1.3	1.0	1.0	1.6	1.7
자산구조(%)					
투하자본	34.0	28.5	27.3	25.2	23.9
현금+투자자산	66.0	71.5	72.7	74.8	76.1
자본구조(%)					
차입금	38.1	38.1	39.0	38.2	37.2
자기자본	61.9	61.9	61.0	61.8	62.8

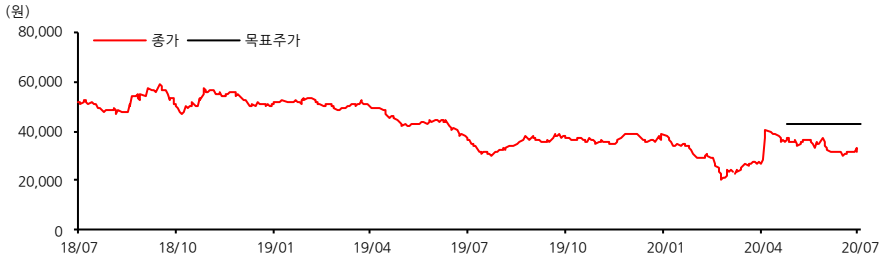
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2020 년 07 월 28 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데지주 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.05.20	2020.05.21	2020.07.28			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	남성현	43,000	43,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.05.20	Buy	43,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2020 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%