



롯데지주 (004990)

롯데그룹 혁신가치에 베팅할 때

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(상향): 54,000원

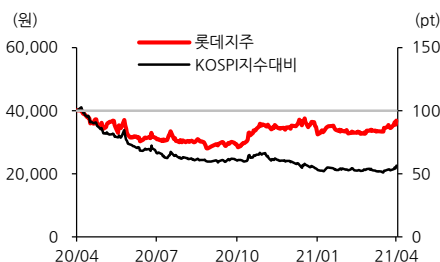
현재 주가(6/3)	41,500원
상승여력	▲30.1%
시가총액	43,537억원
발행주식수	104,909천주
52 주 최고가 / 최저가	42,500 / 28,000원
90 일 일평균 거래대금	145.1억원
외국인 지분율	9.3%
주주 구성	
신동빈 (외 60 인)	42.6%
자사주 (외 1 인)	32.5%
박은재 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.4	22.4	16.6	15.1
상대수익률(KOSPI)	15.6	17.1	-3.9	-36.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	8,856	9,087	10,521	11,099
영업이익	175	156	287	311
EBITDA	785	760	935	960
지배주주순이익	-360	-198	538	582
EPS	-3,415	-1,891	5,110	5,529
순차입금	3,289	3,330	2,869	2,624
PER	-	-	8.1	7.5
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.4	9.3	7.8	7.3
배당수익률	2.8	2.8	3.6	4.3
ROE	-5.2	-3.0	8.1	8.2

주가 추이



960 억 원을

1분기 펀더멘탈 회복 증명. 전방위적 개선

롯데지주 1분기 실적은 당사 기대치를 소폭 상회하였다. 1분기 매출액은 2조 3,387억 원(전년동기대비 +17.2%), 영업이익 426억 원(전년동기대비 +363.0%)를 달성하였다. 이외 관계기업투자손익도 964억 원을 기록하면서 전체적으로 개선되고 있음을 증명하였다.

이러한 추이는 2분기에도 이어질 가능성이 높다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 상대적으로 부진하였던 세븐일레븐(편의점) 업황이 개선되고 있고, 2) GRS 구조조정에 따른 적자폭 축소와, 3) 연결자회사 지분율 증가에 따른 지배주주순이익의 증가, 4) 롯데푸드 연결편입 효과, 5) 롯데케미칼 업황 회복, 6) 내수시장 경기 회복에 따른 유통사업부 성장이 예상되기 때문이다.

기업가치 상승: 자회사 성장 + 지배권 강화 + 신사업

동사의 기업가치 상승을 예상하는데, 그 이유는 3가지이다. 첫째, 자회사 성장이다. 1분기 실적에서 증명했듯이 주요 자회사 성장이 이루어지면서 영업가치 개선이 급격하게 이루어지고 있다. 둘째, 주요 종속회사 지분 추가 취득을 통해 지배권을 강화하고 있다. 동사는 지난해 롯데푸드 지분율 추가 취득(유효지분율 45.2%), 롯데글로벌로지스 지분확보, 롯데케미칼 지분율 확대 등을 지속하고 있다. 셋째, 그린카, 수소차충전소, 바이오 등 신 성장동력을 위한 사업다각화를 시도하고 있다는 점이다.

동사는 단기적으로는 주요 자회사 실적 성장, 중장기적으로는 계열사 지분확대 + 신사업 성장성 강화가 기업가치를 이끌 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 5.4만원으로 상향

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 5.4만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 주요 종속회사 보유지분가치 증가(지분율 및 시가액 상승) 및 영업실적 개선에 따른 영업가치 상승을 반영하였다. 롯데그룹은 전방위적으로 개선되는 추세에 돌입한 것으로 판단한다. 장기적으로 비상장사 상장에 따른 기업가치 상승도 기대되어 긍정적이다. 당사에서는 롯데렌탈 상장이 이러한 시그널로 해석한다.

[표1] 롯데지주 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E
매출액	10,766.1	11,384.1	2,725.0	10,521.0	11,099.4	2,687.5	-2.3	-2.5	-1.4
영업이익	287.8	314.9	92.3	287.4	310.9	89.6	-0.1	-1.3	-2.9
영업이익률	2.7	2.8	3.4	2.7	2.8	3.3	0.1	0.0	-0.1

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

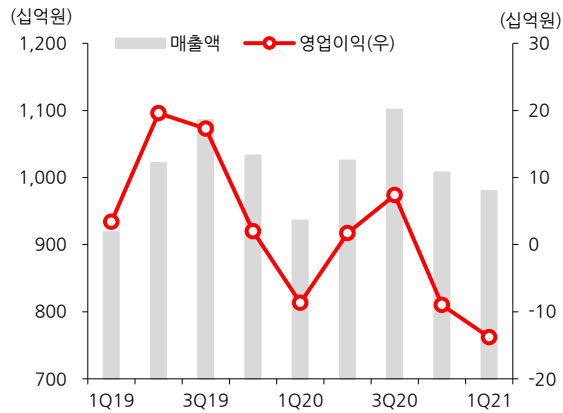
[표2] 롯데지주의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
연결매출액	1,995	2,089	2,624	2,378	2,339	2,688	2,914	2,581	9,087	10,521	11,099
YoY, %	-1.9	-7.3	13.4	5.5	17.2	28.6	11.0	8.5	2.6	15.8	5.5
롯데지주 매출	192	32	33	33	137	39	41	38	291	255	324
연결자회사	1,958	2,094	2,591	2,345	2,305	2,648	2,873	2,543	8,987	10,369	10,919
매출원가	1,423	1,508	1,892	1,723	1,679	1,940	2,101	1,870	6,546	7,590	8,047
YoY, %	-1.1	-4.7	16.0	6.9	18.0	28.6	11.0	8.5	4.5	16.0	6.0
매출총이익	572	581	732	655	659	747	813	711	2,541	2,931	3,053
YoY, %	-3.9	-13.4	7.4	1.8	15.2	28.6	11.0	8.5	-2.0	15.3	4.2
매출총이익률, %	28.7	27.8	27.9	27.6	28.2	27.8	27.9	27.6	28.0	27.9	27.5
판매 및 일반관리비	563	533	631	657	617	658	701	668	2,385	2,643	2,742
YoY, %	-3.0	-13.5	3.6	7.5	9.5	23.3	11.0	1.8	-1.4	10.8	3.7
_ 인건비	168	157	176	178	171	161	181	182	680	695	710
_ 판매촉진비	172	172	173	175	6	9	8	15	39	38	39
_ 감가상각비	6	8	8	15	106	110	114	102	419	431	444
_ 무형자산상각비	103	101	106	96	23	9	17	17	63	65	67
_ 기타	15	16	14	16	356	426	472	396	1,183	1,650	1,842
영업이익	9	48	101	-1	43	90	112	43	156	287	311
YoY, %	-38.9	-12.7	32.5	-104.2	363.0	88.0	11.5	흑자전환	-12.7	84.0	8.1
영업이익률, %	0.5	2.3	3.8	-0.1	1.8	3.3	3.9	1.7	1.7	2.7	2.8

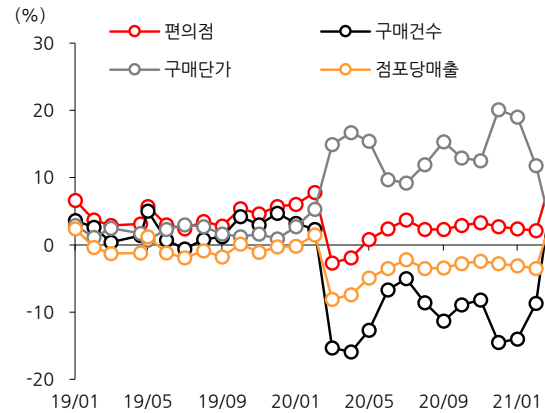
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코리아세븐 분기별 실적 추이



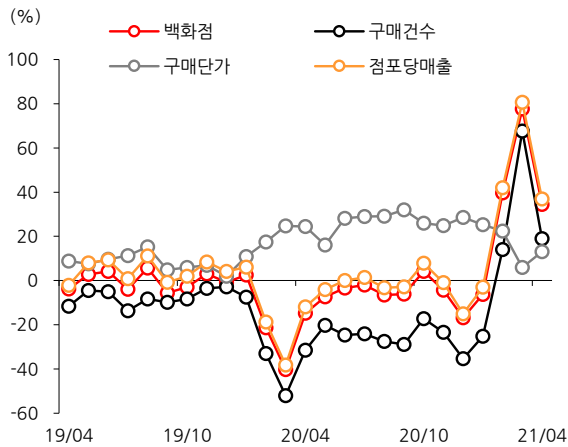
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 편의점 판매 동향(21.03 이후 개선세 전환)



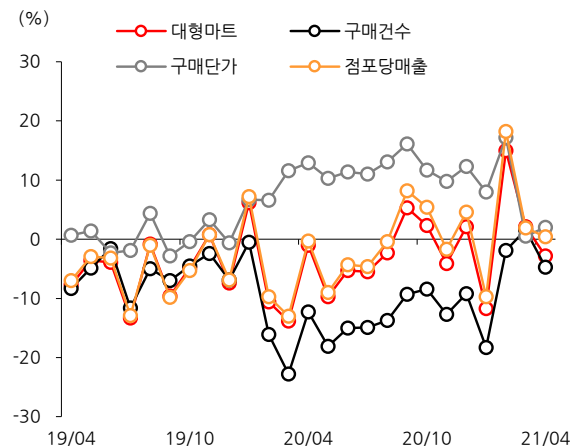
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 백화점 판매 동향(21.02 이후 크게 개선)



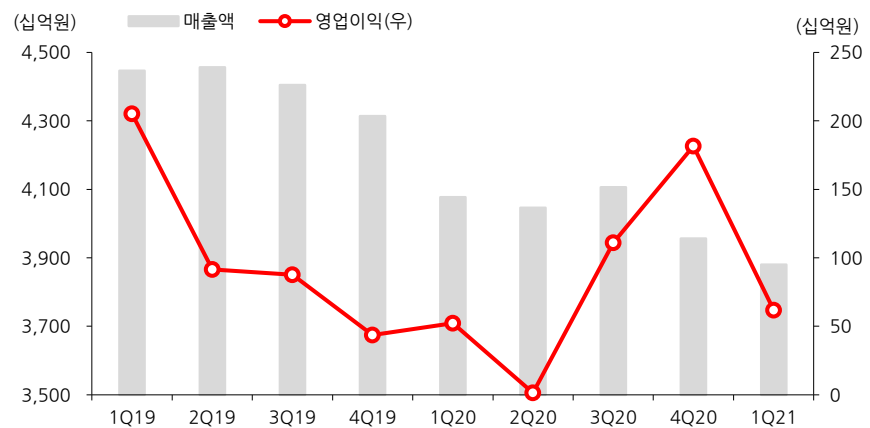
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 대형마트 판매 동향(21.01 이후 다소 부진)



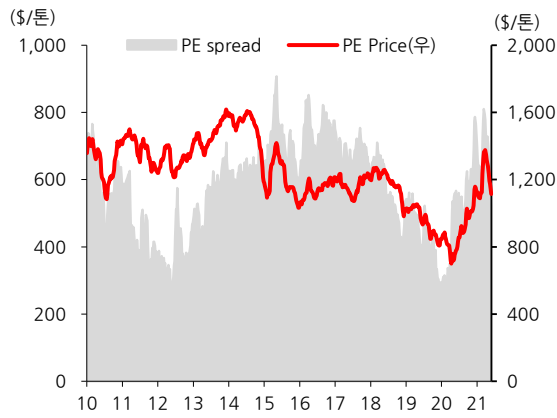
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데쇼핑 실적 추이



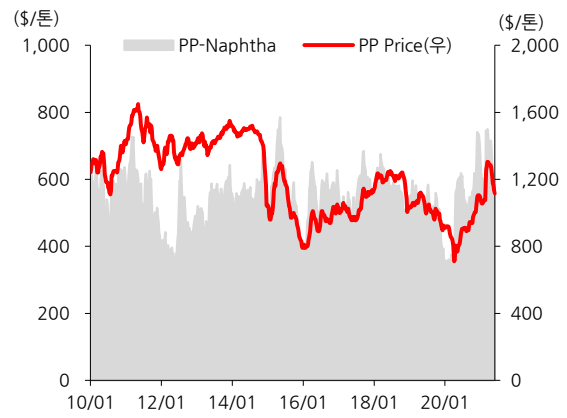
자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] PE 가격 및 스프레드



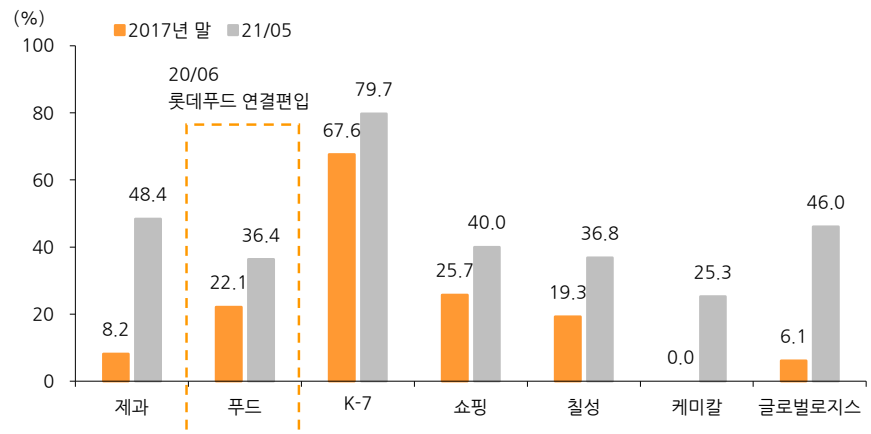
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] PP 가격 및 스프레드



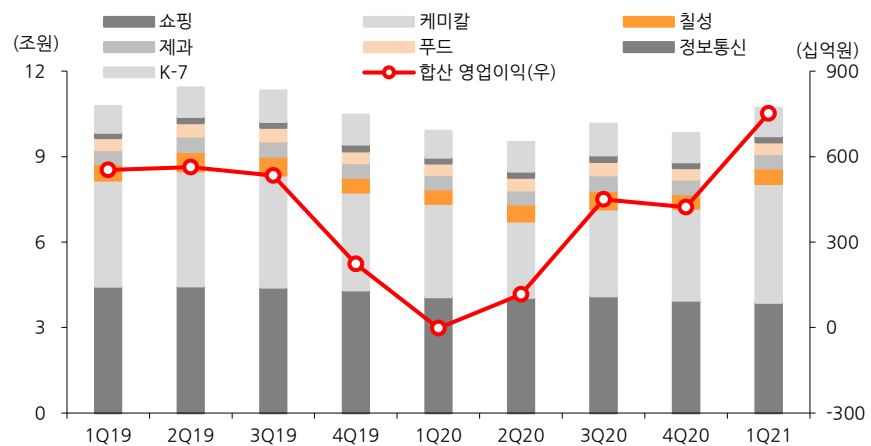
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 지주 주요 계열사 지분 변화



자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 지주 주요계열사 실적 추이



자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,271	8,856	9,087	10,521	11,099
매출총이익	1,976	2,592	2,492	2,887	3,053
영업이익	98	175	156	287	311
EBITDA	411	785	760	935	960
순이자손익	-40	-125	-106	-89	-88
외화관련손익	-8	-11	18	32	34
지분법손익	866	-488	-403	681	828
세전계속사업손익	339	-546	-290	1,033	1,145
당기순이익	111	-412	-239	803	869
지배주주순이익	185	-360	-198	538	582
증가율(%)					
매출액	289.0	21.8	2.6	15.8	5.5
영업이익	흑전	77.7	-10.6	83.9	8.2
EBITDA	478.6	90.8	-3.2	23.1	2.6
순이익	-77.6	적전	적지	흑전	8.2
이익률(%)					
매출총이익률	27.2	29.3	27.4	27.4	27.5
영업이익률	1.4	2.0	1.7	2.7	2.8
EBITDA 이익률	5.7	8.9	8.4	8.9	8.6
세전이익률	4.7	-6.2	-3.2	9.8	10.3
순이익률	1.5	-4.6	-2.6	7.6	7.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	-827	654	383	551	387
당기순이익	111	-412	-239	803	869
자산상각비	313	610	604	648	649
운전자본증감	-1,637	-579	-190	96	-49
매출채권 감소(증가)	125	-9	87	115	-93
재고자산 감소(증가)	-88	-89	-23	-78	-40
매입채무 증가(감소)	-169	-36	-57	128	65
투자현금흐름	-2,248	848	-820	-224	-38
유형자산처분(취득)	-229	-257	-369	-440	-453
무형자산 감소(증가)	-30	-39	-22	-16	-17
투자자산 감소(증가)	-592	-525	-366	-182	-55
재무현금흐름	3,414	-2,164	690	-75	-159
차입금의 증가(감소)	3,682	-2,091	829	-75	0
자본의 증가(감소)	-7	-93	-69	-72	-159
배당금의 지급	-7	-93	-69	-72	-159
총현금흐름	275	631	811	476	436
(-)운전자본증감(감소)	2,995	-2,296	714	-135	49
(-)설비투자	240	263	388	447	460
(+)자산매각	-19	-32	-3	-10	-10
Free Cash Flow	-2,979	2,632	-294	154	-83
(-)기타투자	39	1,207	-461	-375	-487
잉여현금	-3,019	1,425	167	529	403
NOPLAT	71	127	113	223	236
(+) Dep	313	610	604	648	649
(-)운전자본투자	2,995	-2,296	714	-135	49
(-)Capex	240	263	388	447	460
OpFCF	-2,850	2,770	-385	559	376

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	15,477	3,127	4,903	4,438	4,822
현금성자산	1,250	1,504	2,045	2,568	2,812
매출채권	926	934	992	950	1,043
재고자산	424	478	667	741	781
비유동자산	12,141	12,479	11,777	12,005	12,168
투자자산	8,944	9,238	8,060	8,414	8,756
유형자산	2,589	2,390	2,952	2,867	2,735
무형자산	921	851	766	724	677
자산총계	27,618	15,606	16,680	16,442	16,990
유동부채	16,340	3,787	4,745	3,829	4,320
매입채무	1,172	1,183	1,041	1,216	1,281
유동성이자부채	3,853	1,609	2,047	1,983	2,383
비유동부채	2,845	4,026	4,103	4,281	3,915
비유동이자부채	1,332	3,184	3,328	3,454	3,054
부채총계	19,185	7,813	8,849	8,110	8,235
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,249	4,246	4,246	4,246	4,246
이익잉여금	6,029	4,907	4,766	5,243	5,666
자본조정	-3,186	-2,475	-2,616	-2,638	-2,638
자기주식	-1,947	-1,947	-1,947	-1,947	-1,947
자본총계	8,433	7,793	7,831	8,332	8,755

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,786	-3,415	-1,891	5,110	5,529
BPS	60,508	63,267	60,599	64,889	68,884
DPS	800	1,100	1,000	1,500	1,800
CFPS	2,650	5,993	7,733	4,533	4,116
ROA(%)	0.7	-1.7	-1.2	3.2	3.5
ROE(%)	2.8	-5.2	-3.0	8.1	8.2
ROIC(%)	2.1	2.7	2.5	4.7	5.2
Multiples(x, %)					
PER	29.5	-	-	8.1	7.5
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
PSR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	19.9	6.5	4.6	9.2	10.1
EV/EBITDA	24.5	9.4	9.3	7.8	7.3
배당수익률	1.5	2.8	2.8	3.6	4.3
안정성(%)					
부채비율	227.5	100.3	113.0	97.3	94.1
Net debt/Equity	46.7	42.2	42.5	34.4	30.0
Net debt/EBITDA	956.5	419.0	438.3	306.8	273.5
유동비율	94.7	82.6	103.3	115.9	111.6
이자보상배율(배)	1.3	1.0	1.1	2.2	2.4
자산구조(%)					
투하자본	34.0	28.5	32.5	29.6	28.1
현금+투자자산	66.0	71.5	67.5	70.4	71.9
자본구조(%)					
차입금	38.1	38.1	40.7	39.5	38.3
자기자본	61.9	61.9	59.3	60.5	61.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 6월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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	2020.05.20	2020.07.28	2020.08.21	2020.12.17	2021.01.22
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	남성현	43,000	43,000	43,000	45,000	45,000
일 시	2021.05.03	2021.06.04				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	45,000	54,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.05.20	Buy	45,000	43,000	-25.39
2020.12.17	Buy	45,000	45,000	-22.30
2021.06.04	Buy	54,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%