



롯데지주 (004990)

롯데그룹 변화의 시작

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 54,000원

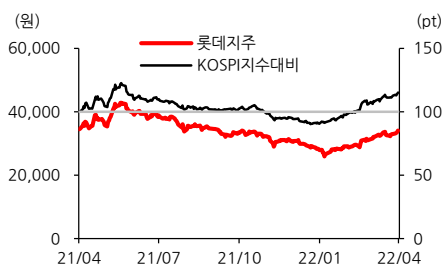
현재 주가(4/22)	34,000원
상승여력	▲58.8%
시가총액	35,669억원
발행주식수	104,909천주
52 주 최고가 / 최저가	42,850 / 25,900원
90 일 일평균 거래대금	34.81억원
외국인 지분율	7.8%
주주 구성	
신동빈 (외 55 인)	41.7%
자사주 (외 1 인)	32.5%
박은재 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.1	22.1	1.8	-1.4
상대수익률(KOSPI)	8.3	26.7	11.8	13.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	9,087	9,925	13,251	13,942
영업이익	156	216	504	549
EBITDA	760	782	1,084	1,143
지배주주순이익	-198	309	244	340
EPS	-1,899	2,931	3,435	4,787
순차입금	3,403	4,691	5,605	5,043
PER	-18.6	10.2	9.9	7.1
PBR	0.6	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.4	10.0	8.5	7.6
배당수익률	2.8	5.0	4.7	5.3
ROE	-3.0	4.6	4.0	6.4

주가 추이



1분기 Preview: 긍정적 실적 예상

롯데지주 1분기 실적은 큰 폭으로 성장할 것으로 전망한다. 1분기 매출액은 3조 1,070억 원(전년동기대비 +32.9%), 영업이익 1,061억 원에(전년동기대비 +149.5%) 달할 것으로 추정한다. 그러한 이유는 1) 주요 계열사 실적 성장에 따라 배당수익 증가가 기대되고, 2) 로열티 수입 증가에 따른 효과와, 3) 리오프닝에 따른 내수업체 실적 성장, 4) 롯데칠성 연결편입에 따른 이익 증가 효과가 기대되기 때문이다.

동사의 올해 실적은 보수적인 관점에서 보더라도 큰 폭의 성장 가능성이 높다. 우선, ▶ 롯데칠성 연결 편입에 따라 연간 약 2,165억 원에 달하는 영업이익의 증가가 기대되고, ▶ 로열티 수입비율 확대에 따른 효과와, ▶ 지난해 주요 종속회사 영업실적 개선에 따른 배당금 수익 증가가 기대되기 때문이다. 당사에서는 2022년 매출액은 13조 2,515억 원(전년대비 +33.5%), 영업이익 5,040억 원에(전년대비 +132.9%) 달할 것으로 추정한다.

신 사업 구축을 통한 장기 성장 시동

롯데그룹은 중장기적으로 4개 사업부 신 성장동력을 구축할 계획이다. 그 4가지는 헬스 앤 웰니스, 모빌리티, 서스테인빌리티, 뉴라이프 플랫폼으로 기존 사업과의 연계를 통해 향후 그룹의 성장성을 확보할 것으로 기대한다. 롯데그룹은 그동안 식품/유통/케미칼/서비스 등에 한정되어 있었고 동 산업군 성숙기 진입에 따라 그룹의 성장성을 우려하는 시각이 지배적이였다. 이번 미래전략 성과를 단기간에 기대하기는 어렵지만, ▶ 기존 사업영역에서 확장하는 전략적 계획을 수립했다는 점과, ▶ 기존 사업과의 시너지 발현을 통한 성장성이 가능하고, ▶ 이를 위한 적극적인 투자, ▶ 국내 재계 5위에 달하는 역량이 집중된다는 점에서 주목할 필요가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 5.4만원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 5.4만원을 유지한다. 지주사 가치는 1) 종속회사 성장, 2) 신 사업부 확대, 3) 배당금 수익 증가로 결정된다고 본다. 동 3가지 조건이 구축될 것으로 보여 긍정적 시각을 제시한다.

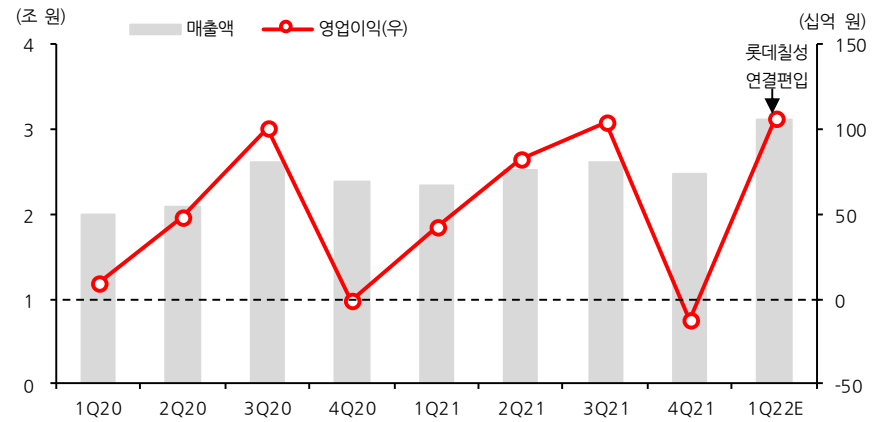
[표1] 롯데지주의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
연결매출액	2,338.7	2,511.8	2,602.6	2,471.8	3,107.0	3,370.1	3,672.2	3,102.1	9,924.8	13,251.5	13,942.3
YoY, %	17.2	20.2	-0.8	3.9	32.9	34.2	41.1	25.5	9.2	33.5	5.2
롯데지주 매출	34.2	35.7	38.8	39.5	44.2	41.4	43.9	43.5	148.2	173.0	167.1
연결자회사	2,304.5	2,476.1	2,563.8	2,432.2	3,062.8	3,328.7	3,628.3	3,058.6	9,776.6	13,078.4	13,775.2
매출원가	1,723.2	1,833.7	1,904.3	1,835.8	3,062.8	3,328.7	3,628.3	3,058.6	7,297.0	9,697.6	10,252.4
YoY, %	21.1	21.6	0.7	3.6	77.7	81.5	90.5	66.6	10.7	32.9	5.7
매출총이익	615.5	678.1	698.3	636.0	866.7	906.8	991.6	788.9	2,627.8	3,553.9	3,689.9
YoY, %	7.5	16.7	-4.6	4.9	40.8	33.7	42.0	24.0	5.5	35.2	3.8
매출총이익률, %	26.3	27.0	26.8	25.7	27.9	26.9	27.0	25.4	26.5	26.8	26.5
판매 및 일반관리비	572.9	596.0	594.1	648.3	760.6	761.8	797.5	730.0	2,411.4	3,049.9	3,140.7
YoY, %	1.7	11.8	-5.9	6.7	32.8	27.8	34.2	12.6	3.2	26.5	3.0
_ 인건비	174.6	165.4	180.8	195.9	178.6	169.2	184.6	185.9	716.6	718.3	750.0
_ 판매촉진비	7.6	10.1	7.8	13.7	10.0	13.3	10.5	19.2	39.2	53.0	62.2
_ 감가상각비	97.9	100.4	113.6	85.2	100.9	103.4	117.0	87.8	397.2	409.1	421.3
_ 무형자산상각비	12.4	12.3	16.9	7.8	12.8	12.7	17.4	8.0	49.3	50.8	52.3
_ 기타	280.4	307.8	275.0	345.7	482.5	459.0	600.3	498.2	1,209.1	2,040.0	533.1
영업이익	42.5	82.0	104.2	-12.4	106.1	145.0	194.0	58.9	216.4	504.0	549.2
YoY, %	362.2	72.0	3.4	적자전환	149.5	76.8	86.1	흑자전환	38.5	132.9	9.0
영업이익률, %	1.8	3.3	4.0	-0.5	3.4	4.3	5.3	1.9	2.2	3.8	3.9

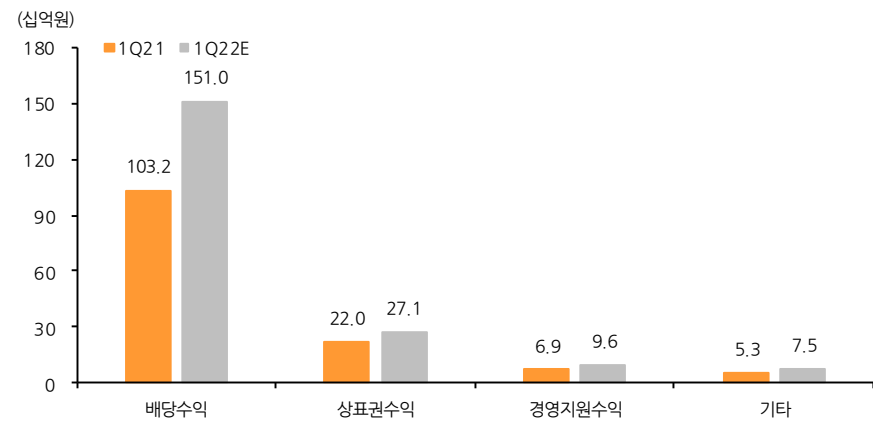
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데지주 실적추이(연결)



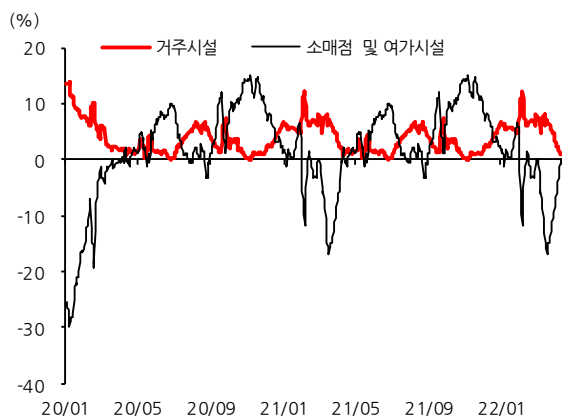
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 21/22년도 1분기 롯데지주 수익 및 추정치(별도)



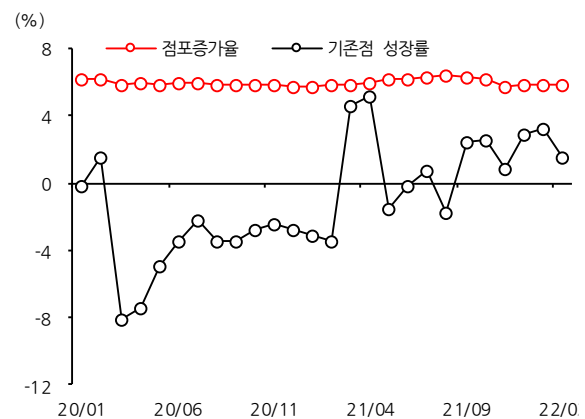
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 리오프닝에 따라 집객력 회복중



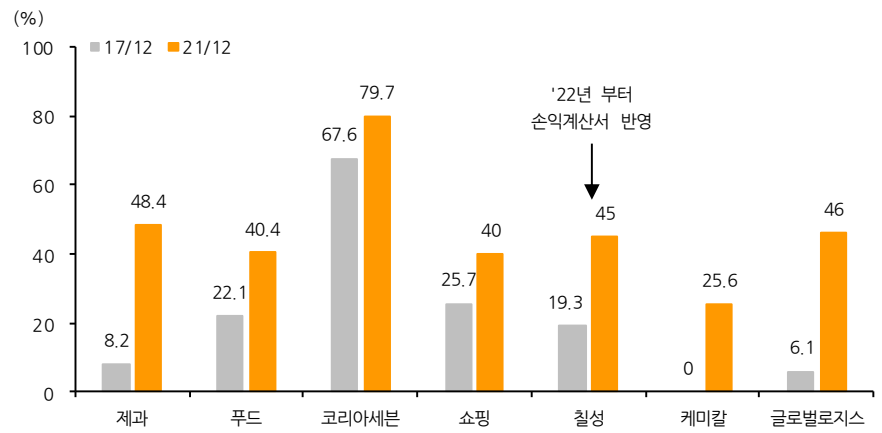
주: '20.01.03. ~ '20.02.06.의 방문자 중앙값 기준. 7일 이동평균법으로 조정
 자료: 구글 <코로나 19 지역사회 이동성 보고서>, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 전년대비 점포 증가율 및 기존점 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 지주 주요 계열사 지분 변화



자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	8,856	9,087	9,925	13,251	13,942
매출총이익	2,592	2,492	2,628	3,554	3,690
영업이익	175	156	216	504	549
EBITDA	785	760	782	1,084	1,143
순이자손익	-125	-106	-83	-99	-99
외화관련손익	-11	18	-18	4	5
지분법손익	5	124	101	130	143
세전계속사업손익	-546	-290	69	351	488
당기순이익	-412	-239	150	266	371
지배주주순이익	-360	-198	309	244	340
증가율(%)					
매출액	21.8	2.6	9.2	33.5	5.2
영업이익	77.7	-10.6	38.5	132.9	9.0
EBITDA	90.8	-3.2	2.9	38.7	5.4
순이익	적전	적지	흑전	77.0	39.2
이익률(%)					
매출총이익률	29.3	27.4	26.5	26.8	26.5
영업이익률	2.0	1.7	2.2	3.8	3.9
EBITDA 이익률	8.9	8.4	7.9	8.2	8.2
세전이익률	-6.2	-3.2	0.7	2.6	3.5
순이익률	-4.6	-2.6	1.5	2.0	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	654	383	600	-1,182	1,294
당기순이익	-412	-239	150	266	371
자산상각비	610	604	565	580	593
운전자본증감	-579	-190	-184	30	462
매출채권 감소(증가)	-9	87	-37	18	-63
재고자산 감소(증가)	-89	-23	-70	-67	-56
매입채무 증가(감소)	-36	-57	-15	82	585
투자현금흐름	848	-820	72	339	-655
유형자산처분(취득)	-257	-369	-388	-401	-413
무형자산 감소(증가)	-39	-22	-20	-22	-22
투자자산 감소(증가)	-84	-365	291	-36	-37
재무현금흐름	-2,164	690	-248	193	286
차입금의 증가(감소)	-2,064	856	-83	300	400
자본의 증가(감소)	-121	-69	-63	-107	-114
배당금의 지급	93	69	88	-107	-114
총현금흐름	631	811	677	-1,212	832
(-)운전자본증감(감소)	-2,248	707	30	-30	-462
(-)설비투자	263	388	459	473	487
(+)자산매각	-32	-3	50	50	52
Free Cash Flow	2,583	-286	239	-1,604	859
(-)기타투자	1,600	-453	-35	-797	182
잉여현금	984	166	274	-807	677
NOPLAT	127	113	157	383	417
(+) Dep	610	604	565	580	593
(-)운전자본투자	-2,248	707	30	-30	-462
(-)Capex	263	388	459	473	487
OpFCF	2,722	-378	234	520	986

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	3,127	4,903	4,772	4,219	5,313
현금성자산	1,423	1,972	2,277	1,662	2,624
매출채권	940	999	1,208	1,190	1,253
재고자산	478	667	991	1,057	1,114
비유동자산	12,479	11,777	15,149	14,324	14,491
투자자산	9,238	8,148	8,681	8,013	8,339
유형자산	2,390	2,952	5,651	5,528	5,402
무형자산	851	766	817	783	751
자산총계	15,606	16,680	19,922	18,543	19,804
유동부채	3,787	4,745	4,567	4,958	5,952
매입채무	1,684	1,521	2,018	2,100	2,685
유동성이자부채	1,609	2,047	2,333	2,633	3,033
비유동부채	4,026	4,103	5,726	5,765	5,806
비유동이자부채	3,184	3,328	4,634	4,634	4,634
부채총계	7,813	8,849	10,293	10,723	11,758
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,246	4,246	4,246	4,246	4,246
이익잉여금	4,907	4,766	5,081	5,218	5,444
자본조정	-2,475	-2,616	-2,369	-4,315	-4,315
자기주식	-1,947	-1,947	-1,946	-1,946	-1,946
자본총계	7,793	7,831	9,629	7,821	8,046

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	-3,435	-1,899	2,931	3,435	4,787
BPS	63,267	60,599	65,903	48,823	50,955
DPS	1,100	1,000	1,500	1,600	1,800
CFPS	5,958	7,661	6,396	-11,443	7,855
ROA(%)	-1.7	-1.2	1.7	1.3	1.8
ROE(%)	-5.2	-3.0	4.6	4.0	6.4
ROIC(%)	2.7	2.5	2.5	5.1	6.1
Multiples(x, %)					
PER	-11.3	-18.6	10.2	9.9	7.1
PBR	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	6.5	4.6	4.7	-3.0	4.3
EV/EBITDA	9.5	9.4	10.0	8.5	7.6
배당수익률	2.8	2.8	5.0	4.7	5.3
안정성(%)					
부채비율	100.3	113.0	106.9	137.1	146.1
Net debt/Equity	43.2	43.5	48.7	71.7	62.7
Net debt/EBITDA	429.3	447.9	600.0	517.1	441.3
유동비율	82.6	103.3	104.5	85.1	89.3
이자보상배율(배)	1.0	1.1	1.9	3.9	4.0
자산구조(%)					
투하자본	28.9	32.7	41.4	42.5	37.4
현금+투자자산	71.1	67.3	58.6	57.5	62.6
자본구조(%)					
차입금	38.1	40.7	42.0	48.2	48.8
자기자본	61.9	59.3	58.0	51.8	51.2

[Compliance Notice]

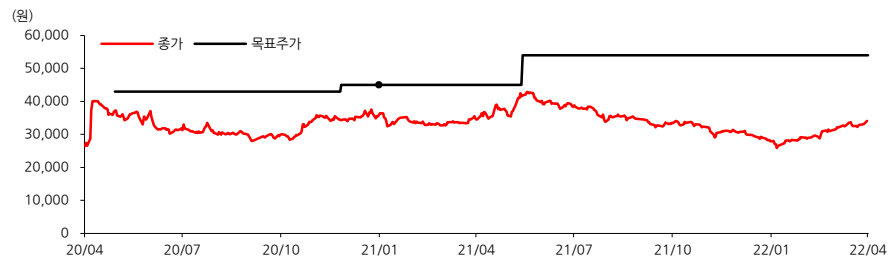
(공표일: 2022년 4월 25일)

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 종목을 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	2021.06.25	2021.07.27	2021.11.16	2022.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.05.20	Buy	43,000	-25.39	-13.37
2020.12.17	Buy	45,000	-22.17	-5.56
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: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%