

롯데렌탈 (089860/KS)

생각보다 빠른 매각, 생각보다 높은 매각가격. 같이 투자합시다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 49,000 원(상향)

현재주가: 33,350 원

상승여력: 46.9%



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025

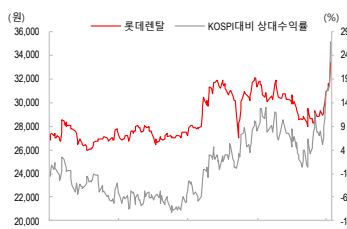
Company Data

발행주식수	3,631 만주
시가총액	1,222 십억원
주요주주	
호텔롯데(외11)	60.67%
국민연금공단	6.02%

Stock Data

주가(24/12/06)	33,350 원
KOSPI	2,428.16 pt
52주 최고가	33,350 원
52주 최저가	25,950 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



생각보다 높은 매각가격, 빠른 의사결정

롯데렌탈의 최대주주인 호텔롯데와 주요주주인 부산롯데호텔이 Affinity Equity Partners 와 지분매각과 관련한 MOU(양해각서)를 체결했다. 매각 가격은 1 주당 77,115 원(실사결과 및 가격 조정 절차에 따라 최종 매매대금은 변동 가능)으로 최대주주 등의 지분 56.2%(매각 후 남은 5%는 계속 보유)를 1 조 5,729 억원에 매각할 것으로 공시했다. 거래는 내년 2 월 중순 본계약 체결, 금융 당국 승인을 거쳐 6 월 말 최종 거래종결이 예상된다.

11 월 21 일 롯데그룹 유동성 위기설에 따른 롯데렌탈 매각 가능성 보도가 나온 이후 주가는 16% 상승했다. 본 매각 결정과 단기 주가 상승에 따른 차익 실현 물량이 나올 수도 있겠지만, 렌터카 MS 21%의 1 위 기업인 롯데렌탈의 펀더멘탈은 장기렌터카 매출 증가, 리텐션을 상승, 사고율 감소, 중고차렌탈 투입 증가로 렌탈 이익을 개선, 중고차 매각 이익 증가 등 향후 이익이 지속적으로 증가할 예정이며, SK 렌터카(MS 16%)를 보유하고 있는 어피너티가 인수하기 때문에 볼트온(Bolt-on) 전략 등으로 시너지 창출이 가능해 주가는 장기적으로 우상향 할 가능성이 더 높아졌다. 다만 아쉬운 점은 최대주주 등은 현재 주가 대비 두배 이상 높은 77,115 원의 가격에 매각하겠지만, 공모가 59,000 원으로 투자한 우리사주와 공모주 투자자들은 공동매도참여권(Tag Along)이 없기 때문에 회사의 성장을 좀더 긴 시간을 가지고 지켜봐야 할 것으로 판단한다.

사모펀드와 같이 투자 전략

동사는 공모가 59,000 원(EV/EBITDA 4.84 배)으로 21년 8 월 19 일 상장했지만, 3년간 한 번도 공모가를 상회하지 못했다. 사모펀드에 인수된 후 여러가지 시나리오 중 Best Case는 3년간 롯데렌탈 별도 법인으로 운영하는 기간이 끝난 후, 사모펀드가 공개매수를 통한 상장폐지를 실시하고, SK 렌터카와의 합병으로 렌터카 시장 점유율 37%의 압도적인 1 위 기업으로서 본격적인 시너지를 창출하는 전략으로 판단된다. 신차구매, 배차, 정비, 각종 고정비용 등에서 효율화 포인트가 높을 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,423	2,739	2,752	2,804	3,203	3,430
영업이익	십억원	245	308	305	296	353	401
순이익(지배주주)	십억원	119	94	120	122	163	206
EPS	원	3,242	2,577	3,275	3,363	4,487	5,684
PER	배	11.8	10.7	8.5	9.9	7.4	5.9
PBR	배	1.1	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	4.2	4.0	3.8	3.9	3.7	3.5
ROE	%	12.3	7.5	9.0	8.7	10.8	12.6

롯데렌탈 투자자 입장에서 Best Case로 만약 이번 대주주 매각과 동일한 5.21배의 EV/EBITDA 배수로 3년 후에 공개매수가 이뤄진다면 27년 추정 EBITDA를 고려한 추정 공개매수 가격은 96,470원까지 확대된다. 글로벌 1위 카렌탈 기업인 Enterprise Holdings는 비상장이며, Hertz와 Avis의 경우 너무 높은 부채비율로 글로벌 기업들과 EV/EBITDA 비교도 불가능한 상황이어서, 대주주의 매각 밸류에이션을 고려할 수 밖에 없다. 최근 의무공개매수 제도가 포함된 자본시장법 개정안 등 일반주주의 권익 보호 움직임이 강화되고 있는 것은 긍정적인 포인트다.

사모펀드로의 인수가 확정되지도 않은 현 시점에서 공개매수까지 기대하는 것은 너무 이른 판단이며, 23년 3월 신임 CEO 취임 이후 롯데렌탈의 렌탈사업 본업 강화와 비핵심사업 정리, 중고차 B2C 매매사업 진출 등 신사업 확장에 따른 회사 성장에 포인트를 맞추는 투자전략이 필요해 보인다. 목표주가를 기존 24~25년 평균 EPS에 Historical 평균 PER 10.8배를 적용했던 40,000원에서 25년 EPS 4,487원에 PER 10.8배를 적용한 49,000원으로 상향한다. 사모펀드가 바라보는 회사의 가치와 현재 주가와 괴리가 너무 큰 상황이지만, 주가는 펀더멘털 개선과 함께 장기적으로 우상향할 것으로 판단한다.

롯데렌탈 밸류에이션 비교(상장시, 대주주 매각시, 현재, 3년 후 Best Case)						(단위: 십억원, 원, %)	
상장시 Valuation		대주주 매각 Valuation		현재 Valuation		대주주 매각시와 같은 밸류에이션을 3년 후 적용시	
공모가(원)	59,000	매각 예정가	77,115	현재주가	33,350	추정 공개매수가	96,470
현재주가와 차이	76.9%	현재주가와 차이	131.2%			현재주가와 차이	189.3%
적용 EBITDA(십억원)	1,121	24년 추정 EBITDA	1,363	24년 추정 EBITDA	1,363	27년 추정 EBITDA	1,499
적용 EV/EBITDA	4.84	적용 EV/EBITDA	5.21	현재 EV/EBITDA	4.04	매각시 EV/EBITDA	5.21
평가 EV(십억원)	5,429	평가 EV	7,105	현재 EV	5,502	27년 EV	7,814
순부채(십억원)	3,268	24년 추정 순부채	4,280	24년 추정 순부채	4,280	27년 추정 순부채	4,280
평가총액(십억원)	2,161	매각 시가총액	2,825	현재 시가총액	1,222	추정 시가총액	3,534
적용주식수(만주)	3,663	적용주식수	3,663 만주	적용주식수	3,663 만주	적용주식수	3,663 만주

자료: 롯데렌탈, SK증권

주: 추정치는 SK증권 추정. 27년 추정 순부채는 보수적으로 현 수준으로 가정

롯데렌탈 밸류에이션		
구분	단위	비고
25년 EPS	4,487 원	
적용 PER	10.8 배	롯데렌탈 Historical 평균 PER
TP	49,000 원	6개월 목표주가
현재주가	33,350 원	
Upside	46.9%	

자료: 롯데렌탈, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,115	1,042	1,154	1,592	1,930
현금및현금성자산	430	517	466	806	1,087
매출채권 및 기타채권	332	300	306	349	374
재고자산	54	35	36	41	44
비유동자산	5,812	5,676	5,682	5,700	5,706
장기금융자산	113	103	105	120	128
유형자산	4,905	4,872	4,824	4,785	4,753
무형자산	29	115	136	154	170
자산총계	6,927	6,718	6,836	7,292	7,636
유동부채	2,333	2,309	2,352	2,683	2,873
단기금융부채	1,956	1,844	1,879	2,146	2,298
매입채무 및 기타채무	174	280	285	326	349
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,298	3,044	3,046	3,057	3,064
장기금융부채	3,202	2,965	2,965	2,965	2,965
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,631	5,353	5,397	5,740	5,936
지배주주지분	1,294	1,368	1,446	1,566	1,722
자본금	183	183	183	183	183
자본잉여금	670	670	670	670	670
기타자본구성요소	-13	-13	-13	-13	-13
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	451	526	604	723	879
비지배주주지분	2	-3	-8	-14	-23
자본총계	1,296	1,365	1,439	1,552	1,700
부채와자본총계	6,927	6,718	6,836	7,292	7,636

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-419	498	1,191	1,236	1,267
당기순이익(손실)	88	115	117	156	198
비현금성항목등	1,329	1,298	1,222	1,230	1,231
유형자산감가상각비	1,062	1,058	1,047	1,039	1,032
무형자산상각비	9	16	19	22	24
기타	258	225	156	170	176
운전자본감소(증가)	-1,692	-739	2	14	8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-44	15	-6	-43	-25
재고자산의감소(증가)	12	38	-1	-5	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	32	5	41	23
기타	-191	-229	-199	-236	-255
법인세납부	-47	-53	-49	-71	-84
투자활동현금흐름	-75	-36	-1,075	-1,094	-1,071
금융자산의감소(증가)	167	78	0	-11	-6
유형자산의감소(증가)	-57	-18	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산의감소(증가)	-7	-46	-40	-40	-40
기타	-178	-51	-35	-43	-25
재무활동현금흐름	775	-375	-9	224	102
단기금융부채의증가(감소)	-133	-735	35	267	153
장기금융부채의증가(감소)	941	394	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-33	-33	-44	-43	-50
기타	0	0	0	0	-0
현금의 증가(감소)	283	87	-51	340	281
기초현금	147	430	517	466	806
기말현금	430	517	466	806	1,087
FCF	-476	480	191	236	267

자료 : 롯데렌탈, SK증권 추정

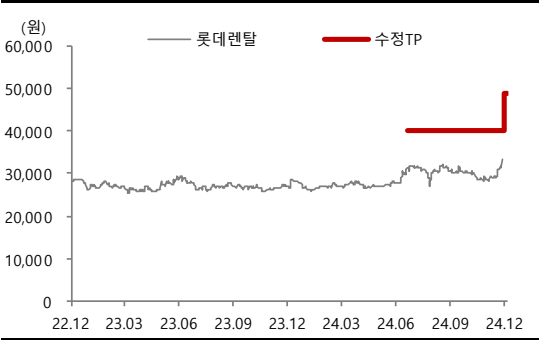
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,739	2,752	2,804	3,203	3,430
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,739	2,752	2,804	3,203	3,430
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,431	2,447	2,508	2,850	3,030
영업이익	308	305	296	353	401
영업이익률(%)	11.3	11.1	10.6	11.0	11.7
비영업손익	-171	-144	-130	-125	-118
순금융손익	-110	-118	-101	-93	-86
외환관련손익	-3	-3	-3	-4	-3
관계기업등 투자손익	-0	-6	0	0	0
세전계속사업이익	138	161	167	228	283
세전계속사업이익률(%)	5.0	5.9	5.9	7.1	8.2
계속사업법인세	49	46	49	71	84
계속사업이익	88	115	117	156	198
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	115	117	156	198
순이익률(%)	3.2	4.2	4.2	4.9	5.8
지배주주	94	120	122	163	206
지배주주귀속 순이익률(%)	3.4	4.4	4.4	5.1	6.0
비지배주주	-6	-5	-5	-6	-8
총포괄이익	92	102	117	156	198
지배주주	98	107	123	164	208
비지배주주	-6	-5	-6	-7	-9
EBITDA	1,379	1,379	1,363	1,413	1,456

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	13.1	0.5	1.9	14.2	7.1
영업이익	25.6	-1.0	-3.0	19.1	13.6
세전계속사업이익	-8.5	17.3	3.2	36.8	24.0
EBITDA	14.4	-0.0	-1.2	3.7	3.1
EPS	-20.5	27.1	2.7	33.4	26.7
수익성 (%)					
ROA	1.4	1.7	1.7	2.2	2.7
ROE	7.5	9.0	8.7	10.8	12.6
EBITDA마진	50.4	50.1	48.6	44.1	42.5
안정성 (%)					
유동비율	47.8	45.1	49.1	59.3	67.2
부채비율	434.4	392.1	375.2	369.9	349.3
순차입금/자기자본	349.9	307.3	297.5	270.2	238.7
EBITDA/이자비용(배)	12.0	9.8	13.3	14.8	16.3
배당성향	34.9	36.6	35.4	30.9	31.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,577	3,275	3,363	4,487	5,684
BPS	35,333	37,351	39,837	43,135	47,431
CFPS	31,812	32,589	32,732	33,692	34,758
주당 현금배당금	900	1,200	1,200	1,400	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	10.7	8.5	9.9	7.4	5.9
PBR	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
PCR	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.0	3.8	3.9	3.7	3.5
배당수익률	3.3	4.3	4.3	5.0	6.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.12.09	매수	49,000원	6개월		
2024.06.28	매수	40,000원	6개월	-24.24%	-16.63%
2024.05.14	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 08일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------