

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (신규)

목표주가 47,000원

현재가 (3/4) 29,950원

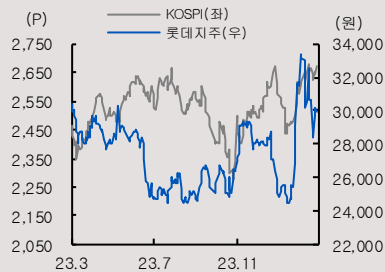
KOSPI (3/4)	2,674.27pt
시가총액	3,171십억원
발행주식수	105,715천주
액면가	200원
52주 최고가	33,350원
최저가	24,450원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	8.1%
배당수익률 (2023F)	7.4%

주주구성	
신동빈 외 58 인	41.76%
국민연금공단	6.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	15%	-11%
절대기준	-5%	19%	-2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	47,000	-	-
EPS(23)	74	-	-
EPS(24)	1,354	-	-

롯데지주 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데지주 (004990)

롯데그룹 가치가 반영될 시점

투자의견 매수, 목표주가 4.7만원 제시

롯데지주에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 47,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 Sum of Parts Valuation을 사용하였는데, ▶ 상장사/비상장사 가치는 시가 및 장부가를 50% 할인하였고, ▶ 영업가치는 별도기준 영업실적의 PER 10배를 적용하였다. 당사에서 제시하고 있는 목표주가는 할인율을 50% 적용했다는 점에서 보수적이라 판단한다. 그럼에도 불구하고 동사의 상승 여력은 여전히 충분하며, 그룹 전체적으로 개선되고 있다는 점을 고려하면 향후 기업가치는 더욱 높아질 수 있다는 생각이다.

투자포인트 3가지 1) 체질개선 효과, 2) 신규사업, 3) 지분율 확대 지속

동사를 주목하고 있는 이유는 1) 체질개선에 따른 효과 본격화, 2) 신규사업을 통한 성장성 확보, 3) 지분율 확대를 통한 영업실적 개선 가능성 때문이다. 롯데그룹은 2019년부터 체질개선을 위해 강도 높은 구조조정을 실행하였다. 롯데마트를 시작으로 슈퍼, 롯데하이마트, 롯데시네마, GRS 등 오프라인 효율화를 모색하였고, 코로나 위기를 넘기면서 사업부 안착에 성공한 것으로 평가된다.

케미칼 등 일부 사업부 영업실적 부진이 이어지고 있어 아쉽지만, 유통 및 식품관련 업체들의 실적 반등이 나타나고 있는 점을 고려하면 그룹사 체질 개선 효과가 본격화되고 있다는 판단이다. 또한, 신 사업부 성장성도 주목되고 있는 부분이다. 바이오 사업부 이익 기여가 본격화되고 있고, 롯데정보통신의 경우 그룹사 물량 및 신사업 확대에 따라 가파른 성장이 이루어지고 있다. 또한, 글로벌로지스도 물류센터 준공 이후 실적 성장이 재개되고 있다. 지분율 확대를 통한 기업가치 상승도 지속 중이다. 롯데그룹은 지주사 전환 이후(2020년부터) 계열사 핵심사업 관리 및 지배력 강화에 집중하기 시작하면서 롯데푸드 및 롯데칠성을 종속법인으로 변경하였다. 또한, 롯데케미칼 지분도 지속적으로 취득하는 행위를 이어가고 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,925	14,112	15,227	17,014	17,114
영업이익	216	490	489	628	681
세전이익	69	500	365	411	496
지배주주순이익	309	171	8	143	226
EPS(원)	2,914	1,614	74	1,354	2,139
증가율(%)	-255.5	-44.6	-95.4	1,721.3	58.0
영업이익률(%)	2.2	3.5	3.2	3.7	4.0
순이익률(%)	1.5	2.4	1.2	1.7	2.2
ROE(%)	4.6	2.4	0.1	2.0	3.2
PER	10.3	19.1	364.0	22.3	14.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	13.0	9.5	8.7	8.3	7.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2024년 영업실적 성장세 지속

2024년 실적 성장 지속
매출액 17조 145억 원
영업이익 6,281억 원

2024년에도 동사의 펀더멘탈은 개선 추세는 이어질 전망이다. 2024년 연결기준 매출액은 17조 140억 원(전년대비 +11.7%), 영업이익 6,281억 원(전년대비 +28.4%)에 이를 것으로 추정한다. 긍정적 실적을 예상하는 이유는 1) 롯데칠성 PCPPI(필리핀팍스) 법인 인수 및 신규 맥주 출시에 따른 효과와, 2) 주요 식품 종속회사 원가 안정화, 3) 롯데GRS 수주 확대 및 주요 브랜드 효율화, 4) 코리아세븐 PMI 마무리를 통한 이익 개선 가능성이 높기 때문이다. 또한, 5) 주요 자회사 실적 회복에 따른 로열티 수입 증가도 기대되어 긍정적이다.

종속회사 지분 확대 중

동사는 그룹내 종속회사 지분을 확대하고 있고, 그룹내 체질개선 작업이 마무리되면서 주요 자회사 업체들의 실적 성장이 펀더멘탈 상승을 이끄는 중이다. 주력 자회사인 롯데케미칼 실적이 부진한 것이 아쉬운 부분이지만, 상대적으로 부진했던 내수 업체들의 실적 성장이 나타나고 있다는 점에서 더 긍정적이라 판단한다. 2024년은 체질개선 효과가 본격화되는 원년이 될 것으로 기대한다. 롯데하이마트, 세븐일레븐 등의 구조조정도 끝자락에 왔기 때문이다. 그룹사 전체적으로 개선되는 추세인 만큼 펀더멘탈은 더욱 견조해질 것으로 전망한다.

2024년 내수 계열사
실적 성장으로 펀더멘탈
더욱 견고해질 전망

코리아세븐의 전략 개선은 필요

코리아세븐은 아쉬운 부분
1) 미니스톱 시너지 부재
2) 시장 변화 인지 못한 출점
3) 뒤쳐지는 상품 경쟁력

필자는 2020년 5월 'Asset Light'라는 보고서를 통해서 오프라인에 대한 구조조정을 옹호하였는데, 최근 영업실적 개선이 이루어지고 있다는 점에서 선제적 체질개선에 대한 평가를 높이 주고 있다. 다만, 아쉬운 부분은 최근 수년간 코리아세븐의 전략에 대해서는 아쉽다는 의견이다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 미니스톱 인수를 통한 시너지 효과를 창출하지 못하고 있고, 2) 시장환경 변화를 인지하지 못하고 있는 점포 출점 전략과, 3) 상품군 경쟁력 강화 측면에서도 여전히 뒤쳐지고 있다고 판단하기 때문이다.

동사의 미니스톱 인수는 아쉬운 선택이라 생각한다. 과거 ▶ 바이더웨이 인수 이후 급격한 마진을 하락과 제한된 효익을 경험했음에도 불구하고 반복된 선택을 했다는 점과, ▶ 편의점 산업 특성상 영업권에 대한 과도한 프리미엄을 부여했으며, ▶ 계약 만료에 따른 점주 이탈을 원활하게 막지 못하였기 때문이다. 편의점 M&A는 실질적으로 영업권 가치를 인수한다고 봐도 무방하다. 또한, 또 다른 방법으로 영업권 확보가 가능하다는 점을 감안하면 인수를 통한 지배력 강화 전략은 아쉬울 수 밖에 없다.

상품경쟁력 강화 전략도 개선될 필요성이 있다. BGF리테일은 R&D 투자를 통해 자체적인 경쟁력을 확보하는 반면 동사는 해외상품을 도입해서 판매하는 형태로 이를 대응하였다. 편의점 산업의 경우 플랫폼 특성이 상대적으로 큰 차이가 없다. 이에 장기적인 집객력 확보를 위해서는 1) 다양한 상품군 확대, 2) 이를 개발할 수 있는 경쟁력을 확보하는 것이 합리적이라 생각한다. 코리아세븐의 경우 이보다는 단순 유통 및 벤치마크를 통해 대응을 했다는 점에서 본질적인 경쟁력 강화는 이루어지지 못했다는 판단이다.

표 1. Valuation Table

(단위: 억원, 배, 주, 원)

	공정가치평가	
1. 상장사	롯데칠성	4,781 억원
	롯데웰푸드	5,675 억원
	롯데쇼핑	8,713 억원
	롯데케미칼	13,750 억원
	롯데정보통신	3,655 억원
	할인율 50%	18,303 억원
	장부가액	
2. 비상장사	롯데GRS	341 억원
	대흥기획	1,059 억원
	롯데글로벌로지스	3,244 억원
	롯데상사	244 억원
	롯데역사	354 억원
	코리아세븐	6,669 억원
	롯데자산개발	508 억원
	기타	69,108 억원
	할인율 50%	40,763.7 억원
3. 영업가치	영업이익	1507 억원
	멀티플	10 배
		11,302.5 억원
4. 기업가치	순차입금(a)	-37,070 억원
	금융자산	47,120 억원
	금융부채	84,190 억원
	= 1 + 2 + 3 + (a)	33,282 억원
5. 주식수	발행주식수	104,909,237 주
	자기주식수	34,103,936 주
	유통주식수	70,805,301 주
6. 적정주가		47,005 원

자료: 롯데지주, IBK투자증권

주: 상장사 자회사 시가총액은 3/4 중가 기준

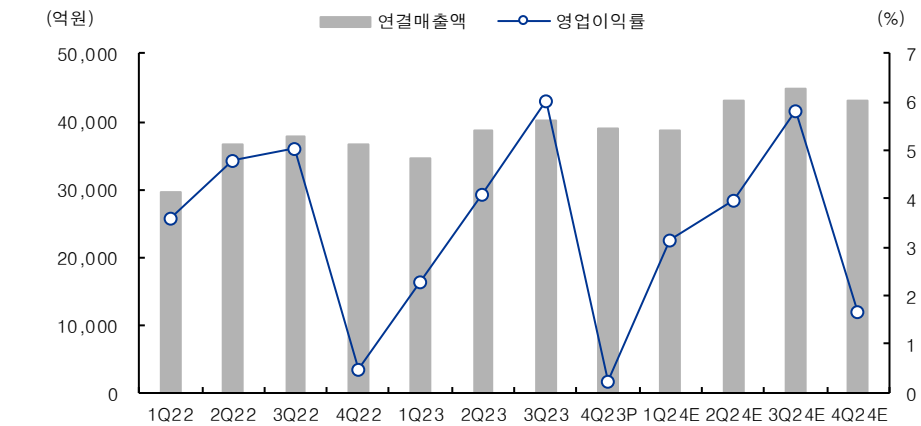
표 2. 롯데지주 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	34,486.0	38,699.0	40,031.0	39,051.7	38,815.0	43,221.6	44,913.5	43,194.5	152,267.7	170,144.6	171,136.1
YoY, %	16.1	5.9	6.0	6.4	12.6	11.7	12.2	10.6	8.2	11.7	0.6
_배당수익	1,470.0	0.0	0.0	0.0	1,417.9	0.0	0.0	0.0	1,470.0	1,417.9	1,621.5
_상표권수익	305.0	307.0	238.0	50.0	333.6	377.7	326.7	113.3	900.0	1,151.3	1,278.4
_경영지원수익	120.0	96.0	114.0	67.9	131.3	114.6	126.8	79.7	397.9	452.3	456.2
_기타	-318.0	138.0	158.0	23.6	93.0	98.5	90.7	38.6	1.6	320.7	346.9
_연결자회사	32,909.0	38,158.0	39,521.0	38,910.2	36,839.3	42,630.8	44,369.3	42,963.0	149,498.2	166,802.5	167,433.1
매출원가	24,446.0	26,978.0	27,948.0	28,350.3	27,552.6	30,081.5	31,634.8	31,052.5	107,722.3	120,321.4	119,689.4
YoY, %	17.1	5.3	5.0	6.9	12.7	11.5	13.2	9.5	8.1	11.7	-0.5
매출총이익	10,040.0	11,721.0	12,083.0	10,701.4	11,262.3	13,140.1	13,278.7	12,142.0	44,545.4	49,823.2	51,446.8
YoY, %	13.6	7.2	8.4	5.3	12.2	12.1	9.9	13.5	8.4	11.8	3.3
판매 및 일반관리비	9,255.0	10,129.0	9,666.0	10,603.7	10,043.0	11,412.6	10,661.5	11,425.1	39,653.7	43,542.2	44,633.0
YoY, %	19.1	10.3	4.7	6.1	8.5	12.7	10.3	7.7	9.6	9.8	2.5
영업이익	785.0	1,592.0	2,417.0	97.7	1,219.4	1,727.5	2,617.1	717.0	4,891.7	6,281.0	6,813.8
YoY, %	-26.6	-9.0	26.5	-42.5	55.3	8.5	8.3	634.1	-0.1	28.4	8.5
영업이익률, %	2.3	4.1	6.0	0.3	3.1	4.0	5.8	1.7	3.2	3.7	4.0

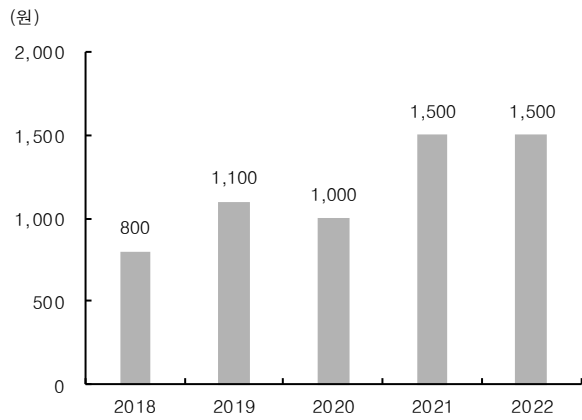
자료: 롯데지주, IBK투자증권

그림 1. 롯데지주 영업실적 추이 및 전망



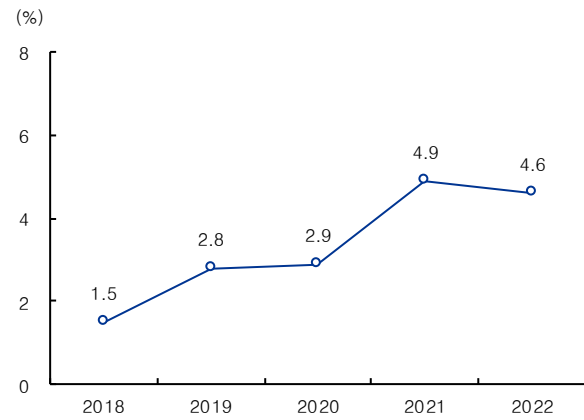
자료: 롯데지주, IBK투자증권

그림 2. 롯데지주 주당배당금 추이



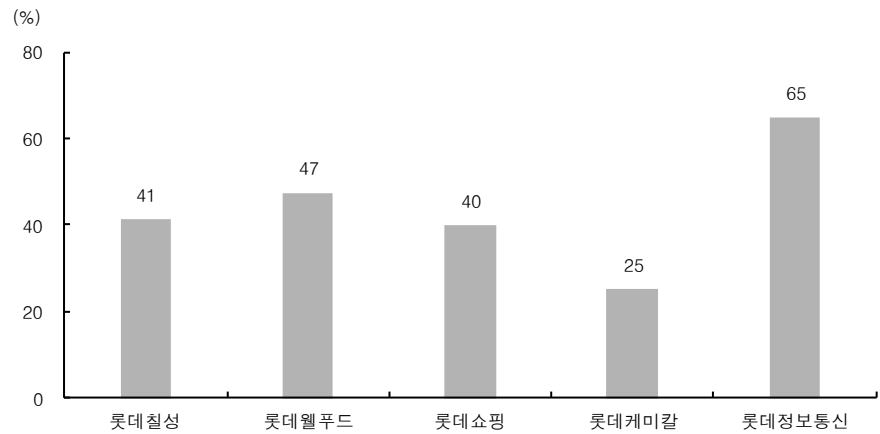
자료: 롯데지주, IBK투자증권

그림 3. 롯데지주 시가배당률 추이



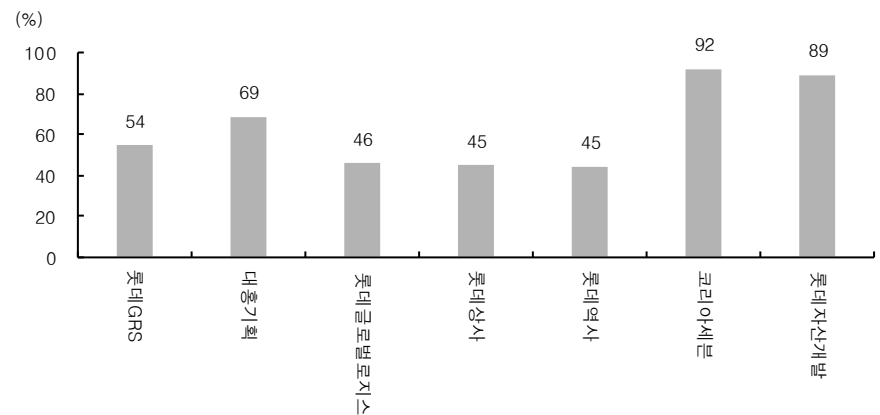
자료: 롯데지주, IBK투자증권

그림 4. 롯데지주 상장 자회사 보유 지분



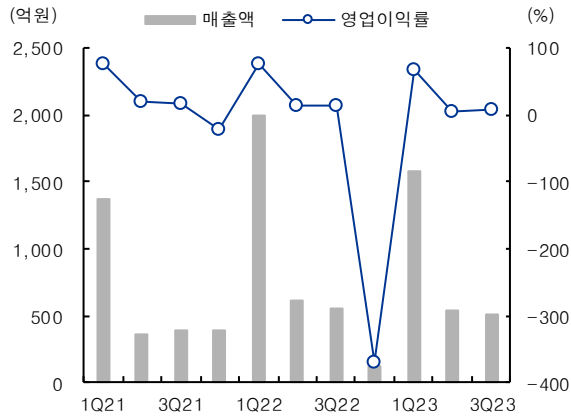
자료: 롯데지주, IBK투자증권

그림 5. 롯데지주 비상장 자회사 보유 지분



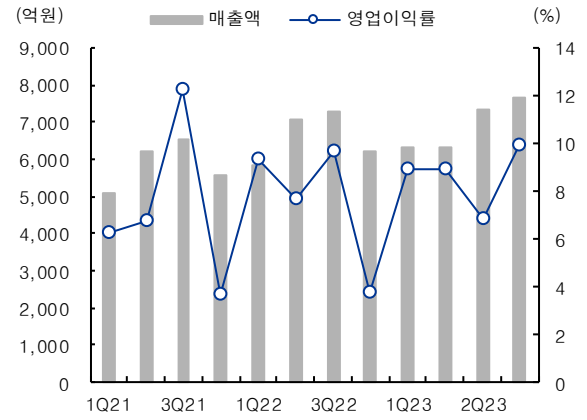
자료: 롯데지주, IBK투자증권

그림 6. 롯데지주(별도) 영업실적 추이



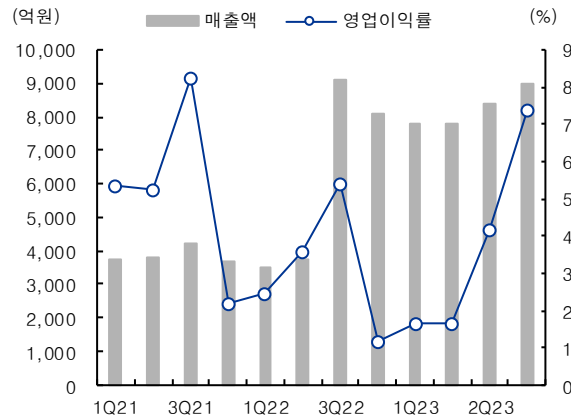
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 롯데칠성 영업실적 추이



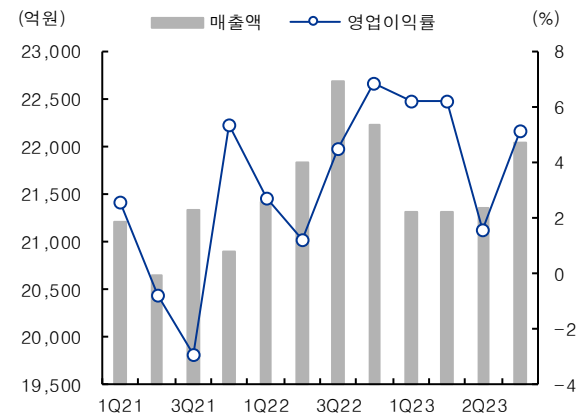
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 롯데월드 영업실적 추이



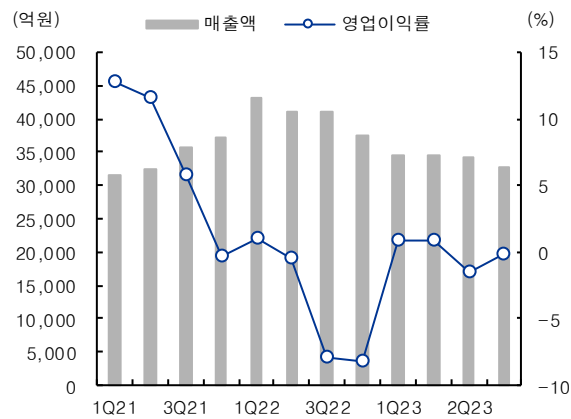
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 롯데쇼핑 영업실적 추이



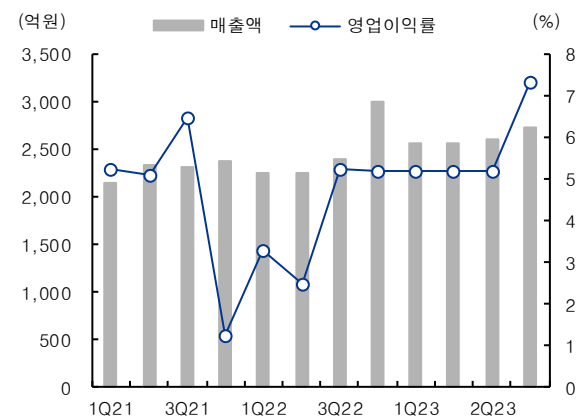
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. 롯데케미칼 영업실적 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. 롯데정보통신 영업실적 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

롯데지주 (004990)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,925	14,112	15,227	17,014	17,114
증가율(%)	9.2	42.2	7.9	11.7	0.6
매출원가	7,297	9,962	10,772	12,032	11,969
매출총이익	2,628	4,150	4,454	4,982	5,145
매출총이익률 (%)	26.5	29.4	29.3	29.3	30.1
판매비	2,411	3,660	3,965	4,354	4,463
판매비율(%)	24.3	25.9	26.0	25.6	26.1
영업이익	216	490	489	628	681
증가율(%)	38.5	126.4	-0.2	28.5	8.5
영업이익률(%)	2.2	3.5	3.2	3.7	4.0
순금융손익	-64	-116	-210	-217	-185
이자손익	-83	-145	-225	-217	-185
기타	19	29	15	0	0
기타영업외손익	-312	-69	7	0	0
종속/관계기업손익	229	195	78	0	0
세전이익	69	500	365	411	496
법인세	-81	163	181	119	111
법인세율	-117.4	32.6	49.6	29.0	22.4
계속사업이익	150	337	183	292	385
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	150	337	183	292	385
증가율(%)	-163.0	123.7	-45.6	59.3	31.9
당기순이익률 (%)	1.5	2.4	1.2	1.7	2.2
지배주주당기순이익	309	171	8	143	226
기타포괄이익	346	26	56	0	0
총포괄이익	497	363	239	292	385
EBITDA	782	1,212	1,279	1,332	1,318
증가율(%)	2.9	55.0	5.5	4.1	-1.0
EBITDA마진율(%)	7.9	8.6	8.4	7.8	7.7

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,914	1,614	74	1,354	2,139
BPS	65,903	67,305	66,607	66,621	67,287
DPS	1,500	1,500	2,000	2,200	2,200
밸류에이션(배)					
PER	10.3	19.1	364.0	22.3	14.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	13.0	9.5	8.7	8.3	7.9
성장성지표(%)					
매출증가율	9.2	42.2	7.9	11.7	0.6
EPS증가율	-255.5	-44.6	-95.4	1,721.3	58.0
수익성지표(%)					
배당수익률	5.0	4.9	7.4	7.6	7.6
ROE	4.6	2.4	0.1	2.0	3.2
ROA	0.8	1.6	0.8	1.3	1.7
ROIC	3.1	5.1	2.5	3.9	5.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	106.9	127.1	136.0	130.9	128.5
순차입금 비율(%)	45.1	57.6	54.4	47.9	38.5
이자보상배율(배)	1.9	2.3	1.5	1.8	2.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.5	13.5	12.1	11.6	11.0
재고자산회전율	12.0	12.5	11.6	12.0	11.5
총자산회전율	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,772	5,622	6,979	7,308	8,212
현금및현금성자산	1,394	1,404	2,369	2,209	3,063
유가증권	849	1,073	1,172	1,296	1,308
매출채권	973	1,123	1,395	1,543	1,558
재고자산	991	1,276	1,342	1,485	1,499
비유동자산	15,149	16,554	16,351	15,863	15,248
유형자산	5,651	5,869	6,464	5,828	5,255
무형자산	817	1,097	1,017	948	884
투자자산	7,192	7,500	7,760	7,857	7,867
자산총계	19,922	22,175	23,330	23,171	23,460
유동부채	4,567	6,170	6,949	6,493	6,538
매입채무및기타채무	863	1,039	1,219	1,348	1,361
단기차입금	351	1,424	1,900	1,296	1,308
유동성장기부채	1,723	1,730	1,905	1,905	1,905
비유동부채	5,726	6,239	6,494	6,641	6,656
사채	3,277	3,808	3,849	3,849	3,849
장기차입금	872	727	806	806	806
부채총계	10,293	12,409	13,443	13,134	13,193
지배주주지분	6,979	7,115	7,041	7,043	7,113
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,246	4,260	4,260	4,260	4,260
자본조정등	-2,425	-2,416	-2,419	-2,419	-2,419
기타포괄이익누계액	56	35	94	94	94
이익잉여금	5,081	5,215	5,085	5,087	5,157
비지배주주지분	2,650	2,651	2,845	2,994	3,153
자본총계	9,629	9,766	9,887	10,037	10,266
비이자부채	3711	4302	4429	4724	4770
총차입금	6,582	8,107	9,014	8,410	8,423
순차입금	4,339	5,630	5,374	4,806	3,952

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	600	904	1,100	845	1,007
당기순이익	150	337	183	292	385
비현금성 비용 및 수익	527	943	1,139	922	822
유형자산감가상각비	508	644	712	636	573
무형자산상각비	57	79	78	68	64
운전자본변동	-184	-413	-161	-151	-15
매출채권등의 감소	-37	-180	-231	-148	-15
재고자산의 감소	-70	-304	27	-142	-14
매입채무등의 증가	-15	145	19	129	13
기타 영업현금흐름	107	37	-61	-218	-185
투자활동 현금흐름	72	-1,584	79	-414	-42
유형자산의 증가(CAPEX)	-459	-756	-497	0	0
유형자산의 감소	70	6	87	0	0
무형자산의 감소(증가)	-20	-24	-18	0	0
투자자산의 감소(증가)	-231	-8	457	-98	-10
기타	712	-802	50	-316	-32
재무활동 현금흐름	-248	689	-283	-591	-110
차입금의 증가(감소)	304	-197	-148	0	0
자본의 증가	25	0	0	0	0
기타	-577	886	-135	-591	-110
기타 및 조정	7	0	69	0	-1
현금의 증가	431	9	965	-160	854
기초현금	963	1,394	1,404	2,369	2,209
기말현금	1,394	1,404	2,369	2,209	3,063

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

롯데지주	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
<div> <div>(원)</div> </div>	2024.03.05	매수	50,000							