

롯데렌탈 (089860/KS)

렌탈 본업의 펀더멘탈이 좋아진다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 40,000 원(유지)

현재주가: 28,200 원

상승여력: 41.8%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sks.co.kr
3773-9025



R.A
박준형

jh.park@sks.co.kr
3773-8589

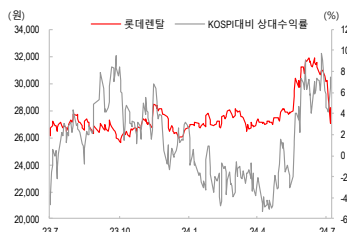
Company Data

발행주식수	3,631 만주
시가총액	1,033 십억원
주요주주	
호텔롯데(외11)	60.67%
국민연금공단	6.02%

Stock Data

주가(24/08/06)	28,200 원
KOSPI	2,522.15 pt
52주 최고가	31,900 원
52주 최저가	25,650 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Review: 1 분기 저점으로 실적개선 진행 중

롯데렌탈 2Q24 실적은 매출액 6,962 억원(+1.1%YoY, +6.0%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 758 억원(-11.1%, +33.2%), OPM 10.9%로 컨센서스 752 억원 및 당사 추정치 730 억원을 소폭 상회하는 호실적을 기록했다. 무엇보다도 연초부터 회사에서 강조했던 이익 개선 추세(2 분기, 3 분기 QoQ 개선, 연간 영업이익 3,100~3,200 억원 수준)를 지키는 실적을 기록해, 동사의 렌탈 사업 강화 전략(중고차 매각 일시적 감소)에 대해 시장에 믿음을 준 실적으로 판단한다. 장기 렌터카 투입 대수가 2 분기에는 월평균 684 대(1Q24 481 대, 2Q23 -976 대)로 증가했으며, 개인 장기 Retention 율도 1Q24 43.4%에서 2Q24 48.6%로 추가적으로 개선되며 렌탈 사업 강화 전략은 온 트랙 중이다.

렌탈 영업이익이 442 억원(+9.7%YoY)을 기록하며, 전체 영업이익 중 렌탈이 차지하는 비중이 58%까지 증가했다. 오토렌탈 장기 영업이익률이 전분기비 1.1%pt 개선됐는데, ROA가 더 좋은 중고차렌탈 투입 증가, 리텐셜율 상승, 사고비용 감소 등의 영향으로 판단한다. 비즈렌탈 부문이 수익성 높은 산업재 렌탈 주력 사업으로 재편되면서 이익률이 크게 개선(2Q23 12.6%에서 2Q24 15.7%)되며 렌탈 전부문에서 개선되는 모습을 보여주고 있다. 반면에 중고차 렌탈 사업 확대에 따라 중고차 매각 대수가 감소하고, 차세대 시스템 관련 비용이 전년대비 45 억원이 증가했고, 중고차 렌탈시상품화 관련 비용 등이 증가했다.

렌탈 본업 강화 전략 지속으로 이익 개선 지속

장기렌터카 순증 투입 증가로 장기렌터카 매출 증가, 리텐셜율 상승, 사고율 감소, 중고차렌탈 투입 증가로 렌탈 이익률 개선, 중고차 렌탈 1년차로 중고차 매각 증가 등 3 분기에도 개선 요인이 지속된다. 4 분기부터는 28년 국내 온라인 중고차 시장의 10% 점유를 목표로 중고차 소매 플랫폼이 개시된다. 이익 성장이 지속되는 가운데, 25년에는 매출 성장도 의미 있을 전망이다. 이익 턴어라운드 결과를 이제 한 분기 보여줬을 뿐이며, 하반기와 내년 실적 개선이 기대된다. 투자의견 매수, 목표주가 4 만원을 유지한다.

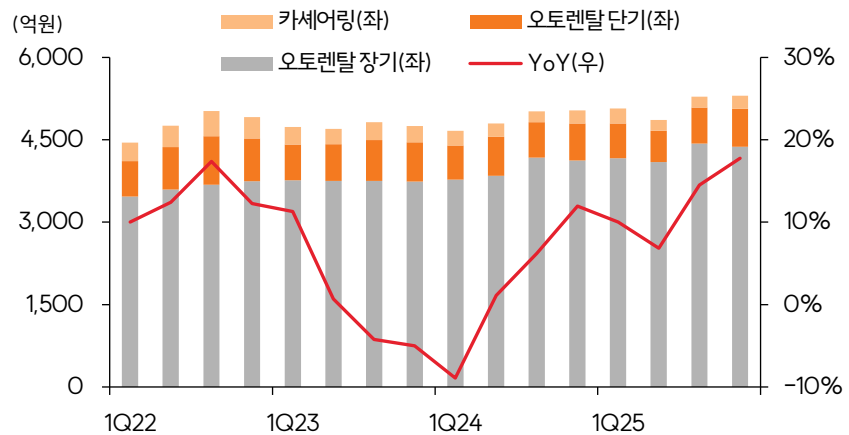
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	2,423	2,739	2,752	2,817	3,166	3,520
영업이익	십억원	245	308	305	304	349	487
순이익(지배주주)	십억원	119	94	120	127	161	270
EPS	원	3,242	2,577	3,275	3,511	4,425	7,424
PER	배	11.8	10.7	8.5	8.0	6.4	3.8
PBR	배	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.2	4.0	3.8	3.9	3.7	3.2
ROE	%	12.3	7.5	9.0	9.0	10.6	16.0

롯데렌탈 실적 추이 및 전망										(단위: 억원, %)		
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,212	6,886	6,873	6,549	6,569	6,962	7,300	7,331	27,389	27,520	28,163	31,657
렌탈 매출	4,995	4,967	5,064	4,993	4,939	5,124	5,393	5,345	19,858	20,019	20,801	21,866
오토렌탈(장기)	3,761	3,751	3,752	3,738	3,775	3,846	4,176	4,121	14,491	15,002	15,918	17,058
오토렌탈(단기)	653	670	744	715	624	705	643	679	3,073	2,782	2,651	2,553
일반렌탈	581	546	568	540	540	573	574	545	2,294	2,235	2,232	2,254
중고차매각	2,217	1,919	1,809	1,556	1,629	1,838	1,907	1,836	7,531	7,501	7,210	7,291
영업이익	853	853	814	525	569	758	900	809	3,084	3,045	3,036	3,495
렌탈 영업이익	416	403	362	203	280	442	465	343	1,272	1,384	1,530	1,828
중고차매각 영업이익	437	450	452	322	289	316	435	471	1,812	1,661	1,511	1,647
OPM	11.8%	12.4%	11.8%	8.0%	8.7%	10.9%	12.3%	11.0%	11.3%	11.1%	10.8%	11.0%
렌탈 OPM	8.3%	8.1%	7.1%	4.1%	5.7%	8.6%	8.6%	6.4%	6.4%	6.9%	7.4%	8.4%
중고차매각 OPM	19.7%	23.4%	25.0%	20.7%	17.7%	17.2%	22.8%	25.6%	24.1%	22.1%	21.0%	22.6%

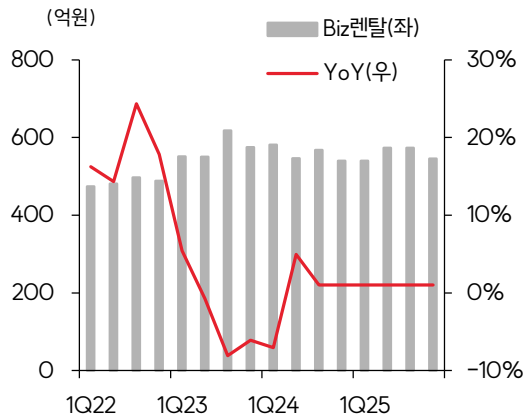
자료: 롯데렌탈, SK 증권

롯데렌탈 오토렌탈 매출액 추이 및 전망



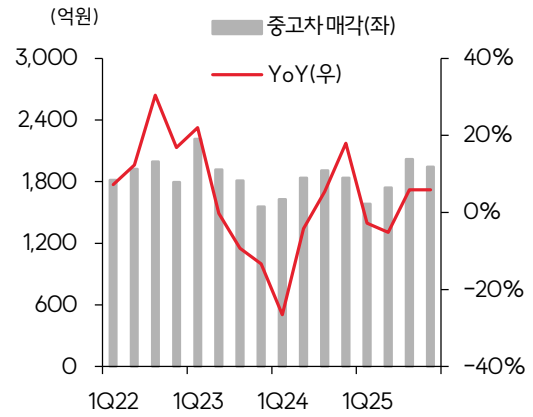
자료: 롯데렌탈, SK 증권

Biz 렌탈 매출액 추이 및 전망



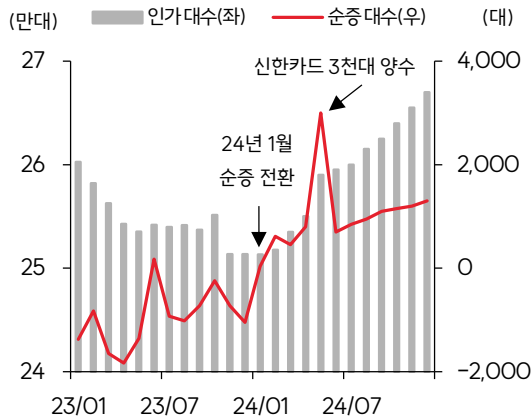
자료: 롯데렌탈, SK 증권

중고차 매각 매출액 추이 및 전망



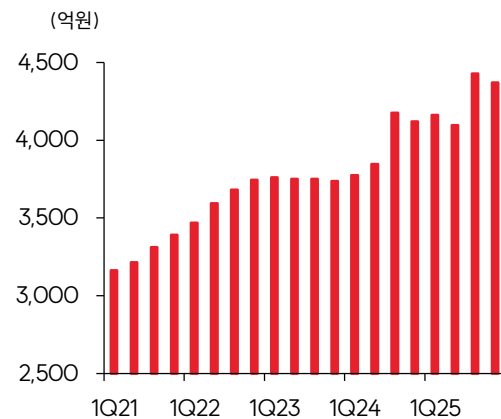
자료: 롯데렌탈, SK 증권

장기렌터카 인가대수 및 순증 대수 추이



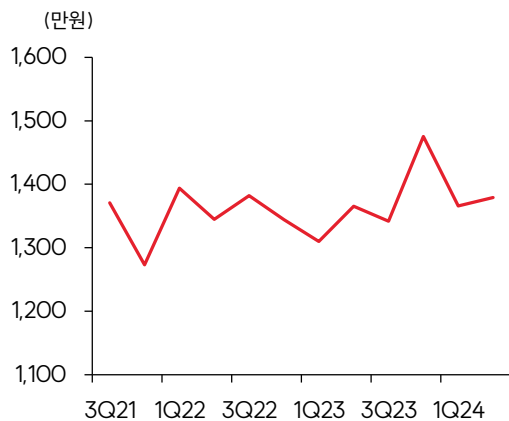
자료: 롯데렌탈, SK 증권

장기렌터카 매출액 추이 및 전망



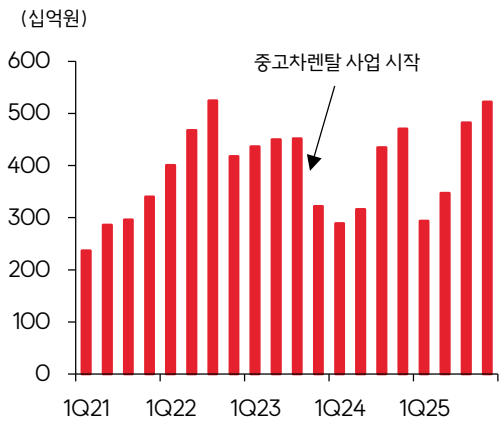
자료: 롯데렌탈, SK 증권

롯데렌탈 중고차 추정 매각 단가



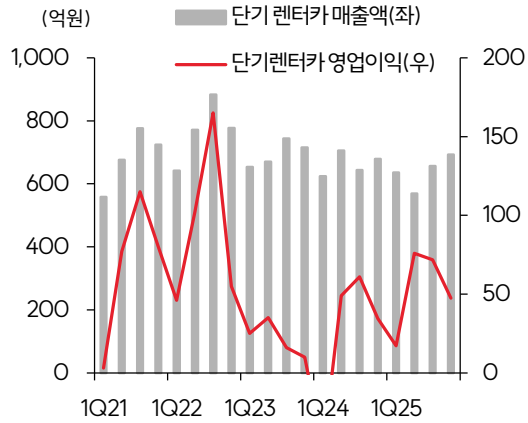
자료: 롯데렌탈, SK 증권

롯데렌탈 중고차매각 영업이익 추이 및 전망



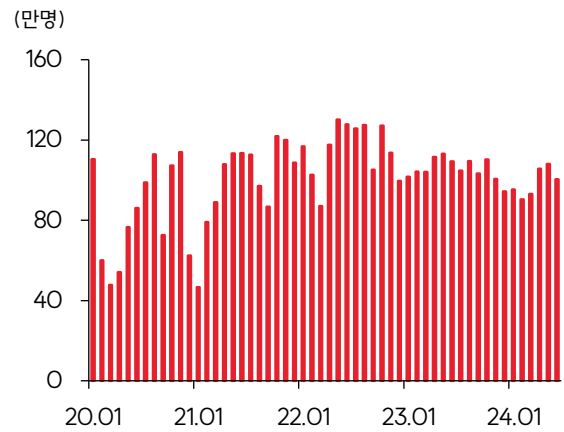
자료: 롯데렌탈, SK 증권

단기 렌터카 매출액, 영업이익 추이 및 전망



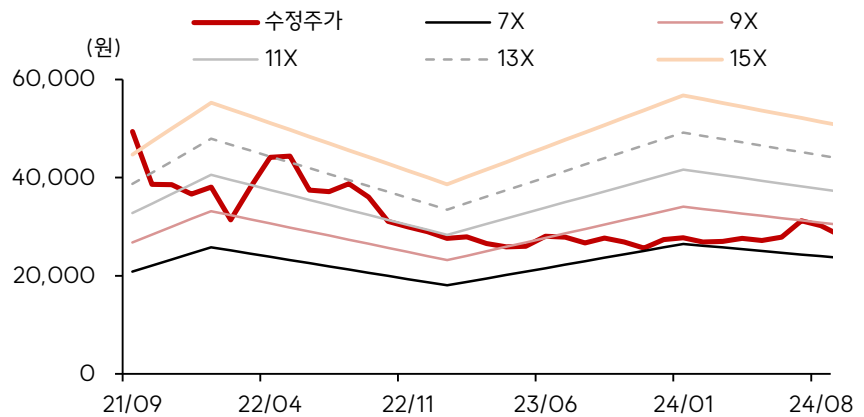
자료: 롯데렌탈, SK 증권

내국인 제주도 입도객 추이



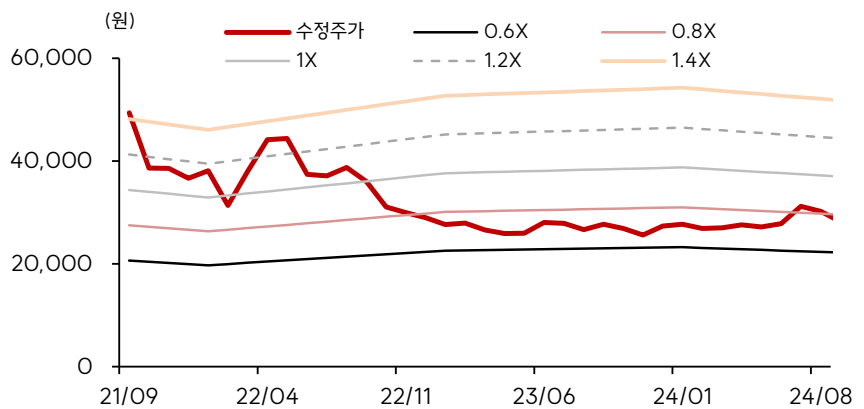
자료: 제주특별자치도관광협회, SK 증권

롯데렌탈 PER Band 차트



자료: Bloomberg, SK 증권

롯데렌탈 EV/EBITDA Band 차트



자료: Bloomberg, SK 증권

〈실적발표회 Q&A 정리〉

Q. 6월 매출 증가가 하반기에도 지속성이 있는지?

- 작년 3분기부터 중고차 렌탈 사업을 시작하면서 매각 부분이 감소
- 올해 3분기, 턴어라운드 예상했지만 조금 빨라짐
- 이유는 차량을 4년 렌탈 후 연장 혹은 재계약을 하는 리텐션 비율이 높아짐
- 4년간 계약으로 발생한 이익률인 8~9%보다 두배 높은 이익율을 보여줌
- 1, 2 분기에 45~50%의 리텐션율이 하반기에는 50% 이상의 리텐션율이 나올 것으로 예상하기 때문에 전체적으로 지속 성장 가능
- 3 분기에도 언급했지만, 중고차 렌탈이 대략 반 정도 중고차 매각으로 돌아설 것
- 따라서, 중고차 렌탈과 매각이 동시에 증가. 하반기 지속 성장 가능

Q. 이번 분기 Biz 렌탈 이익률은 지속 가능한지?

- Biz 렌탈을 플랫폼화 하면서 전체적으로 부실율을 줄이고 안정적이고 수익률이 좋은 형태로 확대되며 Biz 렌탈도 지속 성장 가능
- Biz 렌탈의 매출 구성 1) 렌탈, 2) 자산매각, 3) 상품매각
- 매출 구성에 따라 이익률의 변동성이 있음
- 통상적으로 10%~15% 수준인데, 이번 분기 16% 영업이익률은 굉장히 잘 나온 케이스

Q. 카셰어링 적자가 올해 연간으로 어느 정도 예상하는지?

- 카셰어링 적자는 빠르게 해소하려고 함. 올해 목표 적자 100억원 예상
- 하반기 BEP 달성을 통해 이익으로 돌리려고 했으나, 다소 늦어짐
- 8월에 카셰어링 브랜드를 롯데렌터카 G Car로 변경. 렌터카와 연계 상품을 판매
- 리포지셔닝이 될 것이고 올 하반기 개선된 목표를 보여줄 것
- 목표는 달성 못했지만, 갭차이는 줄인 상황. 내년에는 이익으로 전환을 계획

Q. 카셰어링 차량 대수 7,600 대 수준으로 감소한 것 같은데, 내년 차량대수는 확대 아니면 감소 등 향후 경영계획 공유.

- 작년에 카셰어링 부문을 재검토
- 주력 차종, 사용하는 연령대 수준, 사고를 많이 내는 차량 전체적인 분석을 끝내면서 안 좋은 차량 1분기에 거의 매각
- 따라서, 전체적인 차량 대수가 줄어든 상황
- 2 분기에는 주력 차종에 대한 정의를 다시 하며 G Car의 브랜드명에 맞는 차량 대수를 늘리기로 결정
- 3~4 분기부터 차량 대수가 늘어나며 대당 매출액을 늘리는 방향으로 차량 증가 계획
- G Car 차량 보유 대수: 올해 하반기 7,600 대, 내년 상반기 8,000 대 수준, 내년 하반기 8,000 대 중반

Q. 9 월 미국 금리 인하로 한국은행도 금리 인하를 검토 중. 롯데렌탈 금융 비용 개선에 따른 당기순이익 성장은 어느 시점부터 본격화될 것인지?

- 차입금이 4.2조원이고 3년간 분할 상환하게 되어 있음
- 균등하게 매년 약 1.5조원 조달한다고 하면 예를 들어 올해 기준 금리 1% 하락 시 3년간 600억원 정도의 금융 비용 감소 효과 발생
- 따라서, 1년차에는 100억원, 2년차에는 200억원, 3년차에는 300억원 차입금이 누적으로 상환
- 현 시점 차입금을 유지 시, 3년간 당기 순이익 증가 효과 약 600억원 정도

Q. 중고차 렌탈을 시작하는 단계인데 빠르게 안착하기 위한 물량 확보가 가능한지?

- 중고차 매매를 하지 않고 렌탈을 하는데 있어서 "롯데"라는 브랜드를 믿고 오는 고객들이 있다는 점이 큰 차별점
- 실제 도매와 소매 판매 마진 차이가 8~9% 발생
- 현재까지 중고차 매각을 경매로 했을 때, 적정 이익률이 5%라고 가정 시 소매로 진출했을 때 약 10% 수준의 마진 예상
- 중고차 매매가 실제 소비자에게 가기 때문에, 소매 포트폴리오 믹스가 중요
- 실제로 소유권 이전을 통한 판매는 소매. 12~24개월 동안 렌탈은 중고차 렌탈. 국내 일반 소비자에게 유통하기 어려운 차는 경매
- 물량은 자체적으로 약 26만대 보유. 매년 3~4천 대가량 만기 물량이 도래
- 그 중 선별해서, 소매, 경매 혹은 렌탈로 구성하기 때문에 BEP 달성은 무관할 것
- 가장 큰 경쟁사인 케이카는 직영플랫폼으로 온오프 모델을 보유. 오프라인 매장이 한 40개 정도로 OPEX 자체가 높음
- 이 부분을 차단하기 위해 온라인 중심으로 진행
- 현대기아차의 경우 자체 브랜드만 사용 가능
- 반면 롯데렌탈은 다양한 포트폴리오로 소매 사업에 진출 가능하기 때문에 성장성이 밝음
- 1~2년차 매각 및 물량 확보에 집중, 3~4년차에 약 10만대 이상 확보를 위해 메인 온/오프라인 플랫폼을 진행

Q. 중고차 B2C 사업을 28년까지 전망치를 제공해줬는데, BEP 달성 시점은?

- 현재 중고차 렌탈에 대한 플랫폼은 만들어져 있기 때문에 중고차 렌탈을 하면서 모두 확보되어있기 때문에 추가 비용 없음
- 6~7억원 정도의 플랫폼 IT 보안 비용만 존재
- 필요 시 내년 약 200~300억원 인프라 투자 계획
- BEP 달성 후 이익 수준을 보고 해당 수익으로 인프라에 재투자 할 것이기 때문에 적자를 보는 사업은 아님
- 시작인 10월부터 BEP는 달성하는 사업

Q. 쏘카의 카셰어링 수요가 다소 부진한 모습을 보이는데, 롯데렌터카 G Car 의 경우 8,000대 수준이 적정하다고 보는지?

- 8,000대는 적절하지 않고 더 늘릴 것
- 고객의 수요를 늘리기 위해 니즈를 파악 1) 안전성과 청결함 2) 편리성
- 니즈 충족 시 카셰어링 시장은 계속해서 성장할 것으로 판단하기 때문에 차별화 포인트가 있어야 함
- 부정적인 인식을 없애면, 카셰어링 부분은 성장하고 보유 대수도 늘어날 것

Q. 수입차 물량을 개인으로 공급하여 B2C를 하면, 타중고차플랫폼/수입차 인증중고차사업 대비 롯데렌탈이 갖고 있는 경쟁력은?

- 중고차 렌탈과 소매 쪽에 기회를 보고 있음
- 몇 년간 물량이 없어 대응이 불가능 했던 상황이라 수요가 있는 차종만 선별해서 확보
- 만기 시, 수입차의 중고차 렌탈과 소매로 진행이 가능
- 수출의 경우, 경매로 수출 처리가 가능
- 인증 중고차 사업은 상품화 비용이 과도하게 들어가기 때문에 가격 포지션 차이가 발생
- 캐피탈 렌터카 차량은 수입차 비중이 큼. 그래서 만기 차량을 확보하기 위해 노력 중
- 인증 중고차와의 차이점은 자사 차량만 팔게 되어있는데, 롯데렌탈은 선택의 폭을 늘려주고 보증이 되어 신뢰성이 있음

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,115	1,042	1,169	1,567	2,068
현금및현금성자산	430	517	477	790	1,204
매출채권 및 기타채권	332	300	307	345	384
재고자산	54	35	36	40	45
비유동자산	5,812	5,676	5,683	5,696	5,715
장기금융자산	113	103	105	119	132
유형자산	4,905	4,872	4,824	4,785	4,753
무형자산	29	115	136	154	170
자산총계	6,927	6,718	6,852	7,263	7,783
유동부채	2,333	2,309	2,362	2,653	2,947
단기금융부채	1,956	1,844	1,887	2,121	2,358
매입채무 및 기타채무	174	280	287	322	358
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,298	3,044	3,046	3,056	3,066
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	5,408	5,709	6,013
지배주주지분	1,294	1,368	1,452	1,569	1,795
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	609	726	952
비지배주주지분	2	-3	-8	-15	-25
자본총계	1,296	1,365	1,444	1,554	1,770
부채와자본총계	6,927	6,718	6,852	7,263	7,783

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-419	498	1,197	1,233	1,332
당기순이익(손실)	88	115	122	154	259
비현금성항목등	1,329	1,298	1,225	1,229	1,257
유형자산감가상각비	1,062	1,058	1,047	1,039	1,032
무형자산상각비	9	16	19	22	24
기타	258	225	158	169	202
운전자본감소(증가)	-1,692	-739	2	12	12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-44	15	-7	-38	-39
재고자산의감소(증가)	12	38	-1	-4	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	32	7	36	36
기타	-191	-229	-204	-234	-307
법인세납부	-47	-53	-52	-70	-110
투자활동현금흐름	-75	-36	-1,077	-1,088	-1,088
금융자산의감소(증가)	167	78	-1	-10	-10
유형자산의감소(증가)	-57	-18	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산의감소(증가)	-7	-46	-40	-40	-40
기타	-178	-51	-36	-38	-37
재무활동현금흐름	775	-375	-1	191	193
단기금융부채의증가(감소)	-133	-735	43	234	237
장기금융부채의증가(감소)	941	394	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-33	-33	-44	-44	-44
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	283	87	-40	312	414
기초현금	147	430	517	477	790
기말현금	430	517	477	790	1,204
FCF	-476	480	197	233	332

자료 : 롯데렌탈, SK증권 추정

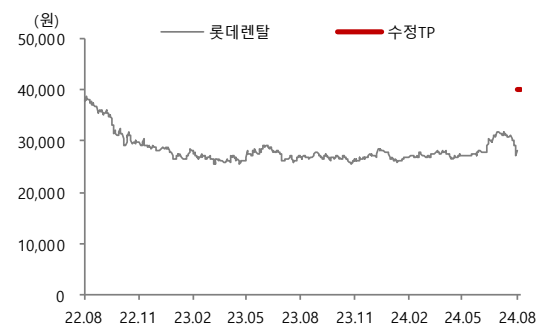
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,739	2,752	2,817	3,166	3,520
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,739	2,752	2,817	3,166	3,520
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,431	2,447	2,513	2,817	3,032
영업이익	308	305	304	349	487
영업이익률(%)	11.3	11.1	10.8	11.0	13.9
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	174	225	369
세전계속사업이익률(%)	5.0	5.9	6.2	7.1	10.5
계속사업법인세	49	46	52	70	110
계속사업이익	88	115	122	154	259
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	115	122	154	259
순이익률(%)	3.2	4.2	4.3	4.9	7.4
지배주주	94	120	127	161	270
지배주주귀속 순이익률(%)	3.4	4.4	4.5	5.1	7.7
비지배주주	-6	-5	-5	-6	-11
총포괄이익	92	102	122	154	259
지배주주	98	107	128	162	271
비지배주주	-6	-5	-6	-7	-12
EBITDA	1,379	1,379	1,370	1,410	1,543

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	13.1	0.5	2.3	12.4	11.2
영업이익	25.6	-1.0	-0.5	15.1	39.5
세전계속사업이익	-8.5	17.3	7.8	29.2	64.2
EBITDA	14.4	-0.0	-0.7	2.9	9.5
EPS	-20.5	27.1	7.2	26.0	67.8
수익성 (%)					
ROA	1.4	1.7	1.8	2.2	3.4
ROE	7.5	9.0	9.0	10.6	16.0
EBITDA마진	50.4	50.1	48.6	44.5	43.8
안정성 (%)					
유동비율	47.8	45.1	49.5	59.1	70.2
부채비율	434.4	392.1	374.6	367.2	339.8
순차입금/자기자본	349.9	307.3	296.2	269.3	225.8
EBITDA/이자비용(배)	12.0	9.8	13.3	14.8	17.2
배당성향	34.9	36.6	34.1	27.1	16.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,577	3,275	3,511	4,425	7,424
BPS	35,333	37,351	39,985	43,212	49,438
CFPS	31,812	32,589	32,880	33,630	36,499
주당 현금배당금	900	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	10.7	8.5	8.0	6.4	3.8
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.0	3.8	3.9	3.7	3.2
배당수익률	3.3	4.3	4.3	4.3	4.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.06.28	매수	40,000원	6개월		
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 08월 07일 기준)

매수	96.86%	중립	3.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------