

롯데렌탈
(089860)

폭발적이진 않아도

- MS 20% 국내 1위 렌터카 사업자. 차량 대여, 중고차 매각 사업 영위
- 꾸준한 Q 증가 속, 금리 정점에 따른 C 하락을 통해 수익성 개선 전망
- 목표주가 36,000원 현재 대비 업사이드 35% 보유 추정

국내 1위 렌터카 사업자

롯데렌탈은 시장점유율 20%의 국내 1위 렌터카 사업자다. 렌터카 비즈니스는 차량을 매입한 후, 일정 기간 고객에게 대여를 통해 렌터카 대여 수익을 발생시킨 뒤, 중고차 매각을 통해서 이익을 내는 구조를 가지고 있다. 렌터카 대여 수수료, 중고차 매각 이익, 렌터카 대여 대수 그리고 자금 조달 비용이 동사의 실적을 설명하는 주요 지표이다.

꾸준한 매출 성장 기대되는 가운데, 수익성 개선 기대

렌터카 시장 성장으로 꾸준한 매출 성장이 기대되는 가운데, 주요 비용인 금리 하락으로 수익성이 제고될 것으로 기대된다. 동사의 투자 포인트는 1) 개인용 렌터카의 꾸준한 수요 증가 등을 바탕으로 Q의 지속적인 성장이 기대된다. 2) 금리가 정점에 이르면 따라 주요 조달 비용인 금리 하락에 따른 수익성 개선이 기대된다. 3) 국내 대비 판매단가가 더 높은 해외로의 중고차 매각을 통한 수익성 개선, 신규 서비스인 차방정 서비스 등 신규 서비스를 통한 추가적인 실적 성장이 기대된다는 점이다.

목표주가 36,000원. 업사이드 35% 보유

24년에도 무리없이 꾸준히 성장할 것으로 예상하며, 24년 예상 EPS 4,040원에 9배 (국내 및 해외 상장 주요 Peer group 24년 P/E 10.6 배에서 15% 할인)를 적용하였다. 목표주가 36,000원으로 현재 주가 대비 약 35%의 업사이드가 있는 것으로 추정된다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,423	2,739	2,752	2,945	3,092
영업이익	245	308	304	320	332
세전순이익	150	138	164	190	213
총당기순이익	114	88	118	148	166
지배지분순이익	119	94	118	148	166
EPS	3,685	2,577	3,220	4,041	4,525
PER	10.3	10.7	8.6	6.6	5.9
BPS	38,145	35,333	37,722	40,992	44,861
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	12.3	7.5	8.8	10.3	10.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

BUY

당량자 변경

6개월 목표주가

36,000

현재주가

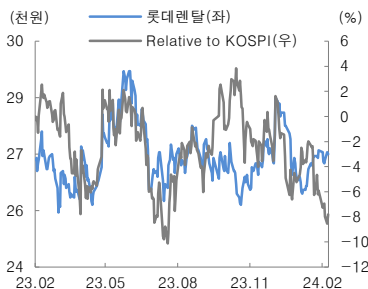
26,850

(24.02.21)

스몰캡업종

KOSPI	2657.79
시가총액	989십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	183십억원
52주 최고/최저	29,200원 / 25,450원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	4.99%
주요주주	호텔롯데 외 10 인 60.67% 국민연금공단 6.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	0.9	0.6	-1.5
상대수익률	-3.6	-5.4	-5.2	-9.0



Contents

기업개요	1
투자포인트 1. 개인용 렌터카 수요 증가	1
투자포인트 2. 금리 정점. 조달비용 감소	1
투자포인트 3. 차방정과 중고차 수출	1
실적추정 및 Valuation	1

1. 기업개요

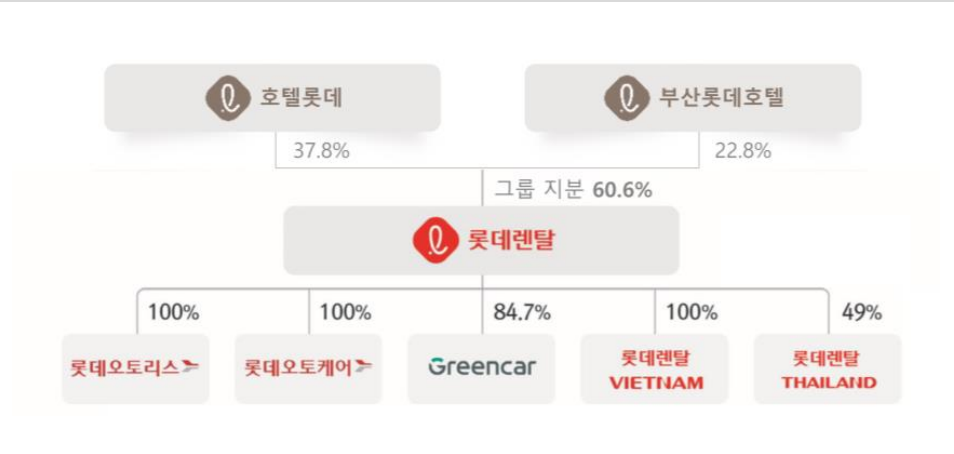
국내 1위 렌터카 사업자

국내 1위
렌터카 사업자.

동사는 시장 점유율 20%를 보유하고 있는 국내 1위 렌터카 사업자다. 주요 경쟁사로는 SK렌터카, 현대캐피탈, 레드캡투어 등이 있다. 롯데 계열에 편입됨에 따라 그룹사 지분율은 60%에 이른다. 주요 자회사로는 그린카를 85% 보유하고 있으며, 쏘카에 지분투자하고 있다. 매출은 크게 자동차 렌탈 사업과 중고차 매각 사업부문으로 구성되어 있다.

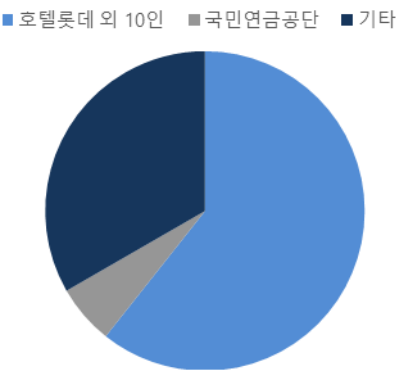
사업구조는 매우 단순하다. 자동차를 매입후, 단기 (1년 이내) 혹은 장기 (3년 이상)로 고객들에게 빌려주고, 이후 이용기간이 지난 차량을 매각해서 수익을 얻는 구조를 띄고 있다.

그림 1. 롯데렌탈 지배구조



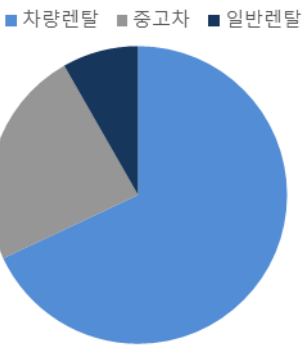
자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

그림 2. 주주구성



주: 4Q23 기준
자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 구성



주: 4Q23 기준
자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

렌터카 업체의 P * Q - C

차량을 구입해서, 장
단기 대여후 재매각해
서 수익 얻는 구조

렌터카 업체의 P * Q - C는 각각 아래와 같다. P의 경우, 렌터카 대여료와 중고차 판매
가격으로 렌탈 대여료가 올라가고, 매각하는 중고차의 가격이 상승하면, 이익률이 상승
하는 구조를 지니고 있다. Q는 렌터카 이용 고객수로 법인뿐 아니라 개인 렌터카 사용자
수 증가로 시장 점유율은 소폭 하락하나 전체 시장 규모는 꾸준히 상승 중이다.

C는 조달금리로 기준금리와 연동성이 가장 높다. 회사채로 자금을 조달하는데, 동사를
포함한 주요 렌터카 업체들의 신용등급 및 조달금리는 대동소이하다.

렌터카 수수료는 차량 가격 상승 등으로 상승하였으며, 렌터카 중고차 매각 가격은 코로
나 시기 급상승 이후 안정화되는 흐름을 보이고 있다.

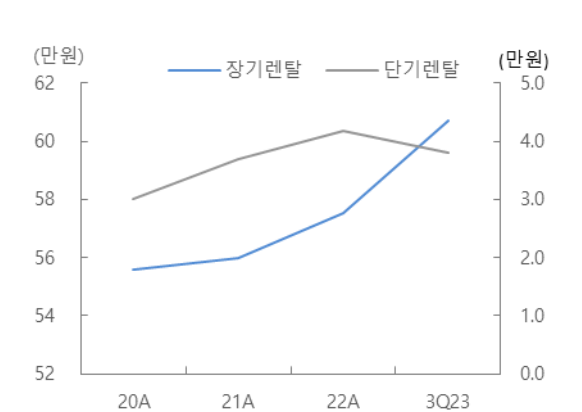
Q는 꾸준히 증가하는데, 가운데 금리의 추가적인 제한적인 상황으로 금리 하락에 따
른 영업외 비용인 C의 하락이 예상된다. P의 경우 중고차 매각 가격의 변동성이 있을 수
있으나 현재 수준에서 큰 낙폭없는 수준에 머무를 것으로 예상된다.

그림 4. 렌터카 업체의 P * Q - C



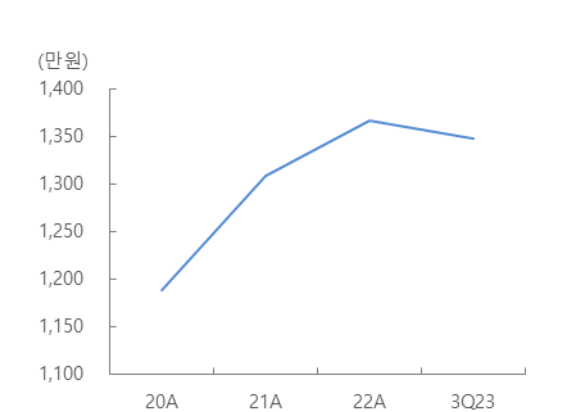
자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

그림 5. 렌탈수수료 추이



주: 4Q23 기준
자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

그림 6. 중고차 매각 가격 추이



주: 4Q23 기준
자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

II. 투자포인트 1) 개인이 이끄는 Q 성장

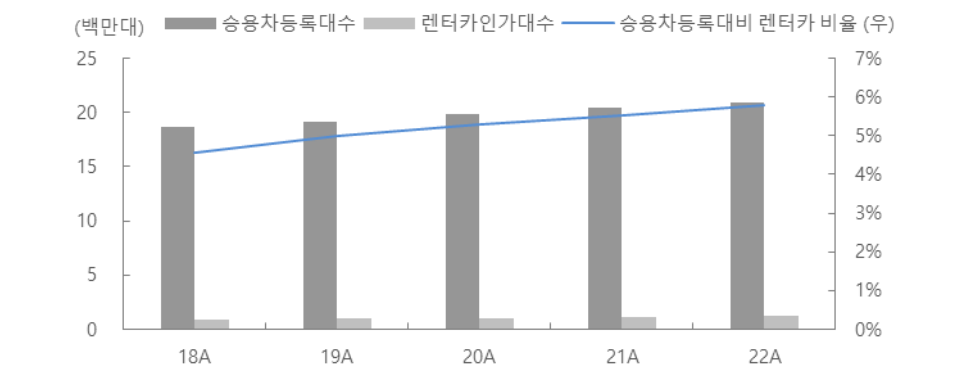
법인말고 개인의 수요로 늘어나는 렌터카 수요

법인뿐 아니라 개인의 렌터카 사용이 이끄는 렌터카 시장의 Q 성장

국내 승용차 등록대수는 18년 1,800만대에서 22년 약 2,100만대로 증가했다. 렌터카 인가대수도 같이 증가해 18년 85만대 -> 22년 120만대로 증가했다. 승용차등록대수 대비 렌터카의 비율은 18년 4.5% -> 22년 5.8%로 비율이 소폭 증가하였다.

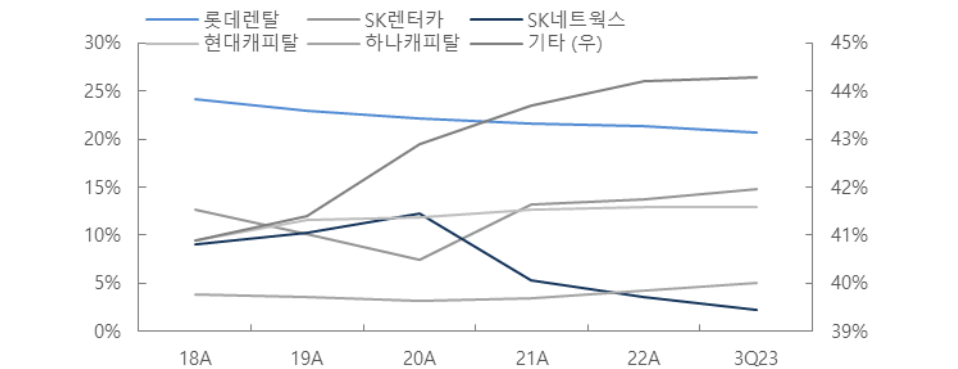
과거 렌터카의 주된 사용고객은 법인 고객이었다. 최근에는 개인의 렌터카 사용자 수가 증가함에 따라서 하게 되었다. 법인이 80%에 달했다면, 5:5 내지는 45 : 55 수준으로 법인뿐 아니라 개인의 렌터카 사용자수 증가에 따라서 렌터카 사용자 수는 꾸준히 성장하고 있다.

그림 7. 승용차 & 렌터카 등록대수 및 승용차 대비 렌터카 비율



자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

그림 8. 렌터카 시장 점유율 추이



자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

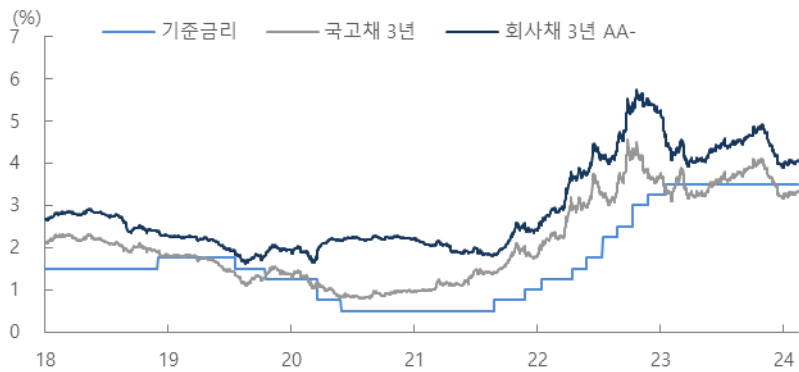
Ⅲ. 투자 포인트 2) 금리 정점. 조달비용 감소

금리 하락에 따른 조달비용 감소 예상

금리 하락 = C 하락 동사는 23A 기준 유동 부채는 약 1.7조원 비유동 부채는 약 2.4조원 수준이다. 유동부채의 경우, 금리 1% 변동시마다 영업외 비용 170억원이 증가하거나 하락하는 구조를 지니고 있다. 최근 국내 금리가 정점에 이른 후, 하락안정화 될 것으로 예상되는 만큼 영업외 비용의 감소에 따른 수혜가 기대된다.

주요 렌터카 업체들 간의 회사채 등급과 조달금리는 대동소이한 상황이다.

그림 9. 기준금리 및 회사채 금리 추이



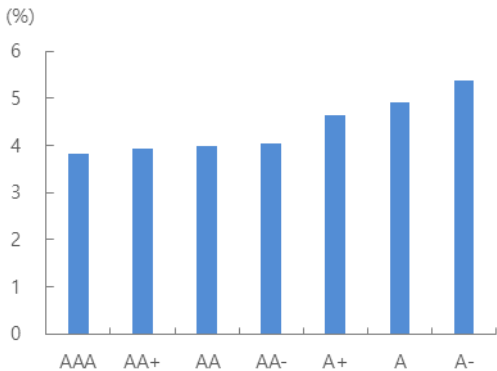
자료: dataguide, 대신증권 Research Center

그림 10.주요 렌터카업체 회사채 등급

회사명	신용등급
롯데렌탈	AA-
SK 렌터카	A+
SK 네트워크스	AA-
현대캐피탈	AA+
하나캐피탈	AA-

주: 한국신용평가 신용등급 기준
자료: KIS, 대신증권 Research Center

그림 11.회사채 등급별 금리 현황



주: 02.13 기준
자료: Nice신용평가정보, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 투자 포인트 3) 차방정과 중고차 수출

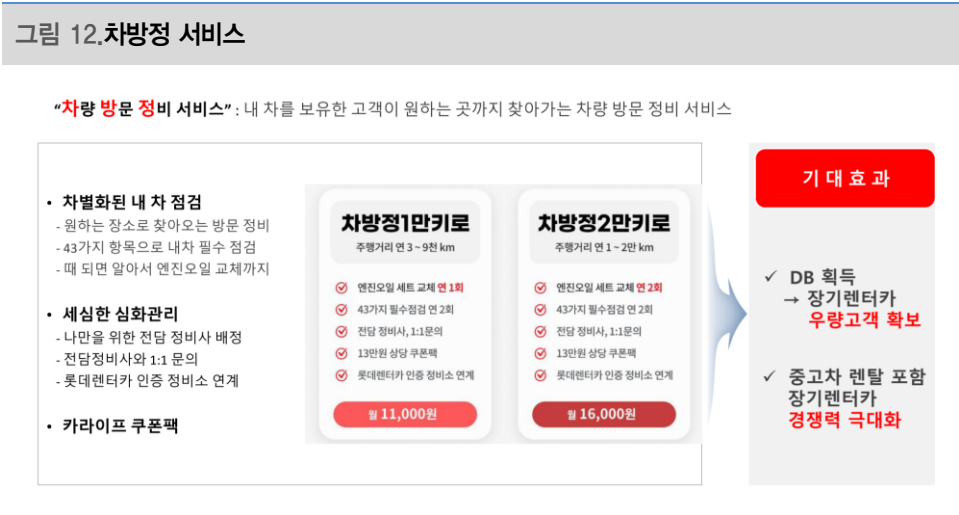
차량 방문 정비 서비스 – 차방정

차방정 서비스를 통해
추가적인 매출 성장
노력

동사는 차량 방문 정비 서비스인 차방정 서비스를 출시 및 중고차의 수출을 통해서 매출을 증대시키고자 하고 있다. 차방정 서비스는 차량 고객이 있는 곳까지 찾아가 방문 정비 서비스를 제공하는 월 구독 형태의 서비스이다.

구독료는 각각 11,000원 및 16,000원 요금제가 있다. 대략 연간 명 당 16만원의 매출액이 발생 가능한 구조이며, 동사는 26년까지 렌터카 시장 내에서 MS 10% 차지하여 고객 130만 명을 하는 것을 목표로 하고 있다.

연간 매출 기여액을 적용시, 16만원 * 130만으로 약 200억원 정도의 추가적인 매출이 차방정 서비스를 통해서 추가적으로 발생이 가능할 것으로 기대된다.



자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

중고차 수출을 통해 시장 성장 기대

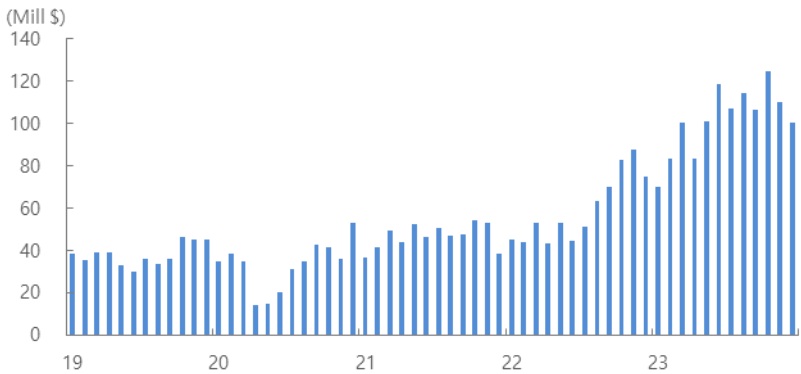
중고차 수출을 통해
활로 개척

동사는 국내에서 중고차를 판매하는 것에서 넘어 해외 수출을 통해 신규 매출 성장 동력을 창출하고자 한다. 연도별 중고차 수출액은 23년 기준 730억원 규모로 아직까지는 적은 규모이나, 점차 확대될 것으로 기대된다.

내수대비해서 중고차 수출시 이익률은 37%로 국내 대비 1.7배가 높아 중고차 수출의 증가는 동사 수익성 개선으로 이어질 전망이다.

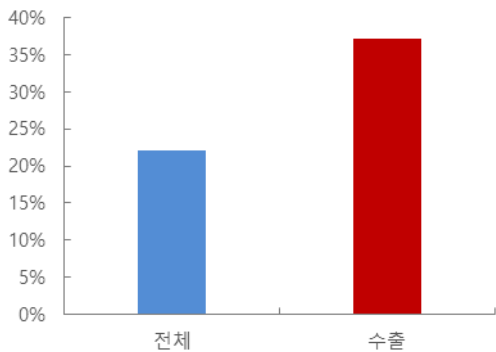
또, 수출입무역통계에 따르면 국내 월별 중고차 수출액은 월별로 증가하고 있는 상황이다.

그림 13.월별 중고차 수출입 통계



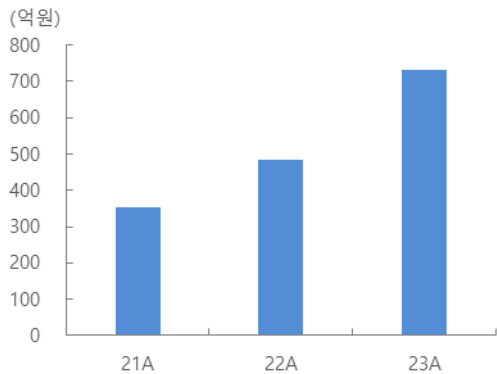
자료: 수출입무역통계, 대신증권 Research Center

그림 14.롯데렌탈 수익성 비교



자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

그림 15.롯데렌탈 연도별 수출액 추이



자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

Ⅳ. 실적추정 및 밸류에이션

24년 예상 P/E 7배 수준

24년 예상 실적대비
현재 P/E 7배 수준으로 추정

동사의 실적 추정은 24년 매출액 2.9조원, 영업이익 약 3,197억원 순이익 1,480억원으로 추정한다. 꾸준한 렌터카 시장의 성장 속에서 중고차 판매 가격의 하락 속에도 중고차 수출을 통해 꾸준히 영업이익이 성장할 것을 전망하였다.

동사는 안정적인 성장을 바탕으로 배당성향 35% 이상을 중장기 배당정책으로 발표했다. 24년 기준 배당 수익률은 현재 주가 기준 5%에 이를 것으로 추정된다. 코스피의 5년 연평균 수익률이 1.9% 임을 고려한다면, 배당수익만으로도 양호한 수익률을 낼 수 있을 것으로 기대된다.

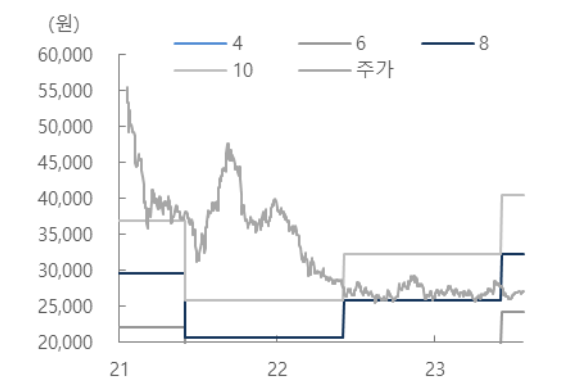
그림 16. 롯데렌탈 실적추정 테이블

(단위: 억원, %)

	21A	22A	23A	24E	25E
매출액	24,227	27,389	27,521	29,447	30,920
영업이익	2,455	3,084	3,045	3,197	3,325
영업외비용	-951	-1,708	-1,406	-1,300	-1,200
세전순이익	1,504	1,375	1,639	1,897	2,125
법인세비용	368	492	459	417	468
당기순이익	1,136	883	1,180	1,480	1,658
EPS	3,101	2,410	3,221	4,040	4,525
DPS	900	900	1,200	1,400	1,600
OPM	10.1%	11.3%	11.1%	10.9%	10.8%
NPM	4.7%	3.2%	4.3%	5.0%	5.4%

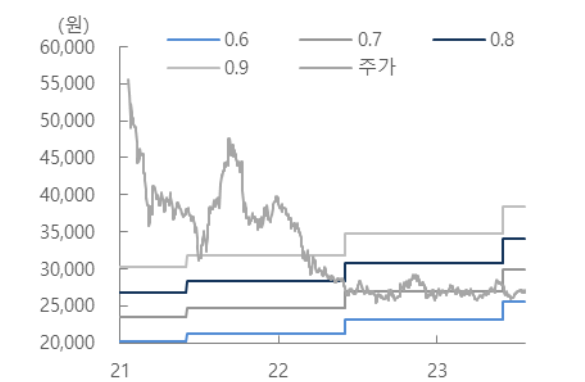
자료: 대신증권 Research Center

그림 17.롯데렌탈 PER 밴드



자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

그림 18.롯데렌탈 PBR 밴드



자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

롯데렌탈 목표주가 36,000 원

주요 동종업종 예상
평균 P/E 11배

롯데렌탈의 목표주가는 24년 예상 EPS 4,040원에 국/내외 주요 상장 동종업계의 24년평균 P/E인 11배를 15% 할인한 9배를 적용하였다.

목표주가 36,000원 현재 주가 대비 약 35%의 업사이드를 보유한 것으로 판단한다.

그림 19.롯데렌탈 Valuation

24E EPS (원)	4,040	
Target P/E (배)	9	동종기업 24년 평균 PER에 15% 할인
목표주가 (원)	36,000	
현재주가 (원)	26,850	
상승여력 (%)	34%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 20.롯데렌탈 Peer Group 밸류에이션 (단위: 억원, 백만유로, 백만달러)

기업명	티커	시가총액	매출액		영업이익		순이익		P/E		P/B		EV/EBITDA	
			23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
롯데렌탈	089860 KS	9,800	27,521	29,447	3,045	3,197	1,180	1,480	8.3	6.6	0.7	0.7	4.4	4.4
레드캡투어	038390 KQ	1,300	3,297	-	373	-	177	-	7.2	-	0.6	-	2.9	-
식스트	SIX2 GY	3,630	3,569	3,768	566	591	337	340	10.8	10.5	2.0	1.8	5.0	5.2
에이비스버킷	CAR US	3,769	12,008	12,109	2,274	1,062	1,632	710	4.2	5.5	0.0	8.5	2.6	5.9
허초렌터카	HTZ US	2,226	9,371	9,638	915	1,105	616	113	7.5	21.2	1.0	0.8	31.0	21.9

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,423	2,739	2,752	2,945	3,092
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,423	2,739	2,752	2,945	3,092
판매비와관리비	2,177	2,431	2,448	2,625	2,760
영업이익	245	308	304	320	332
영업이익률	10.1	11.3	11.1	10.9	10.8
EBITDA	1,206	1,379	1,115	1,004	912
영업외손익	-95	-171	-141	-130	-120
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	16	23	18	19	19
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-104	-170	-160	-146	-141
외환관련손실	11	6	0	0	0
기타	-7	-23	2	-3	2
법인세비용차감전순손익	150	138	164	190	213
법인세비용	-37	-49	-46	-42	-47
계속사업순손익	114	88	118	148	166
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	114	88	118	148	166
당기순이익률	4.7	3.2	4.3	5.0	5.4
비배지분순이익	-5	-6	0	0	0
지배지분순이익	119	94	118	148	166
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	4	4	4	4
포괄순이익	115	92	122	152	170
비배지분포괄이익	-5	-6	0	0	0
지배지분포괄이익	120	98	122	152	170

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,685	2,577	3,220	4,041	4,525
PER	10.3	10.7	8.6	6.6	5.9
BPS	38,145	35,333	37,722	40,992	44,861
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	37,426	37,653	30,439	27,410	24,890
EV/EBITDA	4.2	4.0	4.4	4.4	4.5
SPS	75,172	74,765	75,123	80,382	84,401
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
CFPS	38,179	38,684	32,968	29,829	27,461
DPS	900	900	900	900	900

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	7.6	13.1	0.5	7.0	5.0
영업이익 증가율	53.5	25.6	-1.3	5.0	4.0
순이익 증가율	173.6	-22.2	33.6	25.5	12.0
수익성					
ROC	4.3	4.2	4.7	6.3	7.7
ROA	4.3	4.8	4.3	4.4	4.4
ROE	12.3	7.5	8.8	10.3	10.5
안정성					
부채비율	384.0	434.4	415.6	388.3	363.6
순차입금비율	296.3	349.9	284.6	229.9	186.7
이자보상배율	2.7	2.7	1.9	2.2	2.4

자료: 롯데렌탈, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	970	1,115	1,825	2,393	2,918
현금및현금성자산	147	430	1,199	1,762	2,256
매출채권 및 기타채권	299	332	365	414	468
재고자산	27	54	54	58	61
기타유동자산	497	299	207	159	133
비유동자산	5,019	5,812	5,310	4,950	4,711
유형자산	4,379	4,905	4,158	3,535	3,016
관계기업투자금	2	161	337	513	689
기타비유동자산	638	746	815	901	1,006
자산총계	5,989	6,927	7,136	7,343	7,630
유동부채	2,184	2,333	2,391	2,382	2,457
매입채무 및 기타채무	387	257	258	264	269
차입금	186	420	420	333	314
유동성채무	1,323	1,311	1,300	1,288	1,277
기타유동부채	287	344	413	496	598
비유동부채	2,568	3,298	3,361	3,457	3,527
차입금	2,058	2,697	2,737	2,804	2,837
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	510	601	624	653	689
부채총계	4,752	5,631	5,752	5,839	5,984
지배지분	1,229	1,294	1,382	1,502	1,643
자본금	183	183	183	183	183
자본잉여금	670	670	670	670	670
이익잉여금	387	451	536	651	784
기타지분변동	-11	-10	-7	-2	6
비배지분	8	2	2	2	2
자본총계	1,237	1,296	1,384	1,504	1,646
순차입금	3,666	4,535	3,939	3,458	3,073

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	39	-419	-664	-768	-853
당기순이익	114	88	118	148	166
비현금항목의 가감	1,117	1,329	1,090	945	840
감가상각비	961	1,071	811	684	579
외환손익	8	5	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	148	253	281	262	262
자산부채의 증감	-1,084	-1,692	-1,666	-1,675	-1,673
기타현금흐름	-108	-144	-205	-186	-187
투자활동 현금흐름	-176	-75	-159	-206	-234
투자자산	-149	-10	-193	-196	-201
유형자산					-27
기타	1	-8	91	47	24
재무활동 현금흐름	164	775	-50	-110	-76
단기차입금	-80	222	0	-87	-19
사채	-10	153	40	67	34
장기차입금	245	834	0	0	0
유상증자	420	0	0	0	0
현금배당	-4	-33	-33	-33	-33
기타	-407	-401	-57	-57	-57
현금의 증감	27	283	770	563	494
기초 현금	120	147	430	1,199	1,762
기말 현금	147	430	1,199	1,762	2,256
NOPLAT	185	198	219	249	259
FCF	1,109	1,205	973	877	782

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데렌탈(089860) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240219)									
<div><div><div>(원)</div><div><div>Adj. Price</div><div>Adj. Target Price</div></div><div><div><div></div><div></div></div><div><div>60,000</div><div>50,000</div><div>40,000</div><div>30,000</div><div>20,000</div><div>10,000</div><div>0</div></div><div><div>22.02</div><div>22.06</div><div>22.10</div><div>23.02</div><div>23.06</div><div>23.10</div><div>24.02</div></div></div></div></div>		<table><tr><th>구분</th><th>Buy(매수)</th><th>Marketperform(중)</th><th>Underperform(매도)</th></tr><tr><td>비율</td><td>89.2%</td><td>10.8%</td><td>0.0%</td></tr></table>		구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)	비율	89.2%	10.8%	0.0%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)								
비율	89.2%	10.8%	0.0%								
<div>제시일자24.03.27</div> <div>투자의견당당자 변경</div> <div>목표주가</div> <div>과리율(평균%)</div> <div>과리율(최대/최소%)</div>		<div>산업 투자의견</div> <div>- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상</div> <div>- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상</div> <div>- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상</div>									
<div>제시일자</div> <div>투자의견</div> <div>목표주가</div> <div>과리율(평균%)</div> <div>과리율(최대/최소%)</div>		<div>기업 투자의견</div> <div>- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상</div> <div>- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상</div> <div>- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상</div>									
<div>제시일자</div> <div>투자의견</div> <div>목표주가</div> <div>과리율(평균%)</div> <div>과리율(최대/최소%)</div>											
<div>제시일자</div> <div>투자의견</div> <div>목표주가</div> <div>과리율(평균%)</div> <div>과리율(최대/최소%)</div>											
<div>제시일자</div> <div>투자의견</div> <div>목표주가</div> <div>과리율(평균%)</div> <div>과리율(최대/최소%)</div>											