



# 롯데지주 (004990)

펀더멘탈 플레이

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

## Buy (유지)

목표주가(상향): 45,000원

현재 주가(12/16)	34,500원
상승여력	▲30.4%
시가총액	36,194억원
발행주식수	104,909천주
52 주 최고가 / 최저가	40,100 / 20,350원
90 일 일평균 거래대금	65.93억원
외국인 지분율	11.3%

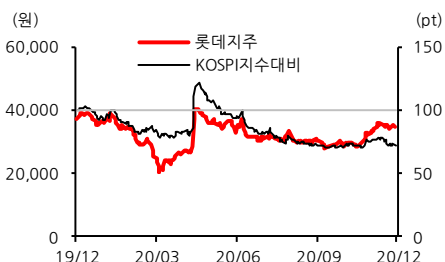
주주 구성	
신동빈 (외 62 인)	42.6%
자사주 (외 1 인)	32.5%
류제돈 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.7	13.5	-2.5	-8.1
상대수익률(KOSPI)	-4.3	-0.3	-32.2	-36.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	8,856	9,353	11,224	11,978
영업이익	175	194	302	334
EBITDA	785	830	1,012	981
지배주주순이익	-360	63	462	502
EPS	-3,415	591	4,396	4,773
순차입금	3,292	3,324	3,009	2,696
PER	-11.4	58.4	7.8	7.2
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.4	8.4	6.6	6.5
배당수익률	2.8	2.6	3.2	3.5
ROE	-5.2	0.9	6.6	6.8

### 주가 추이



### 3분기 기대치 상회 → 4분기 실적 우상향

롯데지주 펀더멘탈은 지속적으로 강화될 것으로 기대한다. 3분기 연결 기준 매출액은 2조 6,420억 원(전년동기대비 +13.4%), 영업이익 1,007억 원(전년동기대비 +32.5%)을 달성하면서 당사 기대치를 상회하였다. 롯데푸드 추가 지분 취득에 따른 영업이익 증가 209억 원을 고려하더라도 전년동기대비 +5.0% 성장한 수치이다. 특히, 롯데케미칼 영업실적도 전분기대비 턴어라운드에 성공하였고, 롯데쇼핑 수익성 개선에 따라 지분법이익은 621억 원으로 흑자 전환되었다. 롯데케미칼과 롯데쇼핑 배당수익 축소 및 그룹사 매출 감소에 따른 로열티 수익 감소에도 불구하고 연결자회사 및 종속기업 효과로 인해 긍정적인 실적을 달성할 수 있었다.

이러한 추세는 4분기에도 이어질 가능성이 높다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 롯데푸드 연결 편입 효과와, 2) 롯데쇼핑 구조조정에 따른 수익성 개선과, 3) 롯데케미칼 마진스프레드 확대에 따른 실적 개선과, 4) 롯데그룹 데이터센터 인프라 투자 증가에 따른 롯데정보통신 성장도 예상되기 때문이다.

### 2021년 레벨업: 주요 종속회사 지배력 상승과 낮은 기저

2021년 실적 레벨업 가능성은 더욱 높다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 주요 종속회사 지분편입을 확대시키고 있고(롯데푸드, 롯데칠성 MJA 와인 지분(100%) 추가, 롯데케미칼 24.03% → 25.33%), 2) 세븐일레븐 및 GRS 낮은 기저와, 3) 주요 종속회사 영업실적 개선에 따른 배당 수익 증가, 4) 롯데리츠 자산 편입에 따른 AMC 실적 상승, 5) 효율적인 판관비 절감 효과도 기대되기 때문이다. 특히, 상반기 실적 성장을 높게 보고 있다. 코로나 19에 따라 기저가 상대적으로 낮고, 롯데케미칼 1회성 이익 수취가 기대되기 때문이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 4.5만원으로 상향

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 4.5만원으로 상향한다. 목표주가 변경은 주요 종속회사 지분을 변경과 실적 추정치 조정에 따라 이루어졌다.

[표1] 롯데지주의 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E
매출액	8,700.4	9,500.6	2,273.8	9,353.2	11,223.5	2,645.0	7.5	18.1	16.3
영업이익	143.3	220.6	35.2	193.9	301.6	36.3	35.3	36.7	3.1
영업이익률	1.6	2.3	1.5	2.1	2.7	1.4	0.4	0.4	-0.2

자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 롯데지주의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결매출액	2,034	2,254	2,313	2,255	1,995	2,089	2,624	2,645	8,856	9,353	11,224
YoY, %	19.2	23.0	22.4	22.4	-1.9	-7.3	13.4	17.3	21.8	5.6	20.0
롯데지주 매출	264	42	44	40	192	32	257	41	39	522	358
연결자회사	2,051	2,214	2,270	2,216	1,958	2,094	2,591	2,604	8,750	9,246	11,091
매출원가	1,438	1,583	1,631	1,611	1,423	1,508	1,892	1,916	6,264	6,739	8,140
YoY, %	15.2	18.6	19.1	20.1	-1.1	-4.7	16.0	18.9	18.3	7.6	20.8
매출총이익	595.7	671.1	681.7	643.9	572.5	580.9	732.1	728.7	2,592.5	2,614.3	3,083.6
YoY, %	30.3	34.7	31.2	28.6	-3.9	-13.4	7.4	13.2	31.2	0.8	18.0
매출총이익률, %	29.3	29.8	29.5	28.6	28.7	27.8	27.9	27.6	29.3	28.0	27.5
판매 및 일반관리비	581	617	610	611	563	533	631	692	2,418	2,420	2,782
YoY, %	28.9	31.8	27.6	26.9	-3.0	-13.5	3.6	13.4	28.8	0.1	14.9
_ 인건비	172	172	173	175	168	157	176	178	692	680	695
_ 판매촉진비	6	8	8	15	6	8	9	16	37	39	39
_ 감가상각비	103	101	106	96	103	107	110	99	406	419	431
_ 무형자산상각비	15	16	14	16	22	9	16	17	61	63	65
_ 기타	283	319	309	309	264	252	319	383	2418	1218	1837
영업이익	15	55	76	33	9	46	101	36	179	193	302
YoY, %	132.8	79.2	81.6	70.8	-38.9	-15.0	32.5	9.1	82.1	7.7	56.5
영업이익률, %	0.7	2.4	3.3	1.5	0.5	2.2	3.8	1.4	2.0	2.1	2.7

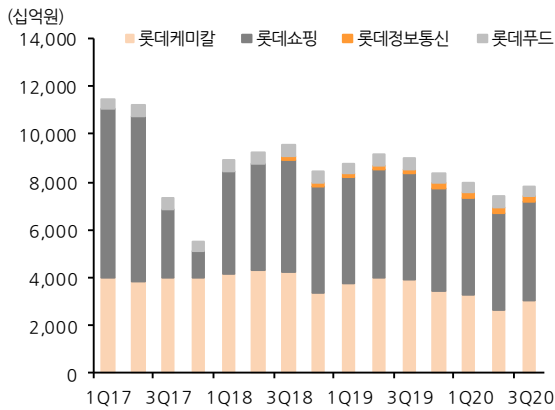
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 롯데지주 주요 종속회사 추가 지분 취득 현황

구분	롯데푸드 지분 취득	롯데글로벌로지스 지분 취득	롯데케미칼 지분 취득	롯데칠성음료 지분 취득
거래 상대방	호텔롯데, 부산롯데호텔	롯데케미칼	호텔롯데	롯데칠성음료
취득 주식수	보통주 150,436 (호텔롯데 100,845 주, 부산롯데호텔 49,591 주)	보통주 495,732	보통주 245,351	보통주 420,110
취득금액	55,511 백만원 (호텔롯데 37,212 백만원, 18,299 백만원)	13,601 백만원	70,906 백만원	41,423 백만원
취득 후 소유 주식수	411,635 주 (지분율: 36.37%)	15,731,750 주 (지분율: 46.04%)	8,680,552 주 (지분율: 25.33%)	3,523,433 주 (지분율: 39.26%)
거래일자	2020.06.11	2020.06.11	2020.11.26	2020.11.26

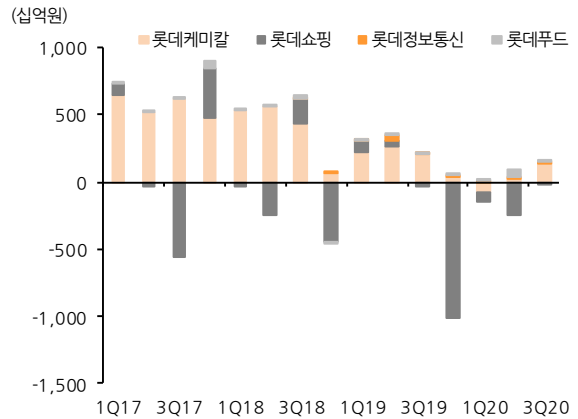
자료: 롯데지주, 한화투자증권

[그림1] 롯데지주 주요 종속회사 매출액 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 롯데지주 주요 종속회사 지배주주순이익 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 롯데쇼핑 백화점, 할인점 운영 점포 현황

(단위: 개)

	2018년 말	2019년 말	2020년		
			1Q	2Q	3Q
<b>국내</b>					
백화점	57	53	53	52	52
할인점	124	125	125	122	116
<b>해외</b>					
백화점	8	6	6	4	4
할인점	60	64	64	62	63

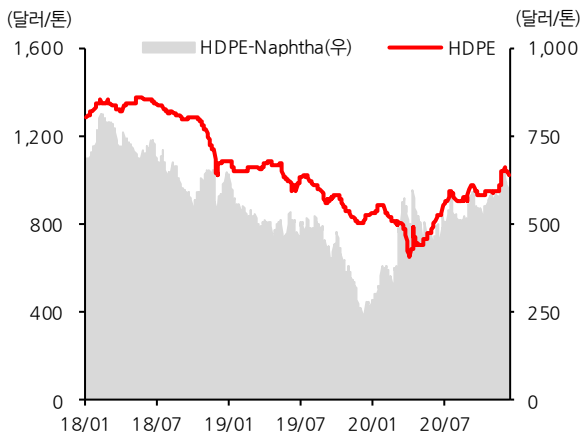
자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권

[표5] 롯데케미칼 대산공장 폭발사고 개요

구분	롯데케미칼 대산공장 내 NCC 시설 폭발
일시	2020.03.04
생산차질 규모	에틸렌 100 만톤/년
피해 시설	NCC, BTX, BD, SM 등 4 개 라인 가동 중단
피해 금액	기초유분 구입에 따른 기회비용과 일회성 손실비용 8,000 억원 추산
비고	- 2020.10.29 폭발사고 복구 작업 중 화재로 정상가동 지연 - 2020.12 NCC 시험가동 개시, BD, 벤젠, 톨루엔, BTX 생산 재개 예정 - 연내 상업가동 목표

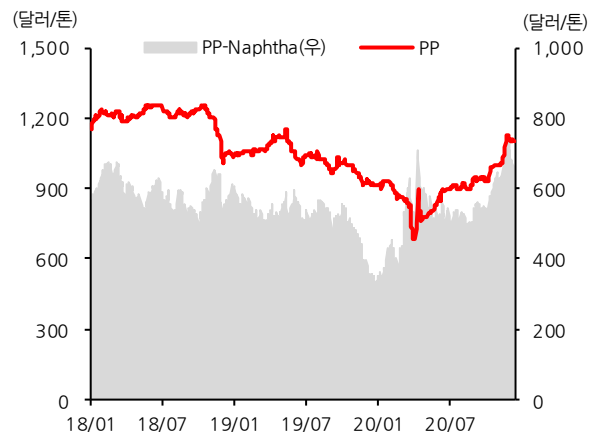
자료: 롯데케미칼, 한화투자증권

[그림3] HDPE 가격 및 스프레드



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] PP 가격 및 스프레드



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,271	8,856	9,353	11,224	11,978
매출총이익	1,976	2,592	2,614	3,084	3,249
영업이익	98	175	194	302	334
EBITDA	411	785	830	1,012	981
순이자손익	-40	-125	-100	-105	-103
외화관련손익	-8	-11	-3	-21	-13
지분법손익	866	-488	-185	202	237
세전계속사업손익	339	-546	60	582	660
당기순이익	111	-412	84	462	502
지배주주순이익	185	-360	63	462	502
<b>증가율(%)</b>					
매출액	289.0	21.8	5.6	20.0	6.7
영업이익	흑전	77.7	10.9	55.5	10.8
EBITDA	478.6	90.8	5.8	21.8	-3.0
순이익	-77.6	적전	흑전	453.0	8.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	27.2	29.3	28.0	27.5	27.1
영업이익률	1.4	2.0	2.1	2.7	2.8
EBITDA 이익률	5.7	8.9	8.9	9.0	8.2
세전이익률	4.7	-6.2	0.6	5.2	5.5
순이익률	1.5	-4.6	0.9	4.1	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	-827	654	928	934	944
당기순이익	111	-412	84	462	502
자산상각비	313	610	637	710	607
운전자본증감	-1,637	-579	264	-73	-6
매출채권 감소(증가)	125	-9	138	-144	-76
재고자산 감소(증가)	-88	-89	-81	-58	-55
매입채무 증가(감소)	-169	-36	266	112	106
투자현금흐름	-2,248	848	-939	-579	-572
유형자산처분(취득)	-229	-257	-309	-336	-346
무형자산 감소(증가)	-30	-39	-28	-29	-30
투자자산 감소(증가)	-592	-525	-564	-56	-58
재무현금흐름	3,414	-2,164	664	-95	-117
차입금의 증가(감소)	3,682	-2,091	799	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-93	-79	-95	-117
배당금의 지급	-7	-93	-79	-95	-117
총현금흐름	275	631	892	1,007	950
(-)운전자본증가(감소)	2,995	-2,293	381	73	6
(-)설비투자	240	263	326	336	346
(+)자산매각	-19	-32	-11	-29	-30
Free Cash Flow	-2,979	2,628	174	569	568
(-)기타투자	39	1,204	-607	158	139
잉여현금	-3,019	1,425	781	410	429
NOPLAT	71	127	141	240	254
(+) Dep	313	610	637	710	647
(-)운전자본투자	2,995	-2,293	381	73	6
(-)Capex	240	263	326	336	346
OpFCF	-2,850	2,767	70	541	549

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	15,477	3,127	4,836	5,370	5,831
현금성자산	1,250	1,501	2,733	3,048	3,360
매출채권	926	934	950	1,094	1,170
재고자산	424	478	741	799	854
비유동자산	12,141	12,479	12,712	12,727	12,831
투자자산	8,944	9,238	8,883	9,243	9,619
유형자산	2,589	2,390	2,996	2,689	2,452
무형자산	921	851	833	795	761
<b>자산총계</b>	<b>27,618</b>	<b>15,606</b>	<b>17,548</b>	<b>18,098</b>	<b>18,663</b>
유동부채	16,340	3,787	4,237	4,384	4,526
매입채무	1,172	1,183	1,420	1,532	1,638
유동성이자부채	3,853	1,609	1,963	1,963	1,963
비유동부채	2,845	4,026	4,986	5,022	5,060
비유동이자부채	1,332	3,184	4,094	4,094	4,094
<b>부채총계</b>	<b>19,185</b>	<b>7,813</b>	<b>9,224</b>	<b>9,406</b>	<b>9,586</b>
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,249	4,246	4,246	4,246	4,246
이익잉여금	6,029	4,907	5,002	5,369	5,755
자본조정	-3,186	-2,475	-2,433	-2,433	-2,433
자기주식	-1,947	-1,947	-1,947	-1,947	-1,947
<b>자본총계</b>	<b>8,433</b>	<b>7,793</b>	<b>8,324</b>	<b>8,691</b>	<b>9,077</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,786	-3,415	591	4,396	4,773
BPS	60,508	63,267	64,556	68,022	71,661
DPS	800	1,100	900	1,100	1,200
CFPS	2,650	5,993	8,503	9,505	8,970
ROA(%)	0.7	-1.7	0.4	2.6	2.7
ROE(%)	2.8	-5.2	0.9	6.6	6.8
ROIC(%)	2.1	2.7	3.0	4.7	5.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	29.5	-11.4	58.4	7.8	7.2
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	0.8	0.5	0.4	0.3	0.3
PCR	19.9	6.5	4.1	3.6	3.8
EV/EBITDA	24.5	9.4	8.4	6.6	6.5
배당수익률	1.5	2.8	2.6	3.2	3.5
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	227.5	100.3	110.8	108.2	105.6
Net debt/Equity	46.7	42.2	39.9	34.6	29.7
Net debt/EBITDA	956.5	419.4	400.3	297.4	274.8
유동비율	94.7	82.6	114.1	122.5	128.8
이자보상배율(배)	1.3	1.0	1.3	1.9	2.1
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	34.0	28.5	30.7	28.7	26.8
현금+투자자산	66.0	71.5	69.3	71.3	73.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	38.1	38.1	42.1	41.1	40.0
자기자본	61.9	61.9	57.9	58.9	60.0

[ Compliance Notice ]

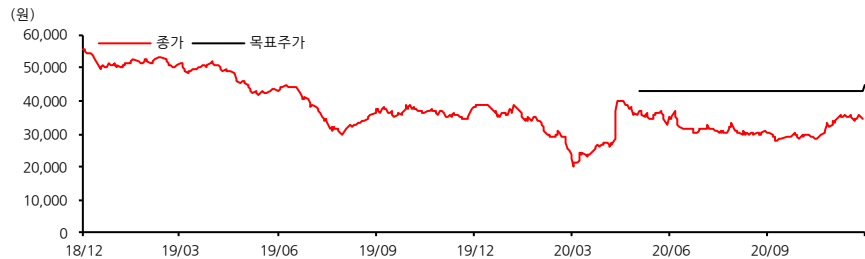
(공표일: 2020년 12월 17일)

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 종목의 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
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	남성현	43,000	43,000	43,000	45,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.05.20	Buy	43,000	-25.43	-13.37
2020.12.17	Buy	45,000		

[ 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 추정치에 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: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%