



롯데지주 (004990)

4분기 영업이익, 경상이익 동시에 개선

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 45,000원

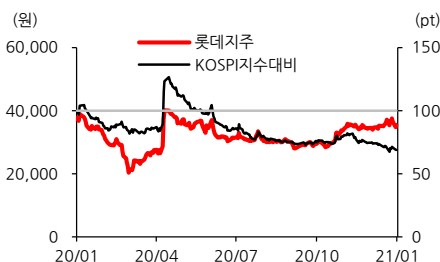
현재 주가(1/21)	35,900원
상승여력	▲25.3%
시가총액	37,662억원
발행주식수	104,909천주
52 주 최고가 / 최저가	40,100 / 20,350원
90 일 일평균 거래대금	90.68억원
외국인 지분율	11.2%
주주 구성	
신동빈 (외 62 인)	42.6%
자사주 (외 1 인)	32.5%
박은재 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.9	20.5	12.9	-3.5
상대수익률(KOSPI)	-9.8	-12.9	-28.9	-44.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,271	8,856	9,365	11,232
영업이익	98	175	196	296
EBITDA	411	785	833	1,006
지배주주순이익	185	-360	65	458
EPS	1,786	-3,415	613	4,357
순차입금	3,936	3,292	3,319	3,009
PER	29.5	-11.4	58.3	8.2
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	24.5	9.4	8.5	6.8
배당수익률	1.5	2.8	2.5	3.1
ROE	2.8	-5.2	1.0	6.5

주가 추이



4분기 실적 온전한 개선

4분기에도 롯데지주 실적 개선은 이어질 것으로 전망한다. 4분기 연결 기준 매출액은 2조 6,571억 원(전년동기대비 +17.8%), 영업이익 388억 원(전년동기대비 +16.5%)을 기록할 것으로 추정한다. 또한, 지분법 관련 손익은 롯데케미칼 및 롯데쇼핑 실적 개선에 힘입어 BEP 수준에 근접할 것으로 예상된다.

4분기 실적 개선을 기대하는 이유는 1) 사회적거리두기 강화에 따른 식음료 자가 수요 증가로 롯데푸드, 롯데칠성, 롯데제과 실적 성장과, 2) 롯데푸드 연결법인 편입에 따른 효과, 2) 상반기 부진했던 세븐일레븐 및 GRS 낮은 기저와, 4) 지분법법인(롯데쇼핑, 롯데케미칼) 실적 개선에 따른 효과가 기대되기 때문이다.

2021년 펀더멘탈 개선의 핵심은 롯데케미칼 및 롯데쇼핑

2021년 실적 레베업 가능성은 더욱 높은 것으로 판단한다. 그리고 그 중심에는 롯데케미칼과 롯데쇼핑이 있다. 2021년 롯데케미칼 영업이익은 약 1.4~1.5조원으로, 이는 전년대비 약 +300% 증가할 것으로 예상하는 수치이다. 2020년 롯데케미칼은 마진스프레드 감소 및 대산화재로 인한 가동률 저하가 실적을 악화시킨 요인이었다. 지난해 하반기부터 원가 하락에 따른 마진을 상승과 대산공장 재가동에 의해 개선 가능성이 높은 것으로 판단한다.

또한, 롯데쇼핑의 경우에도 비수익점포 폐점에 따른 효율화와 코로나 19에 따른 기저효과로 이익은 급격하게 개선될 것으로 전망한다. 지난해 3분기부터 롯데마트는 흑자로 전환되었고, 비수익점포 폐점에 따른 효과도 기대되어 동 추세는 이어질 수 있다는 판단이다.

투자의견 Buy, 목표주가 4.5만원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.5만원을 유지한다. 지난해 하반기부터 의미있는 실적 개선이 이루어지고 있고, 종속회사지분 추가 편입에 따른 펀더멘탈 상승도 기대되어 긍정적이다.

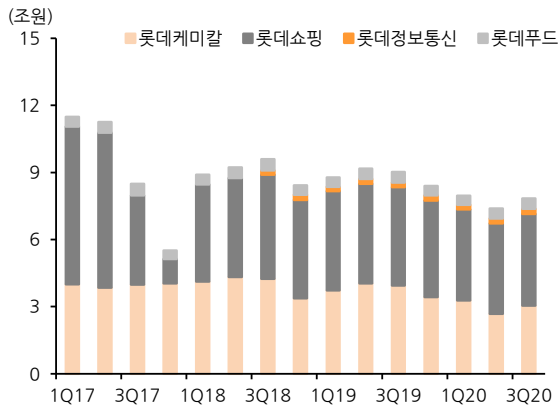
[표1] 롯데지주의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
연결매출액	1,995	2,089	2,624	2,657	2,632	2,818	2,942	2,840	8,856	9,365	11,232
YoY, %	-1.9	-7.3	13.4	17.8	31.9	34.9	12.1	6.9	21.8	5.7	19.9
롯데지주 매출	192	32	257	41	235	39	41	42	390	522	358
연결자회사	1,958	2,094	2,591	2,616	2,586	2,779	2,937	2,798	8,750	9,258	11,100
매출원가	1,423	1,508	1,892	1,925	1,890	2,049	2,136	2,072	6,264	6,748	8,146
YoY, %	-1.1	-4.7	16.0	19.5	32.8	35.8	12.9	7.6	18.3	7.7	20.7
매출총이익	572	581	732	732	742	769	806	768	2,592	2,618	3,086
YoY, %	-3.9	-13.4	7.4	13.7	29.6	32.5	10.1	5.0	31.2	1.0	17.9
매출총이익률, %	28.7	27.8	27.9	27.6	28.2	27.3	27.4	27.1	29.3	27.9	27.5
판매 및 일반관리비	563	533	631	693	704	672	692	721	2,418	2,421	2,790
YoY, %	-3.0	-13.5	3.6	13.5	25.0	26.1	9.6	4.0	28.8	0.1	15.2
_ 인건비	168	157	176	178	171	161	181	182	692	680	695
_ 판매촉진비	172	172	173	175	6	9	8	16	37	39	39
_ 감가상각비	6	8	8	15	106	110	114	102	406	419	431
_ 무형자산상각비	103	101	106	96	23	9	17	17	61	63	65
_ 기타	15	16	14	16	435	464	480	460	2,418	1,219	1,840
영업이익	9	48	101	39	38	97	114	47	179	196	296
YoY, %	-38.9	-12.7	32.5	16.5	310.5	104.1	13.2	21.2	82.1	9.7	50.8
영업이익률, %	0.5	2.3	3.8	1.5	1.4	3.5	3.9	1.7	2.0	2.1	2.6

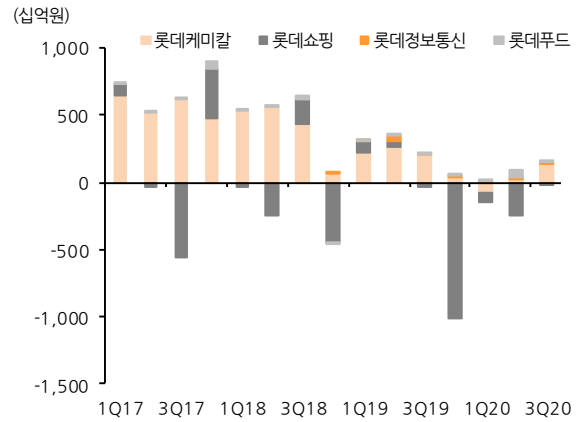
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데지주 주요 종속회사 매출액 추이



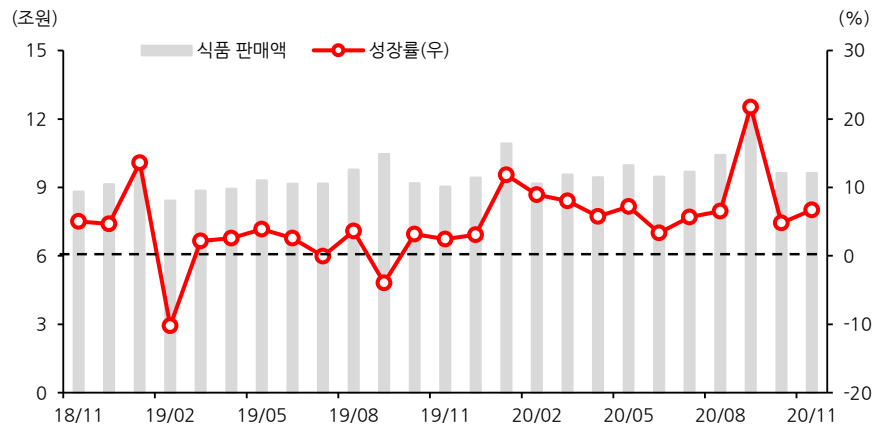
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 롯데지주 주요 종속회사 지배주주순이익 추이



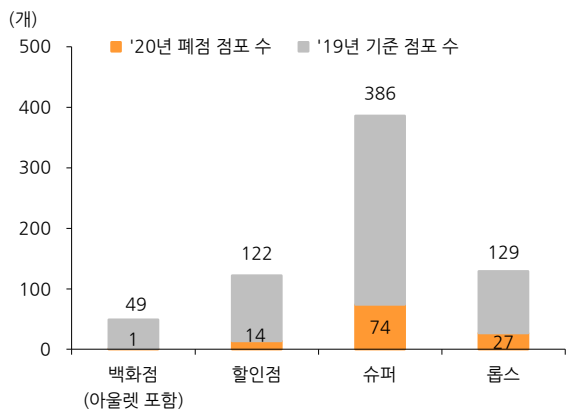
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 식품 소매판매액 및 성장률 추이



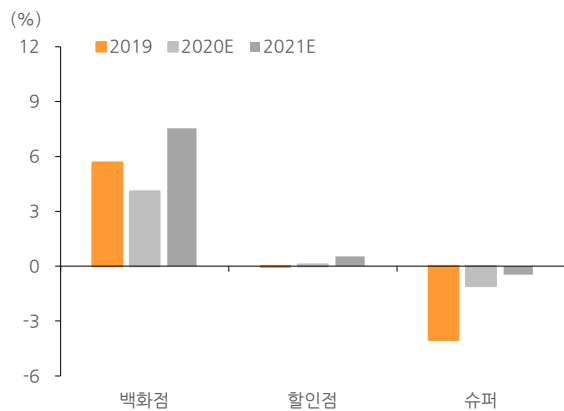
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데쇼핑 부문별 구조조정 현황



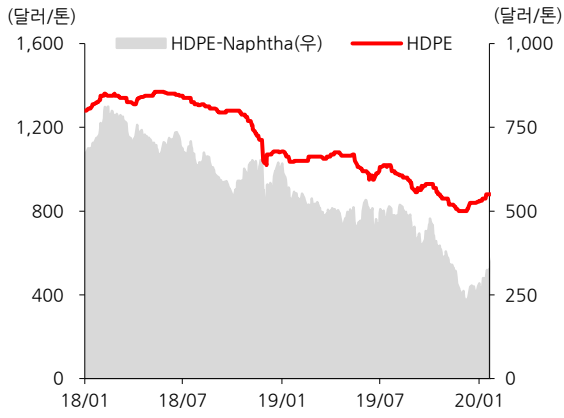
주: 2020년 12월 27일 기준
자료: 언론보도, 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데쇼핑 부문별 영업이익률 비교



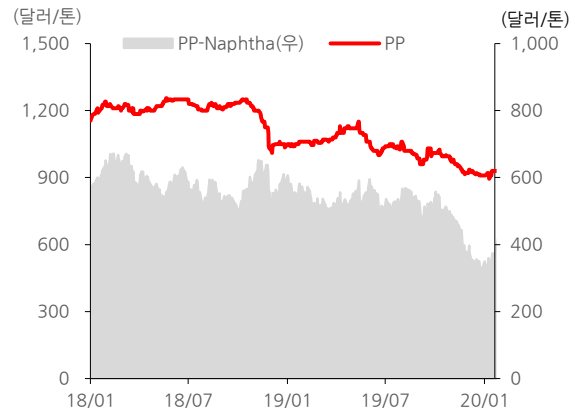
주: 2020년, 2021년 자료: 컨센서스 기준
자료: Wiserfn, 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] HDPE 가격 및 스프레드



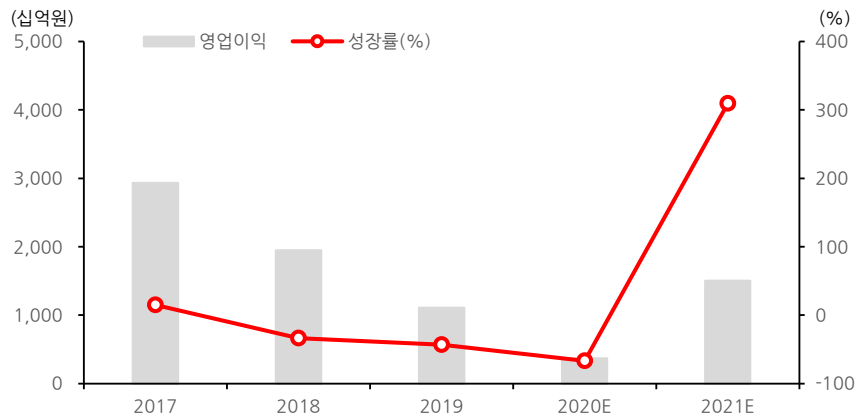
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] PP 가격 및 스프레드



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 롯데케미칼 영업이익 추이 및 전망



자료: 롯데케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,271	8,856	9,365	11,232	11,883
매출총이익	1,976	2,592	2,618	3,086	3,223
영업이익	98	175	196	296	327
EBITDA	411	785	833	1,006	974
순이자손익	-40	-125	-100	-105	-103
외화관련손익	-8	-11	-3	-21	-13
지분법손익	866	-488	-185	202	237
세전계속사업손익	339	-546	62	577	653
당기순이익	111	-412	86	458	496
지배주주순이익	185	-360	65	458	496
증가율(%)					
매출액	289.0	21.8	5.7	19.9	5.8
영업이익	흑전	77.7	12.3	50.9	10.4
EBITDA	478.6	90.8	6.1	20.8	-3.2
순이익	-77.6	적전	흑전	433.6	8.3
이익률(%)					
매출총이익률	27.2	29.3	27.9	27.5	27.1
영업이익률	1.4	2.0	2.1	2.6	2.8
EBITDA 이익률	5.7	8.9	8.9	9.0	8.2
세전이익률	4.7	-6.2	0.7	5.1	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	933	928	941
당기순이익	111	-412	86	458	496
자산상각비	313	610	637	710	697
운전자본증감	-1,637	-579	267	-74	-3
매출채권 감소(증가)	125	-9	138	-139	-66
재고자산 감소(증가)	-88	-89	-84	-51	-48
매입채무 증가(감소)	-169	-36	273	98	92
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	894	1,002	944
(-)운전자본증가(감소)	2,995	-2,293	378	74	3
(-)설비투자	240	263	326	336	346
(+)자산매각	-19	-32	-11	-29	-30
Free Cash Flow	-2,979	2,628	180	563	566
(-)기타투자	39	1,204	-607	158	139
잉여현금	-3,019	1,425	787	405	427
NOPLAT	71	127	142	235	249
(+) Dep	313	610	637	710	647
(-)운전자본투자	2,995	-2,293	378	74	3
(-)Capex	240	263	326	336	346
OpFCF	-2,850	2,767	75	535	547

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	15,477	3,127	4,845	5,362	5,803
현금성자산	1,250	1,501	2,738	3,047	3,358
매출채권	926	934	950	1,089	1,155
재고자산	424	478	744	795	843
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
자산총계	27,618	15,606	17,557	18,089	18,635
유동부채	16,340	3,787	4,244	4,377	4,505
매입채무	1,172	1,183	1,427	1,525	1,617
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
부채총계	19,185	7,813	9,230	9,400	9,565
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,249	4,246	4,246	4,246	4,246
이익잉여금	6,029	4,907	5,004	5,367	5,747
자본조정	-3,186	-2,475	-2,433	-2,433	-2,433
자기주식	-1,947	-1,947	-1,947	-1,947	-1,947
자본총계	8,433	7,793	8,327	8,690	9,069

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,786	-3,415	613	4,357	4,720
BPS	60,508	63,267	64,578	68,005	71,592
DPS	800	1,100	900	1,100	1,200
CFPS	2,650	5,993	8,524	9,466	8,918
ROA(%)	0.7	-1.7	0.4	2.6	2.7
ROE(%)	2.8	-5.2	1.0	6.5	6.7
ROIC(%)	2.1	2.7	3.0	4.7	5.1
Multiples(x, %)					
PER	29.5	-11.4	58.3	8.2	7.6
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
PSR	0.8	0.5	0.4	0.3	0.3
PCR	19.9	6.5	4.2	3.8	4.0
EV/EBITDA	24.5	9.4	8.5	6.8	6.7
배당수익률	1.5	2.8	2.5	3.1	3.3
안정성(%)					
부채비율	227.5	100.3	110.9	108.2	105.5
Net debt/Equity	46.7	42.2	39.9	34.6	29.8
Net debt/EBITDA	956.5	419.4	398.4	299.0	277.1
유동비율	94.7	82.6	114.2	122.5	128.8
이자보상배율(배)	1.3	1.0	1.3	1.8	2.0
자산구조(%)					
투하자본	34.0	28.5	30.7	28.7	26.7
현금+투자자산	66.0	71.5	69.3	71.3	73.3
자본구조(%)					
차입금	38.1	38.1	42.1	41.1	40.0
자기자본	61.9	61.9	57.9	58.9	60.0

[Compliance Notice]

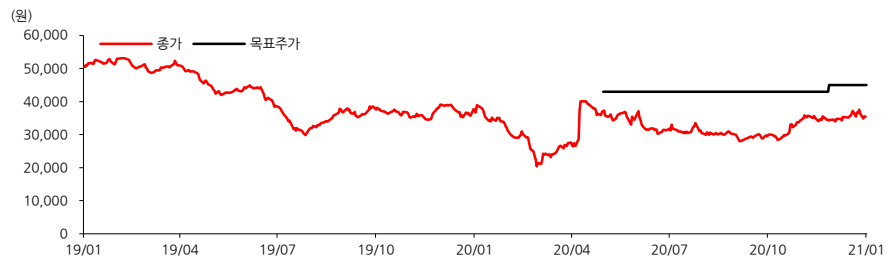
(공표일: 2021년 1월 22일)

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	2021.01.22
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	남성현	43,000	43,000	43,000	45,000	45,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.05.20	Buy	43,000	-25.39	-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 추정에 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%