



# 롯데지주 (004990)

확인된 실적. 1분기 실적 기대치 상향

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

## Buy (유지)

목표주가(유지): 45,000원

현재 주가(4/30)	36,600원
상승여력	▲23.0%
시가총액	38,397억원
발행주식수	104,909천주
52 주 최고가 / 최저가	40,100 / 28,000원
90 일 일평균 거래대금	63.55억원
외국인 지분율	11.4%

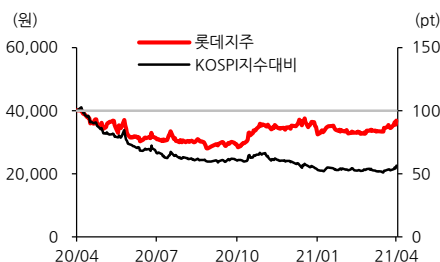
주주 구성	
신동빈 (외 68 인)	42.6%
자사주 (외 1 인)	32.5%
박은재 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.8	12.8	28.9	-8.7
상대수익률(KOSPI)	6.2	7.0	-10.0	-70.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	8,856	9,087	10,766	11,384
영업이익	175	156	288	315
EBITDA	785	760	947	936
지배주주순이익	-360	-198	761	887
EPS	-3,415	-1,891	7,239	8,440
순차입금	3,289	3,330	2,554	1,997
PER	-11.4	-18.7	5.1	4.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.4	9.3	6.8	6.3
배당수익률	2.8	2.8	4.1	4.9
ROE	-5.2	-3.0	11.3	11.9

### 주가 추이



### 1분기 펀더멘탈 회복

롯데지주 1분기 실적은 큰 폭으로 개선될 것으로 전망한다. 1분기 연결 기준 매출액은 2조 5,464억 원(전년동기대비 +27.6%), 영업이익 402억 원(전년동기대비 +336.4%)를 기록할 것으로 추정한다. 또한, 지분법관련 손익은 롯데케미칼 및 롯데쇼핑 개선에 힘입어 약 1,600억 원에 달하는 실적을 달성할 전망이다.

1분기 긍정적 실적을 예상하는 이유는 1) 이연소비 확산에 따라 내수 종속회사 실적이 급격하게 증가할 것으로 보이고, 2) 롯데푸드 연결법인 편입에 따른 효과가 이어질 가능성이 높으며, 3) 지난해 부진했던 세븐일레븐 및 GRS 낮은 기저와, 4) 지분법법인(롯데쇼핑, 롯데케미칼, 롯데칠성) 실적 개선이 뚜렷하게 기대되기 때문이다.

### 전방위적으로 좋아지는 종속회사

주요 종속회사 실적 레벨업 가능성은 높은 것으로 판단한다. 특히, 롯데케미칼과 롯데쇼핑 그리고 롯데글로벌로지스가 이를 주도할 것으로 판단한다. 최근 롯데케미칼 영업실적 컨센서스는 빠르게 증가하고 있으며, 당사에서는 1분기 영업이익이 6천억 원을 상회할 것으로 전망한다. 지난해 2021년 롯데케미칼 영업이익 수준을 약 1.4~1.5조원으로 추정하였는데, 최근에는 2조원을 상회할 것으로 전망하고 있다. 롯데쇼핑 업황도 개선중이다. 1분기 백화점을 중심으로 실적 개선이 빠르게 이어지고 있고, 1분기 대형마트 기존점 성장률도 회복되고 있는 만큼 실적 성장은 가능할 전망이다. 롯데글로벌로지스의 경우 지난해 흑자 전환에 성공하였고, ▶ 온라인쇼핑 증가에 따른 물동량 확대, ▶ 택배 단가 인상에 따른 ASP 증가로 긍정적 흐름은 연간으로 이어질 가능성이 높다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 4.5만원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.5만원을 유지한다. 지난해 하반기부터 의미있는 실적 개선이 이루어지고 있고, 종속회사지분 추가 편입도 이루어진 만큼 올해 큰폭의 실적 개선을 기대한다. 향후 자사주 활용(소각 혹은 처분)에 따라 펀더멘탈 개선도 가능하다는 점에서 긍정적 시각을 유지한다.

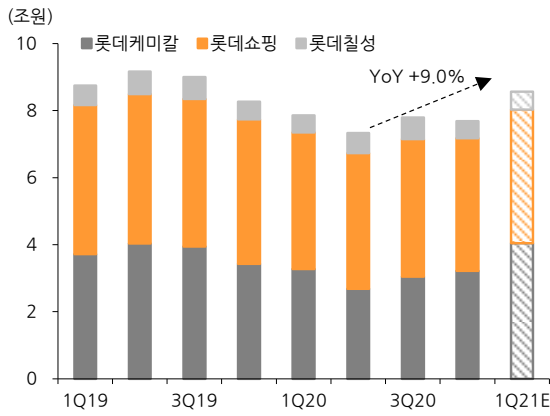
[표1] 롯데지주의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
연결매출액	1,995	2,089	2,624	2,378	2,546	2,725	2,914	2,581	9,087	10,766	11,384
YoY, %	-1.9	-7.3	13.4	5.5	27.6	30.4	11.0	8.5	2.6	18.5	5.7
롯데지주 매출	192	32	33	33	154	39	41	38	291	272	322
연결자회사	1,958	2,094	2,591	2,345	2,507	2,686	2,873	2,543	8,987	10,609	11,206
매출원가	1,423	1,508	1,892	1,772	1,828	1,981	2,115	1,883	6,595	7,808	8,296
YoY, %	-1.1	-4.7	16.0	10.0	28.5	31.3	11.8	9.3	5.3	18.4	6.3
매출총이익	572	581	732	607	718	744	798	698	2,492	2,959	3,088
YoY, %	-3.9	-13.4	7.4	-5.8	25.4	28.1	9.1	6.5	-3.9	18.7	4.4
매출총이익률, %	28.7	27.8	27.9	25.5	28.2	27.3	27.4	27.1	28.0	27.5	27.1
판매 및 일반관리비	563	533	631	608	678	652	686	655	2,336	2,671	2,773
YoY, %	-3.0	-13.5	3.6	-0.5	20.3	22.2	8.7	-0.2	-3.4	14.3	3.8
_ 인건비	168	157	176	178	171	161	181	182	680	695	710
_ 판매촉진비	172	172	173	175	6	9	8	15	39	38	39
_ 감가상각비	6	8	8	15	106	110	114	102	419	431	444
_ 무형자산상각비	103	101	106	96	23	9	17	17	63	65	67
_ 기타	15	16	14	16	412	437	472	396	1,183	1,717	1,925
영업이익	9	48	101	-1	40	92	112	43	156	288	315
YoY, %	-38.9	-12.7	32.5	-104.2	336.4	93.7	11.5	흑자전환	-12.7	84.2	9.4
영업이익률, %	0.5	2.3	3.8	-0.1	1.6	3.4	3.9	1.7	1.7	2.7	2.8

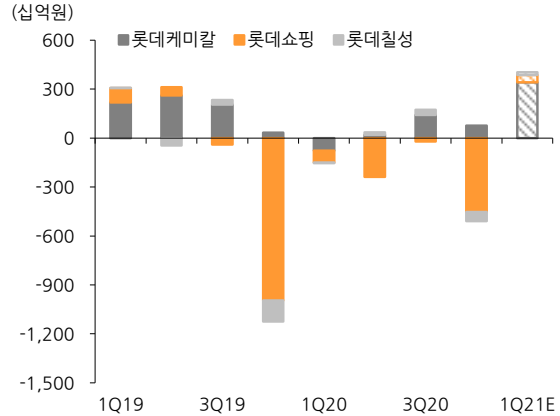
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데지주 주요 종속회사 분기별 매출액 추이



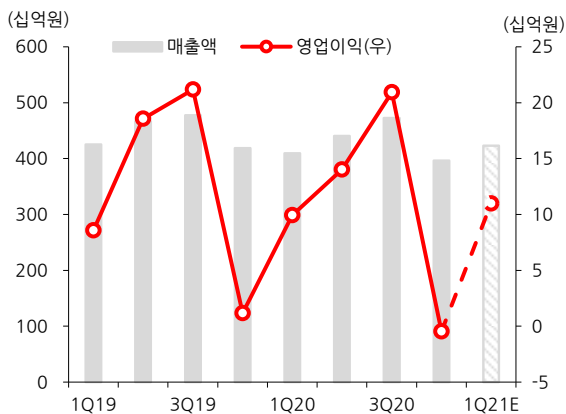
주: 1Q21 전망치 컨센서스 사용  
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 롯데지주 주요 종속회사 지배주주순이익 추이



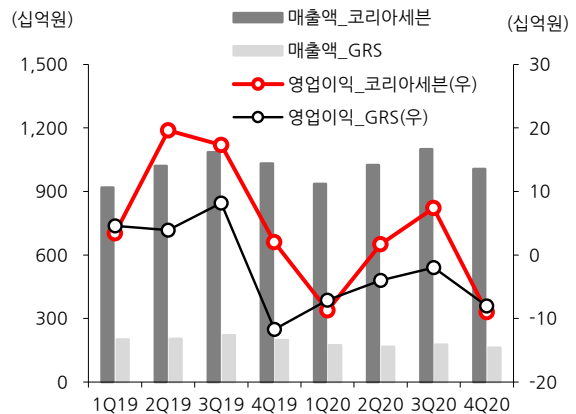
주: 1Q21 전망치 컨센서스 사용  
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데푸드 분기별 실적 추이



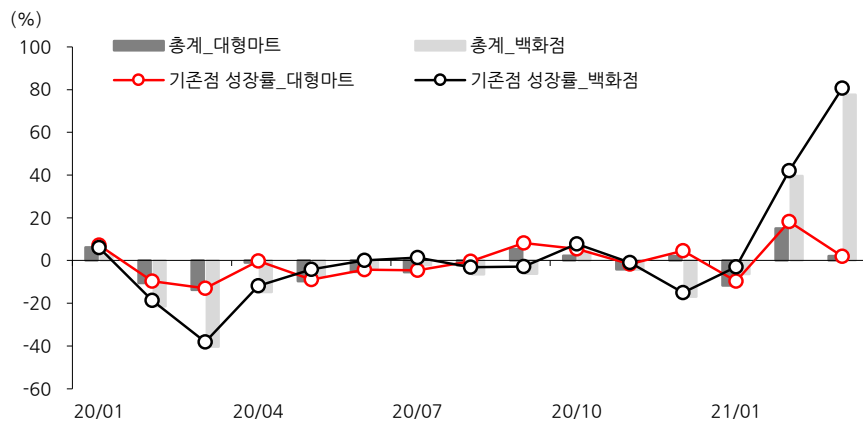
주: 1Q21 전망치 컨센서스 사용  
자료: 롯데푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코리아세븐, GRS 분기별 실적 추이



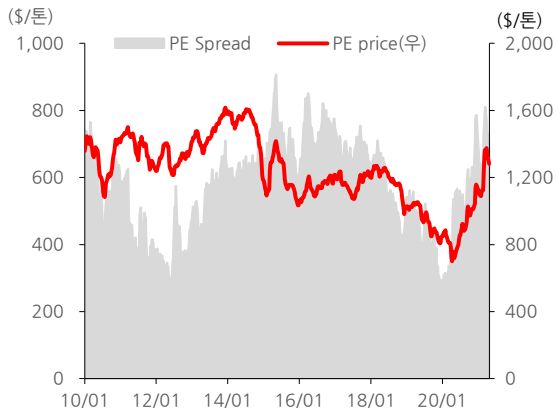
자료: 롯데지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 백화점, 대형마트 판매 동향



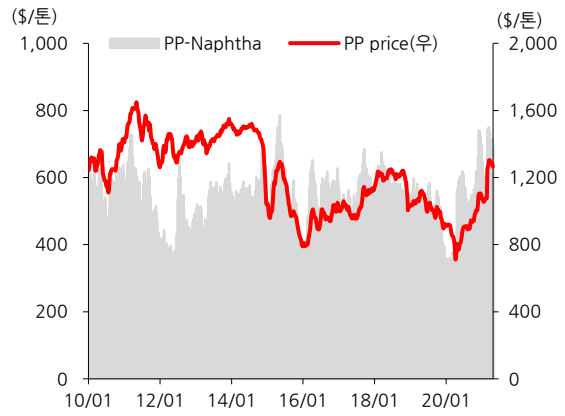
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] PE 가격 및 스프레드



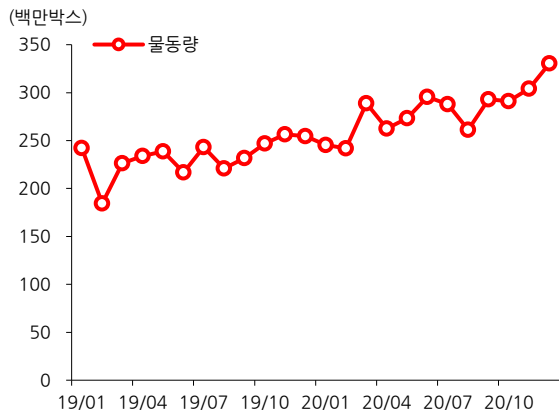
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] PP 가격 및 스프레드



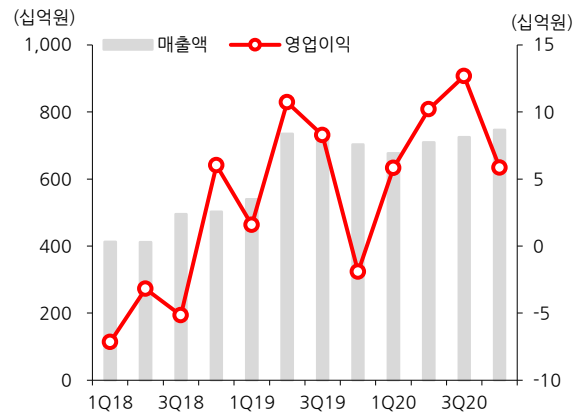
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 월별 택배 물동량 추이



자료: 통합물류협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 롯데글로벌로지스 실적 추이



자료: 롯데글로벌로지스, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,271	8,856	9,087	10,766	11,384
매출총이익	1,976	2,592	2,492	2,959	3,088
영업이익	98	175	156	288	315
EBITDA	411	785	760	947	936
순이자손익	-40	-125	-106	-107	-105
외화관련손익	-8	-11	18	-20	-24
지분법손익	866	-488	-403	738	828
세전계속사업손익	339	-546	-290	1,003	1,169
당기순이익	111	-412	-239	761	887
지배주주순이익	185	-360	-198	761	887
<b>증가율(%)</b>					
매출액	289.0	21.8	2.6	18.5	5.7
영업이익	흑전	77.7	-10.6	84.2	9.4
EBITDA	478.6	90.8	-3.2	24.6	-1.2
순이익	-77.6	적전	적지	흑전	16.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	27.2	29.3	27.4	27.5	27.1
영업이익률	1.4	2.0	1.7	2.7	2.8
EBITDA 이익률	5.7	8.9	8.4	8.8	8.2
세전이익률	4.7	-6.2	-3.2	9.3	10.3
순이익률	1.5	-4.6	-2.6	7.1	7.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	-827	654	383	859	662
당기순이익	111	-412	-239	761	887
자산상각비	313	610	604	659	621
운전자본증감	-1,637	-579	-190	146	-51
매출채권 감소(증가)	125	-9	87	42	-96
재고자산 감소(증가)	-88	-89	-23	-91	-43
매입채무 증가(감소)	-169	-36	-57	176	69
투자현금흐름	-2,248	848	-820	-57	5
유형자산처분(취득)	-229	-257	-369	-399	-411
무형자산 감소(증가)	-30	-39	-22	-23	-24
투자자산 감소(증가)	-592	-525	-366	-47	-48
재무현금흐름	3,414	-2,164	690	-72	-159
차입금의 증가(감소)	3,682	-2,091	829	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-93	-69	-72	-159
배당금의 지급	-7	-93	-69	-72	-159
총현금흐름	275	631	811	713	713
(-)운전자본증가(감소)	2,995	-2,296	714	-146	51
(-)설비투자	240	263	388	399	411
(+)자산매각	-19	-32	-3	-23	-24
Free Cash Flow	-2,979	2,632	-294	437	227
(-)기타투자	39	1,207	-461	-411	-488
잉여현금	-3,019	1,425	167	848	715
NOPLAT	71	127	113	218	239
(+) Dep	313	610	604	659	621
(-)운전자본투자	2,995	-2,296	714	-146	51
(-)Capex	240	263	388	399	411
OpFCF	-2,850	2,770	-385	624	398

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	15,477	3,127	4,903	5,776	6,522
현금성자산	1,250	1,504	2,045	2,822	3,378
매출채권	926	934	992	950	1,046
재고자산	424	478	667	758	800
비유동자산	12,141	12,479	11,777	11,868	12,022
투자자산	8,944	9,238	8,060	8,387	8,727
유형자산	2,589	2,390	2,952	2,761	2,615
무형자산	921	851	766	720	679
<b>자산총계</b>	<b>27,618</b>	<b>15,606</b>	<b>16,680</b>	<b>17,644</b>	<b>18,544</b>
유동부채	16,340	3,787	4,745	4,988	5,127
매입채무	1,172	1,183	1,041	1,216	1,285
유동성이자부채	3,853	1,609	2,047	2,047	2,047
비유동부채	2,845	4,026	4,103	4,135	4,168
비유동이자부채	1,332	3,184	3,328	3,328	3,328
<b>부채총계</b>	<b>19,185</b>	<b>7,813</b>	<b>8,849</b>	<b>9,123</b>	<b>9,295</b>
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,249	4,246	4,246	4,246	4,246
이익잉여금	6,029	4,907	4,766	5,456	6,184
자본조정	-3,186	-2,475	-2,616	-2,616	-2,616
자기주식	-1,947	-1,947	-1,947	-1,947	-1,947
<b>자본총계</b>	<b>8,433</b>	<b>7,793</b>	<b>7,831</b>	<b>8,521</b>	<b>9,249</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,786	-3,415	-1,891	7,239	8,440
BPS	60,508	63,267	60,599	67,109	73,988
DPS	800	1,100	1,000	1,500	1,800
CFPS	2,650	5,993	7,733	6,734	6,729
ROA(%)	0.7	-1.7	-1.2	4.4	4.9
ROE(%)	2.8	-5.2	-3.0	11.3	11.9
ROIC(%)	2.1	2.7	2.5	4.7	5.3
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	29.5	-11.4	-18.7	5.1	4.4
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
PSR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3
PCR	19.9	6.5	4.6	5.5	5.5
EV/EBITDA	24.5	9.4	9.3	6.8	6.3
배당수익률	1.5	2.8	2.8	4.1	4.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	227.5	100.3	113.0	107.1	100.5
Net debt/Equity	46.7	42.2	42.5	30.0	21.6
Net debt/EBITDA	956.5	419.0	438.3	269.7	213.4
유동비율	94.7	82.6	103.3	115.8	127.2
이자보상배율(배)	1.3	1.0	1.1	2.0	2.1
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	34.0	28.5	32.5	28.7	26.8
현금+투자자산	66.0	71.5	67.5	71.3	73.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	38.1	38.1	40.7	38.7	36.8
자기자본	61.9	61.9	59.3	61.3	63.2

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2021년 5월 3일)

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
일 시	2021.05.03					
투자의견	Buy					
목표가격	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: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%