



BUY(Maintain)

목표주가: 35,000원(유지)

주가(11/07): 26,250원

시가총액: 9,616억원



자동차/부품 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/07)		2,443.96pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	30,300 원	25,450원
등락률	-13.4%	3.1%
수익률	절대	상대
1M	-3.0%	-4.4%
6M	-0.2%	2.1%
1Y	-11.5%	-14.1%

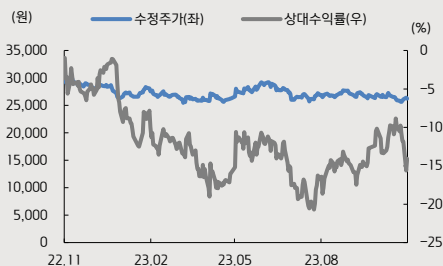
Company Data

발행주식수	36,634 천주
일평균 거래량(3M)	31천주
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(2023E)	4.9%
BPS(2023E)	37,938원
주요 주주	호텔롯데 외 11 인 60.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
영업수익	2,422.7	2,738.9	2,775.1	3,002.5
영업이익	245.5	308.4	319.6	375.0
EBITDA	1,206.2	1,379.4	1,507.5	1,543.0
세전이익	150.4	137.6	176.1	235.0
순이익	113.6	88.3	135.2	176.3
지배주주지분순이익	118.7	94.4	139.6	185.1
EPS(원)	3,685	2,577	3,810	5,052
증감률(%, YoY)	135.9	-30.1	47.9	32.6
PER(배)	10.3	10.7	6.9	5.2
PBR(배)	1.14	0.78	0.70	0.64
EV/EBITDA(배)	4.2	4.0	3.7	3.5
영업이익률(%)	10.1	11.3	11.5	12.5
ROE(%)	12.3	7.5	10.4	12.7
순차입금비율(%)	296.3	349.9	327.7	299.7

Price Trend



Earnings Update

롯데렌탈 (089860)

중고차렌탈 확대로 수익성 변동성 완화



롯데렌탈은 작년까지 중고차판매 부문의 높은 이익 기여도로 인해 분기별 수익성 변동성이 크게 나타났었다. 하지만 올해부터 점진적으로 기존의 중고차판매 사업을 중고차렌탈 사업으로 전환하고 있으며, 그 과정에서 오토렌탈 본업의 이익 기여도 확대와 전사 수익성 변동성 완화 추세가 확인되고 있다. 이는 결과적으로 롯데렌탈 실적 컨센서에 대한 신뢰도 및 중장기적인 기업가치 상승에 긍정적으로 작용할 전망이다.

>>> 3Q23 Review: 3개 분기 연속 영업이익 800억원 상회

3Q23 실적은 매출액 6,873억 원(-4.2% YoY, -0.2% QoQ), 영업이익 814억 원(-13.4% YoY, -4.6% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 7,066억 원, 영업이익 854억 원)에 부합했다. 중고차판매 물량의 중고차렌탈 전환이 본격화되며 중고차판매 부문의 연결매출 구성비가 27.8% → 26.3%로 축소됐다.

전년 동기의 높은 중고차판매 차익 기저효과로 인해 매출액, 영업이익 모두 역성장을 기록했다. 하지만 2023년 들어서면서 3개 분기 연속 영업이익 800억 원대, 영업이익률 11~12% 수준을 기록하며 수익성 변동성이 크게 완화되었고 비로소 실적 예측 가능성이 높아졌다고 판단한다. 또한 최근 쓰카의 주가 상승에 기인해 관련 평가손실이 크게 축소되면서 동사 3Q23 당기순이익률은 연중 최고치인 5.8%를 기록했다.

>>> 2023년 연간 가이드런스: 매출액 하회, 영업이익 부합 전망

4Q23 실적은 매출액 6,780억 원(-1.6% YoY, -1.4% QoQ), 영업이익 677억 원(+5.0% YoY, -16.8% QoQ)을 기록할 전망이다. 따라서 당사는 연간 기준으로 동사의 실적 성장률을 매출액 +1.3% YoY, 영업이익 +3.7% YoY로 추정하며, 이는 동사가 제시했던 연간 실적 가이드런스(매출액, 영업이익 +3~5% YoY)의 하단을 매출액 단에서 하회하는 수치다. 이는 주로 중고차판매 부문의 매출액 축소 흐름이 구조적으로 가속화되고 있음에 기인한다. 다만 영업이익 성장률은 카세어링 부문의 적자 지속에도 불구하고 장기 오토렌탈과 일반렌탈의 마진 개선에 힘입어 가이드런스에 부합할 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

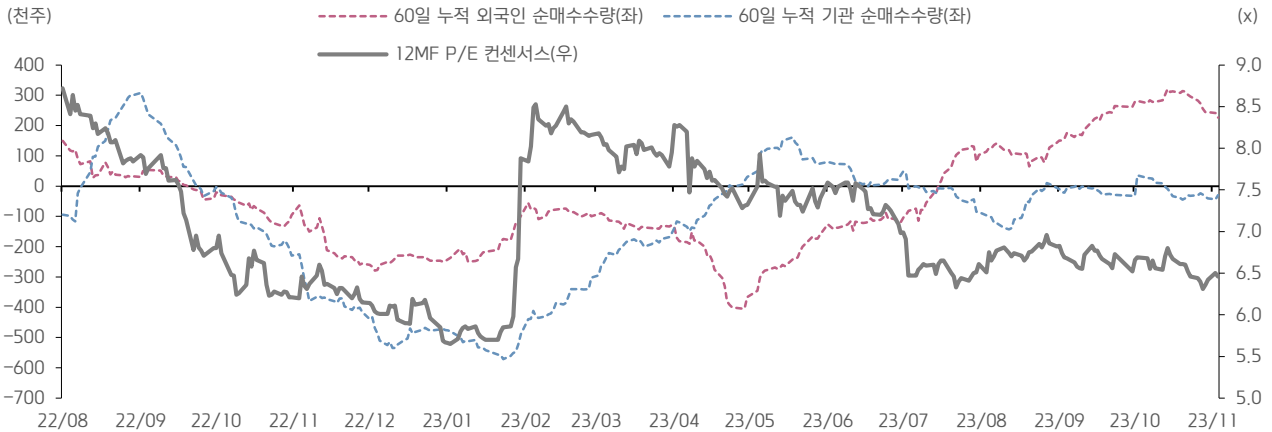
동사에 대한 BUY 투자의견 및 목표주가 35,000원을 유지한다. 당사 추정치 기준 동사의 주가는 현재 역사적 12M Fwd P/E 밴드 최하단인 5.4x에 머무르고 있는 만큼 bottom fishing 관점에서 접근 가능하다고 판단한다. 특히 최근의 변동성 장세의 영향권에서 벗어나 있는 안정적 주가 흐름을 보이고 있기도 하다. 동사는 장기 오토렌탈 성장과 사고/보상비 절감에 기인한 24년 영업이익 성장 아이디어가 뚜렷한 편이고, 쓰카 주가가 현 레벨에서 큰 하락을 보이지만 않는다면 순이익 성장은 더욱 기대해볼 수 있다. 고금리 장기화 우려 속에서 차입금 의존도, 이자보상배율, 부채비율 등의 건전성 지표 역시 안정적으로 관리되고 있는 것으로 확인된다.

롯데렌탈 연결기준 실적 추이

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E
영업수익	6,480	6,839	7,177	6,893	7,212	6,886	6,873	6,780	24,227	27,389	27,751
오토렌탈 장기	3,470	3,595	3,681	3,745	3,761	3,751	3,752	3,820	13,081	14,491	15,084
중고차 판매	1,817	1,923	1,995	1,796	2,217	1,919	1,809	1,706	6,472	7,531	7,651
오토렌탈 단기 & 카셰어링	642	771	883	777	653	670	744	676	2,734	3,073	2,743
일반렌탈	551	550	618	575	581	546	568	578	1,940	2,294	2,273
YoY(%)	10.0	12.4	17.4	12.4	11.3	0.7	-4.2	-1.6	7.6	13.1	1.3
QoQ(%)	5.5	5.5	5.0	-3.9	4.6	-4.5	-0.2	-1.4			
영업비용	5,775	6,045	6,237	6,249	6,359	6,034	6,059	6,103	21,772	24,305	24,555
%	89.1	88.4	86.9	90.7	88.2	87.6	88.2	90.0	89.9	88.7	88.5
영업이익	705	794	940	645	853	853	814	677	2,455	3,084	3,197
%	10.9	11.6	13.1	9.5	11.8	12.4	11.8	10.0	10.1	11.3	11.5
YoY(%)	43.3	30.0	28.9	3.5	20.8	7.4	-13.4	5.0	53.5	25.6	3.7
QoQ(%)	13.2	12.6	18.4	-31.4	32.2	0.0	-4.6	-16.8			
세전이익	467	516	84	309	529	476	459	297	1,504	1,376	1,761
%	7.2	7.5	1.2	4.5	7.3	6.9	6.7	4.4	6.2	5.0	6.3
지배주주순이익	364	399	-56	237	409	344	409	234	1,187	944	1,396
%	5.6	5.8	-0.8	3.4	5.7	5.0	6.0	3.5	4.9	3.4	5.0

자료: 롯데렌탈, 키움증권 리서치

롯데렌탈 투자자 매매 동향 및 12M Fwd P/E 컨센서스 추이: EPS 컨센서스 상향 전망, Multiple 부담 추가 완화 기대



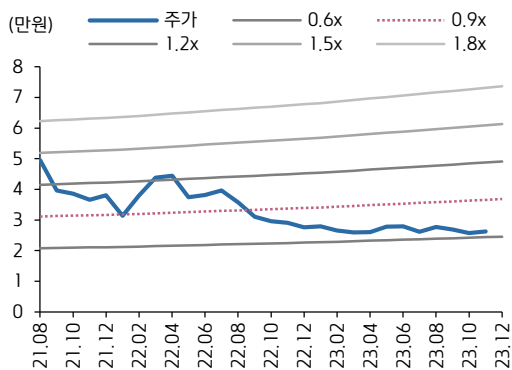
자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	4,845	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	36,634	
Target Multiple(배)	7.3	롯데렌탈 역사적 12M Fwd P/E 밴드 중하단
적정주가(원)	35,369	
목표주가(원)	35,000	
전일종가(원)	26,250	
Upside	33.3%	

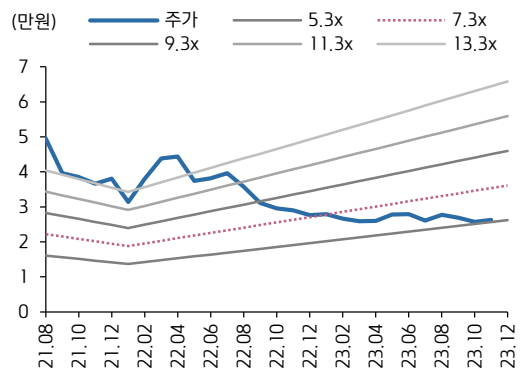
자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈 12M Fwd P/B Chart



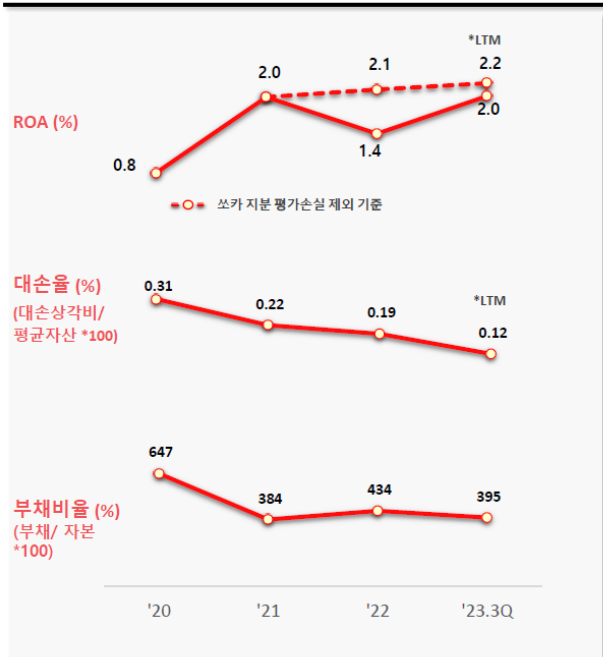
자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치

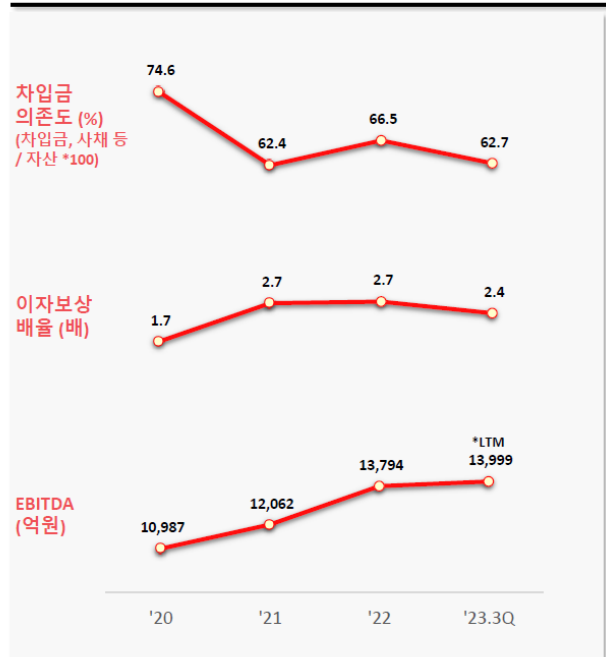
롯데렌탈 건전성 지표 현황
자산 건전성 지표



※ LTM : Last Twelve Month (22. 4Q ~ 23. 3Q 단순 합산)

자료: 롯데렌탈, 키움증권 리서치

재무 건전성 지표



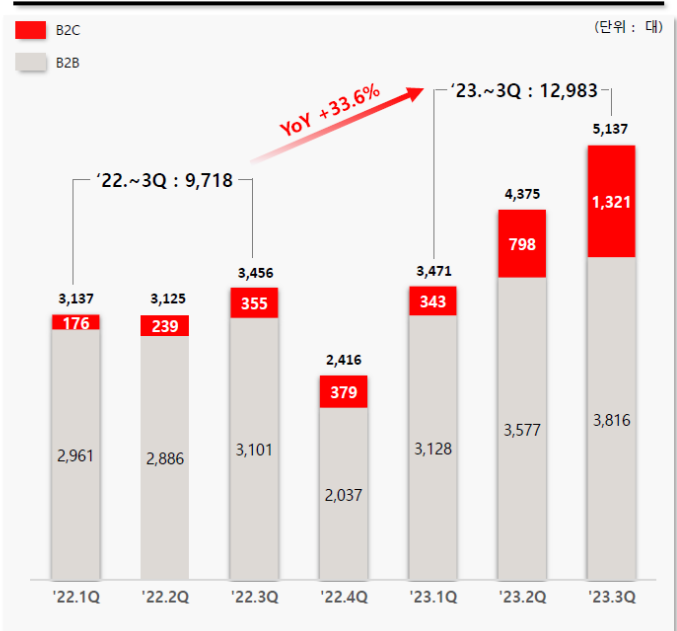
롯데렌탈 중고차렌탈 사업현황
경쟁력 및 Infra 구축 현황

✓ 할부 금융사 대비 경쟁력 우월		
역량	롯데렌탈	할부금융사
매입	안정적 차사 반납차량	불안정한 외부 제휴
경비	직영망(오토케어), 품질보증	외주사 의존
이력	투명한 차량 히스토리	차량정보 제공 제한적
비용	대손, 마케팅 비용 低	대손, 마케팅 비용 高

✓ Infra 구축 현황	
판매채널 구축	온라인 : "My car 세이브" 온라인 채널 오픈 오프라인 : 기존 전국 100개 오프라인 지점 판매 병행
상품화 강화	핑크 지분 투자 (20억 상환전환우선주)
브랜드	중고차장기렌터카 → 'My car 세이브' Re Branding
PR/마케팅 커뮤니케이션 계획	10/16 : 브랜드 리뉴얼 및 모델 교체 보도 자료 10/23 : 신규 모델 런칭 기념 이벤트(SNS) 11/01 : TVC/RD 온에어, 보도자료 동시 배포

자료: 롯데렌탈, 키움증권 리서치

실적(투입 대수) Trend



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업수익	2,422.7	2,738.9	2,775.1	3,002.5	3,262.4
영업비용	2,177.2	2,430.5	2,455.5	2,627.5	2,850.8
영업이익	245.5	308.4	319.6	375.0	411.6
EBITDA	1,206.2	1,379.4	1,507.5	1,543.0	1,587.3
영업외손익	-95.1	-170.8	-156.7	-150.6	-151.1
이자수익	1.3	5.2	8.1	10.9	8.3
이자비용	92.3	115.1	128.7	126.8	124.0
외환관련이익	1.1	3.4	2.3	2.3	2.3
외환관련손실	11.5	5.9	5.2	6.5	5.9
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.4	-3.9	-3.5	-3.7
기타	6.4	-58.0	-29.3	-27.0	-28.1
법인세차감전이익	150.4	137.6	176.1	235.0	250.2
법인세비용	36.8	49.3	40.9	58.8	62.6
계속사업순손익	113.6	88.3	135.2	176.3	187.7
당기순이익	113.6	88.3	135.2	176.3	187.7
지배주주순이익	118.7	94.4	139.6	185.1	197.1
증감률 및 수익성 (%)					
영업수익 증감률	7.6	13.1	1.3	8.2	8.7
영업이익 증감률	53.5	25.6	3.6	17.3	9.8
EBITDA 증감률	9.8	14.4	9.3	2.4	2.9
지배주주순이익 증감률	158.3	-20.5	47.9	32.6	6.5
EPS 증감률	135.9	-30.1	47.9	32.6	6.5
영업이익률(%)	10.1	11.3	11.5	12.5	12.6
EBITDA Margin(%)	49.8	50.4	54.3	51.4	48.7
지배주주순이익률(%)	4.9	3.4	5.0	6.2	6.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	969.9	1,114.9	1,309.2	1,511.8	1,594.3
현금 및 현금성자산	146.9	429.8	615.0	785.7	823.3
단기금융자산	369.4	193.7	199.5	205.5	211.6
매출채권 및 기타채권	299.0	331.8	336.2	363.8	395.3
재고자산	27.0	54.2	50.0	45.0	48.9
기타유동자산	127.6	105.4	108.5	111.8	115.2
비유동자산	5,019.3	5,812.3	5,952.0	6,074.8	6,298.1
투자자산	65.6	238.2	439.0	490.2	541.4
유형자산	4,378.8	4,905.1	4,835.8	4,874.6	5,007.7
무형자산	31.4	29.4	20.9	15.1	11.2
기타비유동자산	543.5	639.6	656.3	694.9	737.8
자산총계	5,989.2	6,927.2	7,261.2	7,586.6	7,892.4
유동부채	2,184.0	2,332.9	2,440.2	2,528.7	2,593.4
매입채무 및 기타채무	387.3	257.1	285.1	323.7	368.3
단기금융부채	1,691.3	1,956.3	2,025.1	2,065.1	2,075.1
기타유동부채	105.4	119.5	130.0	139.9	150.0
비유동부채	2,567.9	3,298.1	3,433.7	3,549.4	3,665.3
장기금융부채	2,490.9	3,202.4	3,335.4	3,447.4	3,561.4
기타비유동부채	77.0	95.7	98.3	102.0	103.9
부채총계	4,751.8	5,631.0	5,873.9	6,078.2	6,258.7
지배지분	1,229.3	1,294.4	1,389.8	1,519.8	1,654.4
자본금	183.2	183.2	183.2	183.2	183.2
자본잉여금	670.1	670.1	670.1	670.1	670.1
기타자본	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
기타포괄손익누계액	1.5	2.9	6.4	9.9	13.4
이익잉여금	387.2	450.9	542.8	669.3	800.4
비지배지분	8.0	1.8	-2.6	-11.4	-20.8
자본총계	1,237.3	1,296.2	1,387.3	1,508.4	1,633.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	38.6	-419.2	1,403.9	1,418.6	1,432.2
당기순이익	113.6	88.3	135.2	176.3	187.7
비현금항목의 가감	1,116.9	1,328.8	1,406.6	1,401.2	1,411.9
유형자산감가상각비	951.7	1,061.8	1,179.3	1,162.2	1,171.8
무형자산감가상각비	9.0	9.2	8.5	5.8	3.9
지분법평가손익	-0.1	-17.6	-0.4	-0.4	-0.4
기타	156.3	275.4	219.2	233.6	236.6
영업활동자산부채증감	-1,083.9	-1,692.3	23.2	15.4	10.5
매출채권및기타채권의감소	-30.0	-43.6	-4.4	-27.6	-31.5
재고자산의감소	30.7	11.8	4.3	4.9	-3.9
매입채무및기타채무의증가	55.9	5.4	28.0	38.6	44.6
기타	-1,140.5	-1,665.9	-4.7	-0.5	1.3
기타현금흐름	-108.0	-144.0	-161.1	-174.3	-177.9
투자활동 현금흐름	-175.7	-74.9	-1,331.1	-1,272.6	-1,376.8
유형자산의 취득	-27.3	-56.8	-1,110.0	-1,201.0	-1,305.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.2	-6.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-30.4	-173.1	-201.2	-51.6	-51.6
단기금융자산의감소(증가)	-130.6	175.7	-5.8	-6.0	-6.2
기타	22.7	-14.1	-14.1	-14.0	-14.0
재무활동 현금흐름	164.0	775.1	123.1	58.7	19.7
차입금의 증가(감소)	-223.9	853.8	201.8	152.0	124.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	425.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.5	-33.0	-33.0	-47.6	-58.6
기타	-34.1	-45.7	-45.7	-45.7	-45.7
기타현금흐름	-0.3	1.9	-10.7	-34.0	-37.5
현금 및 현금성자산의 순증가	26.7	282.9	185.2	170.7	37.6
기초현금 및 현금성자산	120.2	146.9	429.8	615.0	785.7
기말현금 및 현금성자산	146.9	429.8	615.0	785.7	823.3

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,685	2,577	3,810	5,052	5,379
BPS	33,557	35,333	37,938	41,486	45,161
CFPS	38,179	38,684	42,085	43,061	43,665
DPS	900	900	1,300	1,600	1,800
주가배수(배)					
PER	10.3	10.7	6.9	5.2	4.9
PER(최고)	16.5	18.7	7.8		
PER(최저)	9.7	10.7	6.6		
PBR	1.14	0.78	0.70	0.64	0.58
PBR(최고)	1.81	1.36	0.78		
PBR(최저)	1.07	0.78	0.67		
PSR	0.51	0.37	0.35	0.32	0.30
PCFR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.7	3.5	3.5
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	29.0	37.3	35.2	33.3	35.1
배당수익률(%보통주, 현금)	2.4	3.3	4.9	6.1	6.8
ROA	2.0	1.4	1.9	2.4	2.4
ROE	12.3	7.5	10.4	12.7	12.4
ROIC	3.9	3.8	4.4	5.0	5.4
매출채권회전율	7.8	8.7	8.3	8.6	8.6
재고자산회전율	70.9	67.4	53.3	63.2	69.4
부채비율	384.0	434.4	423.4	402.9	383.1
순차입금비율	296.3	349.9	327.7	299.7	281.7
이자보상배율	2.7	2.7	2.5	3.0	3.3
총차입금	4,182.2	5,158.7	5,360.4	5,512.4	5,636.4
순차입금	3,666.0	4,535.2	4,546.0	4,521.2	4,601.5
NOPLAT	1,206.2	1,379.4	1,507.5	1,543.0	1,587.3
FCF	24.6	-483.2	346.4	263.6	190.0

Compliance Notice

- 당사는 11월 07일 현재 '롯데렌탈(089860)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

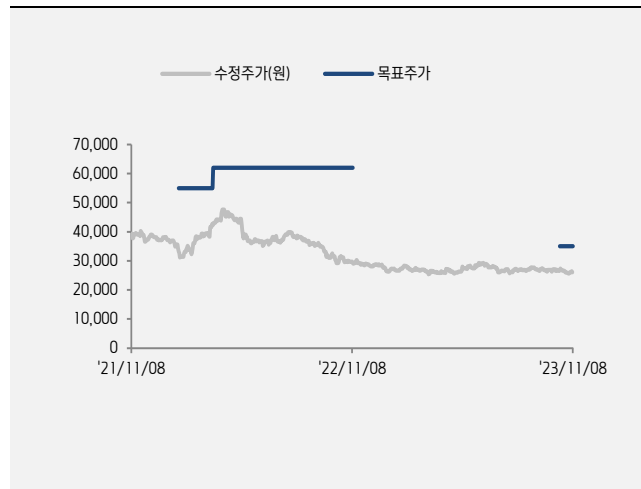
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데렌탈 (089860)	2022-01-25	Buy(Initiate)	55,000원	6개월	-41.38	-38.09
	2022-02-08	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-33.89	-22.27
	2022-03-23	Buy(Maintain)	62,000원	6개월	-27.73	-23.15
담당자 변경	2022-05-10	Buy(Maintain)	62,000원	6개월	-36.92	-23.15
	2023-10-17	Buy(Reinitiate)	35,000원	6개월	-24.79	-22.00
	2023-11-08	Buy(Maintain)	35,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

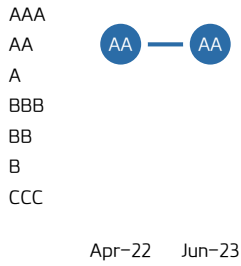
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

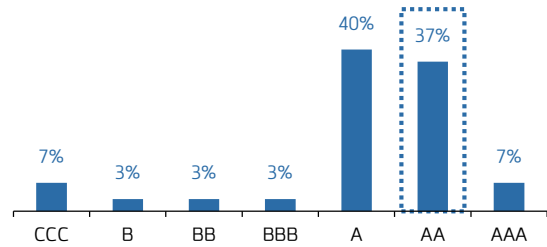
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index 내 완성차 업체 44개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	5.8	4.9		
ENVIRONMENT	8.8	6.3	15.0%	▲1.5
탄소 배출	8.8	6.9	15.0%	▲1.5
SOCIAL	4.2	4.3	34.0%	
건강 & 안전	3.8	4.3	29.0%	
노무 관리	6.6	4.5	5.0%	
GOVERNANCE	6	5	51.0%	▲0.7
기업 지배구조	7	5.6		▲0.8
기업 활동	5.7	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	ESG 최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사	탄소 배출	건강 & 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
TOURISM HOLDINGS LIMITED	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	AAA	◀▶
LOTTE rental co.,Ltd.	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●●	AA	◀▶
MOVIDA PARTICIPACOES S.A.	●●●●	●●●●	●●	●●	●●●●	AA	◀▶
COMFORTDELGRO CORPORATION LIMITED	●●●	●●	●	●●●●	●●	AA	◀▶
KELSIAN GROUP LIMITED	●	●●●	●	●●●●	●●●●	A	◀▶
Theeb Rent a Car Company SJSC	●●	●●●●	●●	●	●	BBB	

자료: MSCI, 키움증권 리서치