



BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원(유지)

주가(04/11): 26,950원

시가총액: 9,785억 원

자동차 Analyst 신윤철

yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(04/11)	2,432.72pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	33,350원
등락률	-19.2%
수익률	절대
1M	-7.4%
6M	-10.9%
1Y	-2.2%
	상대
	-3.4%
	-4.9%
	8.8%

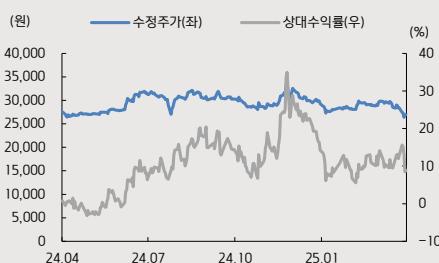
Company Data

발행주식수	36,309 천주
일평균 거래량(3M)	42천주
외국인 지분율	6.3%
배당수익률(2025E)	5.6%
BPS(2025E)	43,305원
주요 주주	호텔롯데 외 10 인
	61.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025F	2026F
영업수익	2,752.3	2,792.4	2,971.3	3,170.3
영업이익	305.2	284.8	321.4	400.2
EBITDA	1,379.1	1,362.6	1,477.9	1,544.4
세전이익	161.4	133.4	188.2	238.6
순이익	115.2	102.7	141.2	178.9
지배주주지분순이익	120.0	106.8	148.2	187.9
EPS(원)	3,275	2,917	4,121	5,273
증감률(% YoY)	27.1	-10.9	41.3	28.0
PER(배)	8.5	10.3	6.6	5.1
PBR(배)	0.74	0.74	0.62	0.58
EV/EBITDA(배)	3.8	3.9	3.6	3.5
영업이익률(%)	11.1	10.2	10.8	12.6
ROE(%)	9.0	7.5	9.8	11.7
순차입금비율(%)	307.3	283.9	286.8	270.1

Price Trend



NDR Key Takeaways

롯데렌탈 (089860)

NDR 후기: 부채비율 봉인 해제



아직 롯데렌탈에 대한 어피니티측의 경영 방향성 관련 구체적 논의가 시작되지 않은 것으로 파악되는 만큼 1Q25 실적발표에서도 명쾌한 소통을 기대하기는 어려울 전망이다. 다만 최근 롯데렌탈이 진행한 국내외 투자자 미팅에서는 대주주 변경 관련하여 주로 우려보다는 기대가 커으며 롯데렌탈의 새로운 방향성이 결정되길 기다리는 잠재 투자수요 역시 파악된다. 5년 연속 두 자리 수 영업이익률 기록을 전망하며 저평가로 판단한다.

>>> 1Q25 Preview: 사업구조 개편의 성과를 수확하기 시작

매출액 6,906억 원(+5.1% YoY, -4.2% QoQ), 영업이익 668억 원(+17.4% YoY, -6.7% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 7,114억 원, 영업이익 697억 원)에 부합할 전망이다. 부문별 사업현황은 ①장기 오토렌탈: 신차 장기렌탈 대비 수익성 높은 중고차 장기렌탈 신사업 점진적 성장하며 마진 개선세 확인, ②중고차 매각: 중고차 장기렌탈 신사업으로 물량이 분산되면서부터 한동안 마진이 축소 됐었으나 B2C 중고차 매각 신사업을 개시한 1Q25를 기점으로 텐어라운드, ③카셰어링: 수익성 낮은 차종 매각으로 가동률 제고 및 사고율 낮은 고객군 위주로 재편 해나가며 적자폭 축소로 정리할 수 있다. 단기 오토렌탈 부문은 작년 말부터 감소한 방한 외국인 관광객 여파로 인해 다소 아쉬운 실적 개선세를 보이겠으나 이 역시 점진적 회복이 기대된다.

다만 직전 보고서에서 당사가 롯데렌탈의 목표주가를 하향하면서 제기했던 불확실성 요인들도 여전히 유효한 것으로 확인됐다. 특히 대주주 변경 건으로 인해 기존 롯데렌탈의 중기 사업계획, 주주환원 정책, 경영진에 대한 변동 가능성이 발생했기에 Q&A Session에서도 관련 질문들이 주를 이루었다. 이에 대해 롯데렌탈은 불확실성 해소 시점을 공정거래위원회의 기업결합 심사가 마무리 될 것으로 예상되는 올해 8월 이내로 제시했다.

>>> 산업평균 수준으로 부채비율 확대될 시 성장 가속화

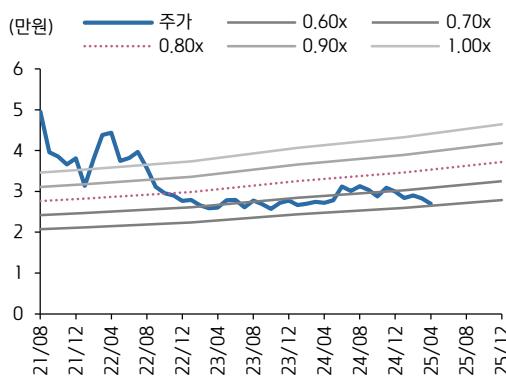
현재 롯데렌탈의 부채비율은 377%에 형성되어 있으며 어피니티를 대상으로 2,119억 원 규모의 신주발행 이후 350%까지 낮아질 전망이다. 이는 국내 렌터카 업계 2,3위인 SK렌터카 590%, 현대캐피탈 620% 대비 현저히 낮은 수준의 부채비율이며 그동안 롯데렌탈에는 보수적인 레버리지 활용을 추구하는 롯데그룹의 재무정책이 반영되어 왔다.

반면 이미 어피니티 산하에 있는 SK렌터카의 사례로 미루어 볼 때 롯데렌탈 역시 향후 부채비율을 확대하며 공격적인 증차를 통해 SK렌터카와 장기 오토렌탈 시장점유율을 함께 확대해나갈 가능성이 높다. 또한 완성차 업계와 보험업계에 대한 롯데렌탈의 신차 구매단가, 오토보험료 협상력 증대로도 이어질 수 있을 것이다. 물론 글로벌 금리인하 속도 둔화 우려가 제기되고 있는 만큼 부채비율을 한번에 확대하기는 어려울 것이며 대주주 불확실성 역시 존재하나 관세 무풍지대를 탐색하는 최근 장세에서 소외될 이유도 없다고 판단한다.

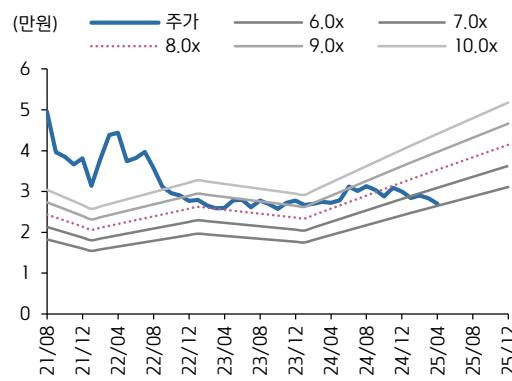
롯데렌탈 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
영업수익	6,569	6,962	7,185	7,208	6,906	7,424	7,791	7,591	27,523	27,924	29,713
오토렌탈 장기	3,776	3,846	3,900	4,027	4,021	4,231	4,407	4,228	15,004	15,549	16,887
중고차 판매	1,629	1,838	1,941	2,040	1,678	1,856	1,980	2,060	7,501	7,448	7,574
오토렌탈 단기 & 카셰어링	624	705	766	705	662	758	821	756	2,780	2,800	2,997
일반렌탈	540	573	578	541	545	579	584	546	2,235	2,232	2,254
YoY(%)	-8.9	1.1	4.5	10.7	-8.9	1.1	4.5	10.7	0.5	1.6	1.6
QoQ(%)	0.3	6.0	3.2	0.9	0.3	6.0	3.2	0.9			
영업비용	6,000	6,373	6,380	6,492	6,238	6,588	6,885	6,788	24,471	25,076	26,499
%	91.3	91.5	88.8	90.1	90.3	88.7	88.4	89.4	88.9	89.8	89.2
영업이익	569	758	805	716	668	836	907	803	3,052	2,848	3,214
%	8.7	10.9	11.2	9.9	9.7	11.3	11.6	10.6	11.1	10.2	10.8
YoY(%)	-33.3	-11.1	-1.1	34.6	17.4	10.3	12.7	12.1	-1.0	-6.7	12.9
QoQ(%)	6.9	33.2	6.2	-11.0	-6.7	25.2	8.5	-11.5			
세전이익	227	395	412	301	326	501	572	484	1,614	1,334	1,882
%	3.5	5.7	5.7	4.2	4.7	6.7	7.3	6.4	5.9	4.8	6.3
지배주주순이익	164	336	316	252	256	394	450	381	1,200	1,068	1,482
%	2.5	4.8	4.4	3.5	3.7	5.3	5.8	5.0	4.4	3.8	5.0

자료: 키움증권 리서치

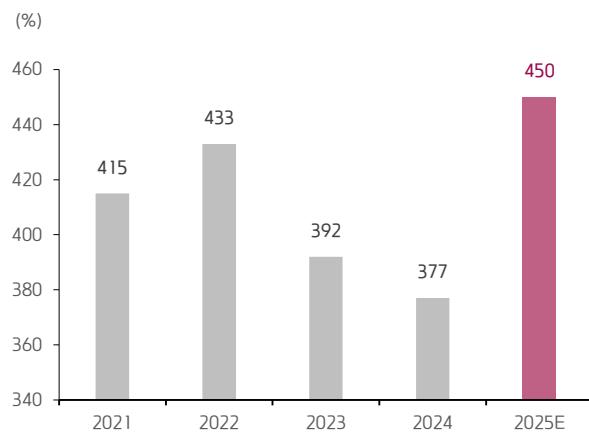
롯데렌탈 12M Fwd P/B Band Chart

자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈 12M Fwd P/E Band Chart

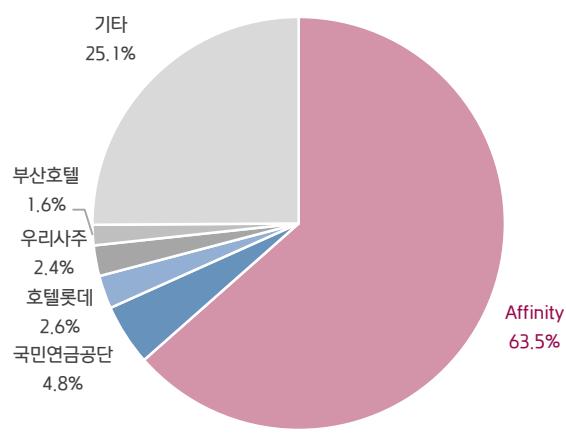
자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈 부채비율 추이 및 전망



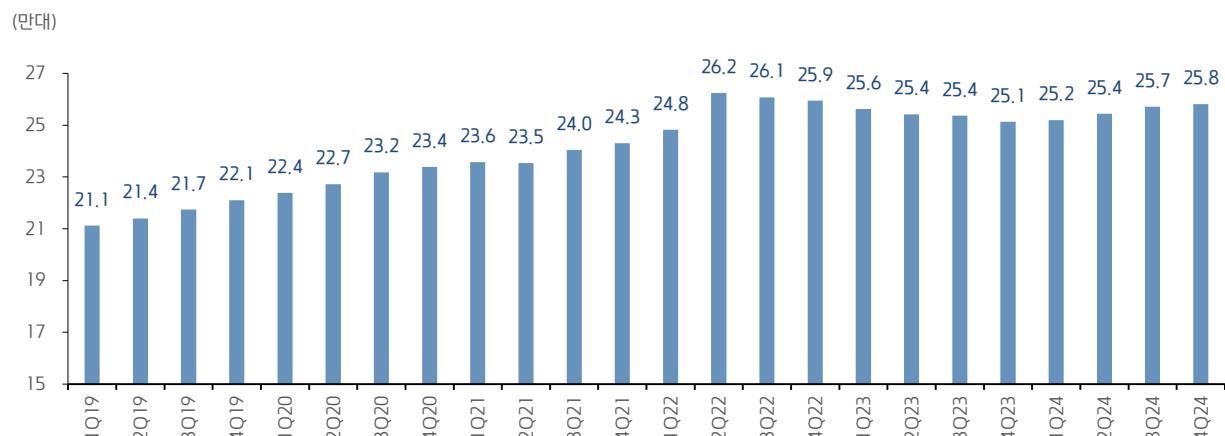
자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈 최종 주주 구성(어피니티 배정 유상증자 이후)



자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈 분기별 차량 보유 대수(인가 기준) 추이: 부채비율 제한으로 인해 2022년부터 일정 수준으로 유지



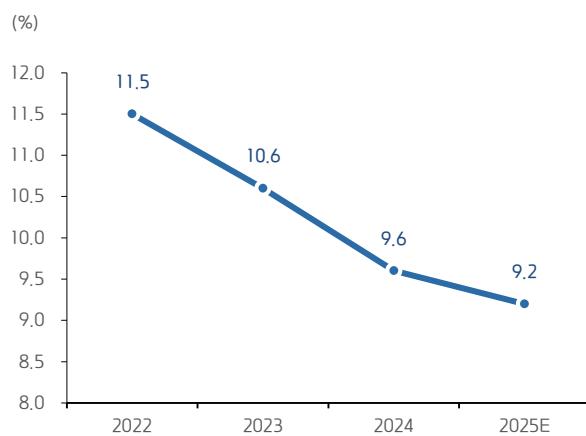
자료: 제주관광협회, 키움증권 리서치

롯데렌탈 Valuation Table

항목	추정치	비고
BPS(원)	44,174	12M Fwd BPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	35,969	주주환원율 40%(배당 30%, 자사주 매입 및 소각 10%) 반영 추정치
Target Multiple(배)	0.8	롯데렌탈 역사적 12M Fwd P/B 밴드 중단
적정주가(원)	35,339	
목표주가(원)	34,000	
전일종가(원)	26,950	
Upside	26.2%	

자료: 키움증권 리서치

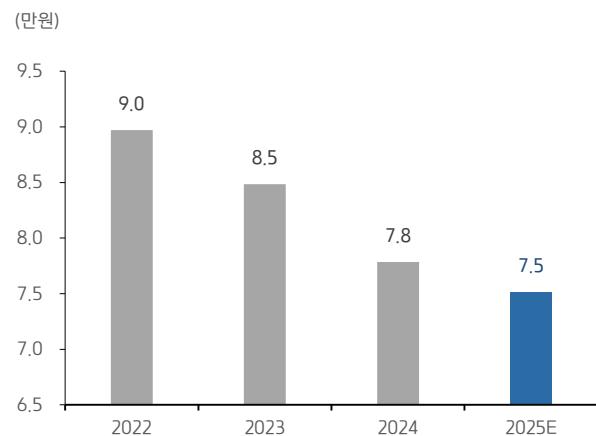
오토렌탈 매출액 대비 사고비용 비율 감소 추이



자료: 롯데렌탈, 키움증권 리서치

주: 사고비용은 사고정비비와 오토보험료의 합산

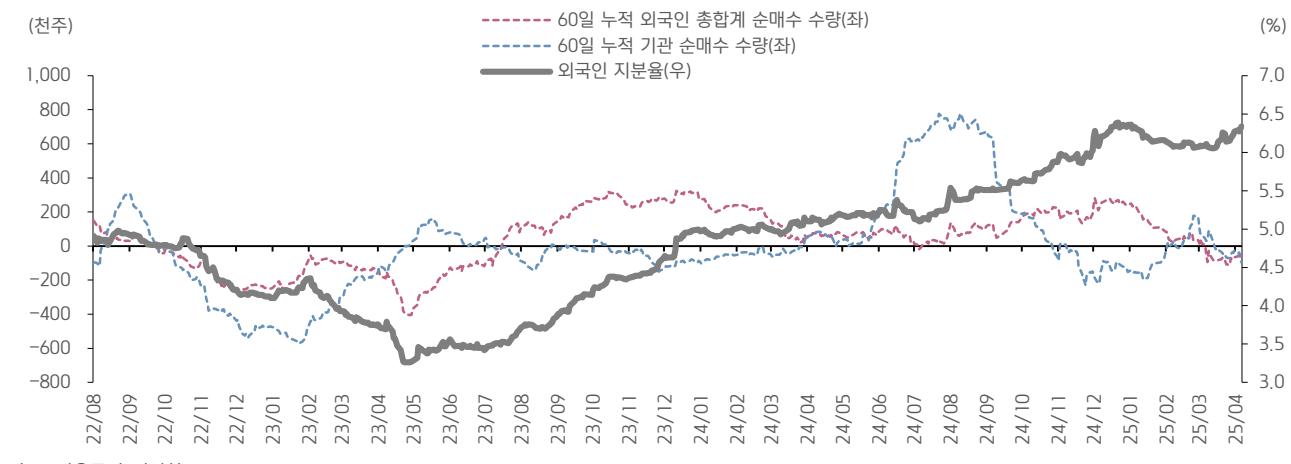
오토렌탈 대당 사고비용 감소 추이



자료: 롯데렌탈, 키움증권 리서치

주: 사고비용은 사고정비비와 오토보험료의 합산

롯데렌탈 외국인, 기관 수급 및 외국인 지분율: 대주주 변경 이후 외국인 지분율 추가 확대 기대



자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업수익		2,752.3	2,792.4	2,971.3	3,170.3	3,360.5
영업비용		2,447.1	2,507.6	2,649.9	2,770.0	2,927.9
영업이익		305.2	284.8	321.4	400.2	432.5
EBITDA		1,379.1	1,362.6	1,477.9	1,544.4	1,575.8
영업외손익		-143.8	-151.4	-158.3	-153.1	-159.9
이자수익		22.2	22.7	12.3	41.2	36.5
이자비용		140.7	161.1	151.4	174.3	174.8
외환관련이익		1.3	4.1	2.3	2.3	2.3
외환관련손실		4.0	17.3	10.8	11.6	13.2
증속 및 관계기업손익		-6.5	-5.8	-8.8	-8.8	-8.8
기타		-16.1	6.0	-1.9	-1.9	-1.9
법인세차감전이익		161.4	133.4	188.2	238.6	269.6
법인세비용		46.2	30.7	47.1	59.6	67.4
계속사업순손익		115.2	102.7	141.2	178.9	202.2
당기순이익		115.2	102.7	141.2	178.9	202.2
지배주주순이익		120.0	106.8	148.2	187.9	212.3
증감율 및 수익성 (%)						
영업수익 증감율		0.5	1.5	6.4	6.7	6.0
영업이익 증감율		-1.0	-6.7	12.9	24.5	8.1
EBITDA 증감율		0.0	-1.2	8.5	4.5	2.0
지배주주순이익 증감율		27.1	-11.0	38.8	26.8	13.0
EPS 증감율		27.1	-10.9	41.3	28.0	14.0
영업이익률(%)		11.1	10.2	10.8	12.6	12.9
EBITDA Margin(%)		50.1	48.8	49.7	48.7	46.9
지배주주순이익률(%)		4.4	3.8	5.0	5.9	6.3

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산						
현금 및 현금성자산		1,042.1	924.3	734.6	1,519.1	1,412.8
단기금융자산		517.3	450.6	230.5	958.7	813.6
매출채권 및 기타채권		300.3	275.2	292.9	312.5	331.2
재고자산		35.0	31.1	38.6	69.7	84.0
기타유동자산		93.7	90.0	94.4	99.2	104.2
비유동자산						
투자자산		5,676.0	6,082.3	6,114.4	6,201.8	6,358.6
유형자산		240.7	341.3	414.1	487.0	559.9
무형자산		4,871.5	5,314.2	5,249.3	5,270.3	5,355.2
기타비유동자산		114.6	98.4	106.5	82.6	64.3
자산총계		6,718.1	7,006.6	6,849.0	7,720.9	7,771.3
유동부채						
매입채무 및 기타채무		356.2	640.9	344.7	363.3	381.7
단기금융부채		1,843.9	2,327.8	2,256.2	2,630.9	2,401.3
기타유동부채		108.6	119.6	150.0	160.1	180.0
비유동부채						
장기금융부채		3,044.1	2,449.7	2,556.1	2,924.5	3,024.9
기타비유동부채		2,964.7	2,370.3	2,475.3	2,842.3	2,941.3
부채총계		5,352.8	5,538.0	5,307.0	6,078.7	5,987.8
지배자분						
자본금		1,368.3	1,477.2	1,557.7	1,666.8	1,818.2
자본잉여금		183.2	183.2	183.2	183.2	183.2
기타자본		670.1	670.1	670.1	670.1	670.1
기타포괄손익누계액		-12.6	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
이익잉여금		2.2	59.0	59.8	60.7	61.5
비자지분		525.5	577.6	657.2	765.5	916.1
자본총계		-3.0	-8.6	-15.6	-24.6	-34.7
자본총계		1,365.3	1,468.6	1,542.0	1,642.2	1,783.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름		498.3	325.5	959.9	1,258.2	1,316.8
당기순이익		115.2	102.7	141.2	178.9	202.2
비현금항목의 가감		1,298.4	1,288.9	1,309.6	1,304.5	1,318.2
유형자산감가상각비		1,058.0	1,052.1	1,134.6	1,120.3	1,124.9
무형자산감가상각비		15.9	25.7	22.0	23.8	18.4
지분법평가손익		-11.4	-8.3	-5.8	-5.8	-5.8
기타		235.9	219.4	158.8	166.2	180.7
영업활동자산부채증감		-739.1	-900.8	-305.0	-32.7	1.8
매출채권및기타채권의감소		15.4	-3.5	-17.6	-19.6	-18.7
재고자산의감소		37.8	23.2	-7.6	-31.1	-14.3
매입채무및기타채무의증가		31.9	23.7	-296.1	18.6	18.3
기타		-824.2	-944.2	16.3	-0.6	16.5
기타현금흐름		-176.2	-165.3	-185.9	-192.5	-205.4
투자활동 현금흐름		-36.4	-207.4	-1,276.9	-1,318.6	-1,387.1
유형자산의 취득		-4.6	-13.5	-1,069.7	-1,141.3	-1,209.8
유형자산의 처분		0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득		-59.4	-8.1	-30.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)		-9.0	-106.3	-78.7	-78.7	-78.8
단기금융자산의감소(증가)		97.9	18.3	-0.8	-0.8	-0.8
기타		-61.3	-97.9	-97.7	-97.8	-97.7
재무활동 현금흐름		-374.6	-185.8	-41.8	655.6	-224.0
차입금의 증가(감소)		-295.6	-100.3	33.4	741.7	-130.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)		0.0	-9.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급		-33.0	-44.0	-43.6	-54.5	-61.7
기타		-46.0	-31.6	-31.6	-31.6	-31.7
기타현금흐름		0.2	1.0	138.7	133.0	149.3
현금 및 현금성자산의 순증가		87.5	-66.7	-220.1	728.2	-145.1
기초현금 및 현금성자산		429.8	517.3	450.6	230.5	958.7
기말현금 및 현금성자산		517.3	450.6	230.5	958.7	813.6

12월 결산, IFRS 연결		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS		3,275	2,917	4,121	5,273	6,010
BPS		37,351	40,683	43,305	46,781	51,465
CFPS		38,587	38,018	40,004	41,294	42,679
DPS		1,200	1,200	1,500	1,700	1,700
주가배수(배)						
PER		8.5	10.3	6.6	5.1	4.5
PER(최고)		9.0	12.3	7.3		
PER(최저)		7.7	8.8	6.3		
PBR		0.74	0.74	0.62	0.58	0.52
PBR(최고)		0.79	0.88	0.70		
PBR(최저)		0.68	0.63	0.60		
PSR		0.37	0.39	0.33	0.31	0.29
PCFR		0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA		3.8	3.9	3.6	3.5	3.4
주요비율(%)						
배당성향(%),보통주,현금)		38.2	42.4	38.6	34.5	30.5
배당수익률(%),보통주,현금)		4.3	4.0	5.6	6.3	6.3
ROA		1.7	1.5	2.0	2.5	2.6
ROE		9.0	7.5	9.8	11.7	12.2
ROIC		3.9	4.4	4.4	5.3	5.7
매출채권회전율		8.7	9.7	10.5	10.5	10.4
재고자산회전율		61.7	84.5	85.3	58.5	43.7
부채비율		392.1	377.1	344.2	370.2	335.7
순차입금비율		307.3	283.9	286.8	270.1	249.5
이자보상배율		2.2	1.8	2.1	2.3	2.5
총차입금		4,808.6	4,698.0	4,731.5	5,473.2	5,342.6
순차입금		4,195.6	4,170.0	4,422.8	4,435.5	4,449.2
NOPLAT		1,379.1	1,362.6	1,477.9	1,544.4	1,575.8
FCF		488.4	394.3	-7.1	270.3	259.7

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 4월 11일 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

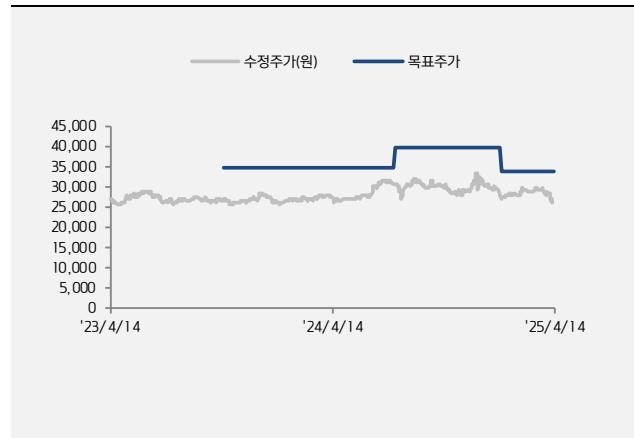
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
당당자 변경	2023-10-17	Buy(Reinitiate)	35,000원	6개월	-24.77	-22.00
롯데렌탈 (089860)	2023-11-08	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-22.40	-18.57
	2024-01-10	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-23.01	-18.57
	2024-02-18	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-22.57	-18.57
	2024-05-13	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-16.25	-8.86
	2024-07-25	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-24.56	-16.63
	2025-01-16	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-15.81	-12.21
	2025-04-14	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

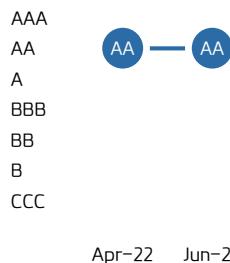
기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/04/01~2025/03/31)

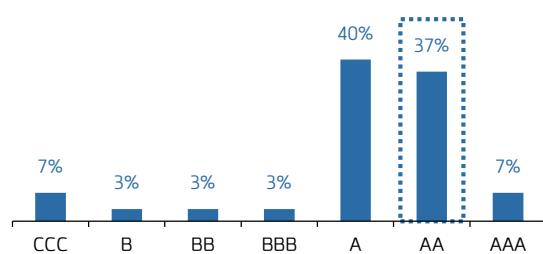
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index 내 도로 및 철도 운송 업체 30개 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