롯데지주 (004990)

Analyst 김한이 haneykim@hmsec.com

자기주식 매각, 현금 확보 긍정적. 상승세 재개 위한 요건은?

BUY **TP 35,000원**

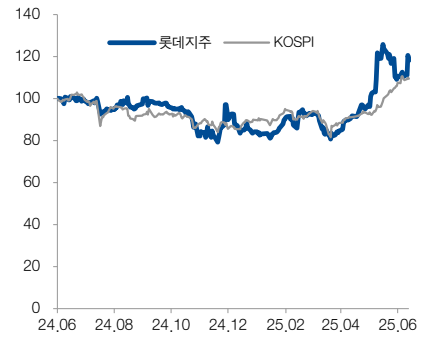
현재주가 (7/2)	29,550원
상승여력	18.4%
시가총액	3,100십억원
발행주식수	104,909천주
자본금/액면가	21십억원/200원
52주 최고가/최저가	31,450원/19,820원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인 지분율	7.72%
주요주주 지분율	
신동빈 외 54인	45.45%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.8	41.4	41.4
상대주가(%p)	-13.0	15.2	10.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	361	1,026	27,000
After	49	2,987	35,000
Consensus	104	1,665	40,000
Cons. 차이	-52.9%	79.4%	-12.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

주가전망 및 Valuation, 투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 유지, TP 35,000원으로 상향
- NAV 상향 및 목표할인율을 20%로 낮춘 결과. NAV는 4.7조원으로 상장-비상장지분가치 변동 및 6/26 자기주식 처분에 따른 자기주식가치, 순차입금 변동을 반영
- 할인율은 현 30.0%이나 자산가치대비 저평가 종목 주가 호조세에 힘입어 10%p 개선을 목표로 하는 셈
- 5월 타 지주 종목들 대비 상승 컸으나 6월에는 하락. 배경은 5월 시장으로부터 32.5%에 달하는 자사주 소각 기대가 다소 크게 발생했었으나, 차차 회사의 이전 공시 내용이 알려진 영향으로 파악됨
- 회사는 전주 자사주 5%를 계열회사 롯데물산에 매각했고, 10% 내외 추가 매각 고려 및 자사주 일부 소각을 검토 중
- 5% 매각대금은 6/26 종가 기준 1,448억원. 롯데쇼핑 반기 DPS 1,200원 결정함에 따라, 배당수익 136억원 수취 예정. 현금 확보하게된 점 긍정적
- 핵심 비상장자회사 중 코리아세븐은 흑전까지 시간을 좀더 요하나, 롯데리아 등 보유한 롯데지알에스는 괄목할만한 증익. 다만 롯데지알에스의 NAV 비중은 6% 수준
- 증시 호조 기대와 더불어, 반기 실적과 향후 전망치를 주목할 만한 업종 제한적이고 자산가치대비 저평가된 종목이 부각되는 추세 지속된다면 양호한 흐름 이어갈 전망

주요이슈 및 실적전망

- 회사는 3월 자기주식 15% 내외를 기존 지배주주 및 특수관계인에 매각하는 방안을 고려하며 자기주식 일부를 소각하는 방안을 검토 중으로 공시에 기재. 10% 내외 추가 매각 고려 및 일부 소각 검토는 계속 진행 중. 기한은 미정이나 중장기 계획은 아닐 것으로 기대됨
- NAV 중 상장지분 비중 63%, 롯데쇼핑 19%, 케미칼 15%, 웰푸드와 칠성이 각 12% 수준. 상장지분가치는 3월말 2.6조원에서 현 2.9조원으로 증가했으나 두드러지는 편은 아니며 NAV를 견인할 비중있는 비상장자회사 제한적인 구조, 하여 시장 강세와 자산가치대비 저평가 종목들 상대적으로 부각되는 흐름을 주목해야 하는 종목
- 롯데지알에스는 실적 증가세 뚜렷. 연결영업이익 22A 17억원, 23A 208억원, 24A 391억원, 25F 469억원(+20%) 추정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	15,160	494	-15	1,326	-157	적전	NA	0.4	8.9	NA	5.5
2024	15,757	340	-1,019	1,302	-9,720	적지	NA	0.4	9.4	NA	5.5
2025F	16,217	402	5	1,629	49	흑전	605.9	0.5	8.2	0.1	4.0
2026F	16,917	555	313	1,592	2,987	6,024.6	9.9	0.5	8.5	4.9	4.0
2027F	17,657	641	402	1,518	3,831	28.3	7.7	0.5	9.0	6.0	4.0

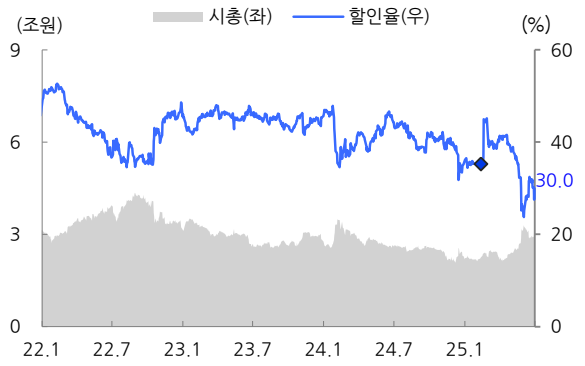
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> NAV, TP 산출

(십억원,%,원)	지분율	기업가치	평가금액	비중	비고
영업가치			**2,282**	**49.1**	**24A 유입액 10x**
브랜드로열티			1,285	27.6	
임대료수익			70	1.5	
경영지원 등			927	19.9	공통시스템,수익, 교육수익 등
상장자회사			**2,923**	**62.8**	**전일 종가**
롯데쇼핑	40.0%	2,190	876	18.8	
웰푸드	47.5%	1,154	548	11.8	
칠성	45.0%	1,227	552	11.9	
칠성우	21.1%	59	13	0.3	
이노베이트	66.1%	347	230	4.9	
케미칼	25.3%	2,785	705	15.2	
비상장자회사			**1,971**	**42.4**	**직전 장부가액**
코리아세븐	76.1%		418	9.0	
롯데지알에스	54.4%	485	264	5.7	24A EBITDA * 4.5x
글로벌로지스	46.0%		324	7.0	
바이오로직스	80.0%		469	10.1	
헬스케어	100.0%		20	0.4	청산, 장부가액 100bn 에서 감소
기타			477	10.3	
자기주식	**27.5%**	**3,100**	**853**	**18.3**	**32.5% 중 15% 내외 매각 고려, 일부 소각도 검토. 6/26 5.0% 특수관계인에 처분 반영**
순차입금			**3,378**	**-72.6**	**직전분기 별도 - 자기주식처분대금 144.8bn**
NAV(십억원)			**4,651**	**100.0**	
목표할인율			20.0%		자산가치대비 저평가 종목 주가 호조에 따라 할인율 최저치 갱신 기대 반영 현재 34.4% 대비 -10%p가 목표인 셈
TP(원)			**35,000**		

자료: 현대차증권

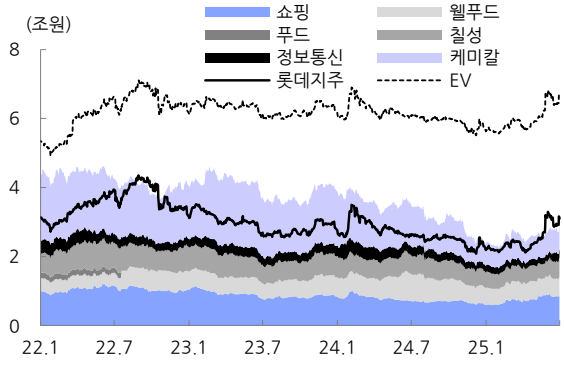
<그림2> 시가총액과 할인율



자료: 현대차증권

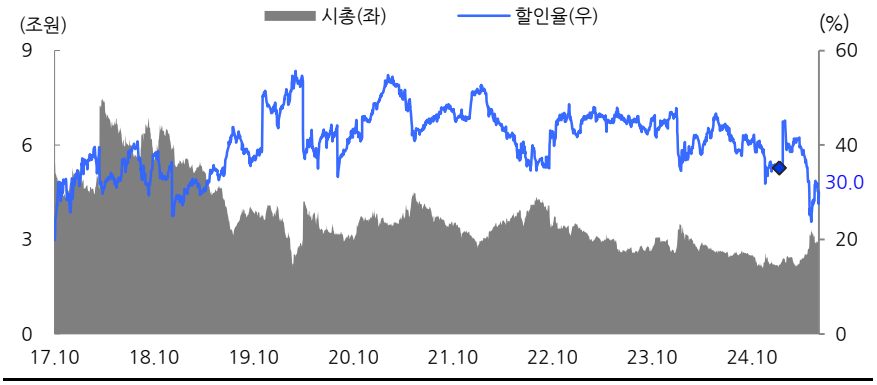
주: 표식 처리된 2025.2 롯데지알에스 및 영업가치 상향으로 NAV할인율 8.0%p 상승 효과 발생

<그림3> 시가총액과 상장지분가치, EV



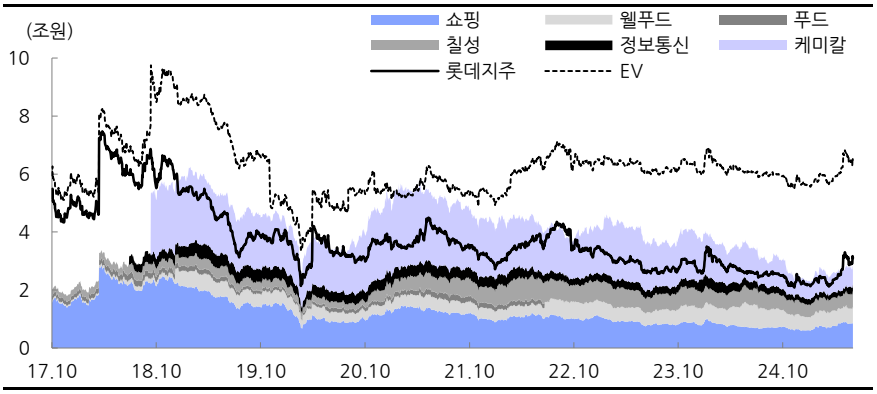
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림4〉 시가총액과 할인율



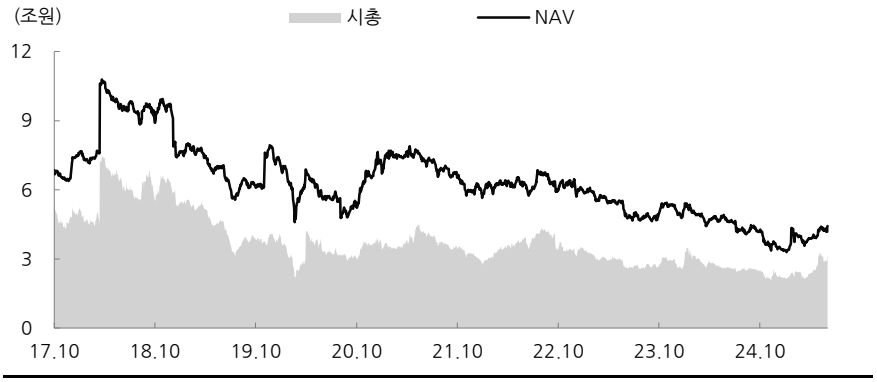
자료: 현대차증권

〈그림5〉 시가총액과 상장지분가치, EV



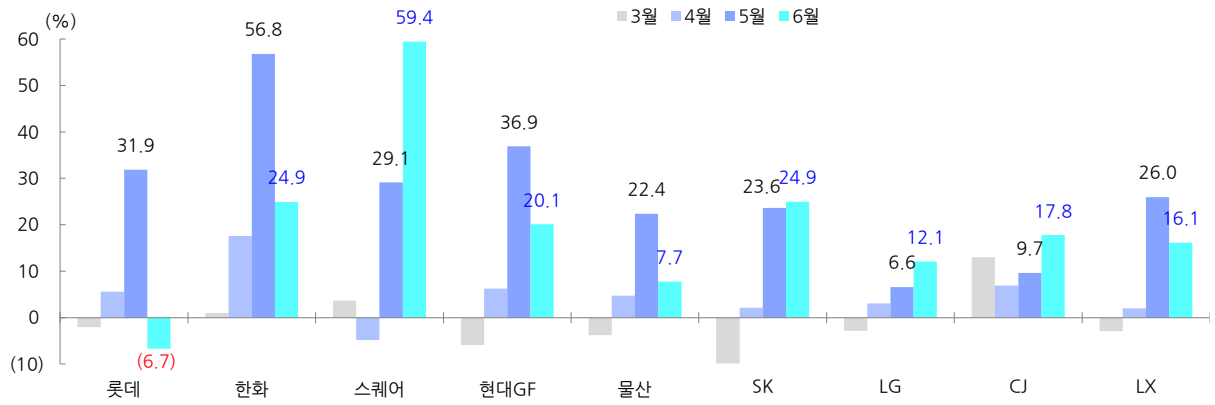
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림6〉 시가총액과 NAV



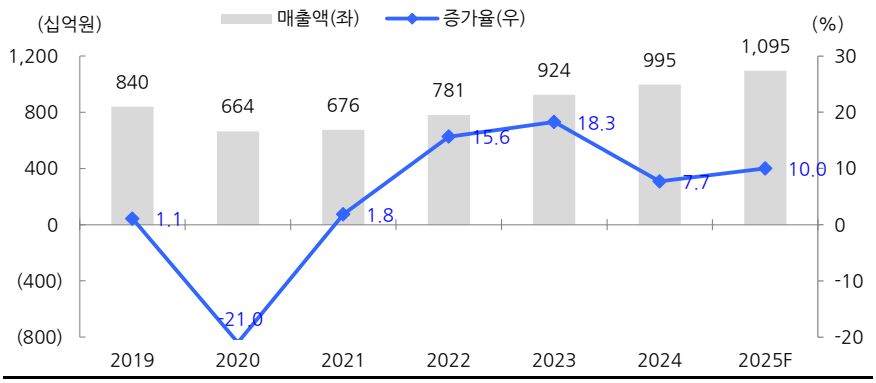
자료: 현대차증권

〈그림7〉 롯데지주 vs. 커버리지 지주회사 월간 주가 상승폭



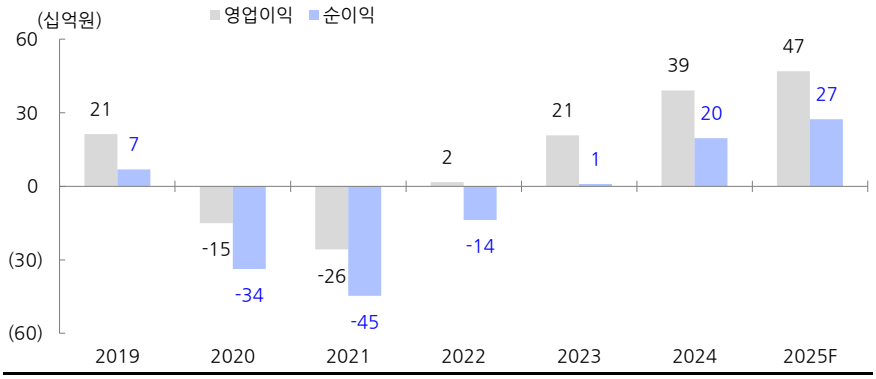
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림8〉 롯데지알에스 매출액, 증가율



자료: 롯데지주, 현대차증권

〈그림9〉 롯데지알에스 매출액, 증가율



자료: 롯데지주, 현대차증권

〈그림10〉 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
연결매출액	3,738	4,108	4,143	3,768	3,585	4,231	4,306	4,095	15,160	15,757	16,217
상장자회사	2,164	2,430	2,432	2,223	2,170	2,514	2,552	2,353	8,488	9,249	9,589
-웰푸드	951	1,044	1,078	971	975	1,087	1,122	1,017	4,066	4,044	4,201
-이노베이트	277	287	288	329	285	301	313	366	1,197	1,180	1,264
-칠성	937	1,099	1,065	923	910	1,126	1,118	970	3,225	4,025	4,124
코리아세븐	1,283	1,387	1,390	1,238	1,136	1,401	1,404	1,410	5,659	5,298	5,350
지알에스	238	245	261	251	267	270	287	271	924	995	1,095
영업이익	69	165	179	-73	18	218	154	12	494	340	402
상장자회사	83	129	163	-8	48	117	180	68	445	368	413
-웰푸드	37	63	76	-20	16	50	78	23	177	157	168
-이노베이트	9	6	8	3	7	8	12	12	57	26	39
-칠성	37	60	79	9	25	59	90	33	211	185	206
코리아세븐	-34	-10	-9	-32	-34	54	-54	-20	-64	-84	-54
지알에스	13	11	13	3	22	13	15	-3	21	39	47
지분법이익	19	-167	-108	-795	-36	-46	-3	56	70	-1,050	-29
순이익	-19	-147	-22	-759	-92	58	105	-67	164	-946	4
상장자회사	42	64	94	-51	32	70	114	19	275	149	234
-웰푸드	20	41	46	-25	23	30	51	-4	68	82	100
-이노베이트	5	2	4	-4	3	5	8	5	41	7	22
-칠성	16	21	44	-22	5	34	55	17	167	60	112
코리아세븐	-43	-17	-19	-42	-42	-29	-15	-10	-199	-122	-96
지알에스	7	10	4	-1	15	15	5	-7	1	20	27
지배지분순익	-44	-180	-72	-723	-110	69	125	-80	-15	-1,019	5

자료: 롯데지주, 현대차증권

〈그림11〉 롯데지알에스 경영전략

자료: 롯데지주, 현대차증권

〈그림12〉 롯데지알에스 경영전략

자료: 롯데지주, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	15,160	15,757	16,217	16,917	17,657
증가율 (%)	7.4	3.9	2.9	4.3	4.4
매출원가	10,716	11,178	11,413	11,747	12,176
매출원가율 (%)	70.7	70.9	70.4	69.4	69.0
매출총이익	4,443	4,579	4,804	5,169	5,481
매출이익률 (%)	29.3	29.1	29.6	30.6	31.0
증가율 (%)	7.1	3.1	4.9	7.6	6.0
판매관리비	3,950	4,239	4,402	4,615	4,841
판관비율(%)	26.1	26.9	27.1	27.3	27.4
EBITDA	1,326	1,302	1,629	1,592	1,518
EBITDA 이익률 (%)	8.7	8.3	10.0	9.4	8.6
증가율 (%)	9.4	-1.8	25.1	-2.3	-4.6
영업이익	494	340	402	555	641
영업이익률 (%)	3.3	2.2	2.5	3.3	3.6
증가율 (%)	0.8	-31.2	18.2	38.1	15.5
영업외손익	-189	-431	-278	-286	-294
금융수익	163	285	322	325	329
금융비용	415	671	642	654	667
기타영업외손익	63	-45	42	43	44
종속/관계기업관련손익	70	-795	-29	107	112
세전계속사업이익	374	-887	95	375	457
세전계속사업이익률	2.5	-5.6	0.6	2.2	2.6
증가율 (%)	-25.2	적전	흑전	294.7	21.9
법인세비용	210	59	91	113	121
계속사업이익	164	-946	4	262	336
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	164	-946	4	262	336
당기순이익률 (%)	1.1	-6.0	0.0	1.5	1.9
증가율 (%)	-51.3	적전	흑전	6,450.0	28.2
지배주주지분 순이익	-15	-1,019	5	313	402
비지배주주지분 순이익	179	73	-1	-51	-65
기타포괄이익	-152	282	0	0	0
총포괄이익	12	-664	4	262	336

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,854	5,017	5,572	6,076	6,477
현금성자산	1,580	1,255	1,662	1,990	2,151
단기투자자산	1,176	730	766	799	834
매출채권	1,281	1,129	1,174	1,233	1,319
재고자산	1,297	1,429	1,486	1,561	1,670
기타유동자산	521	474	484	494	503
비유동자산	17,306	17,644	17,307	17,176	17,233
유형자산	6,736	7,611	7,264	6,996	6,796
무형자산	996	1,069	949	857	786
투자자산	7,720	7,147	7,298	7,517	7,834
기타비유동자산	1,854	1,817	1,796	1,806	1,817
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	23,160	22,660	22,879	23,252	23,709
유동부채	6,728	6,578	6,692	6,819	6,951
단기차입금	1,691	806	830	855	881
매입채무	1,220	1,095	1,106	1,117	1,128
유동성장기부채	1,865	2,587	2,665	2,745	2,827
기타유동부채	1,952	2,090	2,091	2,102	2,115
비유동부채	6,760	6,883	6,923	6,992	7,067
사채	3,796	3,132	3,101	3,070	3,039
장기차입금	960	1,799	1,817	1,835	1,853
장기금융부채	204	106	106	106	106
기타비유동부채	1,800	1,846	1,899	1,981	2,069
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,488	13,461	13,616	13,811	14,017
지배주주지분	6,849	6,245	6,309	6,537	6,855
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,260	4,259	4,259	4,259	4,259
자본조정 등	-2,426	-2,144	-1,999	-1,999	-1,999
기타포괄이익누계액	17	321	321	321	321
이익잉여금	4,976	3,787	3,706	3,935	4,252
비지배주주지분	2,824	2,955	2,954	2,903	2,837
자본총계	9,673	9,200	9,263	9,440	9,692

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,238	1,053	1,505	1,445	1,306
당기순이익	164	-946	4	262	336
유형자산 상각비	752	862	1,108	945	806
무형자산 상각비	81	99	120	92	71
외환손익	13	32	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-186	-399	-61	-63	-120
기타	414	1,405	334	209	213
투자활동으로인한현금흐름	-606	-803	-843	-716	-737
투자자산의 감소(증가)	-276	786	-180	-112	-205
유형자산의 감소	121	31	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-774	-1,308	-761	-677	-607
기타	323	-312	98	73	75
재무활동으로인한현금흐름	-450	-590	-256	-400	-408
차입금의 증가(감소)	360	741	18	18	18
사채의증가(감소)	-69	-663	-31	-31	-31
자본의 증가	0	-1	0	0	0
배당금	-143	-148	-86	-85	-85
기타	-598	-519	-157	-302	-310
기타현금흐름	-6	15	0	0	0
현금의증가(감소)	176	-325	407	329	160
기초현금	1,404	1,580	1,255	1,662	1,990
기말현금	1,580	1,255	1,662	1,990	2,151

(단위:원, 배, %)

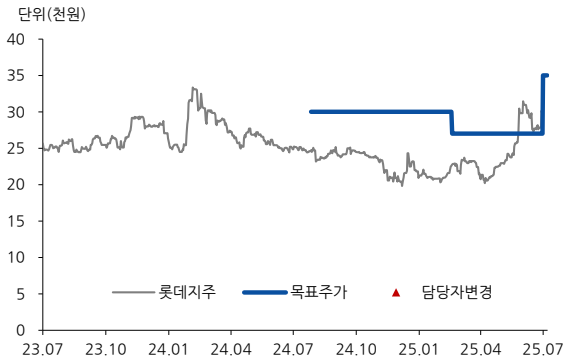
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,549	-9,027	41	2,500	3,207
EPS(지배순이익 기준)	-157	-9,720	49	2,987	3,831
BPS(자본총계 기준)	91,499	87,024	87,622	89,300	91,679
BPS(지배지분 기준)	64,788	59,074	59,680	61,840	64,838
DPS	1,500	1,200	1,200	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	17.5	-2.4	723.8	11.8	9.2
P/E(지배순이익 기준)	-172.2	-2.2	605.9	9.9	7.7
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	8.9	9.4	8.2	8.5	9.0
배당수익률	5.5	5.5	4.0	4.0	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-51.5	적전	흑전	6,024.6	28.3
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	6,024.6	28.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.7	-10.0	0.0	2.8	3.5
ROE(지배순이익 기준)	-0.2	-15.6	0.1	4.9	6.0
ROA	0.7	-4.1	0.0	1.1	1.4
안정성 (%)					
부채비율	139.4	146.3	147.0	146.3	144.6
순차입금비율	63.0	75.9	78.4	79.2	79.5
이자보상배율	1.5	0.8	1.0	1.3	1.4

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	30,000	-23.53	-16.17
2025.01.29	AFTER 6M	30,000	-29.15	-24.83
2025.02.20	BUY	27,000	-9.60	16.48
2025.07.03	BUY	35,000		

▶ 최근 2년간 롯데지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김한이의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.