롯데지주 (004990)

향후 관전 포인트들

Analyst 김한이 haneykim@hmsec.com

BUY **TP 35,000원**

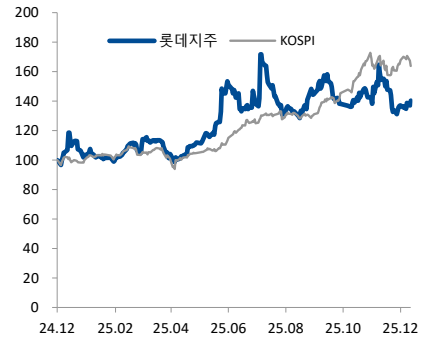
현재주가 (12/16)	28,750원
상승여력	21.7%
시가총액	3,016십억원
발행주식수	104,909천주
자본금/액면가	21십억원/200원
52주 최고가/최저가	35,200원/20,200원
일평균 거래대금 (60일)	9십억원
외국인 지분율	7.96%
주요주주 지분율	
신동빈 외 51 인	43.44%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.2	-10.7	-3.5
상대주가(%p)	-8.9	-23.0	-28.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	49	2,987	35,000
After	-3,418	-1,951	35,000
Consensus	-2,850	996	40,000
Cons. 차이	19.9%	-295.9%	-12.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 주주환원과 NAV 종합적으로 고려하며 대응할 것을 추천하는 종목
- 자기주식 소각 의무화 기대 고조되었던 구간에 주가 흐름도 연동되어 온 경향. 한편 DPS FY24 1,200원, 총 배당지급액 859억원. 손익변동에도 FY21 이래 5% 내외 배당수익률 기록한 점 긍정적, FY25에도 동일 DPS 지급 가정 시 현재 기대 배당수익률 4.2%
- 핵심 비상장자회사 중 코리아세븐은 흑전까지 시간을 좀더 요하나, 롯데리아 등 보유한 롯데지알에스는 실적 개선 이어지는 점은 긍정적. NAV 대비 비중 미미한 점이 아쉬움. 지분율 80% 자회사 롯데바이오로직스는 12/26 납입일로 약 2,800억원 증자 예정
- 상장지분가치 두드러지게 증가할 수 있는 구조는 아니나, 비상장자회사 우발적 불확실성 불거지지 않는다면 자산가치 대비 저평가 매력과 꾸준했던 배당지급에 기반한 접근 가능

주요이슈 및 실적전망

- 6월말 자기주식 5%를 계열사 롯데물산에 매각, 기존 공시에 따르면 회사는 15% 내외의 자기주식을 매각하는 방안을 고려. 재무구조 개선 및 신규사업 투자 관련 자금 조달 목적. 시장에 미치는 부정적 영향 최소화하기 위하여 기존 지배주주 및 특수관계인에게 매각하는 방안을 검토 중으로 규모는 회사의 재무 현황, 시장 상황의 변화에 따라 변경될 수 있음이 기재됨. 또한 '24.11 공시된 기업가치제고계획에 따라 보유 자기주식 중 일부를 소각하는 방안을 검토 중
- 제도 변화에 따른 향방에 시선이 모아질 전망. 현재 27.5% 보유하고 있으며 변화 여지, 그 규모 및 기간 등에 대한 관심 늘어나는 중
- NAV 중 상장지분 비중 65%, 롯데쇼핑 19%, 케미칼 17%, 웰푸드와 칠성이 각 12% 수준. 비상장자회사 관련 불확실성으로 최근 주가 변동폭 확대되었는데, 롯데건설은 9월말 별도기준 현금및현금성자산 0.5조원 보유, 11월말 신종자본증권 0.7조원 발행하여 일부 대응 여력 확보한 점도 감안 필요. 코리아세븐은 저수익 점포 전략적 구조조정으로 매출 감소하고 있으나 영업적자 축소세, '27년경 흑자전환 목표 예상. 롯데지알에스는 비중이 미미하지만 실적 증가세 뚜렷. 영업이익 3Q25 누적 540억원, 전년동기 360억원에서 49% 증가세 시현한 점 긍정적

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, TP 35,000원 유지. NAV 4.6조원에 목표할인율 20% 적용 유지
- NAV는 영업가치 2.3조원, 상장지분 2.9조원, 비상장지분 2.1조원, 자기주식 0.8조원, 순차입금 3.6조원 차감. 목표 할인율 20%는 방법론을 유지하며 산출한 할인율 추이상 저점수준이며 7월 자기주식소각 기대 부각되었던 시기의 수치. 향후 주주환원 여지 확인, 자산가치 대비 저평가 종목들 매력 부각 시 이전 저점으로 valuation 개선을 목표하는 셈

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	-0.2	5.5
2024	15,757	340	-1,019	1,302	-9,720	적지	NA	0.4	9.4	-15.6	5.5
2025F	15,684	331	-358	1,559	-3,418	적지	NA	0.5	8.3	-5.9	4.3
2026F	16,365	451	-204	1,488	-1,951	적지	NA	0.5	8.9	-3.5	4.3
2027F	17,073	563	-98	1,441	-946	적지	NA	0.5	9.5	-1.8	4.3

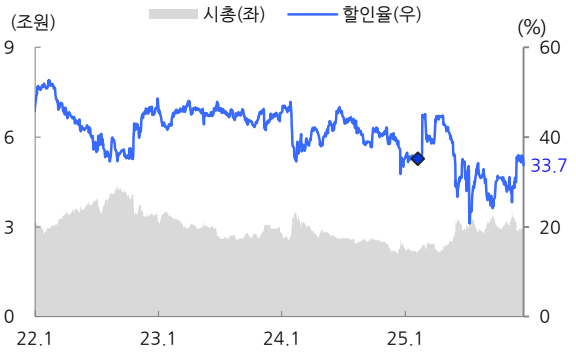
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 NAV, TP 산출

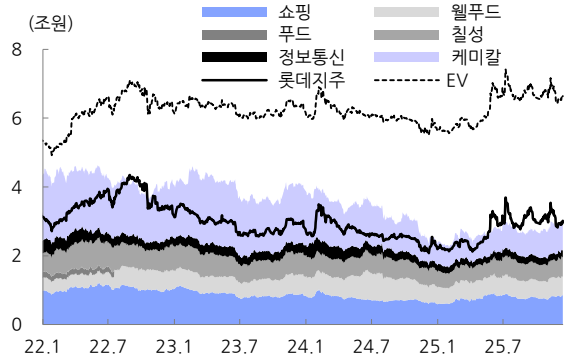
(십억원,%,원)	지분율	기업가치	평가금액	비중	비고
영업가치			**2,282**	**50.1**	**24A 유입액 10x**
브랜드로열티			1,285	28.2	
임대료수익			70	1.5	
경영지원 등			927	20.4	공통시스템,수익, 교육수익 등
상장자회사			**2,949**	**64.8**	**전일 종가**
롯데쇼핑	40.0%	2,108	843	18.5	
웰푸드	48.1%	1,131	545	12.0	
칠성	45.0%	1,238	557	12.2	
칠성우	21.1%	57	12	0.3	
이노베이트	66.1%	301	199	4.4	
케미칼	25.3%	3,135	794	17.4	
비상장자회사			**2,114**	**46.4**	**직전 장부가액**
코리아세븐	92.5%		418	9.2	
롯데지알에스	54.4%	485	264	5.8	24A EBITDA * 4.5x
글로벌로지스	46.0%		324	7.1	
바이오로직스	80.0%		637	14.0	4Q25 추가 유상증자 예정
기타			470	10.3	
자기주식	**27.5%**	**3,016**	**829**	**18.2**	**10% 내외 매각 고려, 일부 소각도 검토. 변경가능성 있으며 수량 많아 제외 않고 가산**
순차입금			**3,623**	**-79.6**	**직전분기 별도**
NAV(십억원)			**4,552**	**100.0**	
목표할인율			20.0%		22년 이후 할인율 추이 저점
TP(원)			**35,000**		**총주식수로 나누어 산출한 주당 NAV 기준**

자료: 현대차증권

〈그림2〉 시가총액과 할인율



〈그림3〉 시가총액과 상장지분가치, EV



자료: 현대차증권

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

자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림4〉 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결매출액	3,738	4,108	4,143	3,768	3,585	4,043	4,154	3,902	15,757	15,684	16,365
상장자회사	2,164	2,430	2,432	2,223	2,170	2,432	2,513	2,302	9,249	9,418	9,904
-웰푸드	951	1,044	1,078	971	975	1,064	1,157	1,024	4,044	4,220	4,389
-이노베이트	277	287	288	329	285	281	278	326	1,180	1,169	1,294
-칠성	937	1,099	1,065	923	910	1,087	1,079	952	4,025	4,029	4,221
코리아세븐	1,275	1,379	1,382	1,261	1,136	1,250	1,272	1,295	5,298	4,953	5,052
지알에스	238	245	261	251	267	269	286	273	995	1,095	1,150
영업이익	69	165	179	-73	18	142	185	-14	340	331	451
상장자회사	83	129	163	-8	48	105	168	41	368	362	450
-웰푸드	37	63	76	-20	16	34	69	22	157	141	191
-이노베이트	9	6	8	3	7	8	7	9	26	30	35
-칠성	37	60	79	9	25	62	92	11	185	190	224
코리아세븐	-37	-11	-10	-27	-34	-9	-2	-15	-84	-59	-35
지알에스	13	11	13	3	22	15	17	3	39	57	60
지분법이익	19	-167	-108	-795	-36	-138	-57	25	-1,050	-206	18
순이익	-19	-147	-22	-759	-92	-69	-16	-69	-946	-245	-63
상장자회사	42	64	94	-51	32	46	116	10	149	204	272
-웰푸드	20	41	46	-25	23	16	50	0	82	89	116
-이노베이트	5	2	4	-4	3	3	4	5	7	15	22
-칠성	16	21	44	-22	5	28	62	5	60	100	133
코리아세븐	-43	-17	-19	-42	-42	-25	-13	-24	-122	-104	-51
지알에스	7	10	4	-1	15	8	10	0	20	33	34
지배지분순익	-44	-180	-72	-723	-110	-95	-79	-74	-1,019	-358	-204

자료: 롯데지주, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	15,160	15,757	15,684	16,365	17,073
증가율 (%)	7.4	3.9	-0.5	4.3	4.3
매출원가	10,716	11,178	11,133	11,489	11,869
매출원가율 (%)	70.7	70.9	71.0	70.2	69.5
매출총이익	4,443	4,579	4,552	4,877	5,204
매출이익률 (%)	29.3	29.1	29.0	29.8	30.5
증가율 (%)	7.1	3.1	-0.6	7.1	6.7
판매관리비	3,950	4,239	4,220	4,426	4,641
판관비율(%)	26.1	26.9	26.9	27.0	27.2
EBITDA	1,326	1,302	1,559	1,488	1,441
EBITDA 이익률 (%)	8.7	8.3	9.9	9.1	8.4
증가율 (%)	9.4	-1.8	19.7	-4.6	-3.2
영업이익	494	340	331	451	563
영업이익률 (%)	3.3	2.2	2.1	2.8	3.3
증가율 (%)	0.8	-31.2	-2.6	36.3	24.8
영업외손익	-189	-431	-308	-354	-365
금융수익	163	285	214	98	101
금융비용	415	671	473	402	415
기타영업외손익	63	-45	-49	-50	-51
종속/관계기업관련손익	70	-795	-206	18	114
세전계속사업이익	374	-887	-182	115	313
세전계속사업이익률	2.5	-5.6	-1.2	0.7	1.8
증가율 (%)	-25.2	적전	적지	흑전	172.2
법인세비용	210	59	63	177	245
계속사업이익	164	-946	-245	-63	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	164	-946	-245	-63	67
당기순이익률 (%)	1.1	-6.0	-1.6	-0.4	0.4
증가율 (%)	-51.3	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	-15	-1,019	-358	-204	-98
비지배주주지분 순이익	179	73	112	141	166
기타포괄이익	-152	282	0	0	0
총포괄이익	12	-664	-245	-63	67

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,854	5,017	5,240	5,409	5,532
현금성자산	1,580	1,255	1,330	1,323	1,206
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	17,229
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	7,830
기타비유동자산	1,854	1,817	1,796	1,806	1,817
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	23,160	22,660	22,547	22,585	22,761
유동부채	6,728	6,578	6,673	6,799	6,929
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	2,072	2,082	2,093
비유동부채	6,760	6,883	6,861	6,928	6,998
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	1,837	1,917	2,000
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,488	13,461	13,534	13,727	13,927
지배주주지분	6,849	6,245	5,946	5,650	5,460
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	3,344	3,048	2,857
비지배주주지분	2,824	2,955	3,067	3,208	3,374
자본총계	9,673	9,200	9,013	8,858	8,834

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,238	1,053	1,354	1,191	1,015
당기순이익	164	-946	-245	-63	67
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	-125	-65	-124
기타	414	1,405	496	282	195
투자활동으로인한현금흐름	-606	-803	-1,033	-818	-745
투자자산의 감소(증가)	-276	786	-357	-201	-199
유형자산의 감소	121	31	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-774	-1,308	-761	-677	-607
기타	323	-312	85	60	61
재무활동으로인한현금흐름	-450	-590	-246	-379	-387
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	-92	-92
기타	-598	-519	-147	-274	-282
기타현금흐름	-6	15	0	0	0
현금의증가(감소)	176	-325	75	-7	-117
기초현금	1,404	1,580	1,255	1,330	1,323
기말현금	1,580	1,255	1,330	1,323	1,206

(단위:원, 배, %)

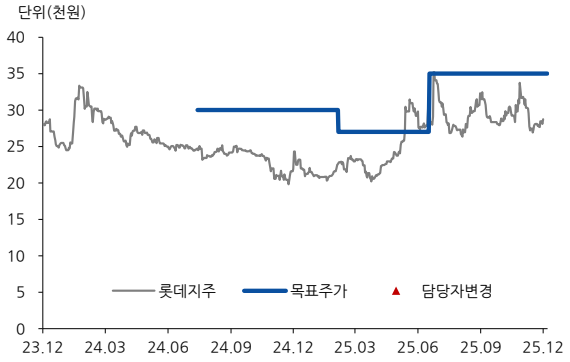
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,549	-9,027	-2,348	-605	634
EPS(지배순이익 기준)	-157	-9,720	-3,418	-1,951	-946
BPS(자본총계 기준)	91,499	87,024	85,260	83,796	83,562
BPS(지배지분 기준)	64,788	59,074	56,248	53,449	51,647
DPS	1,500	1,200	1,200	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	17.5	NA	NA	NA	44.3
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	NA	NA	NA
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	8.3	8.9	9.5
배당수익률	5.5	5.5	4.3	4.3	4.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-51.5	적전	적지	적지	흑전
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.7	-10.0	-2.7	-0.7	0.8
ROE(지배순이익 기준)	-0.2	-15.6	-5.9	-3.5	-1.8
ROA	0.7	-4.1	-1.1	-0.3	0.3
안정성 (%)					
부채비율	139.4	146.3	150.2	155.0	157.7
순차입금비율	63.0	75.9	76.8	80.5	83.1
이자보상배율	1.5	0.8	0.8	1.1	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	-15.84	0.57
2025.12.17	BUY	35,000		

▶ 최근 2년간 롯데지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
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.