지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
김지은
02)739-5938
qet3474@heungkuksec.co.kr

(004990)

롯데지주

BUY(유지)

실적 개선과 주주환원

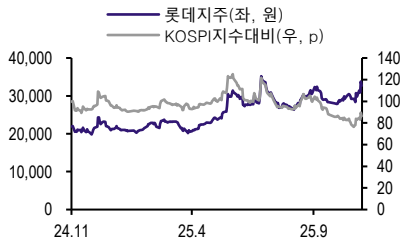
목표주가	40,000원(상향)
현재주가(11/17)	31,800원
상승여력	25.8%
시가총액	3,336십억원
발행주식수	104,909천주
52주 최고가 / 최저가	35,200 / 19,820원
3개월 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	8.4%
주요주주	
신동빈 (외 52인)	43.4%
자사주 (외 1인)	27.5%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.2	20.0	34.8	51.4
상대수익률(KOSPI)	0.9	-9.3	-25.0	-21.2

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	15,160	15,757	15,651	16,159
영업이익	494	340	371	554
EBITDA	1,326	1,302	1,388	1,601
지배주주순이익	-15	-1,019	-214	145
EPS	-157	-9,720	-3,033	2,035
순차입금	6,579	7,545	8,521	8,273
PER	n/a	n/a	n/a	16.1
PBR	0.4	0.4	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.1	7.6	8.6	7.3
배당수익률	5.5	5.5	3.7	4.6
ROE	-0.2	-15.6	-4.0	3.2
컨센서스 영업이익	-	-	353	526
컨센서스 EPS	-	-	-3,060	709

주가추이



향후 영업이익의 추세적인 증가세가 가능할 것이지만, 관계사인 롯데케미칼의 실적 부진에 따른 지분법손실과 과다한 순이자비용 지출 등으로 세전이익과 순이익 개선은 제한적일 전망. 그룹 전반의 강도 높은 구조조정을 통한 재무 건전성 제고와 전사적인 실적 개선에 대한 노력이 필요함.

3Q Review: OP 1,851억원(+3.4% YoY), 전망치 상회

3분기 연결기준 매출액 4.2조원(+0.3% YoY), 영업이익 1,851억원(+3.4% YoY)으로 당초 전망치를 상회하는 비교적 양호한 영업실적을 기록함. 별도부문(배당수익 및 상표권 수익 감소)과 롯데웰푸드(희망퇴직 일회성 비용, 원가 상승)의 부진에도 불구하고, 롯데칠성(판관비 효율화, 필리핀 법인 수익성 개선), GRS(롯데리아 브랜드력 강화, 인천공항 컨세션 사업 순차 오픈)의 호조와 코리아세븐(구조조정 효과로 점포 수익성 개선)의 적자 축소 때문임. 지분법 자회사인 롯데쇼핑의 경우 3분기 누계 기준으로 실적 개선 흐름을 보이고 있는 반면, 롯데케미칼은 여전히 영업손실과 당기순손실이 축소되기 보다는 확대되고 있는 상황임.

EBIT 증익에도 세전이익 개선에는 한계가 있을 것

올해 연간 연결기준 매출액 15.7조원(-0.7% YoY), 영업이익 3,710억원(+8.9% YoY)으로 기존 전망치 대비 상향 조정함. 연결 자회사들의 실적 개선에도 불구하고, 별도 영업이익의 감익(자회사 배당수익 감소)과 지분법 자회사들의 실적 부진 지속으로 세전이익의 흑자전환은 쉽지 않을 것으로 판단함. 관계기업 중 롯데케미칼(매출의 70% 수준을 차지하고 있는 범용 석유화학제품의 비우호적인 산업 환경에 따른 영업손실 지속)과 자회사인 롯데건설의 영업실적 또한 회복세로 전환되기는 어려울 것이기 때문임.

기존 BUY 의견과 목표주가 40,000원 상향

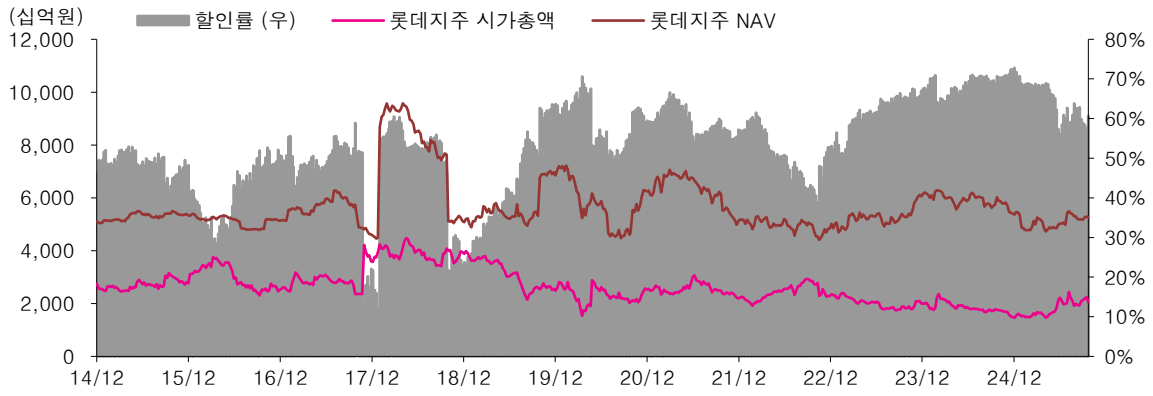
2025~2026년 수익예상 상향과 상장 자회사 기업가치 상승, NAV 대비 할인율 조정으로 목표주가를 상향 조정함. 지난해 11월 밸류업 공시를 통해 1) 투자주식 가치 Up: 상장 및 비상장사 밸류업, 2) 주주환원 강화: 주주환원율 35% 이상 지향, 중간배당 검토 등을 제시함. 추가적인 주가 재평가를 위해서는 주주환원 확대에 좀 더 전향적으로 변화할 필요가 있음.

표 1 **롯데지주 적정주주가치 산출 근거** (단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역		지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치				8,771	
상장사	롯데쇼핑	40.0	2,065	826	공정가치 평가
	롯데웰푸드	48.1	1,139	548	
	롯데칠성	45.0	1,114	501	
	롯데칠성우	21.1	53	11	
	롯데케미칼	25.3	3,615	915	
	롯데이노베이트	66.1	300	198	
	자사주	27.5	3,389	932	
비상장사	코리아세븐	92.5		1,740	EV/EBITDA 6.5배 적용
	롯데자산개발	89.4	32	32	장부가액
	롯데자이언츠	98.1	46	46	장부가액
	롯데바이오로직스	79.9		1,343	EV/EBITDA 15.5배 적용
	롯데GRS	54.4		902	EV/EBITDA 6.5배 적용
	대홍기획	68.7	105	105	장부가액
	롯데글로벌로지스	46.0	324	324	장부가액
	롯데상사	44.9	31	31	장부가액
	롯데역사	44.5	16	16	장부가액
	롯데 AMC	100.0	10	10	장부가액
	기타		291	291	장부가액
2. 별도 영업가치				1,781	EV/EBITDA 7배 적용
3. 기업가치(=1+2)				10,551	
4. 순차입금				3,697	별도기준 (25/2Q)
5. 적정시가총액(=3-4)				6,854	
발행주식수				104,909	
주당 NAV (원)				65,336	
목표주가 (원)				40,000	
NAV 대비 할인율				40.0%	실적, 주주환원율, 지배구조 감안
현재주가 (원)				31,800	
상승여력 (%)				25.8	

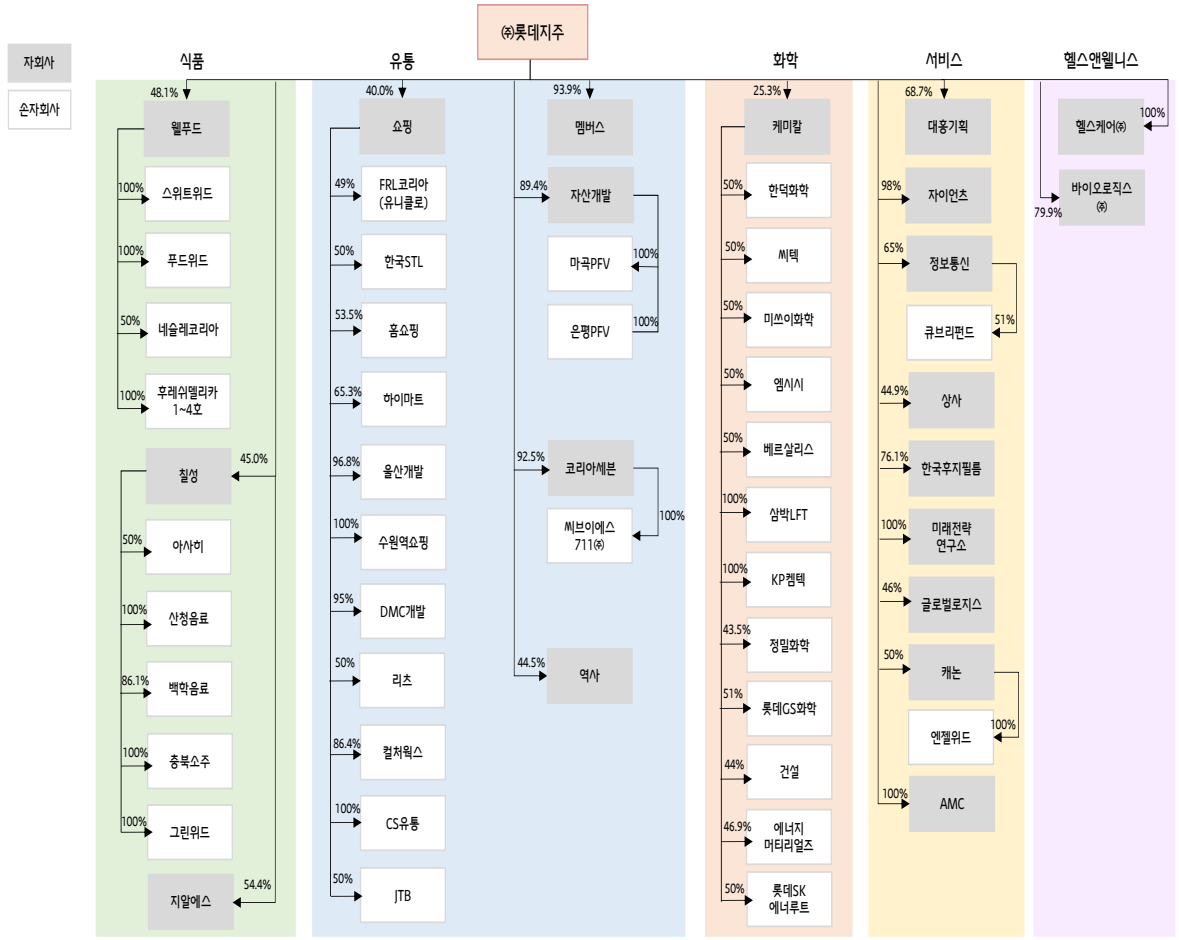
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 **롯데지주 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이**



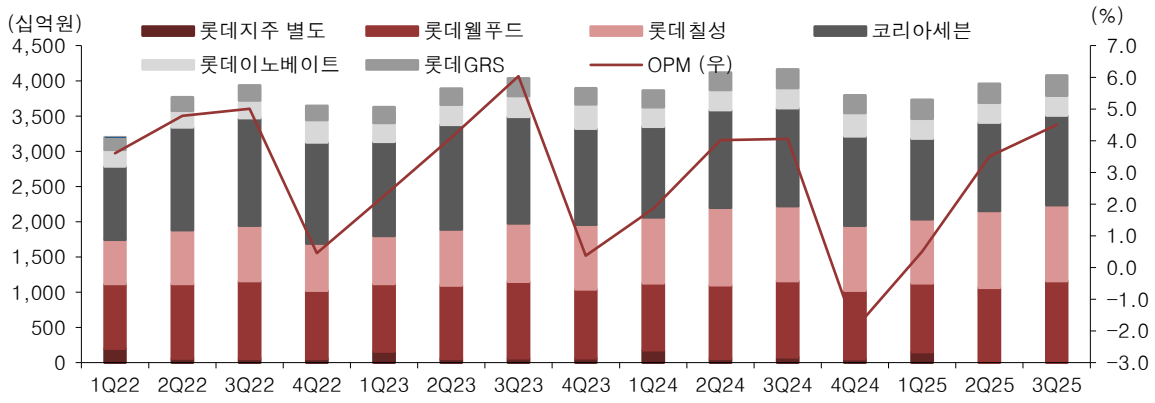
주: 2018년 롯데지주, 롯데케미칼 자회사로 편입
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **롯데지주 지배구조**



주1: 제과/푸드: 롯데웰푸드로 식품사 합병(존속회사: 제과, 소멸회사: 푸드, '22년 7/1일)
주2: 케미칼/정밀화학: 케미칼 장내매수로 정밀화학 지분 추가 취득 (지분변동 37.77%→43.50%) ('22년 9월)
주3: 바이오로직스: 자회사 편입 ('22년 8/1일)
주4: 일진머트리얼즈(지분율 53.3%)는 롯데케미칼 종속법인으로 2023년 2분기 편입
자료: 롯데지주, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **롯데지주 주요 계열사 매출액 및 영업이익률 추이와 전망**



주: 영업이익률은 롯데지주 연결 기준
자료: 롯데지주, 흥국증권 리서치센터

표 2 롯데지주 연간/분기 실적 추이 (단위: 십억원, %, % YoY, $/bbl)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	3,585	4,043	4,154	3,868	3,780	4,044	4,220	4,116	15,757	15,650	16,159
지주	149	70	63	52	152	71	64	53	361	335	341
웰푸드	975	1,064	1,157	1,006	976	1,066	1,172	1,041	4,043	4,202	4,256
칠성	910	1,087	1,079	929	1,037	1,058	1,080	1,059	4,024	4,006	4,234
코리아세븐	1,143	1,255	1,273	1,283	1,170	1,276	1,299	1,314	5,328	4,954	5,060
이노베이트	285	281	278	348	300	295	292	368	1,180	1,191	1,254
GRS	267	269	286	256	273	274	291	261	995	1,079	1,099
연결조정	-244	-86	-89	-120	-248	-124	-114	-123	-541	-539	-608
매출총이익	996	1,218	1,255	1,017	1,061	1,229	1,287	1,092	4,579	4,486	4,669
영업이익	18	142	185	26	147	168	202	37	341	371	554
지주	103	22	15	2	106	23	16	2	164	143	147
웰푸드	16	34	69	24	28	47	77	25	157	144	177
칠성	25	62	92	9	29	61	92	11	185	188	192
코리아세븐	-32	-8	-2	-2	4	4	4	4	-78	-44	16
이노베이트	7	8	7	9	8	9	7	10	26	30	33
GRS	22	15	17	3	23	15	17	3	39	57	59
연결조정	-129	3	-18	-25	-56	3	-18	-25	-187	-169	-96
세전이익	-75	-52	15	-39	103	93	84	-28	-887	-152	251
지배주주순이익	-110	-95	14	-23	59	54	49	-16	-1,019	-214	145
수익성 (%)											
GPM	27.8	30.1	30.2	26.3	28.1	30.4	30.5	26.5	29.1	28.7	28.9
OPM	0.5	3.5	4.5	0.7	3.9	4.2	4.8	0.9	2.2	2.4	3.4
지주	68.8	31.6	24.1	4.6	69.5	31.9	24.3	4.6	45.5	42.6	43.0
웰푸드	1.7	3.2	6.0	2.4	2.8	4.4	6.6	2.4	3.9	3.4	4.2
칠성	2.7	5.7	8.5	1.0	2.8	5.8	8.5	1.0	4.6	4.7	4.5
코리아세븐	-2.8	-0.6	-0.2	-0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	-1.5	-0.9	0.3
이노베이트	2.5	2.8	2.4	2.5	2.6	3.0	2.5	2.6	2.2	2.5	2.6
GRS	8.3	5.4	5.8	1.3	8.5	5.5	6.0	1.3	3.9	5.3	5.4
RPM	-2.1	-1.3	0.4	-1.0	2.7	2.3	2.0	-0.7	-5.6	-1.0	1.6
NPM	-3.1	-2.4	0.3	-0.6	1.6	1.3	1.2	-0.4	-6.5	-1.4	0.9
성장성											
매출액	-4.1	-1.6	0.3	2.6	5.4	0.0	1.6	6.4	3.9	-0.7	3.2
영업이익	-74.2	-14.3	3.4	흑전	720.5	18.5	9.2	41.8	-31.1	8.9	49.4
세전이익	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	449.0	적지	적전	적지	흑전
지배주주순이익	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	255.0	적지	적지	적지	흑전
기본가정											
세계GDP	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.6	2.9	2.9
국제유가	71.4	63.7	65.0	59.0	58.0	60.0	60.0	62.0	75.8	64.8	60.0
한국GDP	0.0	0.6	1.0	1.6	2.0	2.0	1.7	1.8	2.0	0.8	1.9
민간소비	0.6	0.9	1.3	1.6	1.8	1.8	1.5	1.4	1.1	1.1	1.6
소비자물가	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9	2.0	2.4	2.1	1.9
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,415	1,405	1,385	1,378	1,375	1,364	1,413	1,386

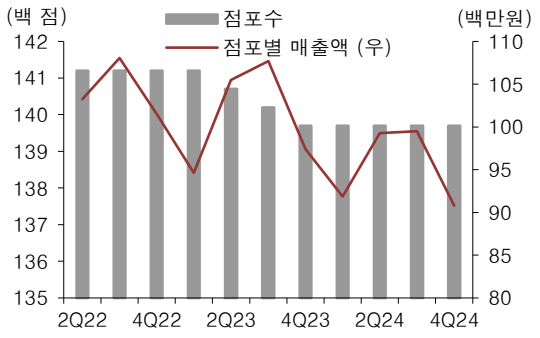
자료: 롯데지주, 흥국증권 리서치센터

표 3 롯데지주 재무안정성 지표 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총차입금	6,968	8,644	9,335	9,529	9,985	9,915	9,840
순차입금	4,691	5,882	6,579	7,545	8,521	8,273	8,049
부채비율(%)	106.9%	127.1%	139.4%	146.3%	183.0%	183.6%	182.8%
차입금의존도 (%)	35.0%	39.0%	40.3%	42.1%	46.5%	45.7%	45.1%
순차입금의존도 (%)	23.5%	26.5%	28.4%	33.3%	39.7%	38.2%	36.9%
총차입금/EBITDA (배)	8.9	7.1	7.0	7.3	7.2	6.2	6.1
순차입금/EBITDA (배)	6.0	4.9	5.0	5.8	6.1	5.2	5.0
단기유동성	2.8	2.3	2.2	1.5	1.1	1.2	1.3
당좌비율	220.5%	176.6%	166.1%	146.3%	123.5%	125.1%	127.1%
유동비율	104.5%	91.1%	87.0%	76.3%	65.6%	69.3%	72.0%
자기자본비율	48.3%	44.0%	41.8%	40.6%	35.3%	35.3%	35.4%
현금성자산 (A)	2,277	2,762	2,756	1,984	1,464	1,642	1,791
단기성차입금 (B)	2,333	3,615	3,888	3,930	4,481	4,451	4,416
A/B (%)	97.6	76.4	70.9	50.5	32.7	36.9	40.6
단기성차입금/총차입금 (%)	33.5	41.8	41.7	41.2	44.9	44.9	44.9
영업이익	216	490	494	340	371	554	594
EBITDA	782	1,212	1,326	1,302	1,388	1,601	1,622
순이자비용	83	143	220	282	278	272	269
이자보상배율 (영업이익 대비)	2.6	3.4	2.2	1.2	1.3	2.0	2.2
이자보상배율 (EBITDA 대비)	9.4	8.5	6.0	4.6	5.0	5.9	6.0

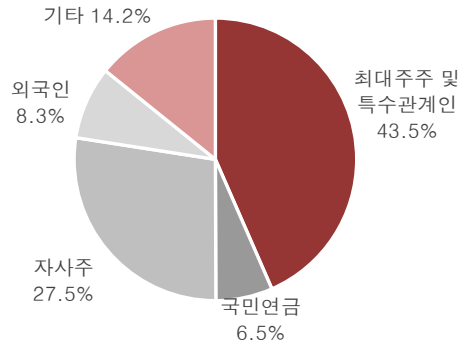
자료: 롯데지주, 흥국증권 리서치센터

그림 4 코리아세븐 점포별 매출액 추이 및 전망



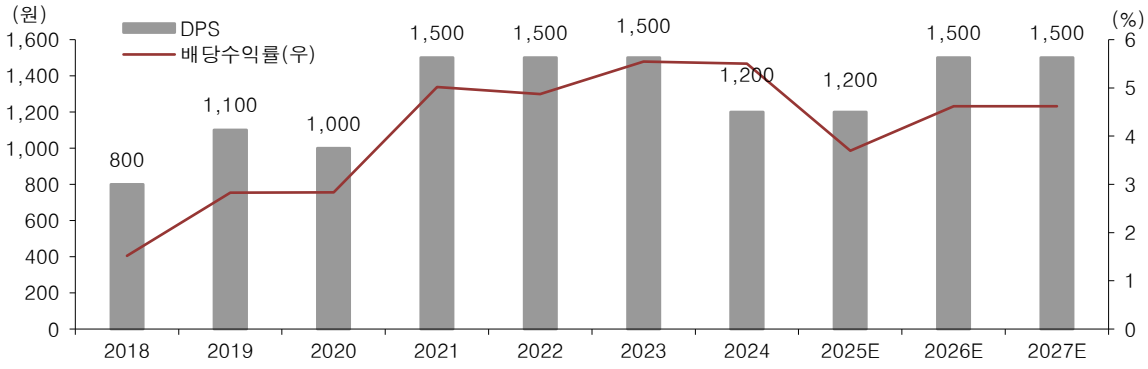
자료: 롯데지주, 흥국증권 리서치센터

그림 5 롯데지주 주주구성



자료: 롯데지주, 흥국증권 리서치센터

그림 6 롯데지주 DPS와 배당수익률 전망

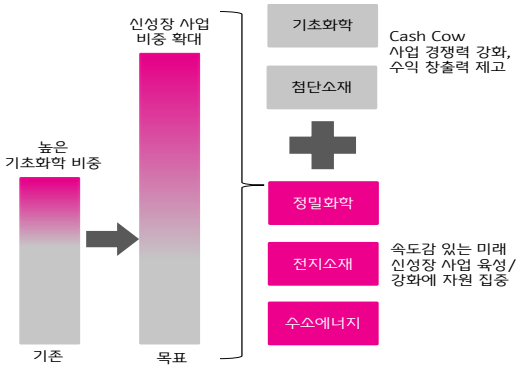


자료: 롯데지주, 흥국증권 리서치센터

그림 7 롯데지주 경영 전략: 그룹 4대 신성장 테마

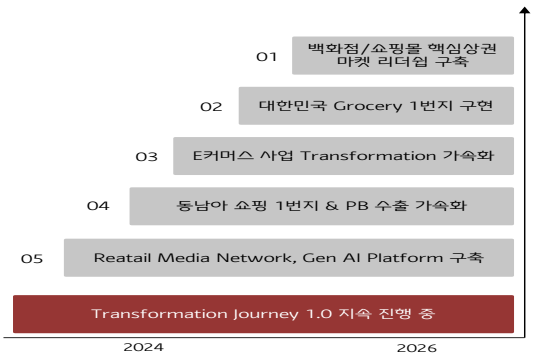
자료: 롯데지주, 흥국증권 리서치센터

그림 8 롯데케미칼 포트폴리오 전환 전략



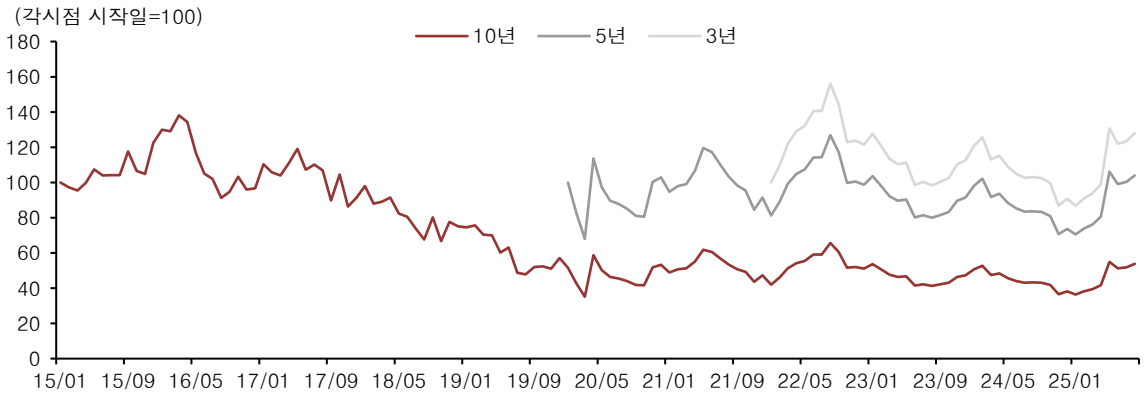
자료: 롯데지주, 흥국증권 리서치센터

그림 9 롯데쇼핑 5대 핵심 전략



자료: 롯데지주, 흥국증권 리서치센터

그림 10 롯데지주 TSR 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**15,160**	**15,757**	**15,651**	**16,159**	**16,771**
증가율 (Y-Y,%)	7.4	3.9	(0.7)	3.2	3.8
영업이익	**494**	**340**	**371**	**554**	**594**
증가율 (Y-Y,%)	0.8	(31.0)	9.1	49.2	7.2
EBITDA	1,326	1,302	1,388	1,601	1,622
영업외손익	(120)	(1,227)	(523)	(303)	(299)
순이자수익	(220)	(282)	(278)	(272)	(269)
외화관련손익	(4)	(55)	31	0	0
지분법손익	179	(743)	(184)	0	0
세전계속사업손익	374	(887)	(152)	251	295
당기순이익	**164**	**(946)**	**(206)**	**194**	**227**
지배기업당기순이익	**(15)**	**(1,019)**	**(214)**	**145**	**171**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	흑전	17.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.6	16.7	3.5	2.2	2.1
영업이익증가율(3Yr)	46.7	16.3	(8.8)	3.9	20.4
EBITDA증가율(3Yr)	20.4	18.5	4.6	6.5	7.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	5.8	n/a
영업이익률(%)	3.3	2.2	2.4	3.4	3.5
EBITDA마진(%)	8.7	8.3	8.9	9.9	9.7
순이익률 (%)	1.1	(6.0)	(1.3)	1.2	1.4
NOPLAT	**216**	**247**	**269**	**427**	**457**
(+) Dep	833	962	1,016	1,046	1,028
(-) 운전자본투자	(46)	125	182	14	(6)
(-) Capex	774	1,308	1,032	808	839
OpFCF	321	(224)	72	652	652

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,854	5,017	4,675	5,040	5,272
현금성자산	2,756	1,984	1,464	1,642	1,791
매출채권	1,569	1,322	1,436	1,529	1,569
재고자산	1,297	1,429	1,468	1,562	1,603
비유동자산	17,306	17,644	16,801	16,644	16,536
투자자산	9,367	8,791	7,998	8,030	8,062
유형자산	6,736	7,611	7,772	7,629	7,531
무형자산	996	1,069	1,031	985	943
자산총계	**23,160**	**22,660**	**21,476**	**21,685**	**21,809**
유동부채	6,728	6,578	7,126	7,270	7,323
매입채무	2,596	2,431	2,414	2,569	2,637
유동성이자부채	3,888	3,930	4,481	4,451	4,416
비유동부채	6,760	6,883	6,762	6,767	6,775
비유동이자부채	5,446	5,599	5,504	5,464	5,424
부채총계	**13,488**	**13,461**	**13,888**	**14,037**	**14,098**
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,260	4,259	4,309	4,309	4,309
이익잉여금	4,976	3,787	3,474	3,534	3,597
자본조정	(2,409)	(1,822)	(3,635)	(3,635)	(3,635)
자기주식	(1,933)	(1,933)	(1,636)	(1,636)	(1,636)
자본총계	**9,673**	**9,200**	**7,588**	**7,647**	**7,710**
투하자본	9,196	10,258	10,209	9,997	9,812
순차입금	6,579	7,545	8,521	8,273	8,049
ROA(%)	(0.1)	(4.4)	(1.0)	0.7	0.8
ROE(%)	(0.2)	(15.6)	(4.0)	3.2	3.7
ROIC(%)	2.4	2.5	2.6	4.2	4.6

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(157)	(9,720)	(3,033)	2,035	2,393
BPS	64,788	59,074	42,754	43,315	43,913
DPS	1,500	1,200	1,200	1,500	1,500
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	16.1	13.7
PBR	0.4	0.4	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	7.1	7.6	8.6	7.3	7.1
배당수익율	5.5	5.5	3.7	4.6	4.6
PCR	2.0	1.6	178.7	2.8	2.8
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	139.4	146.3	183.0	183.6	182.8
Net debt/Equity	68.0	82.0	112.3	108.2	104.4
Net debt/EBITDA	496.0	579.4	614.0	516.9	496.3
유동비율	87.0	76.3	65.6	69.3	72.0
이자보상배율	2.2	1.2	1.3	2.0	2.2
이자비용/매출액	2.2	2.6	2.4	2.3	2.2
자산구조					
투하자본(%)	43.1	48.8	51.9	50.8	49.9
현금+투자자산(%)	56.9	51.2	48.1	49.2	50.1
자본구조					
차입금(%)	49.1	50.9	56.8	56.5	56.1
자기자본(%)	50.9	49.1	43.2	43.5	43.9

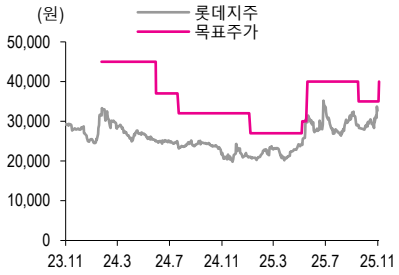
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**1,238**	**1,053**	**(168)**	**1,224**	**1,252**
당기순이익	164	(946)	(206)	194	227
자산상각비	833	962	1,016	1,046	1,028
운전자본증감	(186)	(399)	(216)	(14)	6
매출채권감소(증가)	(108)	182	(10)	(92)	(40)
재고자산감소(증가)	52	(178)	(87)	(94)	(41)
매입채무증가(감소)	(1)	(184)	(107)	155	68
투자현금	**(606)**	**(803)**	**(1,098)**	**(893)**	**(924)**
단기투자자산감소	179	492	(55)	(3)	(3)
장기투자증권감소	(292)	(96)	(4)	(24)	(24)
설비투자	(774)	(1,308)	(1,032)	(808)	(839)
유무형자산감소	87	(37)	(38)	(49)	(49)
재무현금	**(450)**	**(590)**	**625**	**(156)**	**(182)**
차입금증가	1	(461)	658	(70)	(75)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(143)	(148)	(86)	(86)	(107)
현금 증감	176	(325)	(654)	175	145
총현금흐름(Gross CF)	**1,442**	**1,458**	**19**	**1,237**	**1,246**
(-) 운전자본증가(감소)	(46)	125	182	14	(6)
(-) 설비투자	774	1,308	1,032	808	839
(+) 자산매각	87	(37)	(38)	(49)	(49)
Free Cash Flow	801	(11)	(1,232)	366	364
(-) 기타투자	292	96	4	24	24
잉여현금	509	(108)	(1,236)	343	340

롯데지주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-08-03	담당자변경			
2024-02-06	Buy	45,000	(38.2)	(25.9)
2024-06-13	Buy	37,000	(32.9)	(31.8)
2024-08-05	Buy	32,000	(28.2)	(21.4)
2025-01-20	Buy	27,000	(18.0)	(10.0)
2025-05-21	Buy	30,000	(10.8)	1.5
2025-06-02	Buy	40,000	(26.6)	(12.0)
2025-09-30	Buy	35,000	(15.5)	(3.6)
2025-11-18	Buy	40,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 09월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 있습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286