

# 롯데지주 (004990/KS)

## 자사주 가치 부각 시점에 높아진 할인율

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sk.com / 3773-8812

- Signal:** 1Q26 상장자회사 중심의 실적개선 확인
- Key:** 보유중인 23.7% 자사주 가치 부각될 시점
- Step:** 자사주 가치 고려 시 밸류에이션 매력, 투자의견 매수 제시

### 매수(신규편입)

목표주가: 33,000 원(신규편입)  
 현재주가: 26,800 원  
 상승여력: 23.1%

### STOCK DATA

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(26/05/18) | 26,800 원    |
| KOSPI        | 7,516.04 pt |
| 52주 최고가      | 38,600 원    |
| 60일 평균 거래대금  | 10 십억원      |

### COMPANY DATA

|           |           |
|-----------|-----------|
| 발행주식수     | 9,966 만주  |
| 시가총액      | 2,671 십억원 |
| 주요주주      |           |
| 신동빈(외 27) | 45.73%    |
| 자사주       | 23.69%    |
| 외국인 지분율   | 8.91%     |

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 15,946 | 16,486 | 16,733 |
| 영업이익      | 십억원 | 484    | 551    | 1,475  |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | -39    | 26     | 353    |
| EPS       | 원   | -386   | 263    | 3,514  |
| PER       | 배   | -69.4  | 101.9  | 7.6    |
| PBR       | 배   | 0.4    | 0.4    | 0.3    |
| EV/EBITDA | 배   | 9.9    | 10.5   | 6.1    |
| ROE       | %   | -0.6   | 0.4    | 5.9    |
| 배당성향      | %   | -247.4 | 363.5  | 27.2   |

### 식품부문 중심의 수익성 개선

롯데지주 1Q26 실적은 식품부문 해외실적개선과 유통부문 비효율적 점포 정리로 연결 영업이익이 156%(YoY) 개선되었다. 당기순이익도 지분법 대상 자회사인 롯데케미칼과 롯데쇼핑의 실적개선으로 흑자전환했다. 바이오로직스는 미국 생산시설의 정기 셋다운 및 설비 고도화 작업으로 매출은 43% 감소했고 영업이익은 적자가 확대되었으며, 이노베이트는 비용절감에 따라 영업이익이 개선되었다. 1분기 부진했지만 바이오로직스는 송도 바이오 캠퍼스 1 공장 공정진행률이 97%까지 상승하며 27년 실적 기여 가능성을 확인한 점은 긍정적이다.

### 보유 자사주(23.7%) 가치 부각 시점

롯데지주는 24년말 기준 자사주 32.5%를 보유하고 있었다. 25년 6월 보유 자사주 5%(1,477억원)를 롯데물산에 매각하였다. 이후 26년 3월에는 5% 자사주를 소각하면서 현재는 23.7%의 자사주를 보유하고 있다. 25년 사업보고서의 자기주식보고서에는 현재까지 보유 자사주에 대한 소각이나 매각 계획은 공시되어 있지 않다. 3차 상법 개정에 의해 기보유 자사주의 소각 시한은 27년 9월로 아직까지는 처리 기한에 여유가 있다. 25년말 기준 롯데지주의 별도기준 순차입금은 3.5조원(시가총액의 130%)으로 전량 소각이 아닌 일부 매각을 통한 재무구조 개선도 검토해 볼 수 있는 상황이다. 보유 자사주에 대한 가치가 부각될 시점이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 33,000 원(신규편입)

롯데지주에 대한 투자의견 매수를 제시하며 신규편입 한다. 롯데지주 자회사 가치 중 가장 큰 비중(29%)을 차지하는 롯데쇼핑의 주가가 연초 대비 126% 증가하며 롯데지주 밸류에이션 매력이 발생하였기 때문이다. 목표주가는 보유 순자산가치에 Target 할인율 20%를 적용하여 산정한 33,000 원을 제시한다. 24년 이후 롯데지주의 평균 NAV 대비 할인율은 13.8%이며 25년 이후 평균 할인율은 5.4%이다. 현재 할인율은 37.2%로 SK 증권 커버리지 지주회사 중 유일하게 25년말 대비 현재 할인율이 확대되었다. 상장자회사 실적개선 및 주가 상승, 자사주 가치 부각, 바이오로직스 송도 캠퍼스 완공 임박 등을 고려한다면 현재 할인율은 과도하다는 판단이다. 단기적으로는 자사주에 대한 처리 방안이 확정될 경우 할인율 축소로 이어질 수 있을 전망이다.

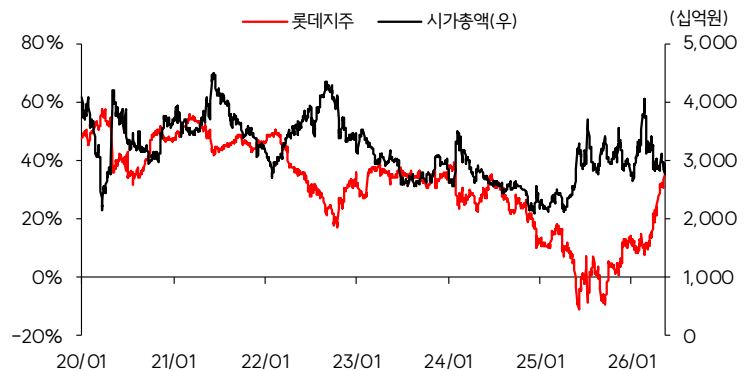
롯데지주 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

| 구분                | 기업명      | 시가총액  | 지분율   | 장부가치  | NAV         | 비고               |
|-------------------|----------|-------|-------|-------|-------------|------------------|
| 상장사               | 롯데이노베이트  | 322   | 66.1% | 349   | 213         |                  |
|                   | 롯데쇼핑     | 4,487 | 40.0% | 1,995 | 1,795       |                  |
|                   | 롯데웰푸드    | 1,090 | 48.1% | 840   | 525         |                  |
|                   | 롯데칠성     | 1,077 | 45.0% | 569   | 485         |                  |
|                   | 롯데케미칼    | 3,597 | 25.3% | 2,718 | 911         |                  |
|                   | 롯데지주     | 2,671 | 27.5% |       | 735         | 26년 자사주 5% 소각 반영 |
| 비상장사              | 코리아세븐    |       | 92.5% | 347   | 347         |                  |
|                   | 롯데바이오로지스 |       | 60.5% | 637   | 637         |                  |
|                   | 롯데글로벌로지스 |       | 46.0% | 324   | 324         |                  |
|                   | 대용기획     |       | 68.7% | 106   | 106         |                  |
|                   | 기타       |       |       | 410   | 410         |                  |
| 합계                |          |       |       | 8,295 |             |                  |
| 지분가치              |          |       |       |       | 6,486       |                  |
| 순차입금              |          |       |       |       | 3,460       | 4Q25 기준          |
| 사업가치              |          |       |       |       | 0           |                  |
| 브랜드가치             |          |       |       |       | 1,252       | 25년 상표권수익 10 배   |
| 우선주차감             |          |       |       |       | 22          |                  |
| NAV               |          |       |       |       | 4,256       |                  |
| 롯데지주 시가총액         |          | 2,671 |       |       |             |                  |
| 현재 NAV 대비 할인율     |          |       |       |       | 37.2%       |                  |
| Target NAV 대비 할인율 |          |       |       |       | 20%         |                  |
| 목표 시가총액           |          |       |       |       | 3,405       |                  |
| 발행주식수             |          |       |       |       | 104,909,237 |                  |
| 적정주가              |          |       |       |       | 32,456      |                  |
| 목표주가              |          |       |       |       | 33,000      |                  |
| 현재주가              |          |       |       |       | 26,800      |                  |
| 상승여력              |          |       |       |       | 23.1%       |                  |

자료: SK 증권

롯데지주 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

롯데쇼핑 시가총액 추이



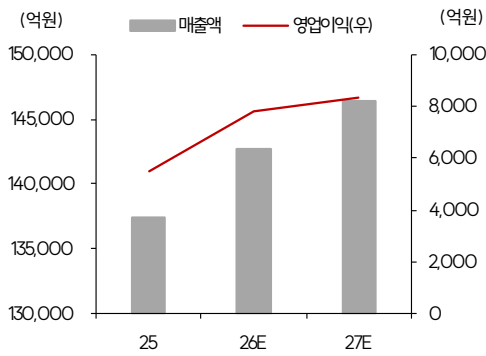
자료: Quantwise, SK 증권

롯데케미칼 시가총액 추이



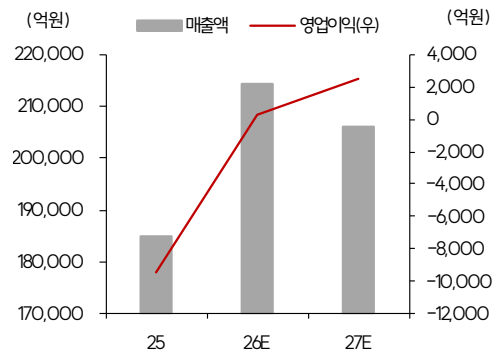
자료: Quantwise, SK 증권

롯데쇼핑 실적전망



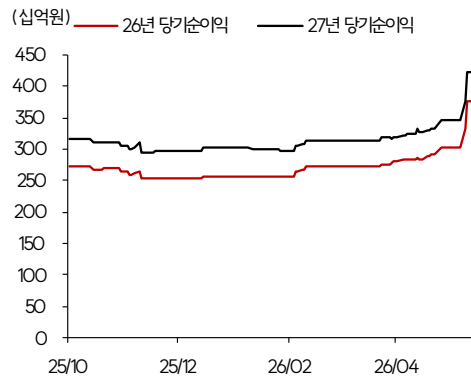
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 실적전망



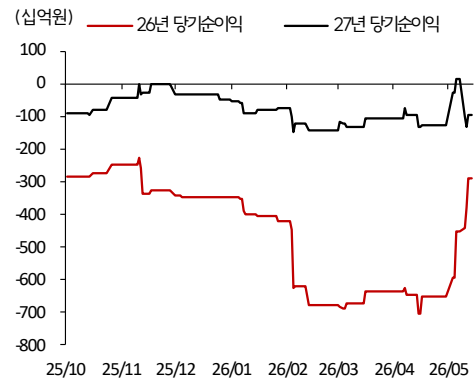
자료: FnGuide, SK 증권

롯데쇼핑 컨센서스 추이



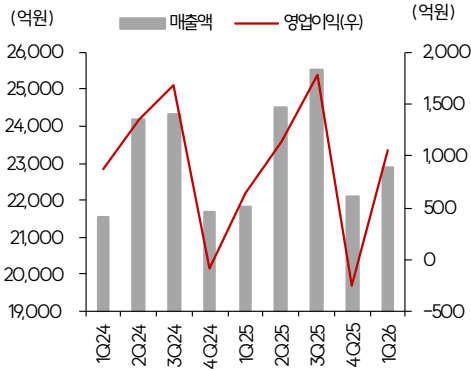
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 컨센서스 추이



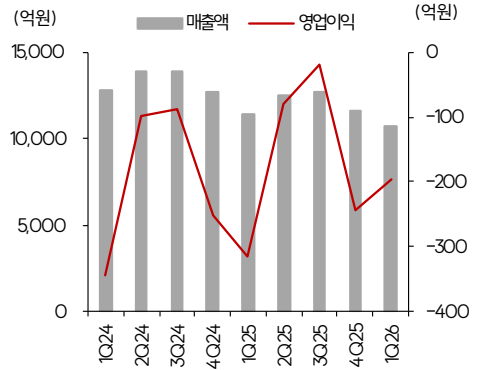
자료: FnGuide, SK 증권

롯데지주 식품부문 분기실적 추이



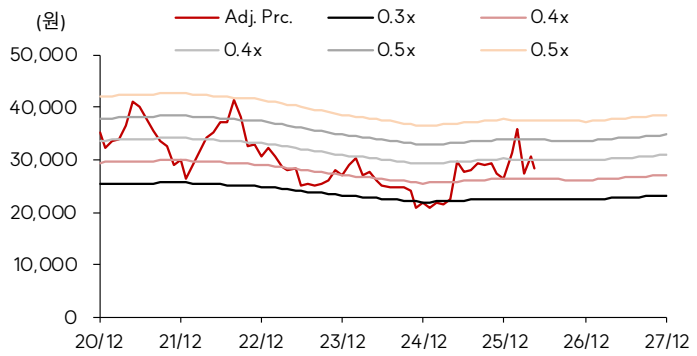
자료: 롯데지주, SK 증권

롯데지주 유통부문 분기실적 추이



자료: 롯데지주, SK 증권

롯데지주 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 5,017  | 5,454  | 6,067  | 6,696  | 7,572  |
| 현금및현금성자산       | 1,255  | 1,391  | 1,844  | 2,365  | 3,101  |
| 매출채권 및 기타채권    | 1,322  | 1,307  | 1,358  | 1,393  | 1,439  |
| 재고자산           | 1,429  | 1,451  | 1,508  | 1,547  | 1,598  |
| <b>비유동자산</b>   | 17,644 | 17,617 | 17,174 | 16,695 | 16,406 |
| 장기금융자산         | 920    | 789    | 820    | 842    | 869    |
| 유형자산           | 7,611  | 8,349  | 7,603  | 7,017  | 6,556  |
| 무형자산           | 1,069  | 1,033  | 942    | 868    | 807    |
| <b>자산총계</b>    | 22,660 | 23,071 | 23,241 | 23,391 | 23,978 |
| <b>유동부채</b>    | 6,578  | 6,742  | 7,005  | 7,187  | 7,420  |
| 단기금융부채         | 3,930  | 4,088  | 4,248  | 4,359  | 4,501  |
| 매입채무 및 기타채무    | 1,617  | 1,611  | 2,559  | 2,626  | 2,711  |
| 단기충당부채         | 44     | 32     | 33     | 34     | 35     |
| <b>비유동부채</b>   | 6,883  | 6,907  | 6,955  | 6,989  | 7,032  |
| 장기금융부채         | 5,599  | 5,538  | 5,538  | 5,538  | 5,538  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 113    | 134    | 134    | 134    | 134    |
| 장기충당부채         | 11     | 19     | 19     | 20     | 21     |
| <b>부채총계</b>    | 13,461 | 13,649 | 13,960 | 14,176 | 14,452 |
| <b>지배주주지분</b>  | 6,245  | 6,076  | 5,942  | 5,872  | 6,129  |
| 자본금            | 21     | 21     | 21     | 21     | 21     |
| 자본잉여금          | 4,259  | 4,294  | 4,294  | 4,294  | 4,294  |
| 기타자본구성요소       | -2,144 | -1,612 | -1,612 | -1,612 | -1,612 |
| 자기주식           | -1,933 | -1,636 | -1,636 | -1,636 | -1,636 |
| 이익잉여금          | 3,787  | 3,072  | 2,937  | 2,868  | 3,125  |
| 비지배주주지분        | 2,955  | 3,345  | 3,339  | 3,343  | 3,397  |
| <b>자본총계</b>    | 9,200  | 9,422  | 9,281  | 9,215  | 9,526  |
| <b>부채외자본총계</b> | 22,660 | 23,071 | 23,241 | 23,391 | 23,978 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2024   | 2025   | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 1,053  | 1,156  | 1,158 | 1,030 | 1,254 |
| 당기순이익(손실)         | -946   | -595   | -45   | 30    | 407   |
| 비현금성항목등           | 2,404  | 1,947  | 1,208 | 1,022 | 1,168 |
| 유형자산감가상각비         | 862    | 865    | 746   | 586   | 460   |
| 무형자산상각비           | 99     | 102    | 91    | 74    | 60    |
| 기타                | 1,443  | 981    | 371   | 362   | 648   |
| 운전자본감소(증가)        | -399   | -210   | 43    | 30    | 38    |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | 182    | 59     | -51   | -36   | -45   |
| 재고자산의감소(증가)       | -178   | -87    | -57   | -40   | -50   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -184   | -53    | 96    | 67    | 86    |
| 기타                | -116   | -63    | -85   | -93   | -708  |
| 법인세납부             | -110   | -77    | -37   | -41   | -349  |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -803   | -1,433 | -345  | -100  | -133  |
| 금융자산의감소(증가)       | 483    | -211   | -41   | -28   | -36   |
| 유형자산의감소(증가)       | -1,277 | -1,291 | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의감소(증가)       | -68    | -52    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 58     | 122    | -304  | -71   | -97   |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | -590   | 406    | -349  | -405  | -377  |
| 단기금융부채의증가(감소)     | -856   | 766    | 160   | 111   | 142   |
| 장기금융부채의증가(감소)     | 394    | -677   | 0     | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)         | -1     | 35     | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -148   | -128   | -96   | -96   | -96   |
| 기타                | 21     | 409    | -413  | -420  | -423  |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -324   | 136    | 453   | 520   | 736   |
| 기초현금              | 1,580  | 1,256  | 1,392 | 1,844 | 2,365 |
| 기말현금              | 1,256  | 1,392  | 1,844 | 2,365 | 3,101 |
| FCF               | -224   | -135   | 1,158 | 1,030 | 1,254 |

자료 : 롯데지주, SK증권 추정

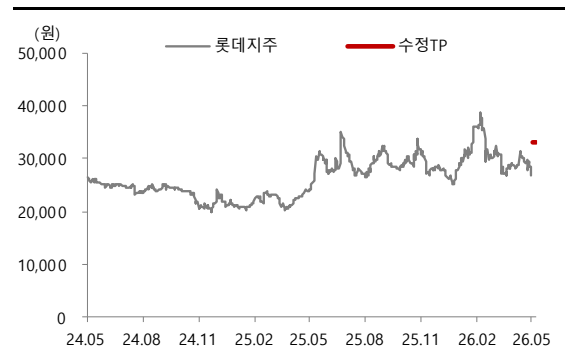
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>      | 15,757 | 15,540 | 15,946 | 16,486 | 16,733 |
| <b>매출원가</b>     | 11,178 | 11,109 | 11,375 | 11,764 | 11,100 |
| <b>매출총이익</b>    | 4,579  | 4,431  | 4,570  | 4,721  | 5,633  |
| 매출총이익률(%)       | 29.1   | 28.5   | 28.7   | 28.6   | 33.7   |
| <b>판매비와 관리비</b> | 4,239  | 4,191  | 4,086  | 4,170  | 4,158  |
| <b>영업이익</b>     | 340    | 239    | 484    | 551    | 1,475  |
| 영업이익률(%)        | 2.2    | 1.5    | 3.0    | 3.3    | 8.8    |
| <b>비영업손익</b>    | -1,227 | -714   | -492   | -480   | -720   |
| 순금융손익           | -287   | -300   | -314   | -301   | -279   |
| 외환관련손익          | -55    | 16     | -0     | -0     | -0     |
| 관계기업등 투자손익      | -795   | -589   | 0      | 0      | 0      |
| <b>세전계속사업이익</b> | -887   | -474   | -8     | 71     | 755    |
| 세전계속사업이익률(%)    | -5.6   | -3.1   | -0.0   | 0.4    | 4.5    |
| <b>계속사업법인세</b>  | 59     | 121    | 37     | 41     | 349    |
| <b>계속사업이익</b>   | -946   | -595   | -45    | 30     | 407    |
| <b>중단사업이익</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>*법인세효과</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>당기순이익</b>    | -946   | -595   | -45    | 30     | 407    |
| 순이익률(%)         | -6.0   | -3.8   | -0.3   | 0.2    | 2.4    |
| <b>지배주주</b>     | -1,019 | -648   | -39    | 26     | 353    |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | -6.5   | -4.2   | -0.2   | 0.2    | 2.1    |
| <b>비지배주주</b>    | 73     | 53     | -6     | 4      | 54     |
| 총포괄이익           | -664   | -555   | -45    | 30     | 407    |
| 지배주주            | -768   | -624   | -42    | 29     | 384    |
| 비지배주주           | 104    | 68     | -3     | 2      | 23     |
| <b>EBITDA</b>   | 1,302  | 1,206  | 1,321  | 1,212  | 1,996  |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E   |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |         |
| 매출액                    | 39     | -1.4   | 2.6    | 3.4    | 1.5     |
| 영업이익                   | -31.0  | -29.7  | 102.2  | 13.9   | 167.6   |
| 세전계속사업이익               | 적전     | 적지     | 적지     | 흑전     | 958.2   |
| EBITDA                 | -1.8   | -7.4   | 9.6    | -8.3   | 64.7    |
| EPS                    | 적지     | 적지     | 적지     | 흑전     | 1,236.4 |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |         |
| ROA                    | -4.1   | -2.6   | -0.2   | 0.1    | 1.7     |
| ROE                    | -15.6  | -10.5  | -0.6   | 0.4    | 5.9     |
| EBITDA마진               | 8.3    | 7.8    | 8.3    | 7.3    | 11.9    |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |         |
| 유동비율                   | 76.3   | 80.9   | 86.6   | 93.2   | 102.1   |
| 부채비율                   | 146.3  | 144.9  | 150.4  | 153.8  | 151.7   |
| 순차입금/자기자본              | 82.0   | 76.4   | 73.9   | 69.7   | 60.8    |
| EBITDA/이자비용(배)         | 3.2    | 3.1    | 3.2    | 2.9    | 4.7     |
| 배당성향                   | -8.4   | -14.8  | -247.4 | 363.5  | 27.2    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |         |
| EPS(계속사업)              | -9,637 | -6,125 | -386   | 263    | 3,514   |
| BPS                    | 77,357 | 72,957 | 75,425 | 74,732 | 77,290  |
| CFPS                   | -541   | 3,018  | 7,945  | 6,834  | 8,697   |
| 주당 현금배당금               | 1,200  | 1,250  | 1,250  | 1,250  | 1,250   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |         |
| PER                    | -2.3   | -4.3   | -69.4  | 101.9  | 7.6     |
| PBR                    | 0.3    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.3     |
| PCR                    | -40.3  | 8.8    | 3.4    | 3.9    | 3.1     |
| EV/EBITDA              | 9.8    | 11.1   | 9.9    | 10.5   | 6.1     |
| 배당수익률                  | 5.5    | 4.7    | 4.3    | 4.3    | 4.3     |

| 일시         | 투자의견      | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율    |                |
|------------|-----------|---------|--------------|--------|----------------|
|            |           |         |              | 평균주가대비 | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2026.05.19 | 매수        | 33,000원 | 6개월          |        |                |
| 2025.10.31 | Not Rated |         |              |        |                |



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

|                                       |    |        |    |       |    |       |
|---------------------------------------|----|--------|----|-------|----|-------|
| SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 19일 기준) | 매수 | 93.90% | 중립 | 6.10% | 매도 | 0.00% |
|---------------------------------------|----|--------|----|-------|----|-------|