

2025.04.16.(수) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

셀트리온

관세와 외부 CMO 공급 영향으로 하회 전망

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

시장 기대치 하회 전망

셀트리온의 1분기 연결 매출액은 8,792억 원(YoY +19%, QoQ -17%), 영업이익은 1,638억 원(YoY +961%, QoQ -17%, OPM +19%)으로 추정되어, 시장 컨센서스 매출액 9,822억 원과 영업이익 2,417억 원을 하회할 것으로 전망된다.

지난 4Q24 원가율 48.9%로 3공장 관련 요인(FDA 감사 대응 및 운영 비용 등)이 포함되어 일시적 요인으로 1Q25에는 원가율 하락을 당초에 예상했었으나, 예상치 못한 관세 영향과 외부 CMO 생산 영향 등으로 4Q24와 유사한 원가율(48.4%)이 예상된다. 외부 CMO 생산은 1Q25에 대부분 집중될 것으로 보여, 2분기부터는 원가율이 안정화될 것으로 기대한다.

또한, 관세 선제 대응에 따른 원료(DS) 물량 공급이 증가하였고, 현지 완제(DP) CMO를 활용한 영향이 있을 것으로 추측된다. 미리 공급한 DS 물량에 따른 재고조정 등이 필요하였을 것으로 보이며, 3공장 가동 시작에 따른 인력 준비 비용 등이 반영될 것으로 예상된다. 게다가, 램시마와 같은 기존 제품의 재고조정에 따른 매출 일시부진이 겹쳐 1분기는 전분기 대비해서는 다소 아쉬운 실적이 예상된다. 다만, 합병 비용 영향이 높았던 전년동기 대비해서 여전히 기저효과로 성장이 예상된다.

하반기 점차 번들링 효과를 기대

지난 2월 스텔라라 바이오시밀러 출시되었는데, 스텔키마가 다음달인 3월에 코스트코 PBM에 선호의약품(preferred drug)으로 등재되었다. 예상보다 빠르게 선호의약품으로 등재되었으며, 이는 짐펜트라와의 번들링 효과로 인한 높아진 협상력이 한 몫 하였을 것으로 추측된다. 하반기부터는 번들링 제품의 효과가 점차 나타날 것으로 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 23만원 하향

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,176.4	3,557.3	4,301.9	5,235.7
영업이익	651.5	492.0	1,193.2	1,488.1
EBITDA	897.3	910.3	1,612.8	1,837.5
세전이익	671.1	576.1	1,231.1	1,549.5
순이익	539.7	418.9	972.5	1,224.1
지배주주지분순이익	535.6	422.7	981.4	1,235.3
EPS(원)	3,472	1,855	4,313	5,429
증감률(% YoY)	-1.0	-46.6	132.5	25.9
PER(배)	55.4	101.1	37.9	30.1
PBR(배)	2.62	2.45	1.98	1.83
EV/EBITDA(배)	34.3	46.0	21.8	18.7
영업이익률(%)	29.9	13.8	27.7	28.4
ROE(%)	5.1	2.5	5.4	6.3
순차입금비율(%)	6.6	6.0	1.5	-2.6

자료: 키움증권





솔루스첨단소재

4분기 흑자전환?

[출처] IBK투자증권 이현욱 애널리스트

1Q25 Preview, 주요 고객사 배터리 사용량 감소 영향 전망

솔루스첨단소재의 1Q25 실적은 매출액 1,490억원(QoQ -10.3%), 영업이익 -140억원(QoQ 적자지속), OPM -9.2%(QoQ -2.4%p)로 컨센서스(매출액 1,570억원, 영업이익 -140억원)에 부합할 것으로 전망한다. 1Q25 유럽 전기차 수요는 YoY +30% 증가했으나, 주요 고객사의 배터리 사용량은 감소했으며, 북미 지역 또한 주요 고객사 전기차 판매량 저조로 인해 전지박 부문의 1분기 매출액은 644억원(QoQ -19.7%)을 기록할 것으로 전망한다. 동박 부문 매출액은 AI향 가속기 수요가 견조하여 546억원(QoQ +2.8%)으로 예상된다. 수익성은 전지박 출하량 감소와 헝가리 Phase2 일부 라인 가동 시작으로 인한 고정비 부담으로 적자가 지속될 것으로 전망한다.

25년, 주요 고객사 재고 조정 마무리 + 신규 고객사 출하 필요

솔루스첨단소재의 25년 매출액은 6,630억원(YoY +16.0%), 영업이익은 -300억원(YoY 적자지속), OPM -4.5%(YoY +5.0%p)로 전망한다. 전지박 부문의 헝가리 Phase 2(2.3만톤) 중 일부 라인이 4Q24에 가동을 시작하며 CAPA가 1.5만톤에서 2만톤으로 증가했다. 2공장의 나머지 라인도 분기별 순차적으로 가동하여 25년 내 CAPA는 3.8만톤으로 증가하여 전지박 매출액은 3,040억원(YoY +22.3%)으로 전망된다. 1분기 이후 주요 고객사들의 재고 조정이 마무리 될 예정이며, 신규 고객사향 출하도 기대되는 만큼 전지박 중심 성장이 올해의 Key다.

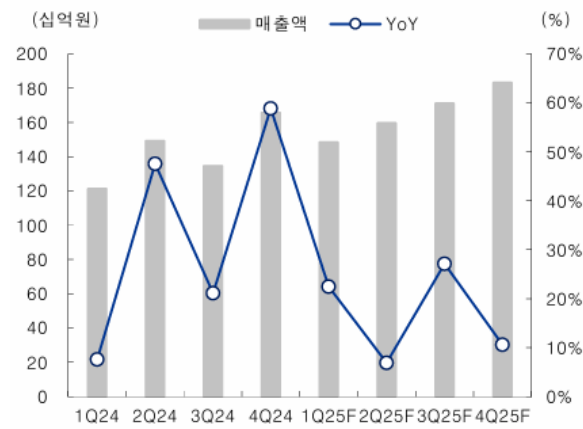
투자의견 매수 유지, 목표주가 11,000원 하향

솔루스첨단소재의 투자의견은 매수, 이익 추정치 하향 조정에 따라 목표주가는 11,000원으로 하향한다. 회사측 25년 가이드스는 매출액 7,000억원(전지박 3,270억원, 동박 2,380억원, 전자소재 1,350억원), 연내 흑자전환을 목표로 제시했다. 동박과 전자소재 부문은 가이드스에 부합할 것으로 전망하나, 전지박 부문의 가이드스 달성 유무에 따라 흑자전환이 가능할 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	429	571	663	762	936
영업이익	-73	-54	-30	41	67
세전이익	188	-37	-65	-4	11
지배주주순이익	188	5	-17	8	19
EPS(원)	2,063	51	-186	85	207
증가율(%)	-1,690.8	-97.5	-464.7	-145.8	143.2
영업이익률(%)	-17.0	-9.5	-4.5	5.4	7.2
순이익률(%)	29.6	-7.5	-10.9	-0.4	1.0
ROE(%)	29.3	0.6	-2.2	1.0	2.4
PER	6.4	160.6	-41.1	89.8	36.9
PBR	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	-171.3	116.5	36.8	14.3	12.3

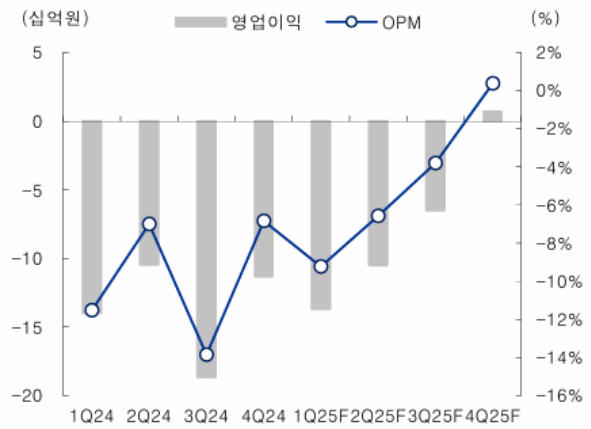
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 솔루스첨단소재 매출액 및 YoY 추이



자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 2. 솔루스첨단소재 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권



한국전력

단기적으로 부담 없는 선택지

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 분기 평균 SMP가 약세를 보였고 원자력 발전소 이용률이 90% 수준으로 높아지면서 양호한 실적이 기대된다. 4월 들어 SMP가 130원대 중반으로 상승했지만 계절적 영향으로 보이며 최근 유가와 환율 하락을 감안하면 9~10월부터는 다시 하락하는 추세가 예상된다. 2025년 기준 PER 2.1배, PBR 0.3배다.

1Q25 영업이익 4.1조원(YoY +216.6%) 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액 24.4조원으로 전년대비 4.8% 증가할 전망이다. 전력판매량은 전년대비 소폭 감소가 예상되나 2024년 4분기에 이뤄진 전기요금 인상 영향으로 외형 성장이 가능하다. 영업이익은 4.1조원으로 전년대비 216.6% 증가할 것으로 예상된다. 연료비와 구입전력비는 각각 5.2조원, 8.4조원으로 전년대비 15.8% 감소, 8.4% 감소로 추정된다. 연료비는 원/달러 환율 약세 영향으로 유연탄 단가는 상승이 예상되나 석탄발전 비중 하락과 LNG 투입단가 약세로 감소할 전망이다. 구입전력비는 기저발전 비중 감소로 외부 구입량 증가가 불가피한 상황이지만 전년대비 구입단가 하락으로 개선이 기대된다. 원전 이용률은 신한울 2호기가 정지한 점을 감안하여 전년대비 8.5%p 상승한 90.0% 수준으로 예상되며 유연탄 발전소 이용률은 수요 비수기 원전과 재생에너지 증가로 인해 11.0%p 하락한 40.6%로 추정된다. 원전 이용률은 올해 연중 1분기가 가장 높고 3분기가 가장 낮은 흐름이 예상된다.

일시적일 수 있으나 유연탄 가격과 국제유가 그리고 환율까지 안정화

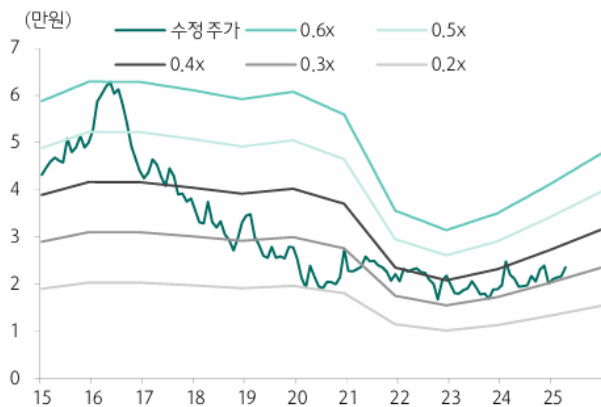
2024년에 이어 상반기 공공요금 동결 기조가 확인되고 있다. 다만 전기요금 조정이 필요한 경우 상반기 보다는 4분기에 이뤄질 개연성이 높아 리스크로 보기는 어렵다. 전력직접거래 관련 전력시장운영규칙 개정안이 통과되면서 산업용 수요가 이탈할 가능성이 높아진 점은 불안 요소다. 한편 이는 실제 사례가 다수 확인되기 전까지 잠재 요인으로만 남아있을 전망이다. 최근 원자재 가격이 급락하면서 비용 구조가 빠르게 개선되는 중이다. 발전용 유연탄 가격은 톤당 100달러 근처에서 횡보하고 있으며 유가는 WTI 기준 60달러 초반으로 낮아진 가운데 원/달러 환율도 1,430원대로 하락했다. 경기 둔화 우려 국면에서 달러 약세 기조가 맞물리며 나타난 현상이며 현재 추세가 지속되는 기간이 길어질수록 하반기에 이익 모멘텀으로 반영될 전망이다. 여름철 성수기에 SMP 상승과 원전 이용률 하락이 예상되는 부분은 다소 아쉬운 지점이나 연간 증익 경로가 뚜렷한 점에서 안정적인 선택지로 부각될 수 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

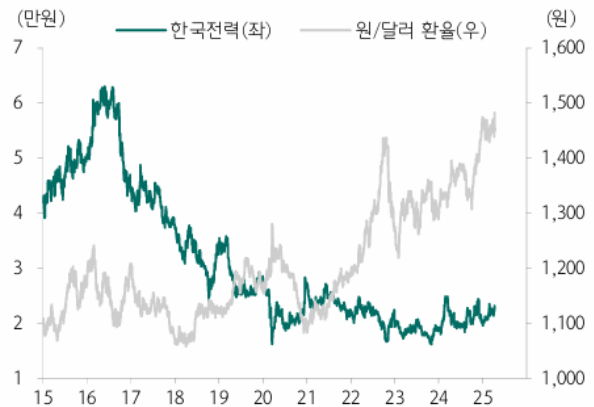
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	88,219.5	93,398.9	98,210.9	99,478.4
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	12,461.8	13,729.1
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	9,452.4	10,833.8
순이익	(4,822.5)	3,491.7	6,954.5	8,125.3
EPS	(7,512)	5,439	10,833	12,657
증감율	적지	흑전	99.17	16.84
PER	(2.52)	3.69	2.14	1.83
PBR	0.34	0.32	0.32	0.27
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.47	5.06
ROE	(12.63)	9.22	16.05	16.11
BPS	55,837	62,177	72,797	84,314
DPS	0	213	1,140	1,580

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



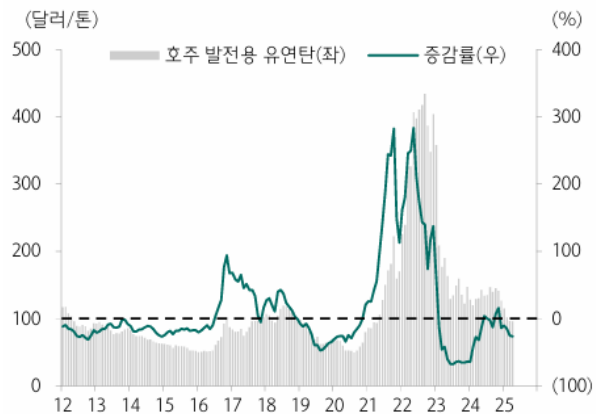
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



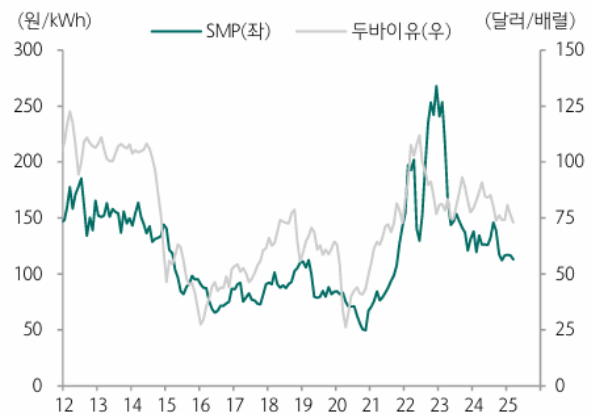
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (4월 YoY -26.0%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (3월 SMP YoY -15.9%)



자료: EPSS, Thomson Reuters, 하나증권



대웅제약

무난한 1분기, 벌써 기대되는 2분기

[출처] 키움증권 신민수 애널리스트

'펙수클루' 10mg 저용량 출시로 외형 성장 시현 중

1Q25 연결 실적은 매출액 3,557억(YoY +5.9%, QoQ -3.3%; 컨센서스 3,593억 대비 약보합), 영업이익 365억(YoY +23.0%, QoQ -5.7%, OPM 10.3%; 컨센서스 372억 대비 -1.9% 하회)으로 추정한다. 연구개발비는 기존 계획 대비 덜 집행되며 1분기 실적 개선에 도움을 줄 것이다. 4Q24 상급종합병원은 중증수술건수가 QoQ 증가하며 제약사들의 영업 업황 개선으로 이어질 수도 있다.

‘펙수클루’: 1Q25 매출액 274억(YoY +15.4%)으로 추정한다. `25년 3월에 10mg 저용량 제품을 국내에 출시하였다. 저용량 제품은 위식도 질환 환자뿐만 아니라 일반 내과 등의 처방에도 병용 투여 형태로 쓰일 수 있어 처방량(Q) 증가에 긍정적인 영향을 줄 수 있다. 이미 월간 처방액 13억 원 수준을 기록하며 제품 외형 성장에 기여하고 있다.

>> `25년 연간 매출액 1,349억(YoY +32.3%)을 전망한다.

‘나보타’: 1Q25 매출액 454억(YoY +29.1%)으로 추정한다. 지역별로는 국내 82억(YoY +55.2%), 수출 372억(YoY +24.5%)으로 분류할 수 있다. `25년 2월 수출 데이터는 기존 계획 대비 절반 수준의 출하만 기록되며 부진하였으나, 해당 지연 물량은 2Q25에 반영될 전망이다. 또한, 미국 파트너사 Evolus가 미국에서의 필러 런칭을 앞두고 있어 세트로 영업을 진행하는 독신-필러 시너지를 예상할 수 있다. 4월이지만 벌써 2분기 독신 실적 모멘텀을 기대하는 이유이다.

>> `25년 연간 매출액 2,261억(YoY +21.3%)을 전망한다.

‘엔블로’: 1Q25 매출액 30억(YoY +12.1%)으로 추정한다. 동사 자체 개발 제품으로 이익률 개선에 중요한 품목이다. 적응증이 확장되어야 제품의 외형 성장이 유의미하게 이뤄질 수 있고, 해당 내용은 1H25 내로 업데이트될 예정이다.

>> `25년 연간 매출액 182억(YoY +57.9%)을 전망한다.

`25년 기준 PER 11.7배는 싸다, 목표주가 20만 원 유지

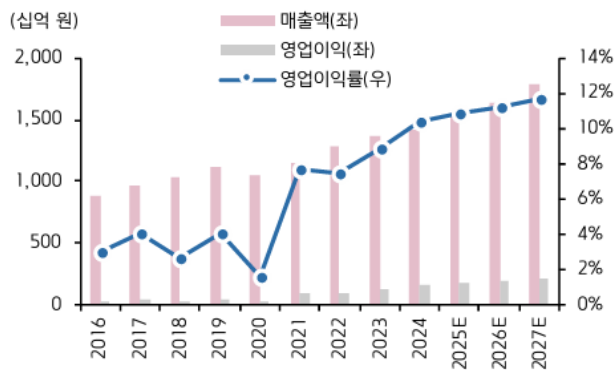
`25년 EPS 전망치 11,295원에 목표 PER 14배를 적용한 주당 영업 가치 158,633원과 한올바이오파마 관련 지분 비영업 가치 36,587원을 합산한 목표주가 200,000원을 제시한다(기존 200,000원 유지). `25년 매출액 1.5조(YoY +8.0%), 영업이익 1,664억(YoY +12.5%, OPM 10.8%)의 실적을 전망하며 독신 주도 실적 모멘텀이 기다리고 있는 것에 비해 `25년 기준 PER 11.7배로 저평가되어 있어 비중 확대 매력도가 높다고 판단한다.

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,375.3	1,422.7	1,536.1	1,637.9
영업이익	122.6	147.9	166.4	183.9
EBITDA	166.4	196.9	220.2	232.0
세전이익	122.0	56.6	167.8	192.1
순이익	120.0	23.3	130.9	149.8
지배주주지분순이익	121.7	24.7	130.9	149.8
EPS(원)	10,507	2,135	11,295	12,932
증감률(% YoY)	188.2	-79.7	429.1	14.5
PER(배)	11.1	59.2	11.7	10.2
PBR(배)	1.76	1.84	1.67	1.45
EV/EBITDA(배)	11.0	11.0	9.5	8.3
영업이익률(%)	8.9	10.4	10.8	11.2
ROE(%)	17.7	3.2	15.3	15.2
순차입금비율(%)	36.4	61.3	40.7	22.6

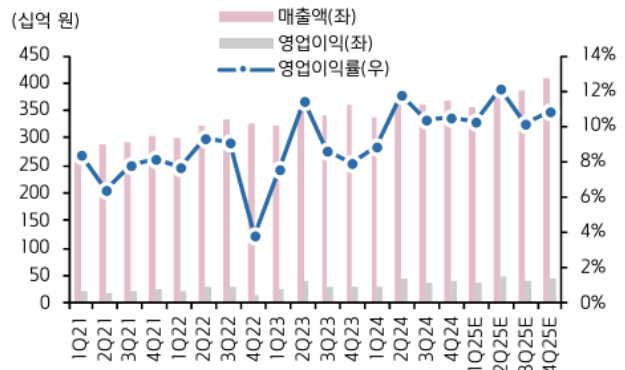
자료: 키움증권

대웅제약 연간 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대웅제약 분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터



KT&G

1Q25 Pre : 국내 담배 총수요 부진을 해외가 상쇄

[출처] 하나증권 심은주 애널리스트

1Q25 Pre: 담배 수출 호조

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 3,847억원(YoY 7.2%), 2,545억원(YoY 7.6%)으로 추정한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 8,377억원(YoY 5.8%), 2,310억원(YoY 10.7%)으로 추산된다. 국내 담배 총수요가 부진하나 해외 담배가 이를 상쇄할 것으로 예상한다. ① 1분기 국내 궐련 총수요는 내수 경기 부진 기인해 YoY -8.0% 감소할 것으로 추정한다. KT&G MS는 신제품 판매 호조 기인해 YoY

2.0p% 내외 상승한 것으로 파악된다. 유의미한 점유율 상승 감안시, KTG 궤련 매출액은 -5% 내외 감소에 그칠 전망이다. ② 국내 NGP 매출액도 YoY high single 증가 흐름이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 해외는 베트남 지진으로 디바이스 생산 스케줄이 조정될 가능성을 열어둔다. 2025년 신규 플랫폼 출시 효과는 하반기에 기대해 볼 만하다. ③ 수출+해외법인 합산 매출은 YoY 22.5% 증가할 것으로 추정한다. 수출도 좋지만, 인도네시아를 중심으로 한 해외법인 수량 판매가 좋다. Mixed ASP도 YoY 상승한 것으로 추산된다. ④ 인삼공사는 내수 부진에 따른 부정적 영향이 이어질 것으로 판단한다

올해도 YoY 증익 흐름 이어질 것으로 전망

2025년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 1,305억원(YoY 3.8%), 1조 2,418억원(YoY 4.5%)으로 예상한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 3조 7,442억원(YoY 1.1%), 1조 683억원(YoY 8.8%)으로 추정한다. 올해 국내 궤련 총수요는 소비경기 부진 기인해 YoY -6% 내외 감소할 것으로 예상한다. 다만, KTG MS 상승세가 이어지고 있는 만큼 일부 상쇄가 가능해 보인다. 궤련 수출은 긍정적이다. 적극적인 신시장(아프리카, 중남미 등) 확대 및 인니 법인 고성장세가 긍정적이다. 올해 궤련 수출(수출+해외법인)은 YoY 17.2% 증가할 것으로 추정한다. 하반기 NGP 디바이스 출시가 본격화될 경우, 해외 매출의 추가적인 업사이드를 기대할 수 있어 보인다.

조정시마다 매수 유효

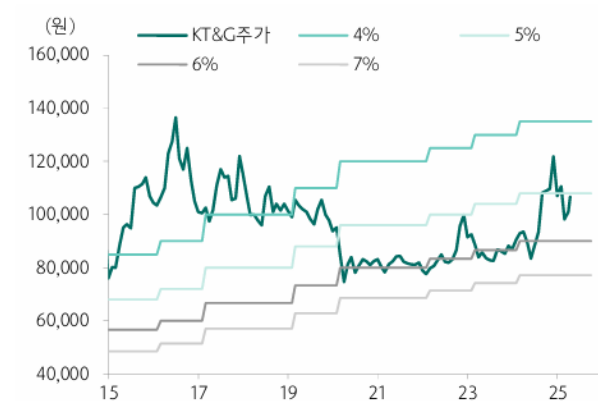
2024~2027년까지 4개년 기업가치 제고 계획에 따라, ① 자사주 약 1.3조원 매입 소각, ② 약 2.4조원 규모의 배당이 이행될 전망이다. ③ 비핵심 자산 구조 개편을 통한 추가 주주환원 가능성도 열어놓을 수 있어 긍정적이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,862.6	5,908.8	6,130.5	6,314.4
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,241.8	1,307.1
세전이익	1,248.4	1,565.8	1,407.2	1,464.5
순이익	902.7	1,165.7	1,013.4	1,058.7
EPS	6,615	8,975	8,276	8,674
증감율	(10.60)	35.68	(7.79)	4.81
PER	13.14	11.93	12.76	12.17
PBR	1.12	1.31	1.20	1.16
EV/EBITDA	7.55	9.17	8.30	7.75
ROE	9.76	12.66	10.72	10.70
BPS	77,800	81,920	87,665	91,389
DPS	5,200	5,400	5,600	5,600

도표 2. 시가배당수익률 Band



자료: 퀀티와이즈, 하나증권

도표 3. 12개월 Fwd PBR Band



자료: 퀀티와이즈, 하나증권

되었기 때문에 2026년까지 현실화될 증익 및 배당 확대에 집중할 필요가 있다. 2025년 기준 PER 12.7배, PBR 1.3배다.

1Q25 영업이익 2,575억원(YoY -3.0%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 7.9조원으로 전년대비 2.1% 증가할 전망이다. 경기 둔화 우려와 관세 등 여러 불확실성에도 불구하고 원/달러 환율 약세로 인한 외형 성장이 기대된다. 영업이익은 2,575억원으로 전년대비 3.0% 감소할 것으로 예상된다. 소재사업에서는 철강 이익률 약세 흐름이 지속될 것으로 추정된다. 다만 프리미엄 제품 등 고부가가치 품목이 확대되어 이익 규모는 안정적인 전망이다. 투자법인은 모터코어 법인 부진이 이어질 것으로 보이나 팜오일 가격 상승에 따른 인도네시아 팜 법인 실적으로 만회가 기대된다. 에너지사업에서 미얀마 가스전은 장기적으로 유가 하락 안정화가 예상되나 물가 상승을 감안할 때 단기적인 평가 변화는 제한적일 것으로 추정된다. 투자비 회수비율이 낮은 비수기이기 때문에 이익 규모는 전분기와 비슷한 수준이 예상된다. 발전은 직전분기 일회성 비용 및 정비일수 증가 영향이 해소되면서 흑자가 예상된다. 다만 1분기 SMP가 약세를 기록했고 아시아 LNG 현물 가격이 강세를 나타냈기 때문에 마진 둔화와 이익 감소가 불가피할 전망이다.

북미 가스전 이슈로 단기 변동성 확대 불가피. 본질에 집중할 시점

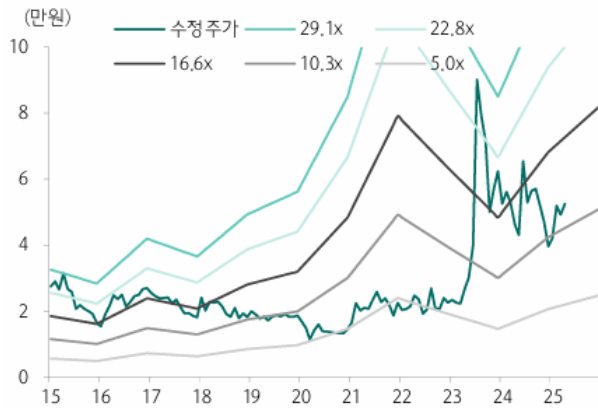
미얀마 가스전 4단계 개발, 광양 LNG 터미널 7~8호기 탱크 건설, 팜농장 확대, 모터코어 생산공장 증설, 호주 세넥스에너지 증산 등 기존 제시된 주요 투자계획이 순차적으로 진행되는 모습이다. 한편 한국 에너지 밸류체인에서 주요 위치를 점하고 있기 때문에 최근 미국 관세에 대응하는 북미 가스전 투자 가능 후보로 여겨지고 있다. 다만 기존 계획된 투자비를 감안하면 지분투자는 상당한 리스크 요인으로 간주된다. 알려진 사업비 기준 5% 가량 작은 소수지분투자를 가정해도 약 2년치 영업현금흐름에 해당되며 기존 사업과 병행하기 위해서 추가적인 자본 조달이 필요할 수 있기 때문이다. 가장 긍정적인 방향은 철강 부문의 가스관 기자재 공급 및 단순 LNG 수입량 확보로 판단된다. 단기적으로 주가 변동성 확대는 불가피하겠지만 본질적 이익 성장과 배당 확대를 감안할 때 충분히 접근 가능한 레벨로 간주된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

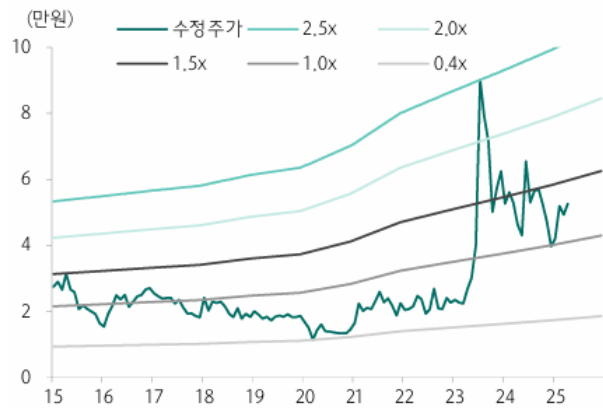
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,132.8	32,340.8	32,618.7	34,125.0
영업이익	1,163.1	1,116.9	1,126.0	1,301.0
세전이익	914.6	706.6	935.7	1,115.9
순이익	673.9	514.6	724.8	868.9
EPS	3,834	2,925	4,120	4,939
증감율	(19.79)	(23.71)	40.85	19.88
PER	16.28	13.56	12.74	10.63
PBR	1.79	1.06	1.31	1.22
EV/EBITDA	9.59	7.91	8.89	7.87
ROE	13.36	8.14	10.70	11.96
BPS	34,859	37,359	39,977	42,920
DPS	1,000	1,550	2,060	2,470

도표 2. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



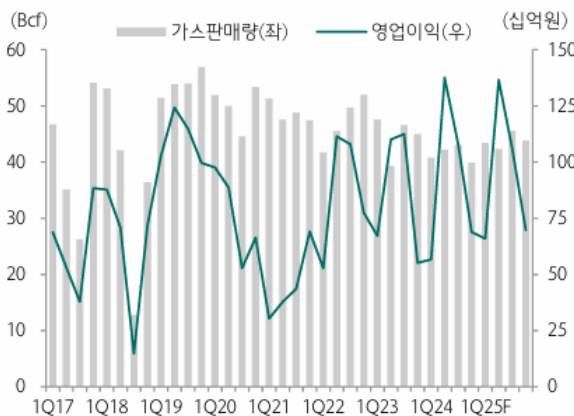
자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 3. 포스코인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



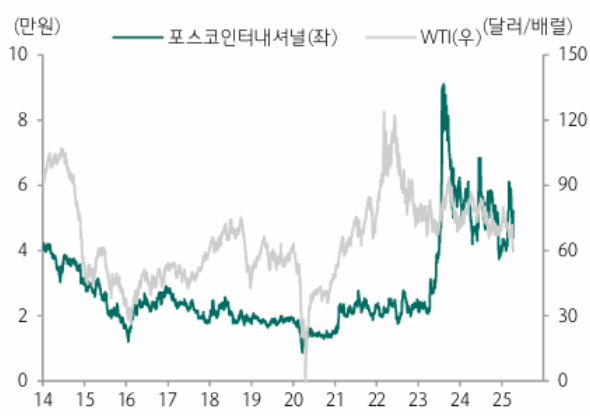
자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 4. 분기별 미안마 가스전 판매량과 영업이익 추이

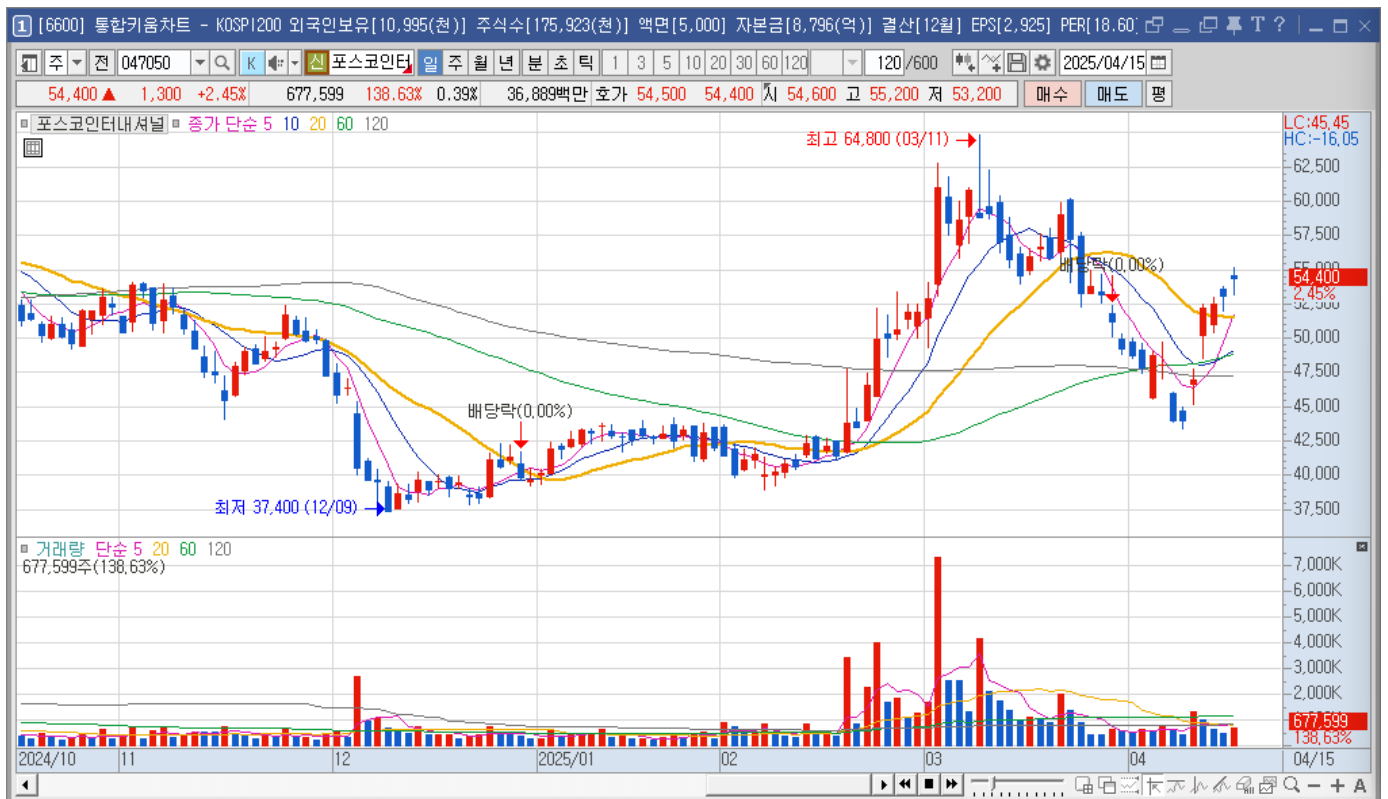


자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 5. 포스코인터내셔널 주가와 국제유가 추이



자료: Thomson Reuters, 하나증권



롯데렌탈

부채비율 봉인 해제

[출처] 키움증권 신윤철 애널리스트

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, ②중고

차 매각: 중고차 장기렌탈 신사업으로 물량이 분산되면서부터 한동안 마진이 축소 됐었으나 B2C 중고차 매각 신사업을 개시한 1Q25를 기점으로 턴어라운드, 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 보이겠지만 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.

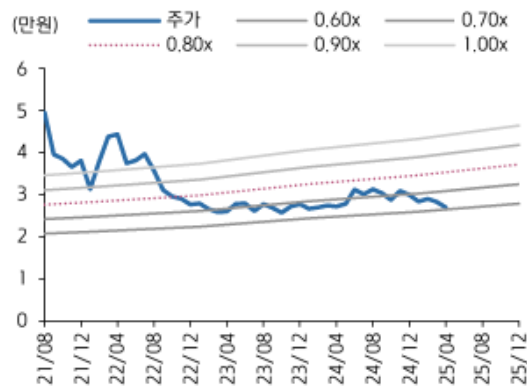
반면 이미 어피니티 산하에 있는 SK렌터카의 사례로 미루어 볼 때 롯데렌탈 역시 향후 부채비율을 확대하며 공격적인 증차를 통해 SK렌터카와 장기 오토렌탈 시장점유율을 함께 확대해나갈 가능성이 높다. 또한 완성차 업계와 보험업계에 대한 롯데렌탈의 신차 구매단가, 오토보험료 협상력 증대로도 이어질 수 있을 것이다. 물론 글로벌 금리인하 속도 둔화 우려가 제기되고 있는 만큼 부채비율을 한번에 확대하기는 어려울 것이며 대주주 불확실성 역시 존재하나

관세 무풍지대를 탐색하는 최근 장세에서 소외될 이유도 없다고 판단한다.

투자지표

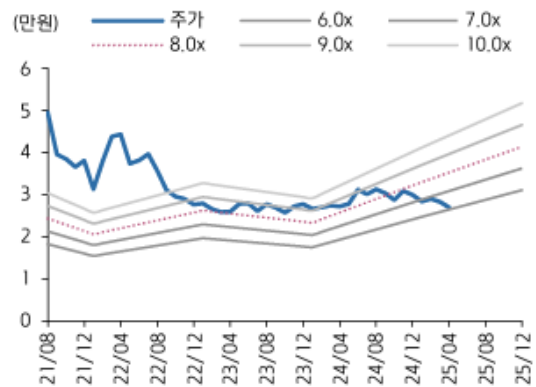
(십억원, IFRS 연결)	2023A	2024A	2025F	2026F
영업수익	2,752.3	2,792.4	2,971.3	3,170.3
영업이익	305.2	284.8	321.4	400.2
EBITDA	1,379.1	1,362.6	1,477.9	1,544.4
세전이익	161.4	133.4	188.2	238.6
순이익	115.2	102.7	141.2	178.9
지배주주지분순이익	120.0	106.8	148.2	187.9
EPS(원)	3,275	2,917	4,121	5,273
증감률(% YoY)	27.1	-10.9	41.3	28.0
PER(배)	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

롯데렌탈 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

롯데렌탈 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치



