

롯데지주 (BUY / TP 85,000원)

3Q18 연결 매출액 2.35조원(+0.9% QoQ), 영업이익 608억원(+44.1% QoQ), 지배주주순이익 1,223억원(흑전, QoQ)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스(450억원)를 큰 폭으로 상회했다. 부문별로는 유통이 매출 1조697억원, 영업이익 178억원, 금융 매출 5,332억원, 영업이익 151억원, 식품 매출 4,346억원, 영업이익 114억원, 컴퓨터시스템구축 매출 2,017억원, 영업이익 71억원, 광고대행 매출 820억원, 영업이익 74억원 등을 기록했다.

금년 반기 기준과 비교 시 영업이익률은 유통 1H18 0.7% → 3Q18 1.7%, 금융 1H18 6.9% → 3Q18 2.8%, 식품 1H18 1.2% → 3Q18 2.6%, SI 1H18 3.3% → 3Q18 3.6%, 광고 대행 1H18 6.5% → 3Q18 9.1%를 기록했다. 확실히 수익성 중심의 경영 방침이 통했다는 판단이다.

비상장 기업 중 코리아세븐은 실적이 개선됐고, 롯데GRS는 여전히 부진했다. 코리아세븐 매출액은 1조243억원(+5.3% QoQ), 순이익은 147억원(-5.8% QoQ)을 기록했다. 롯데GRS의 매출액은 2,201억원(+4.3%), 당기순손실 41억원(적자지속)을 기록했다.

코리아세븐은 최근 점포 무인화(직영 2개, 가맹 2개)에 가장 적극적으로 대응하고 있고, 한국미니스톱 인수전에 뛰어드는 등 적극적 행보를 보이고 있다. 두 가지 과제를 성공적으로 마무리하면, IPO 작업에 나설 것으로 전망된다. 특히 최근 코리아세븐의 수익성이 개선되고 있다는 점은 긍정적인 포인트이다.

롯데GRS는 해외 시장 진출 쪽으로 방향을 잡았다. 롯데리아의 해외 점포는 베트남 중심(228개 점)으로 퍼져 있으며, 중국, 인도네시아, 미얀마 등지에도 진출했다. 현재 베트남에서 롯데리아는 글로벌 브랜드 'KFC', 필리핀 최대 브랜드 '졸리비' 등 기존 대형 프랜차이즈를 제치고 시장점유율 1위로 성장한 것으로 알려졌다. 특히 적자 규모도 빠르게 축소되고 있어, 해외 시장에서의 성과에 따라 추후 IPO까지 연결될 수 있을 것으로 전망된다.

롯데지주는 10월 10일 공시를 통해 1)롯데케미칼 지분 23.2% 취득(양수금액 2.22조원. 지분 인수를 위해 2.35조원 단기 차입 결정), 2)자사주 11,657천주 소각(소각 후 자사주는 32.5%로 감소), 3)롯데건설지분 매각(對 롯데케미칼)을 공시했다. 이를 NAV에 반영 시, 적정 NAV는 85,000원으로 산출된다. 향후 변수는 롯데카드 매각가격, 코리아세븐, 롯데GRS IPO Value가 될 것이다. 현 주가는 NAV 대비 약 40% 할인 거래 중이다. 롯데지주 출범 당시 약속한 수익성 개선이라는 큰 전략 방향이 검증된 사실상 첫 분기이다. 향후 이러한 기초가 지속된다면, 주가의 할인율을 빠르게 줄일 수 있을 전망이다. 목표주가를 85,000원으로 상향 조정한다.

롯데지주 실적 추이 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	YoY	QoQ	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	551.5	554.5	-738.1	2,008.1	2,190.9	2,339.1	2,359.1	-	0.9%	2,334.0	1.1%
영업이익	30.0	27.1	-35.4	-11.5	75.7	42.2	60.8	-	44.1%	45.0	35.1%
지배순이익	31.5	10.6	-25.1	451.8	63.0	-40.6	122.3	-	흑전	40.4	202.7%

자료: 롯데지주, 유안타증권 리서치센터

롯데지주 주요 비상장 자회사 실적 추이

(단위: 십억원)

매출액	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ
코리아세븐	866.7	972.8	1,024.3	5.3%
롯데 GRS	213.8	211.0	220.1	4.3%
롯데로지스틱스	795.4	862.1	890.6	3.3%
영업이익	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ
롯데로지스틱스	3.9	4.9	3.5	-28.6%
순이익	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ
코리아세븐	0.9	15.6	14.7	-5.8%
롯데 GRS	-7.2	-9.2	-4.1	-55.4%
롯데로지스틱스	2.2	3.0	1.2	-60.0%

자료: 롯데지주, 유안타증권 리서치센터

롯데지주 NAV

(단위: 십억원, 천주, 원)

구분	회사명	지분율	시가총액/순자산가액	Value	비고
상장회사	롯데제과	21.4%	640	137	
	롯데쇼핑	38.8%	6,209	2,409	
	롯데칠성	24.9%	1,019	254	
	롯데푸드	22.1%	729	161	
	롯데케미칼	23.2%	9,956	2,314	
	롯데정보통신	70.0%	500	350	
비상장	롯데카드	93.8%	1,000	1,800	장부가 1조원. 매각 예상가 2조원
	롯데지알에스	54.4%	34	34	
	대흥기획	56.5%	52	52	
	롯데로지스틱스	36.2%	103	103	
	롯데상사	41.4%	22	22	
	롯데역사	44.5%	142	142	
	코리아세븐	79.7%	700	558	GS 리테일 2.7조원, BGF 리테일 2.9조원(11/14)
	롯데자산개발	60.5%	147	147	
	롯데캐피탈	25.6%	113	113	
	기타 국내		317	317	
	기타 해외		803	803	
투자자산			8,028	상장사 30% 할인	
투자부동산			208		
상표권			900	15bps	
순차입금			2,993	추가 차입 2.35조원 감산	
순자산가치			6,040	부동산 50% 할인	
유통주식수			70,805	자사주 제외(32.5%)	
주당 NAV			85,299		

자료: 유안타증권 리서치센터