

## 롯데쇼핑

BUY(상향)

023530 기업분석 | 유통

목표주가(상향)	295,000원	현재주가(05/11)	239,500원	Up/Downside	+23.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 14

## 길었던 악몽, 드디어 끝나간다

## News

**1Q18 영업이익 감익이 멈췄다는 것에 주목:** 1Q18 매출액은 2.2%YoY 감소한 4조 3,466억원을 기록했다(국내 +2.7%YoY, 해외 -33.3%YoY). 소비심리가 점진적으로 개선되면서 백화점을 중심으로 기존점 성장률이 회복됐지만(백화점 SSG +1.2%), 사드 영향으로 중국 백화점 및 할인점의 기존점 성장률은 계속 부진했다. 1Q18 연결기준 영업이익 0(1,649억원, +6.6%YoY) 전년대비 증가추세로 전환됐으며, 시장컨센서스를 7.5%상회했다.

## Comment

**턴어라운드의 신호탄을 장전하다:** 롯데쇼핑의 주력 사업인 국내 백화점의 기존점 성장률이 회복중이며, 점포혁신과 구조조정 등의 과정에서 수익성도 정상화되고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다. 국내 할인점의 구조 개편 효과도 점차적으로 손익에 발현될 것으로 추정한다. 중국 할인점은 화북, 화동 지역 점포 매각후 당장 2H18부터 적자폭이 크게 축소될 것으로 전망한다. 물론 아직 내수소비나 롯데쇼핑의 국내외 영업 모두 본격적인 회복을 말하기는 빠르지만 점진적 실적 턴어라운드는 이미 시작됐다.

## Action

**순자산가치, 추락이 멈춘다:** 중국 화북법인 21개점, 화동법인 53개점의 매각이 확정됐고, 가장 큰 불확실성 요인인 해소된 것으로 평가한다. 국내외 주력 사업에 대한 구조조정 효과가 가시화될 것으로 추정하며, 장기간 진행됐던 순자산 가치 하락이 멈출 것으로 전망한다. 목표주가를 295,000원으로 상향하고(Target P/B 0.75배, 19E 실적기준 P/E 18.6배), 투자의견도 BUY로 상향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고			191,500/303,420원		
<b>매출액</b>	24,114	18,180	19,656	20,104	20,554	KOSDAQ /KOSPI			866/2,478pt		
(증가률)	-17.2	-24.6	8.1	2.3	2.2	시가총액			67,352억원		
영업이익	763	530	625	1,004	1,062	60일-평균거래량			120,482		
(증가□)	-10.6	-30.6	18.0	60.5	5.8	외국인지분율			20.6%		
자배주주순이익	168	-136	246	475	509	60일-외국인지분율변동추이			+2.2%		
EPS	5.341	-4.437	8,755	16,888	18,089	주요주주			신동빈 외 12 인 60.5%		
PER (H/L)	49.9/33.8	NA/NA	27.4	14.2	13.2	(천원)					
PBR (H/L)	0.5/0.3	0.7/0.4	0.5	0.5	0.5	롯데쇼핑(최)					
EV/EBITDA (H/L)	7.0/5.4	10.3/7.0	7.7	5.9	5.7	KOSPI지수대비(우)					
영업이익률	3.2	2.9	3.2	5.0	5.2	주가상승률	1M	3M	12M		
ROE	1.0	-0.9	1.9	3.7	3.8	절대기준	-5.5	3.9	-1.0		
						상대기준	-6.8	-0.9	-8.3		



도표 1. 롯데쇼핑 1Q18 실적 Review

	1Q18P	1Q17	%YoY	DB추정	%차이	컨센서스	%차이
매출액	4,347	4,446	-2	5,915	-26.5	5,244	-17.1
영업이익	165	155	7	138	19.5	153	7.5
세전이익	59	138	-58	82	-28.4	-	-
당기순이익	-10	112	적전	60	-	79	-
지배주주순이익	-36	90	적전	51	-	-	-

자료: DB금융투자, 롯데쇼핑 공정공시

도표 2. 롯데쇼핑 BPS 변화 추이와 목표주가 산정

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Adj BPS_P	395,113	374,950	387,669	360,493	377,325	399,154	402,309	411,161	363,858	371,881	386,921	402,325	418,284	434,704
Adj PBR_End	0.83	1.19	0.83	0.99	1.01	0.65	0.55	0.51	0.55	0.64	0.62	0.60	0.57	0.55
Adj PBR_High	0.91	1.32	1.32	1.02	1.05	0.99	0.70	0.65	0.84	0.72	0.69	0.66	0.64	0.61
Adj PBR_Low	0.36	0.73	0.74	0.72	0.84	0.64	0.48	0.44	0.52	0.53	0.51	0.49	0.47	0.45
Adj PBR_Avg	0.63	0.96	1.05	0.88	0.95	0.75	0.58	0.52	0.64	0.63	0.60	0.58	0.56	0.54
Forward BPS_지배자본기준	393,339	(18E~21E, 4년간)												
Forward PBR_지배자본기준		0.61												
Trailing BPS_지배자본기준	367,201	(17E~20E, 4년간)												
Trailing PBR_지배자본기준		0.65												
Target BPS_지배자본기준	393,339	(Forward BPS)												
Target Multiple		0.75	(Trailing 15% 할증)											
Target Price	295,004	(19E P/E 18.6배)												

자료: DB금융투자

도표 3. 중국 롯데마트 화북법인 매각관련 공시 요약

매각 개요	매각 세부사항
매각대상	LOTTEMART.CO.LTD(낙천초시유한공사). 6개 지역중 북경 지역의 법인(마트 10개, 슈퍼 11개 매각)
매수업체	Wumei Holdings.Inc(우마트)
매각대금	RMB 14.2억(2,485억원)
매각방식	홍콩홀딩스의 화북법인 지분 87.38%를 우마트에 매각(매각대금 777억원, 잔여비분 12.62%) 처분결정과 동시에 우마트는 화북법인에 약 1,750억원 출자(잔여지분 5%로 희석), 홍콩홀딩스 대여금 상환
계약체결일	18년 5월 2일
매각 영향(순익)	매각에 따라 화북법인에서 발생하는 영업손실 약 392억원, 당기순손실 716억원 해소

자료: DB 금융투자, 롯데쇼핑 IR 자료

도표 4. 중국 롯데마트, 화동법인 매각 관련 공시 요약

매각 개요	매각 세부사항 요약
매각대상	Swift Harvest LTD. 외 11개(화동법인) 총 74개점중 53점 매각
매수업체	리군상업집단(Liqun Group, 중국 청도에 본점두고 유통업을 영위하는 상장회사)
매각대금	RMB 16.65억(2,914억원)
매각방식	지분 100% 매각. 계약금 450억원, 중도금 1,800억원, 잔금 665억원
계약체결 예정일	18년 5월 11일(계약 효력 발생을 위해 5월 28일 리군의 주주총회 개최 예정)

자료: DB금융투자, 롯데쇼핑 IR 자료

도표 5. 롯데쇼핑 실적 전망

(단위: 십억원 %)

(십억원)	1Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E	2020E
순매출액	4,446	4,347	4,768	5,096	5,445	19,656	20,104	20,554
1. 백화점	797	822	750	720	1,450	3,742	3,784	3,837
국내	764	793	722	680	1,411	3,606	3,642	3,678
해외	33	29	28	30	39	127	142	159
2. 할인점	1,775	1,552	1,833	1,958	1,779	7,122	7,220	7,319
국내	1,218	1,226	1,503	1,622	1,437	5,789	5,847	5,905
해외	557	326	329	336	342	1,333	1,373	1,414
3. 하이마트	896	953	1,048	1,248	1,100	4,289	4,455	4,605
4. 슈퍼	513	490	587	597	520	2,194	2,238	2,283
5. 기타	465	530	551	573	596	2,249	2,346	2,447
홈쇼핑	226	231	236	241	246	954	1,001	1,051
시네마	161	175	190	207	225	797	821	845
기타	78	124	125	125	125	499	524	550
영업이익	155	165	114	117	229	625	1,004	1,062
영업이익률	3.5	3.8	2.4	2.3	4.2	3.2	5.0	5.2
1. 백화점	114	143	61	50	171	425	443	464
국내	135	160	80	70	190	500	510	525
해외	-21	-17	-19	-20	-19	-75	-67	-62
2. 할인점	-20	-44	-27	2	22	-47	32	43
국내	8	6	8	18	25	57	58	59
해외	-28	-50	-35	-16	-3	-104	-26	-16
-인니, 베트남	4	6	5	4	7	22	24	27
-중국	<b>-32</b>	<b>-56</b>	<b>-40</b>	<b>-20</b>	<b>-10</b>	<b>-126</b>	<b>-50</b>	<b>-43</b>
3. 하이마트	36	41	54	86	43	224	236	249
4. 슈퍼	2	-10	-2	3	3	-6	-6	-7
5. 기타	23	35	28	27	44	134	140	147
홈쇼핑	29	32	28	25	38	123	129	136
시네마	2	7	3	5	8	23	24	24
기타	-8	-4	-3	-3	-2	-12	-13	-13

자료: DB금융투자, 롯데쇼핑 IR자료

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	16,932	6,295	6,827	7,632	8,054
현금및현금성자산	2,269	2,626	2,298	3,293	4,071
매출채권및기타채권	1,068	882	677	708	714
재고자산	3,324	1,354	2,441	2,606	2,620
비유동자산	24,984	21,653	21,536	21,117	20,831
유형자산	15,932	14,918	14,927	14,602	14,387
무형자산	3,357	2,426	2,301	2,206	2,136
투자자산	3,656	2,146	2,146	2,146	2,146
자산총계	41,916	27,948	28,363	28,749	28,885
유동부채	13,386	8,545	8,819	8,792	8,476
매입채무및기타채무	6,563	4,156	4,495	4,468	4,151
단기应付및단기차채	1,537	923	923	923	923
유동성장기부채	3,521	2,155	2,155	2,155	2,155
비유동부채	11,266	6,053	6,053	6,053	6,053
사채및장기차입금	9,424	4,589	4,589	4,589	4,589
부채총계	24,652	14,597	14,872	14,845	14,528
자본금	157	141	141	141	141
자본잉여금	3,911	3,506	3,506	3,506	3,506
이익잉여금	11,996	11,730	11,830	12,159	12,522
비자본주자분	960	693	733	817	906
자본총계	17,264	13,351	13,491	13,904	14,356

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,507	1,569	751	1,385	1,271
당기순이익	247	-21	286	559	598
현금유동이없는비유동수익	1,588	1,529	1,144	1,215	1,197
유형및무형자산상각비	973	905	906	878	851
영업관련자산부채변동	-619	-78	-573	-183	-303
매출채권및기타채권의감소	-117	-131	205	-31	-7
재고자산의감소	-47	295	-1,087	-165	-14
마이너리티및기타채무의증가	39	358	339	-27	-317
투자활동현금흐름	-968	-1,263	-761	-72	-174
CAPEX	-1,207	-884	-789	-460	-565
투자자산의순증	-231	1,579	0	0	0
재무활동현금흐름	-21	75	-318	-318	-318
사채및자본금의증가	413	-6,765	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-422	0	0	0
배당금지급	-78	-81	-146	-146	-146
기타현금흐름	1	-24	0	0	0
현금의증가	518	357	-328	995	778
기초현금	1,751	2,269	2,626	2,298	3,293
기말현금	2,269	2,626	2,298	3,293	4,071

자료: 롯데쇼핑 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	24,114	18,180	19,656	20,104	20,554
매출원가	16,243	10,544	11,350	11,609	11,869
매출총이익	7,872	7,636	8,305	8,495	8,685
판관비	7,108	7,106	7,680	7,491	7,623
영업이익	763	530	625	1,004	1,062
EBITDA	1,736	1,435	1,532	1,882	1,913
영업외손익	-444	-700	-233	-239	-243
금융순익	-175	-144	-139	-144	-148
투자순익	61	68	54	58	62
기타영업외손익	-330	-624	-148	-153	-157
세전이익	320	-170	392	765	820
증단사업이익	122	423	0	0	0
당기순이익	247	-21	286	559	598
자비주주지분순이익	168	-136	246	475	509
비자비주주지분순이익	79	116	40	84	90
총포괄이익	242	-84	286	559	598
증감률(%YoY)					
매출액	-17.2	-24.6	8.1	2.3	2.2
영업이익	-10.6	-30.6	18.0	60.5	5.8
EPS	흑전	적전	흑전	92.9	7.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	5,341	-4,437	8,755	16,888	18,089
BPS	517,554	450,130	453,688	465,380	478,272
DPS	2,000	5,200	5,200	5,200	5,200
Multiple(배)					
P/E	39.2	NA	27.4	14.2	13.2
P/B	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.9	7.1	7.7	5.9	5.7
수익성(%)					
영업이익률	32	29	32	50	52
EBITDA마진	7.2	7.9	7.8	9.4	9.3
순이익률	1.0	-0.1	1.5	2.8	2.9
ROE	1.0	-0.9	1.9	3.7	3.8
ROA	0.6	-0.1	1.0	2.0	2.1
ROIC	1.7	85	2.9	4.7	5.0
안정성및기타					
부채비율(%)	142.8	109.3	110.2	106.8	101.2
이자보상배율(배)	3.4	2.2	3.6	5.8	6.2
배당성향(배)	23.9	-708.2	51.0	26.2	24.4

자료: 롯데쇼핑 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Note

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주주업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 괴리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 롯데쇼핑 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/09/29	Hold	230,000	-28	10/4			
17/04/26	Hold	270,000	-0.4	18.9			
17/10/30	Hold	214,000	6.0	23.4			
18/05/13	Buy	295,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경