

롯데쇼핑

BUY(유지)

023530 기업분석 | 유통

목표주가(유지)	295,000원	현재주가(06/19)	208,500원	Up/Downside	+41.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 06. 21

실적은 예상수준, 주가는 박스권 하단

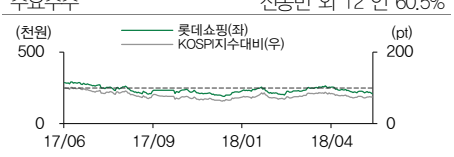
News

백화점 완만한 회복 기대, 할인점 업태 전반 부진, 슈퍼 리뉴얼 효과 긍정적: 4월 백화점 기준점 성장률은 휴일수 감소(-1일), 백화점 소비심리 부진 등으로 2%YoY 감소할 것으로 전망한다. 품목별로 패션 부문의 부진 현상이 지속되고 있으나(-3%) 생활가전과 해외 패션은 양호한 성장을 기록할 것으로 전망한다(+2%). 4월 외국인 관광객 회복으로 인한 백화점 성장에 대한 기여는 +1.5%포인트이며, 주말 일수 감소효과를 제외할 경우 백화점 부문의 성장은 그렇게 나쁘지 않은 상황이다. 4월 할인점은 전년동기 창립기념일 행사에 따른 기고효과로 6%수준의 역신장을 기록하고 있는 것으로 파악한다. 슈퍼는 -3%후반의 역신장을 보일 것으로 추정하지만 프리미엄 컨셉의 리뉴얼 공사가 진행중이라는 점에서 큰 우려 사항은 아니다. 상권 맞춤형 마트, 슈퍼 일부 점포의 리뉴얼이 진행중이며, 서초/공덕 등 리뉴얼 점포의 매출 성장이 2자리수를 기록하는 등 긍정적 변화가 나타나고 있다. 5월 백화점 기준점 매출의 경우 전년수준을 기록하고 있으며 6월에는 소폭 신장이 가능할 것으로 전망한다. 할인점과 슈퍼의 경우 5월에도 4%후반의 역신장을 기록하고 있으며 리뉴얼 효과를 제외하고도 업태 전반의 부진 현상이 나타나고 있는 것으로 파악된다. 참고적으로 롯데마트의 영업시간 단축은 6월 부터 진행될 것으로 전망한다.

Comment

2Q18 영업이익 당사 추정치 수준 전망: 백화점의 경우 세일 일수 축소와 마케팅 비용 절감 등으로 4~5월 전년대비 100억원 가량 영업 손익이 개선되고 6월에도 개선 추세가 이어질 것으로 전망한다. 마트의 경우 여러가지 변화 노력의 효과가 없는 것은 아니지만 전반적인 업태 부진으로 4~5월 손익은 전년대비 감소할 것으로 전망한다. 해외 백화점은 중국의 적자 규모가 유지되었지만, 베트남, 인도네시아가 개선되면서 적자폭이 다소 축소될 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배 %)							
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	191,500/292,550원
매출액	24,114	18,180	19,656	20,104	20,554	KOSDAQ /KOSPI	815/2,340pt
(증가율)	-17.2	-24.6	8.1	2.3	2.2	시가총액	58,634억원
영업이익	763	530	625	1,004	1,062	60일-평균거래량	97,446
(증가율)	-10.6	-30.6	18.0	60.5	5.8	외국인지분율	20.6%
지배주주순이익	168	-136	246	475	509	60일-외국인지분율변동추이	+1.5%p
EPS	5,341	-4,437	8,755	16,888	18,089	주요주주	신동빈 외 12인 60.5%
PER (H/L)	49.9/33.8	NA/NA	23.8	12.3	11.5	(천원)	
PBR (H/L)	0.5/0.3	0.7/0.4	0.5	0.4	0.4	롯데쇼핑(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	7.0/5.4	10.3/7.0	7.1	5.5	5.2	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	-10.5 -9.0 -27.8
						상대기준	-5.9 -3.7 -26.8



해외마트는 인도네시아(도매), 베트남은 양호한 성장과 수익성이 기대되지만, 중국 법인 매각이 분기중 발생했다는 점에서 영업상 적자는 전분기 대비 크게 축소되지는 않을 것으로 전망한다. 중국 마트의 매각 및 폐점으로 점포수가 110개에서 15개점으로 축소됐고 영업상 손실도 2H18부터 빠르게 축소될 것으로 전망한다. 주요 사업 부문의 4~5월 실적과 6월 영업동향을 종합할 경우 2Q18 동사의 연결기준 영업이익은 당사의 추정치에 부합하는 수준이 될 것으로 추정한다(2Q18 DB추정 OP 1,144억원). 다만, 시장 컨센서스 기준 실적 전망치는 다소 하회할 가능성이 있다고 판단한다.

Action

업황 회복 시그널 약하지만, 박스권 하단에서는 매수로 대응: 동사의 주가는 중국 마트 구조조정 기대감으로 일시적 등락을 보였지만, 백화점 마트 부문의 업황이 예상보다 부진하게 나타나면서 재차 20만원 초반대로 하락했다. 업황 회복 시그널이 아직 분명하지 않다는 점을 감안해도 중국 마트 매각으로 추가 부실에 대한 리스크가 축소됐다. 향후 주가 상승의 강도는 백화점 마트 부문에서의 경쟁력 회복에 의해 좌우될 것으로 판단하지만, 그래도 박스권 하단에서 트레이딩 매수 대응에 무리가 없다고 판단한다.

도표 1. 롯데쇼핑 연결기준 실적 Preview

(단위: 억원, %)

	2Q18①	2Q17	%YoY	DB추정치	%차이
매출액	46,840	69,228	-32.3	47,680	1.8
영업이익	1,221	873	39.8	1,144	-6.3
세전이익	903	559	61.6	854	-5.4
지배주주순이익	610	-327	흑전	574	-5.9

자료: DB금융투자, 감사보고서

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
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
단기차입금및단기차채	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
비지배주주지분	960	693	733	817	906
자본총계	17,264	13,351	13,491	13,904	14,356

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
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
판매비	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
금융손익	-175	-144	-139	-144	-148
투자손익	61	68	54	58	62
기타영업외손익	-330	-624	-148	-153	-157
세전이익	320	-170	392	765	820
중간사업이익	122	423	0	0	0
당기순이익	247	-21	286	559	598
지배주주지분순이익	168	-136	246	475	509
비지배주주지분순이익	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	흑전	7.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,507	1,569	751	1,385	1,271
당기순이익	247	-21	286	559	598
현금유출이없는비용및수익	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
매입채무및기타채무의증가	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
사채및차입금의 증가	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	2,266	2,298	3,293
기말현금	2,269	2,626	2,298	3,293	4,071

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	5,341	-4,437	8,755	16,888	18,089
BPS	517,754	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	23.8	12.3	11.5
P/B	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.9	7.1	7.1	5.5	5.2
수익성(%)					
영업이익률	3.2	2.9	3.2	5.0	5.2
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	8.5	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 Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만
- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/05/09	Hold	270,000	-22.9	-11.9					
16/09/29	Hold	230,000	-2.8	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	-	-					