

# 롯데쇼핑(023530)

## 시간이 필요

할인점, 슈퍼, 홈쇼핑 부진으로 영업이익 17% 감소  
 백화점 호조, 할인점과 슈퍼는 돌파구 필요  
 매수의견 유지, 추정영업가치 감소로 목표주가 6% 하향

### Facts : 할인점, 슈퍼, 홈쇼핑 부진으로 영업이익 17% 감소

롯데쇼핑 2분기 영업이익은 349억원으로 컨센서스를 70% 하회해 보수적인 우리 추정치도 큰 폭으로 하회했다. 백화점과 롯데하이마트 영업이익은 전년동기대비 각각 42%, 9% 늘어났으나 국내 할인점 적자폭이 확대되고 슈퍼 사업부가 적자 전환한 영향이 크다. 국내 할인점은 식품 매출 부진과 패션 매장 철수로 기존점매출이 역신장했다. 최저임금 인상에 따라 인건비가 증가하며 이익 감소가 더 크게 나타났다. 슈퍼 역시 기상 영향과 리뉴얼로 기존점 매출이 부진했고, 인건비가 판매비율 증가로 이어져 적자 전환했다. 홈쇼핑 역시 타 홈쇼핑사가 호실적을 기록한 것 대비 수수료매출이 부진해 영업이익이 38% 감소했다.

### Pros & cons : 백화점 호조, 할인점과 슈퍼는 돌파구 필요

국내 백화점은 해외패션과 가전 매출 증가로 기존점매출이 0.9% 증가하고 광고판촉비와 지급수수료 등 판매비 감소로 영업이익 20% 증가했다. 백화점 업황 전반의 호조와 판매비 효율화가 맞물려 이익 증가가 두드러졌다. 연간 1,000억원의 판매비 절감을 목표로 광고판촉비를 지속 줄이고 있는 만큼 하반기에도 이익 증가는 지속될 것이다. 국내 할인점과 슈퍼는 기존점매출이 역신장하는 동시에 인건비/용역비가 증가하고 있어 당분간 이익 감소를 피하기 어렵다. 온라인화에 대응하기 위해 신선식품 전용 물류센터를 2018년초부터 가동하고 있고, 가동률이 빠르게 올라오고 있어 향후 온라인 점유율 확대의 발판이 될 것이다.

### Action : 매수의견 유지, 추정영업가치 감소로 목표주가 6% 하향

온라인으로의 장기적 체질 변화와 중국 마트 매각 완료가 가까워짐에 따라 매수의견을 유지하나, 상반기까지 나타난 국내 영업의 부진을 반영해 추정영업가치를 하향한다. 이에 따라 SOTP 방식으로 산출한 목표주가를 기존 250,000원에서 235,000원으로 6% 하향한다. 중국 마트에 대해 2분기 말 기준 2,100억원의 총당금이 설정되어 있고, 하반기 중 매각 처분이익이 결정될 예정이다. 중국 백화점도 입차 점포의 영업권을 매각하기 위해 인수자 물색에 돌입했다. 해외 사업 불확실성이 해소되고 국내 업황이 회복될 때 주가 상승 모멘텀을 예상한다.

하회	부합	상회
----	----	----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 235,000원(하향)

### Stock Data

KOSPI(8/10)	2,283
주가(8/10)	204,500
시가총액(십억원)	5,751
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저(가원)	264,000/191,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,179
유동주식비율/외국인지분율(%)	39.4/20.4
주요주주(%)	신동빈 외 13 인 60.5
	국민연금 6.2

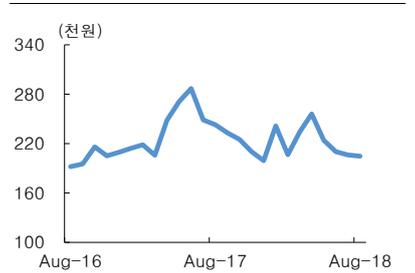
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	NM	NM	27.3
PBR(x)	0.4	0.5	0.5
ROE(%)	(0.9)	(0.1)	1.7
DY(%)	2.6	2.5	2.5
EV/EBITDA(x)	7.1	7.5	5.6
EPS(원)	(5,102)	(477)	7,484
BPS(원)	450,265	444,592	446,875

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.7)	(11.3)	(19.0)
KOSPI 대비(%p)	(4.2)	(7.9)	(15.7)

### 주가추이



자료: WISEfn

허나래

narae.heo@truefriend.com

<표 1> 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	4,400.2	2,853.0	1,344.6	4,346.6	4,422.7	1.8	0.5	4,761.4
영업이익	42.1	(36.6)	271.8	164.9	34.9	(78.8)	(17.0)	121.9
영업이익률(%)	1.0	(1.3)	20.2	3.8	0.8	(3.0)	(0.2)	2.6
세전이익	12.2	(649.2)	233.0	58.7	(192.0)	NM	NM	65.9
순이익	(31.3)	(559.4)	366.1	(36.0)	(242.1)	NM	NM	43.8

주: 2017년 2분기 실적은 분할 이후 기준  
자료: 한국투자증권

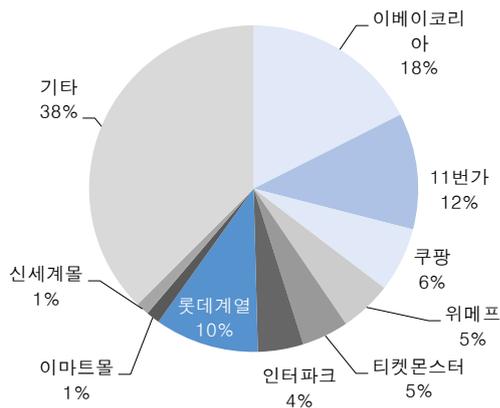
<표 2> 롯데쇼핑 SOTP valuation

(단위: 십억원, 원, 백만주)

구분	추정가치	비고
영업가치 (A)	8,046	
백화점	5,868	2018F~2019F EBITDA에 7.0배 적용
국내 할인점	1,141	미국 할인점 Target의 EV/EBITDA 6.5배 적용
슈퍼마켓	60	인수 전 미국 슈퍼 Harris Teeter의 7.0배 적용
해외사업	978	인도네시아, 베트남 par value
투자자산가치 (B)	2,133	
롯데하이마트	1,042	지분율 65.3%, 10% 할인
우리홈쇼핑	345	지분율 53.0%
롯데컬처웍스(시네마)	432	장부가액
씨에스유통	115	장부가액
기타	199	장부가액
순차입금 (C)	3,570	2018F~2019F 평균 순차입금
적정가치 (A)+(B)-(C)	6,610	
유통주식 수	28.1	
적정주가	235,182	
목표주가	235,000	

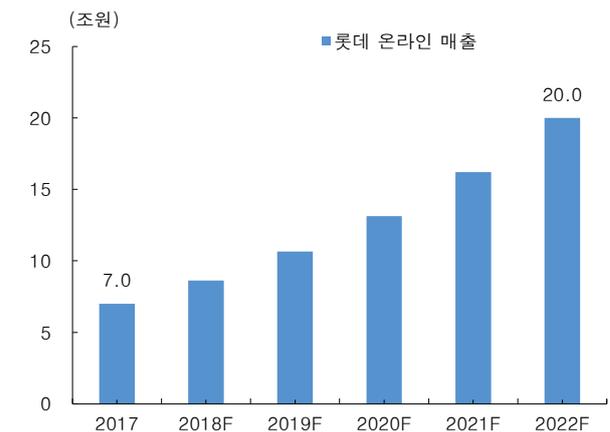
자료: 한국투자증권

[그림 1] 온라인쇼핑 거래액 중 롯데계열은 8% 차지



주: 2017년 기준  
자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 2] 롯데 통합 온라인몰 매출 목표: 2022년 20조원



주: 사업부별 세부 목표는 추후 공개 예정  
자료: 롯데쇼핑, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
총매출	5,764	5,959	5,840	6,074	5,593	5,926	5,736	6,066	24,459	24,866	23,320	24,285
YoY	(4.3)	0.2	(4.3)	(5.0)	(3.0)	(0.5)	(1.8)	(0.1)	5.0	1.7	(6.2)	4.1
백화점	2,075	2,008	1,901	2,434	2,108	2,005	1,898	2,640	8,822	8,416	8,651	8,912
할인점	2,032	1,906	1,946	1,883	1,781	1,803	1,841	1,785	7,810	7,210	7,532	7,720
슈퍼마켓	545	581	590	547	520	534	542	574	2,325	2,284	2,170	2,257
롯데하이마트	897	1,064	1,182	957	953	1,087	1,248	1,049	4,107	4,337	4,602	4,867
홈쇼핑	215	236	221	253	231	221	207	294	897	925	953	981
매출원가	2,744	4,644	3,789	2,791	2,491	2,625	2,630	3,141	16,243	10,544	10,887	11,138
매출총이익	1,522	2,279	1,858	1,977	1,856	1,980	1,828	2,204	7,872	7,636	7,868	8,392
판매관리비	1,414	2,192	1,795	1,705	1,691	1,945	1,717	1,989	7,108	7,106	7,342	7,504
영업이익	108	42	63	270	165	35	111	215	763	530	527	888
YoY	(48.3)	(75.4)	(64.0)	29.2	53.2	(17.0)	75.9	(20.2)	(10.6)	(30.6)	(0.6)	68.7
영업이익률	2.5	0.6	1.1	5.7	3.8	0.6	1.9	3.5	3.1	2.1	2.3	3.7
백화점	114	40	56	182	143	56	68	193	614	392	460	557
할인점	(20)	(77)	(85)	(46)	(44)	(79)	(53)	(19)	(103)	(228)	(195)	6
슈퍼마켓	2	1	(2)	(3)	(10)	(14)	0	(6)	1	(2)	(30)	(3)
롯데하이마트	36	61	81	29	41	67	89	33	175	207	231	266
홈쇼핑	29	36	18	29	32	22	17	24	78	112	95	98
세전이익	93	12	(552)	231	59	(192)	(26)	138	320	(170)	(21)	326
지배주주순이익	90	(33)	(559)	366	(36)	(242)	(17)	281	168	(136)	(13)	210
YoY	54.5	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm

자료: 한국투자증권

**기업개요**

2006년 상장된 국내 최대 유통업체. 1970년 백화점 경영을 목적으로 설립되었으며, 2017년 기준 총 59개의 종속회사 보유. 사업부문으로는 백화점, 할인점, 슈퍼마켓, 편의점, 전자제품전문점, 홈쇼핑 등 모든 소매업태 보유. 현재 복합쇼핑몰, 프리미엄아울렛, 온라인 확대, 옴니채널 서비스 강화 등으로 온·오프라인 영역에서 신성장동력 발굴에 주력하고 있음.

**재무상태표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,932	6,295	6,542	6,812	7,048
현금성자산	2,269	2,626	2,251	2,344	2,425
매출채권및기타채권	1,068	882	844	879	909
재고자산	3,324	1,354	1,969	2,051	2,122
비유동자산	24,984	21,653	21,823	22,072	22,291
투자자산	3,656	2,146	2,214	2,305	2,385
유형자산	15,932	14,918	14,875	14,837	14,805
무형자산	3,357	2,426	2,503	2,606	2,697
자산총계	41,916	27,948	28,365	28,885	29,340
유동부채	13,386	8,545	9,280	9,892	11,241
매입채무및기타채무	6,563	4,156	3,939	4,004	4,446
단기차입금및단기사채	1,537	923	803	683	563
유동성장기부채	3,521	2,155	2,055	1,955	1,855
비유동부채	11,266	6,053	5,895	5,702	4,601
사채	7,718	3,490	3,240	2,940	1,740
장기차입금및금융부채	1,760	1,202	1,251	1,300	1,349
부채총계	24,652	14,597	15,175	15,594	15,842
지배주주지분	16,305	12,659	12,499	12,563	12,717
자본금	157	141	141	141	141
자본잉여금	3,911	3,506	3,506	3,506	3,506
기타자본	153	(2,635)	(2,635)	(2,635)	(2,635)
이익잉여금	11,996	11,730	11,571	11,635	11,789
비지배주주지분	960	693	690	728	780
자본총계	17,264	13,351	13,189	13,291	13,497

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	1,507	1,569	1,175	1,824	2,689
당기순이익	247	(21)	(16)	247	353
유형자산감가상각비	836	779	744	738	732
무형자산상각비	137	126	109	113	117
자산부채변동	(619)	(78)	410	757	1,503
기타	906	763	(72)	(31)	(16)
투자활동현금흐름	(968)	(1,263)	(986)	(1,076)	(1,038)
유형자산투자	(1,207)	(884)	(700)	(700)	(700)
유형자산매각	57	36	0	0	0
투자자산순증	234	(417)	2	(22)	(10)
무형자산순증	(102)	(69)	(185)	(217)	(207)
기타	50	71	(103)	(137)	(121)
재무활동현금흐름	(21)	75	(565)	(654)	(1,570)
자본의증가	35	0	0	0	0
차입금의순증	272	1,720	(421)	(471)	(1,371)
배당금지급	(78)	(81)	(146)	(146)	(146)
기타	(250)	(1,564)	2	(37)	(53)
기타현금흐름	1	(24)	0	0	0
현금의증가	518	357	(376)	93	81

주: K-IFRS (연결) 기준

**손익계산서**

(단위: 십억원)

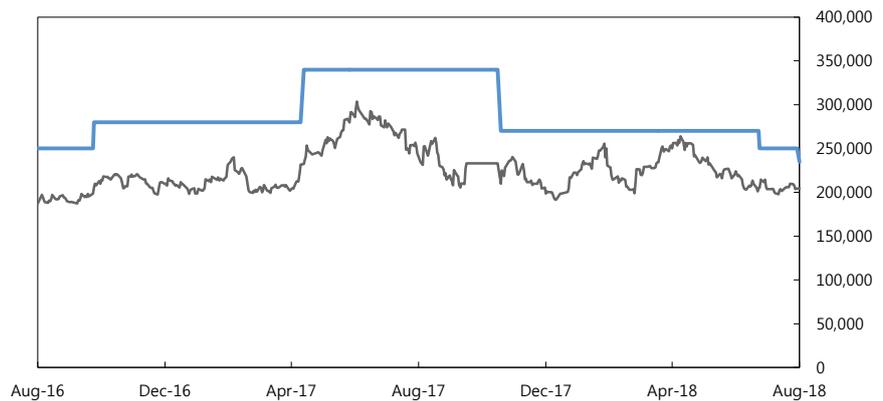
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	24,114	18,180	18,755	19,530	20,207
매출원가	16,243	10,544	10,887	11,138	11,419
매출총이익	7,872	7,636	7,868	8,392	8,788
판매관리비	7,108	7,106	7,342	7,504	7,745
영업이익	763	530	527	888	1,043
금융수익	196	362	207	205	189
이자수익	72	86	74	72	56
금융비용	371	506	281	271	251
이자비용	224	244	166	156	136
기타영업외손익	(330)	(624)	(543)	(566)	(585)
관계기업관련손익	61	68	70	70	70
세전계속사업이익	320	(170)	(21)	326	466
법인세비용	195	273	(5)	79	113
연결당기순이익	247	(21)	(16)	247	353
지배주주지분순이익	168	(136)	(13)	210	300
기타포괄이익	(5)	(63)	0	0	0
총포괄이익	242	(84)	(16)	247	353
지배주주지분포괄이익	166	(183)	(13)	210	300
EBITDA	1,736	1,435	1,379	1,739	1,892

**주요투자지표**

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	5,257	(5,102)	(477)	7,484	10,672
BPS	517,811	450,265	444,592	446,875	452,344
DPS	2,000	5,200	5,200	5,200	5,200
성장성(% YoY)					
매출증가율	(17.2)	(24.6)	3.2	4.1	3.5
영업이익증가율	(10.6)	(30.6)	(0.6)	68.7	17.4
순이익증가율	NM	NM	NM	NM	42.6
EPS증가율	NM	NM	NM	NM	42.6
EBITDA증가율	(5.6)	(17.4)	(3.9)	26.1	8.8
수익성(%)					
영업이익률	3.2	2.9	2.8	4.5	5.2
순이익률	0.7	(0.8)	(0.1)	1.1	1.5
EBITDA Margin	7.2	7.9	7.4	8.9	9.4
ROA	0.6	(0.1)	(0.1)	0.9	1.2
ROE	1.0	(0.9)	(0.1)	1.7	2.4
배당수익률	1.0	2.6	2.5	2.5	2.5
배당성향	35.1	NM	NM	69.5	48.7
안정성					
순차입금(십억원)	2,375	3,963	3,878	3,262	1,764
차입금/자본총계비율(%)	84.5	58.6	56.1	52.1	41.2
Valuation(X)					
PER	39.8	NM	NM	27.3	19.2
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.9	7.1	7.5	5.6	4.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데쇼핑 (023530)	2016.08.07	매수	250,000원	-23.2	-20.6
	2016.10.05	매수	280,000원	-24.5	-14.3
	2017.04.24	매수	340,000원	-25.3	-10.8
	2017.10.30	매수	270,000원	-16.6	-2.2
	2018.07.05	매수	250,000원	-17.9	-14.2
	2018.08.12	매수	235,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 12일 현재 롯데쇼핑 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 롯데쇼핑 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 롯데쇼핑 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.