



하나금융그룹

2016년 8월 13일 | Equity Research

롯데쇼핑(023530)

중국 사업 불확실성, 꺼지지 않은 불씨

2분기 영업이익 YoY 17% 감익

연결기준 2분기 매출은 전년대비 0.5% 증가한 4조 4,227억 원, 영업이익은 YoY 17.0% 감소한 349억원으로 시장기대치(OP 1,240억원)를 크게 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 해외 법인 손실 폭 축소(YoY +180억원)와 하이마트 호조에도 불구하고, 국내 할인점 부진(OP -380억원, YoY -160억 원이 감익의 주 요인으로 작용했다. 국내 백화점은 해외패션과 생활가전 등 카테고리가 선전하였고 판관비 절감을 통해 수익성이 개선되었다(OPM 9.5%, YoY 1.5%). 수퍼(OP -140억원, YoY -120억원)와 시네마(OP -60억원, YoY -60억원)가 적자 전환하였고, 홈쇼핑도(OP 220억원, YoY -38%) 감익을 기록했다. 중국 할인점 청산 충당금(1,507억 원)과 인천터미널점 임대차계약 종료에 따른 건설중인 자산 손실처리 (505억원)로 세전이익(-1,920억원, 적자전환)도 큰 폭 적자를 기록했다.

중국 백화점, 마트 불확실성 여전

3분기 영업이익은 전년동기대비 154% 증가한 1,600억원 수준이 가능할 전망이다. 백화점과 중국 마트 사업 기저효과가 크다. 백화점은 전년도 사드 보복 조치로 중국 인바운드 감소에 의한 실적 부진 폭이 커졌다. 전년도 3분기 중국 마트 사업은 재고손실충당금(약 400억원)까지 추가되면서 영업손실이 1,000억원에 달했다. 국내 마트와 수퍼, 시네마는 성수기 효과가 기대된다. 다만, 실적 불확실성은 여전히 크다. 중국 백화점 사업 철수 가능성은 추가적인 비용 부담으로 작용할 수 있다. 중국 마트 사업은 운영비를 위한 추가적인 유상증자 가능성을 열어놓고 있다.

목표주가 23.8->22만원, 투자의견 '매수'→'중립' 하향 조정

실적 추정치 하향 조정과 실적 불확실성에 의한 밸류에이션 할인으로 목표주가와 투자의견을 모두 내린다. 목표주가 22만원은 12MF PER 25배, PBR 0.5배다. 현재주가는 PBR 0.46배로 저평가 상태지만, 최근 주식시장의 수급 불안과 향후 실적 및 중국 사업 추가 비용 불확실성으로 당분간 주가 모멘텀은 제한적일 것으로 본다.

Earnings Review

Neutral(하향)

ITP(12M): 220,000원(하향)|CP(8월 10일): 204,500원

	Key Data		Consensus Data	
			2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,282.79			
52주 최고/최저(원)	264,000/1 91,500		19,322.5	20,146.0
시가총액(십억원)	5,751.0		727.7	907.3
시가총액비중(%)	0.48		287.7	490.5
발행주식수(천주)	28,122.0		EPS(원)	8,519 15,761
60일 평균 거래량(천주)	79.3		BPS(원)	452,452 462,086
60일 평균 거래금(십억원)	16.9			
18년 배당금(예상,원)	5,200			
18년 배당수익률(예상,%)	2.54			
외국인지분율(%)	20.37			
주요주주 지분율(%)				
신동빈 외 13 인	60.45			
국민연금	6.23			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(4.7) (11.3) (19.0)			
상대	(4.2) (8.1) (16.2)			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	24,114.3	18,179.9	18,474.1	18,956.5	19,379.5
영업이익	십억원	763.3	529.9	658.3	976.6	1,128.2
세전이익	십억원	319.5	(170.1)	133.6	580.3	820.2
순이익	십억원	168.2	(136.4)	34.1	348.7	519.1
EPS	원	5,341	(4,437)	1,211	12,400	18,460
증감률	%			흑전 적전	923.9	48.9
PER	배	39.20	N/A	168.84	16.49	11.08
PBR	배	0.40	0.44	0.46	0.45	0.44
EV/EBITDA	배	5.94	7.15	6.84	5.61	4.83
ROE	%	1.03	(0.94)	0.27	2.76	4.01
BPS	원	517,811	450,265	446,280	453,483	466,746
DPS	원	2,000	5,200	5,200	5,200	5,200



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 배송이

02-3771-7520

songi0703@hanafn.com

하나금융투자

표1. 롯데쇼핑 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

연결기준 2분기 매출과 영업이익 각각 YoY 0.5% 증가, 17% 감소한 4조 4,227억원, 349억원으로 시장기대치(OP 1,240억원) 크게 하회	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2018년
	매출	4,446	4,400	4,557	4,768	18,171	4,347	4,423	4,578	5,126
백화점	797	762	723	942	3,224	822	770	742	990	3,324
국내	764	735	694	913	3,106	793	742	711	956	3,202
해외	33	27	29	29	118	29	28	30	34	122
마트	1,775	1,600	1,647	1,557	6,579	1,552	1,581	1,673	1,641	6,447
국내	1,218	1,190	1,313	1,231	4,952	1,226	1,197	1,326	1,246	4,995
해외	557	410	334	326	1,627	326	385	347	395	1,453
하이마트	896	1,061	1,180	963	4,099	952	1,087	1,216	1,032	4,287
슈퍼	545	529	531	492	2,097	520	503	515	485	2,023
홈쇼핑	226	235	212	253	926	231	221	220	262	934
시네마	161	150	202	196	709	175	150	212	207	744
영업이익	155	42	63	270	530	165	35	160	298	658
백화점	114	40	57	185	396	143	56	70	217	486
국내	135	61	77	201	474	160	73	85	226	544
해외	(21)	(21)	(20)	(16)	(78)	(17)	(17)	(15)	(9)	(59)
마트	(20)	(77)	(86)	(47)	(230)	(44)	(79)	(21)	14	(130)
국내	8	(22)	15	20	21	6	(38)	13	24	5
해외	(28)	(55)	(101)	(67)	(251)	(50)	(41)	(34)	(10)	(135)
하이마트	36	61	81	29	207	41	67	85	31	225
슈퍼	2	2	(3)	(3)	(2)	(10)	(14)	3	1	(20)
홈쇼핑	29	36	18	29	112	32	22	20	32	106
시네마	2	0	14	11	27	7	(6)	15	14	30
세전이익	138	12	(552)	230	(172)	59	(192)	80	187	134
지배주주순이익	90	(33)	(559)	358	(145)	(36)	(242)	79	233	34
영업이익률(%)	2.6	0.7	1.0	4.1	2.1	2.8	0.6	2.6	4.3	2.6
백화점	14.3	5.2	7.9	19.6	12.3	17.4	7.3	9.5	21.9	14.6
마트	(1.1)	(4.8)	(5.2)	(3.0)	(3.5)	(2.8)	(5.0)	(1.2)	0.9	(2.0)
하이마트	4.1	5.8	6.9	3.0	5.1	4.3	6.2	7.0	3.0	5.2
슈퍼	0.4	0.4	(0.6)	(0.6)	(0.1)	(1.9)	(2.8)	0.5	0.2	(1.0)
홈쇼핑	12.8	15.3	8.5	11.5	12.1	13.9	10.0	9.0	12.2	11.3
시네마	1.2	0.0	6.9	5.6	3.8	4.0	(4.0)	7.0	6.7	4.0
세전이익률(%)	2.3	0.2	(8.9)	3.5	(0.7)	1.0	(3.2)	1.3	2.7	0.5
순이익률(%)	1.5	(0.5)	(9.1)	5.4	(0.6)	(0.6)	(4.1)	1.3	3.3	0.1

자료: 롯데쇼핑, 하나금융투자

현재주가는 PBR 0.46배로 저평가 상태지만,
향후 실적 및 중국 사업 추가 비용
불확실성으로 당분간 주가 모멘텀 제한적

표 2. 롯데쇼핑 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출		24,114	18,180	18,474	18,957	19,380
백화점		8,821	8,408	8,723	9,199	9,368
국내		8,687	3,088	3,202	3,380	3,440
해외		135	116	122	125	129
할인점		8,476	6,577	6,447	6,471	6,535
국내		5,992	4,955	4,995	5,045	5,095
해외		2,516	1,622	1,453	1,426	1,440
하이마트		3,939	4,099	4,287	4,487	4,689
슈퍼		2,325	2,071	2,023	2,005	1,996
홈쇼핑		917	925	934	972	1,010
시네마		626	709	744	782	821
영업이익		758	527	658	977	1,128
백화점		614	396	486	561	617
국내		698	474	544	608	654
해외		(84)	(79)	(59)	(48)	(36)
할인점		(97)	(230)	(130)	47	100
국내		28	22	5	25	76
해외		(125)	(251)	(135)	22	23
하이마트		175	207	225	242	257
슈퍼		1	(2)	(20)	0	10
홈쇼핑		79	112	106	113	121
시네마		39	27	30	43	49
세전이익		489	(172)	134	580	820
당기순익		247	(2)	40	406	599
지배주주 당기순익		168	(145)	34	349	519
적정시가총액		4,205	(3,613)	852	8,718	12,978
주식수(천주)		31,491	28,122	28,122	28,122	28,122
적정주가(천원)		134	(128)	30	310	462
적정PER(배)		25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
EPS(원)		5,341	(5,139)	1,211	12,400	18,460
영업이익률(%)		3.0	2.1	2.6	3.8	4.3
총매출 (YoY, %)		(16.0)	(2.9)	1.7	3.1	2.1
영업이익 (YoY, %)		1.8	(30.5)	24.9	48.4	15.5
순이익 (YoY, %)		흑전	적전	흑전	923.7	48.9

자료: 롯데쇼핑, 하나금융투자

표3. 롯데쇼핑 Valuation Table

(단위: 십억원)

사업부문	항목	18년	19년	비고
백화점 (사업부)	적정시가총액	3,040	3,487	
	수정순익	304	349	영업이익+금융손익-법인세
	적정PER	10.0	10.0	PER 10배 적용
할인점 (사업부)	적정시가총액	30	151	장부가 4조원
	수정순익	4	19	
	적정PER	8.0	8.0	실적 회복, 9배 적용
아이마트	적정시가총액	933	1,018	지분율 65%, 적정시가총액의 20% 할인
	순이익	163	178	
	적정PER	11	11	MS 1위, PER 11배 적용
홈쇼핑	적정시가총액	196	210	적정 시가총액의 20% 할인
	수정순익	42	45	지분율 53%
	적정PER	11	11	홈쇼핑 Target PER 11배 적용
수퍼 (사업부)	적정시가총액	(121)	0	
	수정순익	(15)	0	경쟁 열위 채널
	적정PER	8.0	8.0	손실일 경우 SOTP에서 제외
시네마	적정시가총액	558	806	
	수정순익	22	32	지분율 100%
	적정PER	25.0	25.0	높은 MS, 해외 고성장
중국 유통	적정시가총액	0	0	
	장부가	242	242	
	적정 PBR	0.0	0.0	청산 중, 가치 제외
동남아 유통	적정시가총액	656	656	
	장부가	596	596	
	적정 PBR	1.1	1.1	수익개선세로 PBR 1.1배
기타 해외자산	적정시가총액	154	154	
	장부가	308	308	
	적정 PBR	0.5	0.5	사업불확실성 PBR 0.5배 적용
적정시가총액		5,447	6,483	
주식수		28,122	28,122	
적정주가(원) I		193,685	230,519	
적정주가(원) II		218,241		시간 가중 평균

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

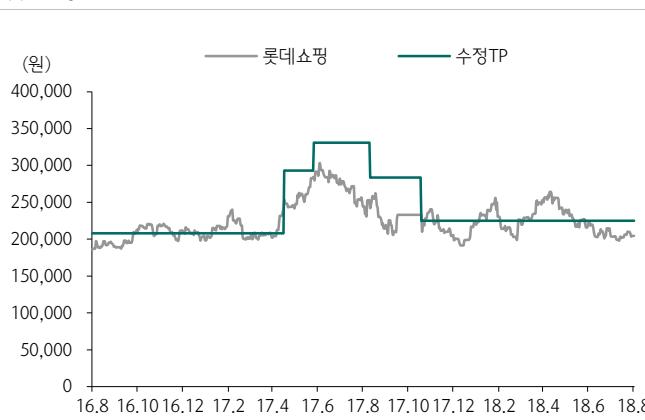
손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		24,114.3	18,179.9	18,474.1	18,956.5	19,379.5	유동자산		16,932.3	6,295.3	5,905.3	5,916.7	7,294.4
매출원가		16,242.7	10,543.7	10,604.2	10,369.2	10,523.1	금융자산		12,212.3	3,860.1	3,430.8	3,377.7	4,698.9
매출총이익		7,871.6	7,636.2	7,869.9	8,587.3	8,856.4	현금성자산		2,269.2	2,626.2	2,177.0	2,091.2	3,383.6
판관비		7,108.3	7,106.4	7,211.7	7,610.7	7,728.2	매출채권 등		1,067.5	882.3	896.6	920.0	940.5
영업이익		763.3	529.9	658.3	976.6	1,128.2	재고자산		3,324.4	1,354.0	1,376.0	1,411.9	1,443.4
금융순익		(175.0)	(143.9)	(129.0)	(133.5)	(137.5)	기타유동자산		328.1	198.9	201.9	207.1	211.6
종속/관계기업순익		60.9	68.4	9.0	8.9	8.8	비유동자산		24,983.6	21,653.2	21,666.0	21,718.7	21,024.7
기타영업외 손익		(329.7)	(624.4)	(404.7)	(271.8)	(179.3)	투자자산		3,656.0	2,145.7	2,180.4	2,237.4	2,287.3
세전이익		319.5	(170.1)	133.6	580.3	820.2	금융자산		2,319.3	1,702.5	1,730.1	1,775.2	1,814.8
법인세		195.0	273.5	93.5	174.1	221.4	유형자산		15,932.2	14,918.3	14,996.8	15,073.0	14,393.3
계속사업이익		124.6	(443.5)	40.1	406.2	598.7	무형자산		3,356.7	2,426.2	2,325.7	2,245.3	2,181.1
중단사업이익		122.3	422.9	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산		2,038.7	2,163.0	2,163.1	2,163.0	2,163.0
당기순이익		246.9	(20.6)	40.1	406.2	598.7	자산총계		41,915.9	27,948.5	27,571.3	27,635.4	28,319.1
비지배주주지분							유동부채		13,386.0	8,544.5	8,323.1	8,162.3	8,383.7
순이익		78.7	115.8	6.0	57.5	79.6	금융부채		5,109.8	3,131.4	2,824.5	2,523.5	2,622.0
지배주주순이익		168.2	(136.4)	34.1	348.7	519.1	매입채무 등		6,563.0	4,156.0	4,223.3	4,333.5	4,430.2
지배주주지분포괄이익		166.4	(182.9)	87.4	885.5	1,305.2	기타유동부채		1,713.2	1,257.1	1,275.3	1,305.3	1,331.5
NOPAT		297.6	1,381.8	197.5	683.7	823.6	비유동부채		11,265.9	6,052.6	6,024.9	6,011.8	6,043.4
EBITDA		1,736.5	1,434.6	1,529.6	1,819.6	1,872.1	금융부채		9,477.9	4,691.5	4,641.7	4,592.5	4,592.5
성장성(%)							기타비유동부채		1,788.0	1,361.1	1,383.2	1,419.3	1,450.9
매출액증가율		(17.2)	(24.6)	1.6	2.6	2.2	부채총계		24,651.9	14,597.1	14,348.0	14,174.1	14,427.1
NOPAT증가율		(92.0)	364.3	(85.7)	246.2	20.5	지배주주지분		16,304.5	12,658.6	12,546.5	12,749.0	13,122.0
EBITDA증가율		(5.6)	(17.4)	6.6	19.0	2.9	자본금		157.5	140.6	140.6	140.6	140.6
영업이익증가율		(10.6)	(30.6)	24.2	48.4	15.5	자본잉여금		3,910.8	3,505.7	3,505.7	3,505.7	3,505.7
(지배주주)순익증가율		혹전	적전	혹전	922.6	48.9	자본조정		152.8	(2,635.3)	(2,635.3)	(2,635.3)	(2,635.3)
EPS증가율		혹전	적전	혹전	923.9	48.9	기타포괄이익누계액		88.0	(82.7)	(82.7)	(82.7)	(82.7)
수익성(%)							이익잉여금		11,995.6	11,730.3	11,618.2	11,820.8	12,193.8
매출총이익률		32.6	42.0	42.6	45.3	45.7	비지배주주지분		959.5	692.8	676.8	712.3	769.9
EBITDA이익률		7.2	7.9	8.3	9.6	9.7	자본총계		17,264.0	13,351.4	13,223.3	13,461.3	13,891.9
영업이익률		3.2	2.9	3.6	5.2	5.8	자본금부채		2,375.3	3,962.8	4,035.4	3,738.3	2,515.6
계속사업이익률		0.5	(2.4)	0.2	2.1	3.1	현금흐름표						
투자지표							(단위: 십억원)						
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)							영업활동 현금흐름		1,506.9	1,569.3	1,024.2	1,400.6	1,478.0
EPS		5,341	(4,437)	1,211	12,400	18,460	당기순이익		246.9	(20.6)	40.1	406.2	598.7
BPS		517,811	450,265	446,280	453,483	466,746	조정		1,879.3	1,667.8	915.9	882.6	781.2
CFPS		58,282	49,050	37,984	52,677	57,349	감가상각비		973.2	904.8	871.3	843.0	743.9
EBITDAPS		55,143	46,665	54,390	64,704	66,572	외환거래손익		45.7	(169.9)	0.0	0.0	0.0
SPS		765,756	591,344	656,927	674,080	689,122	지분법손익		(61.6)	(69.3)	0.0	0.0	0.0
DPS		2,000	5,200	5,200	5,200	5,200	기타		922.0	1,002.2	44.6	39.6	37.3
주가지표(배)							영업활동 자산부채 변동		(619.3)	(77.9)	68.2	111.8	98.1
PER		39.2	N/A	168.8	16.5	11.1	투자활동 현금흐름		(968.4)	(1,263.2)	(859.4)	(883.9)	(33.6)
PBR		0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	투자자산감소(증가)		(231.1)	1,578.7	(56.7)	(78.9)	(71.9)
PCFR		3.6	4.1	5.4	3.9	3.6	유형자산감소(증가)		(1,149.6)	(847.9)	(849.4)	(838.7)	0.0
EV/EBITDA		5.9	7.1	6.8	5.6	4.8	기타		412.3	(1,994.0)	46.7	33.7	38.3
PSR		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	재무활동 현금흐름		(21.2)	74.9	(551.5)	(542.4)	(151.9)
재무비율(%)							금융부채증가(감소)		413.1	(6,764.8)	(356.7)	(350.2)	98.5
ROE		1.0	(0.9)	0.3	2.8	4.0	자본증가(감소)		0.0	(421.9)	0.0	0.0	0.0
ROA		0.4	(0.4)	0.1	1.3	1.9	기타재무활동		(356.7)	7,342.7	(111.3)	(106.2)	(104.3)
ROIC		1.7	8.4	1.3	4.4	5.5	배당지급		(77.6)	(81.1)	(83.5)	(86.0)	(146.1)
부채비율		142.8	109.3	108.5	105.3	103.9	현금의 증감		517.9	357.1	(449.3)	(85.9)	1,292.4
순부채비율		13.8	29.7	30.5	27.8	18.1	Unlevered CFO		1,835.4	1,508.0	1,068.2	1,481.4	1,612.8
이자보상배율(배)		3.4	2.2	4.0	6.2	7.2	Free Cash Flow		299.9	685.4	174.8	561.8	1,478.0

자료: 하나금융투자



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

롯데쇼핑



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.8.13	Neutral	220,000		
18.6.26	BUY	224,965	-1.21%	17.35%
18.4.4	Neutral	224,965	0.42%	17.35%
17.10.30	BUY	224,965	-1.86%	13.57%
17.8.22	BUY	283,570	-18.82%	-7.50%
17.6.7	BUY	330,832	-17.66%	-8.29%
17.4.28	BUY	293,022	-11.96%	-3.06%
16.10.4	Neutral	207,951	1.82%	15.68%
16.5.9	Neutral	241,034	-18.23%	-6.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 8월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.