

2018. 8. 13



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 210,000 원

현재주가 (8.10) 204,500 원

상승여력 2.7%

KOSPI 2,282.79pt

시가총액 57,510억원

발행주식수 2,812만주

유동주식비율 39.38%

외국인비중 20.37%

52주 최고/최저가 264,000원/191,500원

평균거래대금 169.4억원

주요주주(%)

신동빈 외 13 인 60.45

국민연금 6.23

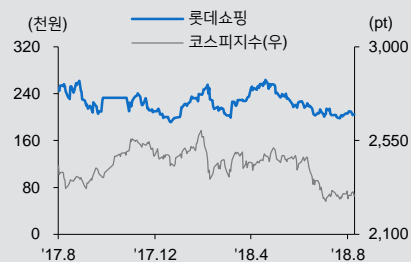
Orbis Investment Management 5.03

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.7 -11.3 -19.0

상대주가 -4.2 -8.1 -16.2

주가그래프



롯데쇼핑 023530

중국, 떼어내는 고통도 크다

- ✓ 2Q 백화점, 가전양판점 호조 vs. 할인점, 슈퍼마켓, 홈쇼핑, 시네마 크게 부진
- ✓ 중국 할인점 매각 총당금 및 인천터미널 추가 부지 손상차손 등 -2,260억원 손실
- ✓ 하반기 중국 할인점 매각 및 청산 관련 거래종료 시점에 최종손익 반영 예정
- ✓ 중국 매각 불확실성 상존하지만 하반기 백화점 중심의 영업실적 개선 기대감 유효
- ✓ 투자의견 Hold 유지, 적정주가 210,000원으로 하향

2Q 매출액 4.42 조원 (+0.5% YoY), 영업이익 349 억원 (-17.0% YoY)

롯데쇼핑의 2분기 연결기준 실적은 매출액 4,42조원 (+0.5% YoY), 영업이익 349억 원 (-17.0% YoY)를 기록했다. 중국 할인점 매각 관련 총당금 -1,507억원 및 인천터미널점 추가 부지 임대차계약 종료에 따른 건설중인 자산 손상차손 -505억원 등으로 지배주주순이익은 -2,421억원을 기록했다. 국내 백화점 영업이익은 기존점 회복 (+0.9% YoY)과 판촉비 절감으로 +19.5% YoY 증가했고 롯데하이마트 영업이익 또한 환경가전의 고성장 등으로 +9.3% YoY 증가하여 호조를 나타냈다. 반면 국내 할인점은 기존점 부진 (-4.0% YoY)으로 영업이익이 -380억원 (적자확대)을 기록했고, 해외 할인점은 -410억원으로 손실폭이 140억원 축소됐다. 한편 슈퍼마켓은 점포 리뉴얼, 홈쇼핑은 상품 적중률 하락과 송출수수료 부담, 시네마는 입장객 감소와 영화 사업 흥행저조로 모두 크게 부진한 실적을 기록했다.

중국 매각 불확실성 상존하지만 하반기 영업실적 개선 기대감은 유효

하반기 중국 할인점은 매각 77점, 폐점 15점, 정리점 8점이 진행될 예정이며 매각완료 시점에 관련 최종손익이 반영된다. 중국 백화점 또한 매각을 위한 협상을 진행하고 있어 여전히 중국 관련 영업권 손상에 대한 불확실성이 남아있다. 다만 국내 백화점을 중심으로 영업실적 개선 기대감은 유효하다고 판단한다.

투자의견 Hold 유지, 적정주가 210,000 원으로 하향

롯데쇼핑에 대해 투자의견 Hold를 유지하고 2분기 실적 부진에 따른 추정치 조정을 반영하여 적정주가를 210,000원으로 하향한다. 적정주가는 2019년 예상 EPS에 목표 PER 15배 (백화점과 할인점의 평균 PER)를 적용 유지하여 산출했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	24,114.3	763.3	168.2	5,341	-171.5	517,754	39.2	0.4	5.9	1.0	142.8
2017	18,179.9	529.9	-136.4	-4,437	-108.6	450,130	-44.9	0.4	7.1	-0.9	109.3
2018E	17,927.1	607.6	128.2	4,560	-672.3	449,494	44.8	0.5	6.9	1.0	113.9
2019E	18,065.9	687.4	388.4	13,810	299.4	458,107	14.8	0.4	6.4	3.0	110.5
2020E	18,282.7	767.9	445.6	15,845	14.7	468,756	12.9	0.4	6.0	3.4	106.9

표1 롯데쇼핑 2Q18 Earnings Review

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,422.7	4,400.2	0.5	4,346.6	1.8	4,479.5	-1.3	4,761.4	-7.1
영업이익	34.9	42.1	-17.0	164.9	-78.8	89.4	-61.0	121.2	-71.2
지배주주순이익	-242.1	-31.3	적자지속	-36.0	적자지속	16.7	적자전환	43.8	적자전환
영업이익률 (%)	0.8			3.8		2.0		2.5	-1.8%p
지배주주순이익률 (%)	-5.5			-0.8		0.4		0.9	-6.4%p

자료: 롯데쇼핑, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	17,992.6	18,200.1	17,927.1	18,065.9	-0.4	-0.7
영업이익	677.8	747.1	607.6	687.4	-10.4	-8.0
지배주주순이익	214.2	455.6	128.2	388.4	-40.1	-14.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 롯데쇼핑 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018E	2019E	1Q17	2Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E
총매출액	24,270.0	24,512.7	6,018.0	5,959.0	5,902.0	5,926.0	6,167.6	6,274.4
% YoY	-2.4	1.0	N/A	N/A	-1.9	-0.6	N/A	N/A
순매출액 (재무제표)	17,927.1	18,065.9	4,446.0	4,400.2	4,347.0	4,422.7	4,533.2	4,624.2
% YoY	-22.1	0.8	N/A	N/A	-2.2	0.5	N/A	N/A
총매출액 대비 순매출액	73.9	73.7	73.9	73.8	73.7	74.6	73.5	73.7
매출원가	10,286.4	10,368.9	2,574.0	2,536.2	2,491.0	2,588.7	2,596.6	2,610.2
% of Sales (총매출액 대비)	42.4	42.3	42.8	42.6	42.2	43.7	42.1	41.6
% YoY	-32.5	0.8	N/A	N/A	-3.2	2.1	N/A	N/A
매출총이익 (관리기준)	13,983.6	14,143.8	1,872.0	1,864.0	1,856.0	1,834.0	1,936.6	2,014.1
판관비	7,033.1	7,009.6	1,717.0	1,822.0	1,691.0	1,799.0	1,795.1	1,748.0
% of Sales (총매출액 대비)	29.0	28.6	28.5	30.6	28.7	30.4	29.1	27.9
% YoY	-2.9	-0.3	N/A	N/A	-1.5	-1.3	N/A	N/A
영업이익	607.5	687.4	155.0	42.1	165.0	34.9	141.5	266.1
% of Sales (총매출액 대비)	2.5	2.8	2.6	0.7	2.8	0.6	2.3	4.2
% YoY	15.3	13.1	N/A	N/A	6.5	-17.0	N/A	N/A

자료: 롯데쇼핑, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 롯데쇼핑 분기별 세부 매출과 이익 추이 및 전망

(십억원)	2Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2018E
백화점 (총매출액)	2,004.0	2,108.0	2,005.0	1,948.0	2,247.8	8,308.7
% YoY	N/A	1.6	0.0	2.4	2.0	9.8
국내	736.0	793.0	742.0	1,919.8	2,218.5	5,673.3
% YoY	N/A	3.8	0.8	2.5	2.0	-23.9
해외	26.0	29.0	28.0	28.1	29.3	114.4
% YoY	N/A	-12.1	7.7	-3.0	1.0	-1.4
영업이익	40.0	143.0	57.0	75.1	206.9	481.9
% of Sales	1.8	6.8	2.8	3.9	9.2	5.8
% YoY	N/A	25.4	42.5	31.7	13.7	22.6
국내	61.0	160.0	73.0	94.1	221.9	548.9
% of Sales	8.3	20.2	9.8	4.9	10.0	6.6
% YoY	N/A	18.5	19.7	22.2	12.0	16.5
해외	-21.0	-17.0	-17.0	-19.0	-15.0	-68.0
% of Sales	-80.8	-58.6	-60.7	-67.5	-51.2	-59.4
% YoY	N/A	적지	적지	적지	적지	적지
할인점 (총매출액)	1,865.0	1,781.0	1,803.0	1,944.4	1,676.3	7,204.7
% YoY	N/A	-12.4	-3.3	0.0	0.8	3.4
국내	1,190.0	1,226.0	1,197.0	1,627.1	1,346.3	5,396.4
% YoY	N/A	0.7	0.6	1.0	1.0	1.2
해외	410.0	326.0	385.0	317.3	330.0	1,358.3
% YoY	N/A	-41.5	-6.1	-5.0	0.0	-16.7
영업이익	-77.0	-44.0	-78.0	-27.0	-11.2	-160.1
% of Sales	-4.1	-2.5	-4.3	-1.4	-0.7	-2.2
% YoY	N/A	적지	적지	적지	적지	적지
국내	-22.0	6.0	-38.0	13.0	18.8	-0.1
% of Sales	-1.8	0.5	-3.2	0.8	1.4	0.0
% YoY	N/A	-25.0	적지	-13.2	-5.8	-100.6
해외	-55.0	-49.0	-41.0	-40.0	-30.0	-160.0
% of Sales	-13.4	-15.0	-10.6	-12.6	-9.1	-11.8
% YoY	N/A	적지	적지	적지	적지	적지
하이마트						
매출액	1,061.3	952.5	1,087.0	1,211.4	1,004.1	4,254.9
% YoY	11.6	6.3	2.4	2.5	4.3	3.8
영업이익	61.3	41.4	66.9	81.3	32.5	222.1
% of Sales	5.8	4.3	6.2	6.7	3.2	5.2
% YoY	49.9	13.7	9.2	0.5	12.1	7.0
슈퍼						
매출액	529.0	490.0	503.0	567.4	503.7	2,064.1
% YoY	-8.3	-4.5	-4.9	-4.0	-2.0	-4.2
영업이익	2.0	-10.0	-14.0	-11.3	-10.1	-45.4
% of Sales	0.4	-2.0	-2.8	-2.0	-2.0	-0.5
% YoY	흑전	적전	적전	적지	적지	적지
홈쇼핑						
매출액	235.0	231.0	221.0	226.4	258.1	936.5
% YoY	4.4	2.7	-6.0	2.0	2.0	1.2
영업이익	36.0	32.0	22.0	19.2	31.0	104.2
% of Sales	15.3	13.9	10.0	8.5	12.0	11.1
% YoY	24.1	10.3	-38.9	6.9	6.8	-7.0
시네마						
매출액	150.0	175.0	150.0	170.0	197.9	692.9
% YoY	N/A	8.7	0.0	N/A	2.0	-2.0
영업이익	-	7.0	-6.0	6.8	11.9	19.7
% of Sales	N/A	4.0	-4.0	4.0	6.0	2.8
% YoY	N/A	250.0	적전	N/A	N/A	N/A

자료: 롯데쇼핑, 메리츠증권 리서치센터

표5 롯데쇼핑 점포수 현황							
(개)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
국내							
백화점	40	43	49	53	55	56	58
% YoY	5.3	7.5	14.0	8.2	3.8	1.8	3.6
Full-line store	28	29	31	31	30	30	31
Franchise store	3	2	2	3	3	3	2
Young Plaza	2	2	2	2	2	2	2
Outlet mall	7	10	14	17	20	21	23
할인점	103	109	114	117	120	123	124
% YoY	8.4	5.8	4.6	2.6	2.6	2.5	0.3
해외							
백화점	4	6	8	9	9	9	9
% YoY	33.3	50.0	33.3	12.5	0.0	0.0	0.0
러시아	1	1	1	1	1	1	1
중국	3	4	5	5	5	5	5
인도네시아		1	1	1	1	1	1
베트남			1	2	2	2	2
할인점	137	149	151	152	174	171	73
% YoY	10.5	8.8	1.3	0.7	14.5	-1.7	-57.3
중국	102	107	103	100	115	112	0
베트남	4	6	10	11	13	13	25
인도네시아	31	36	38	41	46	46	48

자료: 롯데쇼핑, 메리츠증권증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	24,114.3	18,179.9	17,927.1	18,065.9	18,282.7
매출액증가율 (%)	-17.2	-24.6	-1.4	0.8	1.2
매출원가	16,242.7	10,543.7	10,286.4	10,368.9	10,512.5
매출총이익	7,871.6	7,636.2	7,640.7	7,697.0	7,770.1
판매관리비	7,108.3	7,106.4	7,033.1	7,009.6	7,002.3
영업이익	763.3	529.9	607.6	687.4	767.9
영업이익률	3.2	2.9	3.4	3.8	4.2
금융손익	-175.0	-143.9	-119.6	-116.3	-109.6
중속/관계기업손익	60.9	68.4	60.0	60.0	60.0
기타영업외손익	-329.7	-624.4	-400.0	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	319.5	-170.1	148.0	591.1	678.2
법인세비용	195.0	273.5	40.0	159.6	183.1
당기순이익	246.9	-20.6	108.0	431.5	495.1
지배주주지분 순이익	168.2	-136.4	128.2	388.4	445.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,506.9	1,569.3	910.3	1,454.8	1,509.9
당기순이익(손실)	246.9	-20.6	108.0	431.5	495.1
유형자산상각비	836.0	779.2	798.4	798.6	798.7
무형자산상각비	137.2	125.6	125.6	94.2	70.6
운전자본의 증감	-619.3	-77.9	-222.8	31.9	49.8
투자활동 현금흐름	-968.4	-1,263.2	-741.1	-813.9	-828.2
유형자산의증가(CAPEX)	-1,207.0	-883.9	-800.0	-800.0	-800.0
투자자산의감소(증가)	-231.1	1,578.7	29.8	-16.4	-25.6
재무활동 현금흐름	-21.2	74.9	-379.9	-456.4	-453.3
차입금의 증감	413.1	-6,764.8	-120.7	-199.6	-199.4
자본의 증가	0.0	-421.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	517.9	357.1	-210.7	184.6	228.4
기초현금	1,751.3	2,269.2	2,626.2	2,415.6	2,600.2
기말현금	2,269.2	2,626.2	2,415.6	2,600.2	2,828.6

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	16,932.3	6,295.3	6,979.7	7,199.6	7,483.2
현금및현금성자산	2,269.2	2,626.2	2,415.6	2,600.2	2,828.6
매출채권	663.9	715.5	680.1	685.4	693.6
재고자산	3,324.4	1,354.0	2,306.7	2,324.5	2,352.4
비유동자산	24,983.6	21,653.2	21,499.4	21,423.1	21,379.3
유형자산	15,932.2	14,918.3	14,919.9	14,921.4	14,922.7
무형자산	3,356.7	2,426.2	2,300.6	2,206.4	2,135.8
투자자산	3,656.0	2,145.7	2,115.9	2,132.2	2,157.8
자산총계	41,915.9	27,948.5	28,479.1	28,622.6	28,862.5
유동부채	13,386.0	8,544.5	9,202.1	9,199.9	9,224.6
매입채무	3,764.7	2,175.5	2,928.8	2,951.5	2,986.9
단기차입금	1,537.3	923.4	903.4	853.4	803.4
유동성장기부채	3,521.4	2,155.4	2,125.4	2,125.4	2,125.4
비유동부채	11,265.9	6,052.6	5,963.7	5,824.1	5,690.3
사채	7,718.3	3,489.7	3,439.7	3,339.7	3,239.7
장기차입금	1,706.1	1,099.2	1,079.2	1,029.2	979.2
부채총계	24,651.9	14,597.1	15,165.8	15,024.0	14,914.9
자본금	157.5	140.6	140.6	140.6	140.6
자본잉여금	3,910.8	3,505.7	3,505.7	3,505.7	3,505.7
기타포괄이익누계액	88.0	-82.7	-82.7	-82.7	-82.7
이익잉여금	11,995.6	11,730.3	11,712.4	11,954.6	12,254.1
비지배주주지분	959.5	692.8	672.6	715.7	765.2
자본총계	17,264.0	13,351.4	13,313.3	13,598.6	13,947.6

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	765,756	591,345	637,476	642,409	650,118
EPS(지배주주)	5,341	-4,437	4,560	13,810	15,845
CFPS	58,282	49,050	42,371	56,901	58,930
EBITDAPS	55,143	46,665	54,461	56,190	58,218
BPS	517,754	450,130	449,494	458,107	468,756
DPS	2,000	5,200	5,200	5,200	5,200
배당수익률(%)	1.0	2.6	2.5	2.5	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	39.2	-44.9	44.8	14.8	12.9
PCR	3.6	4.1	4.8	3.6	3.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDA	1,736.5	1,434.6	1,531.6	1,580.2	1,637.2
EV/EBITDA	5.9	7.1	6.9	6.4	6.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.0	-0.9	1.0	3.0	3.4
EBITDA 이익률	7.2	7.9	8.5	8.7	9.0
부채비율	142.8	109.3	113.9	110.5	106.9
금융비용부담률	0.9	1.3	0.9	0.9	0.9
이자보상배율(x)	3.4	2.2	3.6	4.2	4.8
매출채권회전율(x)	39.1	26.4	25.7	26.5	26.5
재고자산회전율(x)	7.3	7.8	9.8	7.8	7.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 8월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데쇼핑 (023530) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.07	기업브리프	Hold	230,000	양지혜	-2.9	1.5	
2017.01.04	산업브리프	Hold	230,000	양지혜	-3.4	1.5	
2017.02.10	기업브리프	Hold	230,000	양지혜	-3.0	10.4	
2017.04.24	기업브리프	Hold	260,000	양지혜	-2.0	3.1	
2017.04.28	기업브리프	Hold	260,000	양지혜	-0.9	3.1	
2017.05.15	기업브리프	Hold	270,000	양지혜	8.8	18.9	
2017.07.13	기업브리프	Trading Buy	330,000	양지혜	-13.4	-10.8	
2017.07.31	기업브리프	Hold	280,000	양지혜	-11.3	-0.9	
2017.10.27	기업브리프	Hold	180,000	양지혜	27.0	41.4	
2018.01.22	산업브리프	Hold	200,000	양지혜	20.4	27.8	
2018.02.09	기업브리프	Hold	220,000	양지혜	6.3	20.0	
2018.05.14	기업브리프	Hold	240,000	양지혜	-11.4	0.0	
2018.08.13	기업브리프	Hold	210,000	양지혜	-	-	