

롯데쇼핑(023530)

영업이익 1조원을 향한 정상화 시작

3분기 영업이익 YoY 161% 증가 전망

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 0.5%, 161% 증가한 4조 5,780억원과 1,650억원 수준이 가능할 전망이다. 국내 사업부문 고정비 부담 완화, 중국 사업 철수 영향 이익 개선 폭이 클 전망이다. 국내 백화점과 대형마트 기존점 성장률이 YoY 2% 이상 증가하는 반면, 판관비가 크게 감소(판관비 연간 1,000억원 절감 목표)하면서 이익 개선을 견인할 전망이다. 백화점은 사드 보복 조치 기저효과, 대형마트는 추석 기간차 영향 외형 성장률 제고가 예상된다. 2분기 부진했던 홈쇼핑과 시네마 부문 회복이 수퍼 사업 부진을 상쇄할 전망이다.

두 가지 불확실성 상당히 해소 예상

롯데쇼핑은 두 가지 불확실성 요인으로 큰 폭의 주가 하락을 경험했다. 첫째, 중국 사업 부실과 비용 우려다. 2분기 중국 대형마트 청산 충당금을 1,500억원 이상 계상했고, 추가적인 유상증자 불확실성이 커졌다. 현재 중국 대형마트는 12개점을 운영 중이며, 4개점은 매각 계약 완료, 8개점은 연내 폐점이 결정되었다. 폐점 비용 충당금은 충분히 반영되었으며, 운영자금을 위한 유상증자 가능성도 낮아졌다. 중국 백화점은 사드 보복 조치 완화 이후 회복세에 있다. 매각 가능성이 높지만 추가적인 충당금이나 유상증자 우려는 크지 않다. 둘째, 국내 사업 부진이다. 2분기 백화점 실적 회복 정도는 제한적이었고, 대형마트와 수퍼, 홈쇼핑이 모두 경쟁사 대비 부진했다. 하반기 제반 사업들의 실적 개선이 양호하다. 수퍼는 리뉴얼로 당분간 부진이 예상되지만, 대형마트 판관비 절감, 홈쇼핑 MD 개선 효과가 두드러지고 있다.

목표주가 20→23만원, 투자이견 중립→매수로 상향 조정

국내의 불확실성 완화와 실적 모멘텀 회복을 감안, 실적 추정치와 적정 밸류에이션을 상향 조정하고, 목표주가와 투자 의견을 올린다. 23만원은 2019년 기준 PER 21배, PBR 0.5배다. 2019년은 사업 정상화의 원년이며, 그 시작은 2018년 3분기로 본다. 지난 4년 동안 실적 부진의 가장 큰 요인으로 작용했던 중국 대형마트 철수로 전체 할인점 사업이 2019년부터 흑자 전환하고 2020년에는 연간 연결 영업이익 1조원 회사로 회복할 전망이다. PBR 0.4배 절대적 저평가 시기도 마감할 것으로 예상된다.

Update

BUY(상향)

ITP(12M): 230,000원(상향) | CP(9월 12일): 187,000원

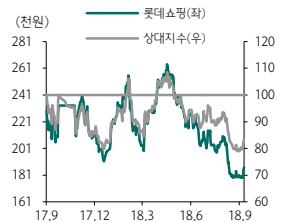
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,282.92
52주 최고/최저(원)	264,000/79,000
시가총액(십억원)	5,290.0
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	28,288.8
60일 평균 거래량(천주)	81.1
60일 평균 거래대금(십억원)	15.8
18년 배당금(예상, 원)	5,200
18년 배당수익률(예상, %)	2.78
외국인지분율(%)	19.72
주요주주 지분율(%)	
신동빈 외 14 인	60.67
국민연금	6.10
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.6) (17.3) (13.2)
상대	(8.6) (10.0) (10.1)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	18,614.5	18,957.0
영업이익(십억원)	631.3	975.0
순이익(십억원)	177.0	579.0
EPS(원)	2,270	16,102
BPS(원)	452,695	462,988

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	609.5	944.6	1,093.2
세전이익	십억원	319.5	(170.1)	84.8	548.3	785.1
순이익	십억원	168.2	(136.4)	(135.7)	307.0	463.1
EPS	원	5,341	(4,437)	(4,812)	10,853	16,371
증감률	%	흑전	적전	적지	흑전	50.8
PER	배	39.20	N/A	N/A	17.23	11.42
PBR	배	0.40	0.44	0.43	0.42	0.41
EV/EBITDA	배	5.94	7.15	6.87	5.57	4.81
ROE	%	1.03	(0.94)	(1.08)	2.46	3.65
BPS	원	517,811	450,265	437,650	443,307	454,481
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

표1. 롯데쇼핑 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

연결기준 3분기 매출과 영업이익 각각
YoY 0.5%, 161.1% 증가한
4조 5,780억원, 1,650억원 전망

	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	5,127	18,474
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	165	245	609
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)	(6)	(0)	(130)
국내	8	(22)	15	20	21	6	(38)	21	16	5
해외	(28)	(55)	(101)	(67)	(251)	(50)	(41)	(28)	(16)	(135)
하이마트	36	61	81	29	207	41	67	85	31	225
슈퍼	2	2	(3)	(3)	(2)	(10)	(14)	(10)	(12)	(47)
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)	85	133	85
지배주주순이익	90	(33)	(559)	358	(145)	(36)	(242)	52	91	(136)
영업이익률(%)	2.6	0.7	1.0	4.1	2.1	2.8	0.6	2.7	3.5	2.4
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)	(0.4)	(0.0)	(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)	(2.0)	(2.5)	(2.3)
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)	1.4	1.9	0.3
순이익률(%)	1.5	(0.5)	(9.1)	5.4	(0.6)	(0.6)	(4.1)	0.8	1.3	(0.5)

자료: 롯데쇼핑, 하나금융투자

현재주가는 12MF PBR 0.4배
 국내외 불확실성 완화 및 실적 모멘텀 회복
 감안, 실적 추정치와 목표주가 상향

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	609	945	1,093
백화점	614	396	486	561	617
국내	698	474	544	608	654
해외	(84)	(79)	(59)	(48)	(36)
할인점	(97)	(230)	(130)	47	90
국내	28	22	5	25	66
해외	(125)	(251)	(135)	22	23
하이마트	175	207	225	242	257
슈퍼	1	(2)	(47)	(30)	(20)
홈쇼핑	79	112	106	113	121
시네마	39	27	30	43	49
세전이익	489	(172)	85	548	785
당기순익	247	(2)	(34)	384	573
지배주주 당기순익	168	(145)	(136)	307	463
적정시가총액	3,532	(3,035)	(2,849)	6,447	7,410
주식수(천주)	31,491	28,122	28,122	28,122	28,122
적정주가(천원)	112	(108)	(101)	229	263
적정PER(배)	21.0	21.0	21.0	21.0	16.0
EPS(원)	5,341	(5,139)	(4,824)	10,918	16,468
영업이익률(%)	3.0	2.1	2.4	3.7	4.1
총매출 (YoY,%)	(16.0)	(2.9)	1.7	3.1	2.1
영업이익 (YoY,%)	1.8	(30.5)	15.6	55.0	15.7
순이익 (YoY,%)	흑전	적전	적지	흑전	50.8

자료: 롯데쇼핑, 하나금융투자

표3. 롯데쇼핑 Valuation Table

(단위: 십억원)

사업부문	항목	18년	19년	비고
백화점 (사업부)	적정시가총액	3,078	3,524	
	수정순익	308	352	영업이익+금융손익-법인세
	적정PER	10.0	10.0	PER 10배 적용
할인점 (사업부)	적정시가총액	34	170	장부가 4조원
	수정순익	4	19	
	적정PER	9.0	9.0	실적 회복, 9배 적용
하이마트	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	(279)	(180)	
	수정순익	(35)	(23)	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	716	716	
	장부가	596	596	
	적정 PBR	1.2	1.2	수익개선세로 PBR 1.2배
기타 해외자산	적정시가총액	154	154	
	장부가	308	308	
	적정 PBR	0.5	0.5	사업불확실성 PBR 0.5배 적용
적정시가총액		5,669	6,599	
주식수		28,122	28,122	
적정주가(원) I		201,589	234,646	
적정주가(원) II		226,382		2019년 100% 시간가중치 적용

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

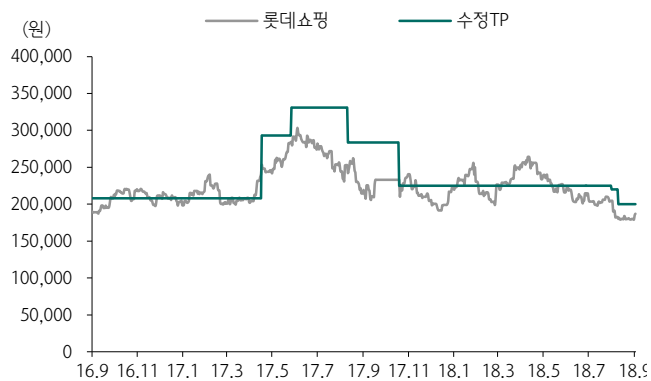
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	24,114.3	18,179.9	18,474.1	18,956.5	19,379.5
매출원가	16,242.7	10,543.7	10,955.2	10,710.4	10,871.9
매출총이익	7,871.6	7,636.2	7,518.9	8,246.1	8,507.6
판매비	7,108.3	7,106.4	6,909.5	7,301.4	7,414.4
영업이익	763.3	529.9	609.5	944.6	1,093.2
금융손익	(175.0)	(143.9)	(129.0)	(133.5)	(137.5)
중속/관계기업손익	60.9	68.4	9.0	8.9	8.8
기타영업외손익	(329.7)	(624.4)	(404.7)	(271.8)	(179.3)
세전이익	319.5	(170.1)	84.8	548.3	785.1
법인세	195.0	273.5	118.7	164.5	212.0
계속사업이익	124.6	(443.5)	(33.9)	383.8	573.1
중단사업이익	122.3	422.9	0.0	0.0	0.0
당기순이익	246.9	(20.6)	(33.9)	383.8	573.1
비지배주주지분 순이익	78.7	115.8	101.7	76.8	110.0
지배주주순이익	168.2	(136.4)	(135.7)	307.0	463.1
지배주주지분포괄이익	166.4	(182.9)	(73.9)	836.6	1,249.4
NOPAT	297.6	1,381.8	(243.8)	661.2	798.0
EBITDA	1,736.5	1,434.6	1,480.8	1,787.6	1,837.1
성장성(%)					
매출액증가율	(17.2)	(24.6)	1.6	2.6	2.2
NOPAT증가율	(92.0)	364.3	적전	흑전	20.7
EBITDA증가율	(5.6)	(17.4)	3.2	20.7	2.8
영업이익증가율	(10.6)	(30.6)	15.0	55.0	15.7
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	적지	흑전	50.8
EPS증가율	흑전	적전	적지	흑전	50.8
수익성(%)					
매출총이익률	32.6	42.0	40.7	43.5	43.9
EBITDA이익률	7.2	7.9	8.0	9.4	9.5
영업이익률	3.2	2.9	3.3	5.0	5.6
계속사업이익률	0.5	(2.4)	(0.2)	2.0	3.0
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	5,341	(4,437)	(4,812)	10,853	16,371
BPS	517,811	450,265	437,650	443,307	454,481
CFPS	58,282	49,050	36,173	51,268	55,814
EBITDAPS	55,143	46,665	52,526	63,191	64,941
SPS	765,756	591,344	655,312	670,108	685,061
DPS	2,000	5,200	5,200	5,200	5,200
주가지표(배)					
PER	39.2	N/A	N/A	17.2	11.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCFR	3.6	4.1	5.2	3.6	3.4
EV/EBITDA	5.9	7.1	6.9	5.6	4.8
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	1.0	(0.9)	(1.1)	2.5	3.6
ROA	0.4	(0.4)	(0.5)	1.1	1.7
ROIC	1.7	8.4	(1.6)	4.3	5.3
부채비율	142.8	109.3	109.1	106.1	104.8
순부채비율	13.8	29.7	31.3	28.7	19.2
이자보상배율(배)	3.4	2.2	3.7	6.0	7.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,932.3	6,295.3	5,831.3	5,819.5	7,170.7
금융자산	12,212.3	3,860.1	3,356.7	3,280.5	4,575.2
현금성자산	2,269.2	2,626.2	2,102.9	1,993.9	3,259.9
매출채권 등	1,067.5	882.3	896.6	920.0	940.5
재고자산	3,324.4	1,354.0	1,376.0	1,411.9	1,443.4
기타유동자산	328.1	198.9	202.0	207.1	211.6
비유동자산	24,983.6	21,653.2	21,666.0	21,718.7	21,024.7
투자자산	3,656.0	2,145.7	2,180.4	2,237.4	2,287.3
금융자산	2,319.3	1,702.5	1,730.1	1,775.2	1,814.8
유형자산	15,932.2	14,918.3	14,996.8	15,073.0	14,393.3
무형자산	3,356.7	2,426.2	2,325.7	2,245.3	2,181.1
기타비유동자산	2,038.7	2,163.0	2,163.1	2,163.0	2,163.0
자산총계	41,915.9	27,948.5	27,497.3	27,538.2	28,195.4
유동부채	13,386.0	8,544.5	8,323.1	8,162.3	8,383.7
금융부채	5,109.8	3,131.4	2,824.5	2,523.5	2,622.0
매입채무 등	6,563.0	4,156.0	4,223.3	4,333.5	4,430.2
기타유동부채	1,713.2	1,257.1	1,275.3	1,305.3	1,331.5
비유동부채	11,265.9	6,052.6	6,024.9	6,011.8	6,043.4
금융부채	9,477.9	4,691.5	4,641.7	4,592.5	4,592.5
기타비유동부채	1,788.0	1,361.1	1,383.2	1,419.3	1,450.9
부채총계	24,651.9	14,597.1	14,348.0	14,174.1	14,427.1
지배주주지분	16,304.5	12,658.6	12,376.8	12,536.8	12,852.9
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
자본조정	152.8	(2,635.3)	(2,635.3)	(2,635.3)	(2,635.3)
기타포괄이익누계액	88.0	(82.7)	(82.7)	(82.7)	(82.7)
이익잉여금	11,995.6	11,730.3	11,448.5	11,608.5	11,924.6
비지배주주지분	959.5	692.8	772.5	827.3	915.3
자본총계	17,264.0	13,351.4	13,149.3	13,364.1	13,768.2
순금융부채	2,375.3	3,962.8	4,109.5	3,835.5	2,639.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,506.9	1,569.3	950.2	1,378.2	1,452.5
당기순이익	246.9	(20.6)	(33.9)	383.8	573.1
조정	1,879.3	1,667.8	915.9	882.6	781.3
감가상각비	973.2	904.8	871.3	843.0	743.9
외환거래손익	45.7	(169.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(61.6)	(69.3)	0.0	0.0	0.0
기타	922.0	1,002.2	44.6	39.6	37.4
영업활동 자산부채 변동	(619.3)	(77.9)	68.2	111.8	98.1
투자활동 현금흐름	(968.4)	(1,263.2)	(859.4)	(883.9)	(33.7)
투자자산감소(증가)	(231.1)	1,578.7	(56.7)	(78.9)	(71.9)
유형자산감소(증가)	(1,149.6)	(847.9)	(849.4)	(838.7)	0.0
기타	412.3	(1,994.0)	46.7	33.7	38.2
재무활동 현금흐름	(21.2)	74.9	(551.5)	(542.4)	(152.8)
금융부채증가(감소)	413.1	(6,764.8)	(356.7)	(350.2)	98.5
자본증가(감소)	0.0	(421.9)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(356.7)	7,342.7	(111.3)	(106.2)	(104.3)
배당지급	(77.6)	(81.1)	(83.5)	(86.0)	(147.0)
현금의 증감	517.9	357.1	(523.3)	(109.1)	1,266.0
Unlevered CFO	1,835.4	1,508.0	1,019.8	1,450.3	1,578.9
Free Cash Flow	299.9	685.4	100.8	539.5	1,452.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데쇼핑



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.9.12	BUY	230,000		
18.8.21	Neutral	200,000	-9.90%	-8.00%
18.8.12	Neutral	220,000	-15.28%	-13.18%
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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 2018년 09월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.