

롯데쇼핑

BUY(유지)

023530 기업분석 | 유통

목표주가(유지)	247,500원	현재주가(09/20)	206,500원	Up/Downside	+19.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 09. 27

드디어 서광이 비춘다

▶ 탐방보고

할인점 구조조정 의 맞을 올린다: 백화점 사업에 대한 성공적인 효율화 작업이 진행중이며 할인점 구조 개편에 대한 방향성을 제시하고 있다. 롯데쇼핑은 할인점내 상품 수를 기존 6만개에서 2만개 수준으로 축소할 예정이다. 신선, 밀슬루션, 가공, 홈퍼니싱, 퍼스널케어(건강식품 등) 이상 5개 핵심 카테고리를 제외하고 매출이 부진한 상품 카테고리에 대한 구조조정을 추진중이다. 특히 전년대비 매출이 두 자리 수 역성장하고 있는 패션 잡화 카테고리가 주요 축소 대상이 될 전망이다. 구조조정 과정에서 발생하는 잉여 영업면적은 경쟁력을 갖춘 임대 매장으로 재편할 예정이다. 매출 측면에서 외형 축소가 불가피 하지만, 수익성과 사업 체질 개선이라는 점에서 긍정적인 효과를 기대한다.

또한 마트 부문의 인건비를 셀프 계산대 매장 확대 등을 통한 점당 인력 감축을 통해 줄여갈 예정이다. 이미 상반기 자연 감소되고 있는 마트 인력(케슈어 등)에 대한 추가 충원을 하지 않고 있으며 점당 134명의 인력을 90명 이하로 낮출 예정인 것으로 파악된다. 온라인 사업 강화를 위해 당장 대규모 저수익 오프라인 점포 정리를 추진하지 않겠지만, 18년 3개점 폐점을 시작으로 중장기적으로 오프라인 점포 구조조정 계획도 수립할 것으로 전망한다.

중국 마트 사업의 경우 3Q18까지 일부 손익 측면에서 부정적 영향이 있겠지만 4Q18부터는 중국 마트 사업으로 인한 악영향은 발생하지 않을 것이다. 현재 12개점의 폐점만 남아 있을 뿐이며 19년부터는 연간 2,700억원 수준의 중국 마트 사업 적자 축소가 발생할 것으로 전망한다. 아직 중국 마트 매각으로 인한 평가차익 규모는 파악된 바 없으며 추가 측면에서 큰 의미를 둘 필요는 없어 보인다.

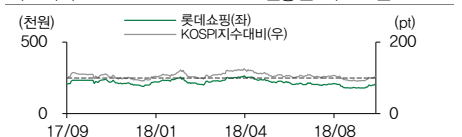
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	24,114	18,180	18,729	19,119	19,540
(증가율)	-17.2	-24.6	3.0	2.1	2.2
영업이익	763	530	499	820	860
(증가율)	-10.6	-30.6	-5.8	64.3	4.9
지배주주순이익	168	-136	33	331	352
EPS	5,341	-4,437	1,165	11,771	12,528
PER (H/L)	49.9/33.8	NA/NA	177.3	17.5	16.5
PBR (H/L)	0.5/0.3	0.7/0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (H/L)	7.0/5.4	10.3/7.0	7.9	6.3	6.2
영업이익률	3.2	2.9	2.7	4.3	4.4
ROE	1.0	-0.9	0.3	2.6	2.7

Stock Data

52주 최저/최고	179,000/264,000원
KOSDAQ /KOSPI	821/2,323pt
시가총액	58,416억원
60일-평균거래량	84,864
외국인지분율	19.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
주요주주	신동빈 외 14 인 60.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	14.7	1.0	-0.9
상대기준	11.0	2.7	2.9

Comment

7~8월 부문별 영업동향 점검: 7월 백화점, 할인점 기준점 성장률은 각각 +1.9%, -3.3%수준인 것으로 추산된다. 8월의 경우 백화점의 기준점 성장률은 2.7%를 기록했고 할인점의 기준점 성장률은 +1.5%를 기록했다. 특히 할인점의 신선 카테고리의 매출 성장이 7월 +1%에서 8월 +6.0%로 개선되고 있다는 점이 고무적이다. 4월말 신선센터 가동 후 초기 가동상의 어려움이 있었다는 점이 2Q18 할인점 실적 부진에 일조했을 것으로 추정되지만, 최근 가동율이 40%대로 상승하고 연말까지 80%까지 상승할 것으로 기대하는 등 원활한 운영 상태를 보이고 있다.

백화점의 경우 상반기 성과급 총당금 월단위 분할 인식효과를 감안할 경우 거의 600억원 수준의 판관비를 절감하고 있고 19년에도 비용 절감 노력이 지속될 것으로 추정한다. 신문, TV, 지류, DM을 축소하고 있으며 혁신 대상점포로 선정된 6개점중 5개점이 흑자 전환했다. 슈퍼의 경우 리뉴얼 영향으로(상반기 17개, 하반기 13개 예정) 수익성 부진은 상반기 트렌드를 지속할 것으로 추정한다. 다만, 리뉴얼이후 점포당 매출이 회복되고 있고 전환 점포의 방문 고객의 선호도가 상당히 양호한 것으로 파악된다. 홈쇼핑의 경우 2Q에 발생한 의류 MD차질 현상이 해소됐고, 하반기 전년대비 개선세를 보이고 있다.

Action

위축됐던 투자의견의 전향적인 접근이 필요한 시점: 당사의 3Q18 롯데쇼핑 연결기준 영업이익은 1,170억원으로 시장 컨센서스(1,477억원)보다 낮은 수준이다. 중국마트 등의 영향이 어떻게 반영될지 아직은 미지수가 많다는 점에서 3Q18 추정치에 큰 의미를 둘 이유는 없다. 예상보다 기준점 성장률이 긍정적이고 백화점의 비용 절감 노력이 지속중이며, 마트 부문의 구조조정이 시작됐다. 중국 마트의 악영향은 3Q18로 종료되며, 베트남에서의 새로운 시작이 기대된다. 2Q18 국내 마트 부문의 적자에 놀라서 위축됐던 투자 의견에 전향적인 접근이 필요한 시점이라고 판단한다. 향후 수익추정 수정후 목표주가 상향 가능성이 있다는 점에서 투자의견 BUY를 유지한다.

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	16,932	6,295	6,520	6,921	6,986
현금및현금성자산	2,269	2,626	2,130	2,738	3,163
매출채권및기타채권	1,068	882	652	679	683
재고자산	3,324	1,354	2,326	2,479	2,491
비유동자산	24,984	21,653	21,471	21,276	21,165
유형자산	15,932	14,918	14,861	14,761	14,721
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	27,990	28,197	28,151
유동부채	13,386	8,545	8,694	8,658	8,343
매입채무및기타채무	6,563	4,156	4,370	4,333	4,019
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	14,747	14,710	14,396
자본금	157	141	141	141	141
자본잉여금	3,911	3,506	3,506	3,506	3,506
이익잉여금	11,996	11,730	11,617	11,802	12,008
비지배주주지분	960	693	698	757	819
자본총계	17,264	13,351	13,243	13,487	13,755

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	24,114	18,180	18,729	19,119	19,540
매출원가	16,243	10,544	10,818	11,044	11,286
매출총이익	7,872	7,636	7,911	8,076	8,253
판매비	7,108	7,106	7,411	7,255	7,393
영업이익	763	530	499	820	860
EBITDA	1,736	1,435	1,399	1,714	1,743
영업외손익	-444	-700	-447	-287	-293
영업외손익	-175	-144	-160	-165	-170
투자손익	61	68	64	68	73
기타영업외손익	-330	-624	-351	-190	-196
세전이익	320	-170	52	533	568
중단사업이익	122	423	0	0	0
당기순이익	247	-21	38	389	414
지배주주지분순이익	168	-136	33	331	352
비지배주주지분순이익	79	116	5	58	62
총포괄이익	242	-84	38	389	414
증감률(%YoY)					
매출액	-17.2	-24.6	3.0	2.1	2.2
영업이익	-10.6	-30.6	-5.8	64.3	4.9
EPS	흑전	적전	흑전	910.8	6.4

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,507	1,569	659	1,391	1,294
당기순이익	247	-21	38	389	414
현금유출이없는비용및수익	1,588	1,529	1,193	1,322	1,330
유형및무형자산상각비	973	905	900	894	882
영업관련자산부채변동	-619	-78	-558	-176	-297
매출채권및기타채권의감소	-117	-131	230	-27	-4
재고자산의감소	-47	295	-972	-152	-12
매입채무및기타채무의증가	39	358	214	-37	-314
투자활동현금흐름	-968	-1,263	-704	-324	-402
CAPEX	-1,207	-884	-717	-700	-771
투자자산의순증	-231	1,579	0	0	0
재무활동현금흐름	-21	75	-451	-459	-467
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	-496	608	426
기초현금	1,751	2,269	2,626	2,130	2,738
기말현금	2,269	2,626	2,130	2,738	3,163

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
주당이익(원)	EPS	5,341	-4,437	1,165	11,771	12,528
BPS	517,754	450,130	446,098	452,672	460,004	
DPS	2,000	5,200	5,200	5,200	5,200	
Multiple(배)						
P/E	39.2	NA	177.3	17.5	16.5	
P/B	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	
EV/EBITDA	5.9	7.1	7.9	6.3	6.2	
수익성(%)						
영업이익률	3.2	2.9	2.7	4.3	4.4	
EBITDA마진	7.2	7.9	7.5	9.0	8.9	
순이익률	1.0	-0.1	0.2	2.0	2.1	
ROE	1.0	-0.9	0.3	2.6	2.7	
ROA	0.6	-0.1	0.1	1.4	1.5	
ROIC	1.7	8.5	2.3	3.8	4.0	
안정성및기타						
부채비율(%)	142.8	109.3	111.4	109.1	104.7	
이자보상배율(배)	3.4	2.2	1.6	2.6	2.7	
배당성향(배)	23.9	-708.2	383.8	37.5	35.3	

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 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

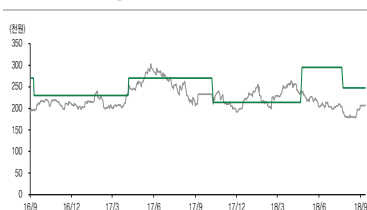
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	-27.9	-18.6					
18/08/13	Buy	247,500	-	-					

주: *표는 담당자 변경