유안타증권 元大證券

Company Report
2018.10.15

롯데쇼핑 (023530)

소매/유통

이진협
02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	270,000원 (I)
현재주가 (10/12)	201,500원
상승여력	34%

시가총액	57,002억원
총발행주식수	28,288,755주
60일 평균 거래대금	164억원
60일 평균 거래량	84,544주
52주 고	264,000원
52주 저	179,000원
외인지분율	20.11%
주요주주	신빈 외 14 인 60.67%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.8	(1.0)	(13.5)
상대	13.8	4.7	(1.0)
절대(달러환산)	6.3	(2.6)	(14.4)

한국의 AEON, 롯데쇼핑!

투자의견 BUY, 목표주가 27만원으로 커버리지 개시. 소매/유통 Top Pick 제시

롯데쇼핑에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 27만원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP를 통해 산정하였으며, 12M Forward PBR 0.6배 수준이다. 중국 할인점 매각 완료와 국내 본업의 실적 턴어라운드에 따라 절대적 Valuation 저평가(PBR 0.4배) 국면을 탈피할 것으로 전망된다. 유안타증권 소매/유통 커버리지 중 Top Pick으로 제시하며 적극적 비중 확대를 권고한다.

중국 할인점 매각 완료에 따른 불확실성 해소와 실적 개선

중국 할인점 112개 중 26개 점포에 대해선 폐점을 완료했으며, 74개 점포는 중국 우메이홀딩스와 리친그룹에 매각을 완료하였다. 매각 대금은 총 5,400억원 수준이다. 잔여 점포 12개에 대해서는 3Q18 중 폐점을 완료할 계획이다. 이에 따라 4Q18부터 매각과 폐점이 완료된 법인에 대해서는 연결 실적에서 제외될 것이며, 잔여 점포 12개도 폐점 완료 후 연결 실적에서 제외될 전망이다. 이러한 작업은 연내 완료될 것으로 당사는 전망한다. 중국 할인점의 영업손실은 17년 기준 -2,690억원으로 동사의 17년 기준 영업이익의 50.7% 수준으로, 중국 할인점 영업손실만 보전되어도 8,000억원 이상의 영업이익을 달성할 수 있다. 추가적으로 중국 백화점에 대한 매각 작업도 진행 중이다. 중국 백화점의 매각이 현실화될 경우 약 -700억원의 손실이 추가 보전될 수 있을 전망이다. 하반기 중국 할인점 매각 관련 대손충당금(2,097억원)의 일부 환입도 기대되는 바이다.

본업의 실적 턴어라운드 본격화 전망

본업의 실적 턴어라운드도 전망된다. **백화점 사업부분**은 단계적 구조조정을 진행 중에 있으며, 6개 부진점을 혁신점포로 지정해 비용감축을 통한 구조조정을 진행 중에 있다. 현재 6개 점포 중 5개 점포가 흑자전환을 한 것으로 추정되며, 혁신점포 추가 지정을 통한 구조조정이 19년부터 본격화될 전망이다. **할인점** 역시 부진 카테고리(패션, 잡화)의 SKU를 축소하며 매장 효율화 작업을 진행 중이다. 또한 신선품질혁신센터의 가동을 시작으로 신선식품의 원가 경쟁력 제고를 꾀하고 있다. 현재 가동률은 40~50% 수준이며, 해당 설비의 가동을 통해 3~4%p 수준의 원가율 개선이 기대된다. 추가적으로 셀프계산대를 적극적으로 도입하며 인건비 절감에도 적극적인 움직임을 보이고 있다. 당사는 셀프계산대가 100개 점포에 도입될 경우 1,800억원의 인건비 절감효과를 전망한다. **슈퍼사업부**는 리뉴얼이 지속됨에 따라 부진이 지속될 전망이나, 리뉴얼 완료 점포의 성과가 긍정적이기에 리뉴얼 완료 시점에 의미있는 성과가 기대된다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	48,282	69.2	9.2	45,974	5.0
영업이익	1,594	흑전	356.2	1,507	5.8
세전계속사업이익	1,412	흑전	흑전	928	52.2
지배순이익	190	흑전	흑전	567	-66.4
영업이익률 (%)	3.3	흑전	+2.5 %pt	3.3	0
지배순이익률 (%)	0.4	흑전	흑전	1.2	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	241,143	181,799	185,951	200,218
영업이익	7,633	5,299	5,925	9,624
지배순이익	1,682	-1,364	-2,268	1,269
PER	42.4	-55.1	-25.1	44.9
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.0	8.5	8.8	7.0
ROE	1.0	-0.9	-1.8	1.0

자료: 유안타증권

3Q18E Preview

3분기 동사는 매출액 4.82조원(+5.7% YoY), 영업이익 1,594억원(+153.0% YoY)를 기록할 전망이다. 9월 추석 효과로 인해 국내백화점과 할인점의 기존점 성장률은 각각 +2% YoY, +3% YoY를 기록할 것으로 전망된다. 홈쇼핑의 경우 MD 개선을 통해 상반기 부진을 해소할 것으로 기대되며, 컬처웍스는 신과함께2, 미션임파서블 등 투자배급한 영화의 호조와 추석 효과에 따른 영화관 호조로 실적 개선이 전망된다. 롭스는 기존점 신장에도 불구하고 적극적인 점포확대와 마케팅으로 수익성이 악화될 전망이다.

[표 19] 롯데쇼핑 SOTP Valuation (단위: 억원, x 배, 천주, 원)

구분	EBITDA			Target EV/EBITDA	적정가치	지분율	비고
	18E	19E	12M Forward				
백화점	7,759	8,282	8,195	6.8	55,726	100.0%	현대백화점 목표 시가총액 환산 EV/EBITDA
할인점	799	2,646	2,338	9.6	22,443	100.0%	이마트 목표 EV/EBITDA 대비 20% 할증. 중국 사업 희석분 감안
수퍼	-253	153	85	5.0	426	100.0%	
홈쇼핑	1,240	1,274	1,268	3.0	3,805	53.0%	GS 홈쇼핑, 현대홈쇼핑 평균 EV/EBITDA
하이마트					24,417	65.3%	당사 롯데하이마트 목표 시가총액 EV 환산
컬처웍스					4,316	100.0%	장부가액
영업가치	100,861						각 사업부 * 지분율
자산가치	11,259						20% 할인
투자부동산	10,939						장부가액
관계 및 공동기업	3,134						장부가액
순차입금	36,266						별도기준
현금성 자산	16,894						
차입금	53,160						
적정 시가총액	75,854						
발행주식수	28,103						자사주 제외
적정가치	269,913						

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 20] 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	4,446	4,400	4,566	4,768	4,347	4,423	4,828	4,998	18,180	18,596	20,022
YoY					*-2.2%*	*0.5%*	*5.7%*	*4.8%*		*2.3%*	*7.7%*
백화점	797	762	721	924	822	770	760	974	3,204	3,325	3,491
국내 백화점	764	736	693	895	793	742	733	946	3,088	3,213	3,373
해외 백화점	33	26	28	29	29	28	27	28	116	112	118
할인점	1,775	1,600	1,645	1,557	1,552	1,581	1,752	1,669	6,577	6,554	7,582
국내 할인점	1,218	1,190	1,316	1,231	1,226	1,197	1,367	1,253	4,955	5,043	5,121
해외 할인점	557	410	329	326	326	385	386	415	1,622	1,512	2,462
하이마트	896	1,061	1,095	957	953	1,087	1,261	1,004	4,009	4,304	4,435
수퍼	545	561	569	525	520	534	533	488	2,200	2,075	2,059
홈쇼핑	226	235	211	253	231	221	217	261	925	930	957
컬처웍스	161	150	202	196	175	150	208	202	709	735	750
기타	78	63	65	389	124	111	98	401	595	733	748
영업이익	155	42	63	270	165	35	159	233	530	593	962
YoY					*6.5%*	*-16.7%*	*153.0%*	*-13.6%*		*11.8%*	*62.4%*
백화점	114	40	56	185	143	57	71	204	395	475	531
국내 백화점	135	61	77	201	160	73	85	217	474	535	578
해외 백화점	-21	-21	-21	-16	-17	-15	-14	-13	-79	-59	-47
할인점	-20	-77	-85	-47	-44	-78	-18	7	-229	-132	55
국내 할인점	8	22	-28	20	6	-38	12	27	22	7	32
해외 할인점	-28	-55	-101	-67	-50	-41	-29	-19	-251	-140	23
하이마트	36	61	81	29	41	67	90	36	207	233	255
수퍼	2	2	-1	-6	-10	-14	-11	-15	-3	-49	-8
홈쇼핑	29	36	19	29	32	22	26	31	113	111	115
컬처웍스	2	0	14	13	7	-6	10	10	29	21	37
기타	-8	-21	-21	67	-4	-13	-10	-40	17	-67	-22
영업이익률	3.5%	1.0%	1.4%	5.7%	3.8%	0.8%	3.3%	4.7%	2.9%	3.2%	4.8%
백화점	14.3%	5.2%	7.8%	20.0%	17.4%	7.4%	9.4%	20.9%	12.3%	14.3%	15.2%
국내 백화점	17.7%	8.3%	11.1%	22.5%	20.2%	9.8%	11.6%	23.0%	15.3%	16.7%	17.1%
해외 백화점	-63.6%	-80.8%	-75.0%	-55.2%	-58.6%	-53.6%	-50.6%	-47.6%	-68.1%	-52.6%	-40.1%
할인점	-1.1%	-4.8%	-5.2%	-3.0%	-2.8%	-4.9%	-1.0%	0.4%	-3.5%	-2.0%	0.7%
국내 할인점	0.7%	1.8%	-2.1%	1.6%	0.5%	-3.2%	0.9%	2.1%	0.4%	0.1%	0.6%
해외 할인점	-5.0%	-13.4%	-30.7%	-20.6%	-15.3%	-10.6%	-7.6%	-4.6%	-15.5%	-9.2%	0.9%
하이마트	4.0%	5.7%	7.4%	3.0%	4.3%	6.2%	7.1%	3.6%	5.2%	5.4%	5.8%
수퍼	0.4%	0.4%	-0.2%	-1.1%	-1.9%	-2.6%	-2.0%	-3.0%	-0.1%	-2.4%	-0.4%
홈쇼핑	12.8%	15.3%	9.0%	11.5%	13.9%	10.0%	12.0%	12.0%	12.2%	12.0%	12.0%
컬처웍스	1.2%	0.0%	6.9%	6.6%	4.0%	-4.0%	5.0%	5.0%	4.1%	2.9%	5.0%
기타	-10.3%	-33.3%	-32.3%	17.2%	-3.2%	-11.7%	-10.0%	-10.0%	2.9%	-9.1%	-3.0%

주 : 3Q17 실적은 당사 추정치

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**241,143**	**181,799**	**185,951**	**200,218**	**214,447**
매출원가	162,427	105,437	106,801	112,122	117,946
매출총이익	78,716	76,362	79,149	88,096	96,501
판관비	71,083	71,064	73,224	78,472	84,661
영업이익	**7,633**	**5,299**	**5,925**	**9,624**	**11,840**
EBITDA	17,365	14,346	13,337	16,949	19,104
영업외손익	-4,438	-6,999	-3,655	-1,145	-1,353
외환관련손익	-496	1,651	-449	0	0
이자손익	-1,519	-1,578	-1,687	-2,098	-2,353
관계기업관련손익	609	684	898	943	990
기타	-3,032	-7,756	-2,417	10	10
법인세비용차감전순손익	3,195	-1,701	2,270	8,478	10,487
법인세비용	1,950	2,735	4,220	7,800	9,648
계속사업순손익	1,246	-4,435	-1,950	678	839
중단사업순손익	1,223	4,229	0	0	0
당기순이익	2,469	-206	-1,950	678	839
지배지분순이익	**1,682**	**-1,364**	**-2,268**	**1,269**	**1,540**
포괄순이익	2,418	-839	-1,796	678	839
지배지분포괄이익	1,664	-1,829	-1,387	3,155	3,769

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**169,323**	**62,953**	**61,519**	**60,664**	**60,260**
현금및현금성자산	22,692	26,262	17,679	15,069	13,054
매출채권 및 기타채권	10,675	8,823	7,845	8,324	8,763
재고자산	33,244	13,540	16,659	17,935	19,106
비유동자산	249,836	216,532	216,646	217,152	217,096
유형자산	159,322	149,183	149,465	150,614	151,108
관계기업등 지분관련자산	13,367	4,432	5,502	5,502	5,502
기타투자자산	23,193	17,025	17,559	17,559	17,559
자산총계	**419,159**	**279,485**	**278,165**	**277,816**	**277,356**
유동부채	133,860	85,445	77,135	77,931	78,561
매입채무 및 기타채무	65,630	41,560	35,534	36,630	37,560
단기차입금	15,373	9,234	8,905	8,605	8,305
유동성장기부채	35,214	21,554	17,664	17,664	17,664
비유동부채	112,659	60,526	70,691	69,738	68,786
장기차입금	17,061	10,992	13,659	13,159	12,659
사채	77,183	34,897	41,575	41,075	40,575
부채총계	**246,519**	**145,971**	**147,826**	**147,669**	**147,348**
지배지분	163,045	126,586	123,259	122,973	122,817
자본금	1,575	1,406	1,414	1,414	1,414
자본잉여금	39,108	35,057	35,407	35,407	35,407
이익잉여금	119,956	117,303	113,534	113,248	113,092
비지배지분	9,595	6,928	7,080	7,174	7,192
자본총계	**172,640**	**133,514**	**130,339**	**130,147**	**130,009**
순차입금	**23,242**	**39,102**	**53,750**	**55,060**	**55,775**
총차입금	145,365	77,702	82,574	81,274	79,974

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**15,069**	**15,693**	**-1,916**	**5,024**	**5,089**
당기순이익	2,469	-206	-1,950	678	839
감가상각비	8,360	7,792	6,571	6,682	6,715
외환손익	457	-1,699	467	0	0
종속,관계기업관련손익	-614	-704	-321	0	0
자산부채의 증감	-6,193	-779	-12,628	-6,755	-6,669
기타현금흐름	10,590	11,289	5,946	4,419	4,204
투자활동 현금흐름	**-9,684**	**-12,632**	**-8,745**	**-7,655**	**-7,020**
투자자산	-1,331	-122	-1,060	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12,070	-8,839	-9,701	-7,831	-7,208
유형자산 감소	574	360	205	0	0
기타현금흐름	3,143	-4,031	1,811	176	188
재무활동 현금흐름	**-212**	**749**	**-6,774**	**-13,363**	**-14,065**
단기차입금	-2,533	2,287	-642	-300	-300
사채 및 장기차입금	5,208	15,114	4,730	-1,000	-1,000
자본	0	0	8	0	0
현금배당	-776	-811	-2,062	-2,156	-2,297
기타현금흐름	-2,111	-15,841	-8,809	-9,908	-10,468
연결범위변동 등 기타	6	-239	8,851	13,384	13,982
현금의 증감	**5,179**	**3,571**	**-8,584**	**-2,610**	**-2,015**
기초 현금	17,513	22,692	26,262	17,679	15,069
기말 현금	22,692	26,262	17,679	15,069	13,054
NOPLAT	**7,633**	**13,818**	**5,925**	**9,624**	**11,840**
FCF	**-5,555**	**13,248**	**-20,008**	**-6,491**	**-5,666**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	5,341	-4,437	-8,017	4,487	5,444
BPS	551,720	450,420	435,995	434,985	434,432
EBITDAPS	55,143	46,665	47,145	59,913	67,534
SPS	765,756	591,344	657,331	707,765	758,065
DPS	2,000	5,200	5,500	6,000	6,500
PER	**42.4**	**-55.1**	**-25.1**	**44.9**	**37.0**
PBR	**0.4**	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**0.5**
EV/EBITDA	**6.0**	**8.5**	**8.8**	**7.0**	**6.3**
PSR	**0.3**	**0.4**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

재무비율

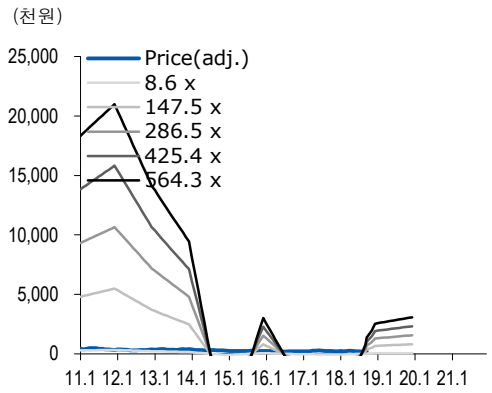
(단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	**-17.2**	**-24.6**	**2.3**	**7.7**	**7.1**
영업이익 증가율 (%)	**-10.6**	**-30.6**	**11.8**	**62.4**	**23.0**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**적전**	**적지**	**흑전**	**21.3**
매출총이익률 (%)	32.6	42.0	42.6	44.0	45.0
영업이익률 (%)	**3.2**	**2.9**	**3.2**	**4.8**	**5.5**
지배순이익률 (%)	0.7	-0.8	-1.2	0.6	0.7
EBITDA 마진 (%)	7.2	7.9	7.2	8.5	8.9
ROIC	1.9	9.2	-3.4	0.5	0.6
ROA	0.4	-0.4	-0.8	0.5	0.6
ROE	**1.0**	**-0.9**	**-1.8**	**1.0**	**1.3**
부채비율 (%)	142.8	109.3	113.4	113.5	113.3
순차입금/자기자본 (%)	14.3	30.9	43.6	44.8	45.4
영업이익/금융비용 (배)	3.4	2.2	2.3	3.3	3.7

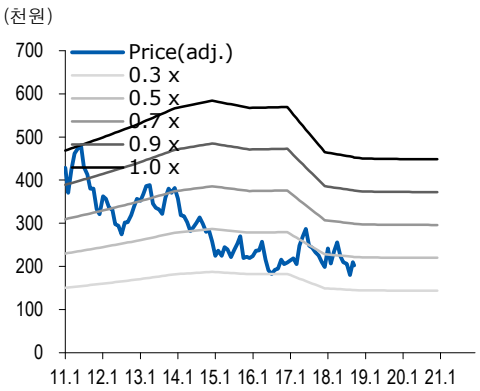
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

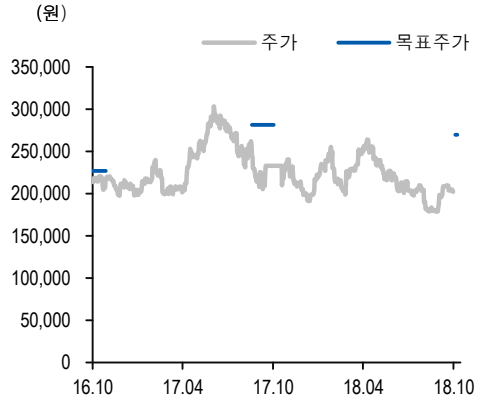
P/E band chart



P/B band chart



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-15	BUY	270,000	1년		
	담당자 변경				
2018-08-30	1년 경과 이후		1년	-30.53	-25.45
2017-08-30	BUY	281,679	1년	-22.53	-6.28
	담당자 변경				
2016-11-07	HOLD	226,856	1년	2.58	-
2016-03-14	HOLD	259,939	1년	-18.73	-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	84.7
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외