2018. 11. 9

▲ 유통/화장품
Analyst **양지혜**
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

롯데쇼핑 023530

미워도 이제는 정말 다시 한번

- ✓ 3Q 매출액 4.67조원 (+2.5% YoY), 영업이익 1,991억원 (+15.3% YoY) 기록
- ✓ 중국 할인점 중단사업손익 반영, 핵심 사업부인 국내 백화점과 할인점의 실적 개선
- ✓ 특히 국내 백화점 소비 양극화 및 중국인 관광객 회복에 인천점 추가 효과 기대
- ✓ 영화사업 흥행과 무더위 및 추석 연휴로 롯데컬처웍스 호실적 달성
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 250,000원으로 상향

Trading Buy

적정주가 (12 개월)	**250,000 원**
현재주가 (11.8)	**210,500 원**
상승여력	**18.8%**
KOSPI	2,092.63pt
시가총액	59,548억원
발행주식수	2,829만주
유동주식비율	39.16%
외국인비중	19.80%
52주 최고/최저가	264,000원/179,000원
평균거래대금	165.6억원
주요주주(%)	
신동빈 외 14 인	60.67
Orbis Investment Management	5.00
국민연금	5.00

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	2.7	-10.2	-10.8
상대주가	10.6	5.1	8.8

주가그래프

3Q 매출액 4.67 조원 (+2.5% YoY), 영업이익 1,991 억원 (+15.3% YoY)

롯데쇼핑의 3분기 연결기준 실적은 매출액 4.67조원 (+2.5% YoY), 영업이익 1,991억원 (+15.3% YoY)를 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 4.95조원, 영업이익 1,520억원) 대비 영업이익이 크게 상회했다. 중국 할인점 철수로 중단사업손익 1,061억원이 반영되어 지배주주순이익은 1,819억원 (흑자전환)을 기록했다. 국내 백화점 영업이익은 기존점 호조 (+3.8% YoY)와 판촉비 절감 (광고판촉비 -92억원 감소, 감가상각비 -39억원 감소 등)으로 +36.1% YoY 대폭 증가했고 국내 할인점 또한 기존점 회복 (+1.6% YoY)과 효율적인 판관비 관리 (-41억원 감소)로 영업이익이 +54.5% YoY 증가했다. 한편 슈퍼마켓은 점포 리뉴얼 및 부진재고 감축으로, 홈쇼핑은 추석 시점차이로 부진했다. 시네마 (롯데컬처웍스)는 영화사업 흥행 성공 (신과 함께 등)과 무더위 및 추석연휴 효과 등으로 매출액과 영업이익이 각각 +30.5% YoY, +102.0% YoY 크게 개선된 실적을 나타냈다. 국내 및 베트남, 중국에 영화관을 운영 중인 롯데컬처웍스는 향후 상장 가능성이 높다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 250,000 원으로 상향

롯데쇼핑은 중국 할인점 철수에 따른 기저효과와 함께 핵심 사업부인 국내 백화점과 할인점의 실적 개선이 예상된다. 특히 국내 백화점은 소비 양극화 및 중국인 관광객 회복의 수혜 뿐만 아니라 2019년 인천점 추가 효과도 기대된다. 따라서 롯데쇼핑에 대해 투자의견을 Hold에서 Trading Buy로 상향하고 3분기 실적 호조에 따른 추정치 조정을 반영하여 적정주가를 210,000원에서 250,000원으로 상향한다. 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	18,189.7	684.3	118.0	4,187	흑자전환	446,453	50.3	0.5	6.6	0.9	114.5
2019E	18,447.2	833.0	466.4	16,487	286.9	457,744	12.8	0.5	5.9	3.6	110.7
2020E	18,668.5	870.7	495.4	17,511	6.2	470,058	12.0	0.4	5.6	3.8	106.7

MERITZ 메리츠종금증권

표1 롯데쇼핑 2Q18 Earnings Review

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**4,674.9**	4,562.7	2.5	4,413.3	5.9	4,533.2	3.1	4,949.4	-5.5
영업이익	**199.1**	172.6	15.3	86.6	129.9	141.5	40.7	152.0	31.0
지배주주순이익	**181.9**	-559.4	흑자전환	-242.1	흑자전환	122.4	48.7	65.3	178.6
영업이익률 (%)	**4.3**			2.0		3.1		3.1	1.2%p
지배주주순이익률 (%)	**3.9**			-5.5		2.7		1.3	2.6%p

자료: 롯데쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	17,927.1	18,065.9	**18,189.7**	**18,447.2**	1.5	2.1
영업이익	607.6	687.4	**684.3**	**833.0**	12.6	21.2
지배주주순이익	128.2	388.4	**118.0**	**466.4**	-8.0	20.1

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 롯데쇼핑 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
순매출액 (재무제표)	**4,347.0**	**4,413.3**	**4,674.9**	**4,754.5**	**4,403.4**	**4,525.6**	**4,646.3**	**4,871.9**
% YoY	*-2.2*	*0.3*	*2.5*	*N/A*	*1.3*	*2.5*	*-0.6*	*2.5*
매출원가	2,491.0	2,579.3	2,757.9	2,329.7	2,509.9	2,624.9	2,741.3	2,387.2
% of Sales	57.3	58.4	59.0	49.0	57.0	58.0	59.0	49.0
% YoY	*-3.2*	*1.7*	*2.3*	*N/A*	*0.8*	*1.8*	*-0.6*	*2.5*
매출총이익	1,856.0	1,834.0	1,917.0	2,424.8	1,893.5	1,900.8	1,905.0	2,484.7
판관비	1,691.0	1,799.0	1,718.0	2,139.5	1,699.7	1,801.2	1,682.0	2,168.0
% of Sales	38.9	40.8	36.7	45.0	38.6	39.8	36.2	44.5
% YoY	*-1.5*	*-1.3*	*1.4*	*N/A*	*0.5*	*0.1*	*-2.1*	*1.3*
영업이익	**165.0**	**86.6**	**199.1**	**285.3**	**193.7**	**99.6**	**223.0**	**316.7**
% of Sales	**3.8**	**2.0**	**4.3**	**6.0**	**4.4**	**2.2**	**4.8**	**6.5**
% YoY	*6.5*	*105.8*	*15.3*	*6.0*	*17.4*	*15.0*	*12.1*	*11.0*

주: 중국 할인점 폐점 및 철수에 따른 중단사업손익 분류

자료: 롯데쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 롯데쇼핑 분기별 세부 매출과 이익 추이 및 전망

(십억원)	3Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E
백화점 (순매출액)	**718.0**	**822.0**	**770.0**	**746.0**	**1,116.8**	**3,454.8**
% YoY	*N/A*	*3.1*	*1.0*	*3.9*	*N/A*	*N/A*
국내	690.0	793.0	742.0	719.0	1,087.5	3,341.5
% YoY	*N/A*	*3.8*	*0.8*	*4.2*	*N/A*	*N/A*
해외	28.0	29.0	28.0	27.0	29.3	113.3
% YoY	*N/A*	*-12.1*	*7.7*	*-3.6*	*N/A*	*N/A*
영업이익	**57.0**	**143.0**	**57.0**	**90.0**	**202.5**	**492.5**
% of Sales	7.9	17.4	7.4	12.1	18.1	14.3
% YoY	*-8.1*	*25.4*	*42.5*	*57.9*	*11.3*	*25.3*
국내	77.0	160.0	73.0	105.0	217.5	555.5
% of Sales	11.2	20.2	9.8	14.6	20.0	16.6
% YoY	*-3.8*	*18.5*	*19.7*	*36.4*	*9.8*	*17.9*
해외	-20.0	-17.0	-17.0	-15.0	-15.0	-64.0
% of Sales	-71.4	-58.6	-60.7	-55.6	-51.2	-56.5
% YoY	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
할인점 (순매출액)	**1,647.0**	**1,553.0**	**1,581.0**	**1,707.0**	**1,596.4**	**6,437.4**
% YoY	*N/A*	*-12.5*	*-1.2*	*3.6*	*N/A*	*N/A*
국내	1,315.0	1,226.0	1,197.0	1,375.0	1,266.4	5,064.4
% YoY	*N/A*	*0.7*	*0.6*	*4.6*	*N/A*	*N/A*
해외	332.0	326.0	385.0	333.0	330.0	1,374.0
% YoY	*N/A*	*-41.5*	*-6.1*	*0.3*	*N/A*	*N/A*
영업이익	**23.0**	**-44.0**	**-78.0**	**32.0**	**27.0**	**-63.0**
% of Sales	1.4	-2.8	-4.9	1.9	1.7	-1.0
% YoY	*흑전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적지*
국내	15.0	6.0	-38.0	23.0	19.0	10.0
% of Sales	1.1	0.5	-3.2	1.7	1.5	0.2
% YoY	*650.0*	*-25.0*	*적지*	*53.3*	*-5.0*	*-54.6*
해외	7.0	-49.0	-41.0	8.0	8.0	-74.0
% of Sales	2.1	-15.0	-10.6	2.4	2.4	-5.4
% YoY	*흑전*	*적지*	*적지*	*1,428.6*	*흑전*	*적지*
하이마트						
매출액	1,182.1	952.5	1,087.0	1,113.0	966.1	4,118.5
% YoY	*5.4*	*6.3*	*2.4*	*-5.8*	*0.4*	*0.5*
영업이익	80.9	41.4	66.9	64.7	27.3	200.3
% of Sales	6.8	4.3	6.2	5.8	2.8	4.9
% YoY	*21.8*	*13.7*	*9.2*	*-20.0*	*-6.0*	*-3.5*
슈퍼						
매출액	537.0	490.0	503.0	521.0	503.7	2,017.7
% YoY	*-10.9*	*-4.5*	*-4.9*	*-3.0*	*-2.0*	*-6.4*
영업이익	-2.0	-10.0	-14.0	-16.0	-15.1	-55.1
% of Sales	-0.4	-2.0	-2.8	-3.1	-3.0	-1.1
% YoY	*적지*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*
홈쇼핑						
매출액	213.0	231.0	221.0	209.0	258.1	919.1
% YoY	*-6.6*	*2.7*	*-6.0*	*-1.9*	*2.0*	*-0.6*
영업이익	18.0	32.0	22.0	19.0	29.2	102.2
% of Sales	8.5	13.9	10.0	9.1	11.3	11.1
% YoY	*12.5*	*10.3*	*-38.9*	*5.6*	*0.6*	*-8.8*
시네마						
매출액	201.0	175.0	150.0	262.0	199.8	786.8
% YoY	*N/A*	*8.7*	*0.0*	*30.3*	*3.0*	*11.3*
영업이익	13.0	7.0	-6.0	26.0	11.6	38.6
% of Sales	6.5	4.0	-4.0	9.9	5.8	4.9
% YoY	*N/A*	*250.0*	*N/A*	*100.0*	*5.4*	*42.9*

자료: 롯데쇼핑, 메리츠종금증권 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	**14**
인도네시아	31	36	38	41	46	46	**47**

자료: 롯데쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**24,114.3**	**18,179.9**	**18,189.7**	**18,447.2**	**18,668.5**
매출액증가율 (%)	-17.2	-24.6	0.1	1.4	1.2
매출원가	16,242.7	10,543.7	10,157.9	10,263.3	10,386.5
매출총이익	7,871.6	7,636.2	8,031.8	8,183.9	8,282.1
판매관리비	7,108.3	7,106.4	7,347.5	7,350.9	7,411.4
영업이익	**763.3**	**529.9**	**684.3**	**833.0**	**870.7**
영업이익률	3.2	2.9	3.8	4.5	4.7
금융손익	-175.0	-143.9	-119.3	-115.2	-107.6
종속/관계기업손익	60.9	68.4	60.0	50.0	50.0
기타영업외손익	-329.7	-624.4	-400.0	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	319.5	-170.1	225.0	727.8	773.0
법인세비용	195.0	273.5	90.0	203.8	216.5
당기순이익	**246.9**	**-20.6**	**135.0**	**524.0**	**556.6**
지배주주지분 순이익	168.2	-136.4	118.0	466.4	495.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**1,506.9**	**1,569.3**	**996.6**	**1,574.6**	**1,572.3**
당기순이익(손실)	246.9	-20.6	135.0	524.0	556.6
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	-163.3	59.1	50.8
투자활동 현금흐름	**-968.4**	**-1,263.2**	**-789.9**	**-835.9**	**-828.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,207.0	-883.9	-800.0	-800.0	-800.0
투자자산의감소(증가)	-231.1	1,578.7	-1.2	-30.4	-26.1
재무활동 현금흐름	**-21.2**	**74.9**	**-379.1**	**-456.9**	**-454.1**
차입금의 증감	413.1	-6,764.8	-120.0	-199.3	-199.4
자본의 증가	0.0	-421.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	517.9	357.1	-172.4	281.8	289.3
기초현금	1,751.3	2,269.2	2,626.2	2,453.9	2,735.6
기말현금	2,269.2	2,626.2	2,453.9	2,735.6	3,024.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	16,932.3	6,295.3	7,084.8	7,432.1	7,777.7
현금및현금성자산	2,269.2	2,626.2	2,453.9	2,735.6	3,024.9
매출채권	663.9	715.5	690.1	699.9	708.3
재고자산	3,324.4	1,354.0	2,340.5	2,373.6	2,402.1
비유동자산	24,983.6	21,653.2	21,530.4	21,468.1	21,424.8
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	2,146.9	2,177.2	2,203.4
자산총계	**41,915.9**	**27,948.5**	**28,615.2**	**28,900.2**	**29,202.6**
유동부채	13,386.0	8,544.5	9,292.6	9,331.2	9,357.4
매입채무	3,764.7	2,175.5	2,971.7	3,013.8	3,049.9
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	5,983.3	5,852.6	5,719.2
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**	**15,275.9**	**15,183.8**	**15,076.6**
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	11,701.3	12,020.7	12,369.1
비지배주주지분	959.5	692.8	709.7	767.4	828.6
자본총계	**17,264.0**	**13,351.4**	**13,339.3**	**13,716.4**	**14,125.9**

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	765,756	591,345	645,211	652,103	659,928
EPS(지배주주)	5,341	-4,437	4,187	16,487	17,511
CFPS	58,282	49,050	44,985	61,358	61,862
EBITDAPS	55,143	46,665	57,045	61,004	61,508
BPS	517,754	450,130	446,453	457,744	470,058
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	50.3	12.8	12.0
PCR	3.6	4.1	4.7	3.4	3.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EBITDA	1,736.5	1,434.6	1,608.2	1,725.7	1,740.0
EV/EBITDA	5.9	7.1	6.6	5.9	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.0	-0.9	0.9	3.6	3.8
EBITDA 이익률	7.2	7.9	8.8	9.4	9.3
부채비율	142.8	109.3	114.5	110.7	106.7
금융비용부담률	0.9	1.3	0.9	0.9	0.9
이자보상배율(x)	3.4	2.2	4.1	5.0	5.4
매출채권회전율(x)	39.1	26.4	25.9	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 11월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016 년 11 월 7 일부터 기준 변경 시행)

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

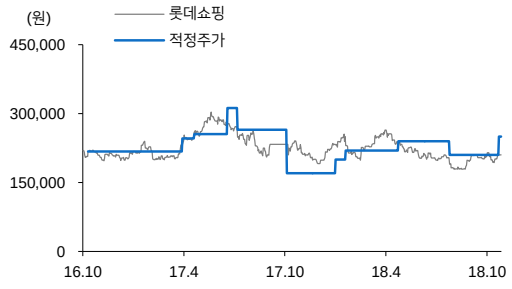
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데쇼핑 (023530) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1 년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
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	-6.9	2.4
2018.11.09	기업브리프	Trading Buy	250,000	양지혜	-	-

주가 및 적정주가 변동추이