



롯데쇼핑 (023530)

소매/유통

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	270,000원 (M)
현재주가 (11/8)	210,500원
상승여력	28%

시가총액	59,548억원
총발행주식수	28,288,755주
60일 평균 거래대금	166억원
60일 평균 거래량	85,048주
52주 고	264,000원
52주 저	179,000원
외인지분율	19.80%
주요주주	신동빈 외 14 인 60.67%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.7	3.4	(10.8)
상대	10.6	13.8	8.8
절대(달려환산)	4.1	3.7	(10.9)

3Q 리뷰 : 신뢰를 쌓을 수 있는 실적

3Q18 Review : 신뢰를 쌓을 수 있는 실적

3분기 매출액 46,750억원(+2.5% YoY), 영업이익 1,990억원(+15.3% YoY)를 기록하며, 컨센서스 (1,524억원)을 상회하는 실적을 달성하였다. 중단사업으로 분류된 중국 할인점 3분기 영업손실이 약 580억원이라는 점과 영업손실에 일회성 폐점 비용이 포함되어 있다는 점을 고려했을 때, 컨센서스에 부합하는 실적을 달성했다고 평가할 수 있다.

백화점의 경우, 매출액 7,460억원(+3.9% YoY), 영업이익 890억원(+11.9% YoY)를 기록했다. 국내 기존점 신장율은 +3.8% YoY였으며, 해외패션(+12.0%)과 생활가전(+6.5%), 남성스포츠(+4.8%), 식품(+3.7%) 등이 기존점 신장을 이끌었다. 3분기에도 성과급 총당금 효과 제외 시, 약 45억원의 판관비를 감축하여 비용효율화 작업이 지속되었다. 해외 백화점의 경우, 중국 백화점의 부진 영향으로 기존점 신장율이 역신장(-0.3% YoY)를 기록했으나, 인니(SSSG +8.7%)와 베트남(SSSG +5.3%) 사업의 호조와 중국 판관비 감소(37억원)으로 적자폭을 감소시켰다.

할인점은 매출액 17,070억원(+3.7% YoY), 영업이익 320억원(+41.6% YoY)를 기록했다. 3분기부터 중국 할인점은 중단사업으로 분류되어 연결실적에서 제외되었다. 국내 할인점 기존점 신장율은 추석 시점 차에 힘입어 +1.6% YoY를 기록했다. 할인점 역시 비용효율화 작업으로 41억원의 판관비를 감축하였다. 신선품질혁신센터의 가동률은 63.5%(+25.1%p QoQ)를 기록했다. 해외 할인점은 기존점 신장률 +8.4% YoY를 기록하며 호조세를 이어갔다.

하이마트는 매출액 11,130억원(-5.7% YoY), 영업이익 650억원(-20.0% YoY)를 기록하며 컨센서스 (805억원)를 하회하며 부진했다. TV와 정보통신의 부진과 추석에 따른 매출 이연이 실적 부진을 이끌었다. Buying Power 확보 및 상품믹스 개선으로 전년 대비 GPM이 0.9%p 개선된 것은 긍정적으로 평가할 수 있다.

슈퍼는 매출액 5,210억원(-3.0% YoY), 영업손실 160억원(적자 YoY)를 기록하며 다소 부진했다. 실적부진은 재고평가법 변경에 따른 일회성 손실 111억원에 기인하기에 큰 의미를 두지 않아도 된다. 기존점 신장율은 +0.5% YoY를 기록했다.

홈쇼핑은 매출액 2,090억원(-1.8% YoY), 영업이익 180억원(+4.3% YoY)를 기록했다. 추석효과와 송출수수료 인상(29억원)에도 증익을 이뤄냈다는 점이 긍정적이다. 컬처웍스는 추석과 영화 흥행에 따라 영업이익이 +102% 증가하였다.

(다음 페이지에)

Quarterly earning forecasts

	3Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	46,750	63.9	5.7	46,175	1.2
영업이익	1,990	흑전	469.6	1,524	30.5
세전계속사업이익	1,606	흑전	흑전	1,045	53.7
지배순이익	1,820	흑전	흑전	629	189.5
영업이익률 (%)	4.3	흑전	+3.5 %pt	3.3	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	흑전	흑전	1.4	+2.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		241,143	181,799	183,516	190,827
영업이익		7,633	5,299	6,486	9,356
지배순이익		1,682	-1,364	449	5,327
PER		42.4	-55.1	132.5	11.2
PBR		0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA		6.0	8.5	8.5	6.9
ROE		1.0	-0.9	0.4	4.2

자료: 유안타증권

3분기 실적발표를 기점으로 추세적 상승세를 보일 것

동사에게 3분기 실적은 중요한 의미를 가졌다고 판단한다. 국내와 해외 사업 전반에 대한 구조조정에 따른 유통업종 내 이익 개선 모멘텀이 가장 우수함에도 불구하고, Valuation이 P/B 0.4 ~ 0.5배 수준에 머물러 있었다는 것은 결국 투자자들로부터 외면을 받아왔기 때문이다.

이는 1Q ~ 2Q 까지 이어져온 실적 Shock에 따른 동사에 대한 신뢰도 하락에 기인한다고 판단한다. 이 때문에 3분기 실적이 시장 기대치에 부합하는 지가 동사의 향후 주가 향방을 가를 중요한 포인트였다. 동사는 시장 기대치에 부합하는 수준의 실적을 발표했다. 이는 자연스럽게 동사에 대한 시장의 신뢰도 회복으로 이어질 것이며, 이에 따라 주가는 추세적 상승세를 이어갈 수 있을 것이라 전망한다.

중국 백화점 사업에 대한 의사결정(폐점 혹은 매각)이 추가적인 동사의 모멘텀으로 작용할 수 있다. 당사는 19년 상반기에 중국 백화점 사업에 대한 의사결정이 완료될 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 27만원 유지. 유통업종 Top Pick 의견 유지

부동산 가격 상승폭 둔화, 고용 부진 지속 등으로 2019년 소비시장에 대해 낙관적으로 바라볼 수 없는 상황이다. 이에 따라 유통업종에 대해서도 마냥 긍정적으로 바라보기 어렵다. 이러한 상황에서 롯데쇼핑이 확보한 이익 모멘텀이 빛을 발할 수 있다고 판단한다.

롯데쇼핑에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 27만원을 유지하며, 유통업종 내 Top Pick 의견을 유지한다.

[표 1] 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	4,222	4,380	4,565	4,754	4,334	4,445	4,675	4,907	17,921	18,361	19,083
YoY					2.7%	1.5%	2.4%	3.2%		2.5%	3.9%
백화점	797	762	718	924	822	770	746	964	3,201	3,302	3,467
국내 백화점	764	736	693	895	793	742	719	936	3,088	3,190	3,350
해외 백화점	33	26	28	29	29	28	27	28	116	112	118
할인점	1,551	1,580	1,649	1,543	1,539	1,572	1,707	1,579	6,323	6,397	6,613
국내 할인점	1,218	1,190	1,316	1,231	1,226	1,197	1,375	1,241	4,955	5,039	5,117
해외 할인점	333	390	333	312	313	375	333	338	1,368	1,359	1,497
하이마트	896	1,061	1,180	957	953	1,087	1,113	1,004	4,094	4,157	4,435
수퍼	545	561	570	525	520	534	554	497	2,201	2,105	2,043
홈쇼핑	226	235	213	253	231	221	209	261	927	922	953
컬처웍스	161	150	201	196	175	150	262	202	708	789	805
기타	78	63	67	389	124	111	116	401	597	752	767
영업이익	187	150	127	334	221	85	199	250	798	755	936
YoY					18.2%	-43.3%	56.7%	-25.2%		-5.4%	24.0%
백화점	114	40	56	185	143	57	89	200	395	489	537
국내 백화점	135	61	77	201	160	73	105	215	474	553	590
해외 백화점	-21	-21	-21	-16	-17	-15	-15	-15	-79	-62	-53
할인점	12	32	-21	17	12	-28	32	27	40	43	80
국내 할인점	8	22	-28	20	6	-38	23	19	22	10	48
해외 할인점	4	10	7	-3	6	10	8	8	18	32	31
하이마트	36	61	81	29	41	67	65	36	207	209	246
수퍼	2	2	-1	-6	-10	-14	-16	-14	-3	-54	-13
홈쇼핑	29	36	19	29	32	22	19	31	113	104	114
컬처웍스	2	0	14	13	7	-6	26	10	29	37	40
기타	-8	-21	-21	67	-4	-13	-16	-40	17	-73	-69
영업이익률	4.4%	3.4%	2.8%	7.0%	5.1%	1.9%	4.3%	5.1%	4.5%	4.1%	4.9%
백화점	14.3%	5.2%	7.8%	20.0%	17.4%	7.4%	11.9%	20.8%	12.3%	14.8%	15.5%
국내 백화점	17.7%	8.3%	11.1%	22.5%	20.2%	9.8%	14.6%	23.0%	15.3%	17.3%	17.6%
해외 백화점	-63.6%	-80.8%	-75.0%	-55.2%	-58.6%	-53.6%	-55.6%	-52.6%	-68.1%	-55.1%	-45.1%
할인점	0.8%	2.0%	-1.3%	1.1%	0.8%	-1.8%	1.9%	1.7%	0.6%	0.7%	1.2%
국내 할인점	0.7%	1.8%	-2.1%	1.6%	0.5%	-3.2%	1.7%	1.5%	0.4%	0.2%	0.9%
해외 할인점	1.2%	2.6%	2.1%	-1.0%	1.9%	2.7%	2.4%	2.4%	1.3%	2.4%	2.1%
하이마트	4.0%	5.7%	6.9%	3.0%	4.3%	6.2%	5.8%	3.5%	5.1%	5.0%	5.6%
수퍼	0.4%	0.4%	-0.2%	-1.1%	-1.9%	-2.6%	-2.9%	-2.8%	-0.1%	-2.6%	-0.6%
홈쇼핑	12.8%	15.3%	8.9%	11.5%	13.9%	10.0%	9.1%	12.0%	12.2%	11.3%	12.0%
컬처웍스	1.2%	0.0%	7.0%	6.6%	4.0%	-4.0%	9.9%	5.0%	4.1%	4.7%	5.0%
기타	-10.3%	-33.3%	-31.3%	17.2%	-3.2%	-11.7%	-13.8%	-10.0%	2.8%	-9.7%	-9.0%

주 : 중국할인점 중단사업 분류 반영한 실적 추이 및 전망

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	183,516	190,827	194,329
매출원가	162,427	105,437	106,346	106,863	106,881
매출총이익	78,716	76,362	77,170	83,964	87,448
판매비	71,083	71,064	70,684	74,608	77,309
영업이익	7,633	5,299	6,486	9,356	10,139
EBITDA	17,365	14,346	13,898	16,681	17,403
영업외손익	-4,438	-6,999	-4,152	-1,568	-1,613
외환관련손익	-496	1,651	-449	0	0
이자손익	-1,519	-1,578	-1,649	-1,916	-1,977
관계기업관련손익	609	684	321	337	354
기타	-3,032	-7,756	-2,375	10	10
법인세비용차감전순이익	3,195	-1,701	2,334	7,788	8,527
법인세비용	1,950	2,735	1,986	1,869	2,046
계속사업순이익	1,246	-4,435	349	5,919	6,480
중단사업순이익	1,223	4,229	1,060	0	0
당기순이익	2,469	-206	1,409	5,919	6,480
지배지분순이익	1,682	-1,364	449	5,327	5,832
포괄순이익	2,418	-839	1,563	5,919	6,480
지배지분포괄이익	1,664	-1,829	649	5,327	5,832

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	169,323	62,953	64,049	66,554	69,756
현금및현금성자산	22,692	26,262	20,623	22,531	25,324
매출채권 및 기타채권	10,675	8,823	7,732	7,895	8,007
재고자산	33,244	13,540	16,358	16,792	17,089
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	280,695	283,706	286,852
유동부채	133,860	85,445	76,792	76,651	76,342
매입채무 및 기타채무	65,630	41,560	35,191	35,350	35,341
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	147,483	146,389	145,128
지배지분	163,045	126,586	125,976	129,748	133,884
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	116,251	120,023	124,159
비지배지분	9,595	6,928	7,236	7,569	7,840
자본총계	172,640	133,514	133,212	137,318	141,724
순차입금	23,242	39,102	50,806	47,598	43,505
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	1,514	10,486	10,993
당기순이익	2,469	-206	1,409	5,919	6,480
감가상각비	8,360	7,792	6,571	6,682	6,715
외환손익	457	-1,699	467	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-614	-704	-321	0	0
자산부채의 증감	-6,193	-779	-12,557	-6,534	-6,405
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	8,365	12,441	12,886
현금의 증감	5,179	3,571	-5,640	1,908	2,793
기초 현금	17,513	22,692	26,262	20,623	22,531
기말 현금	22,692	26,262	20,623	22,531	25,324
NOPLAT	7,633	13,818	6,486	9,356	10,139
FCF	-5,555	13,248	-13,878	70	1,356

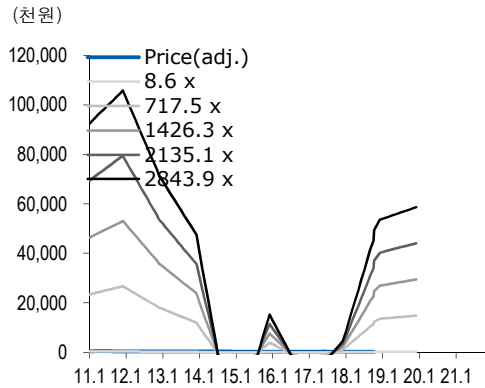
자료: 유안타증권

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

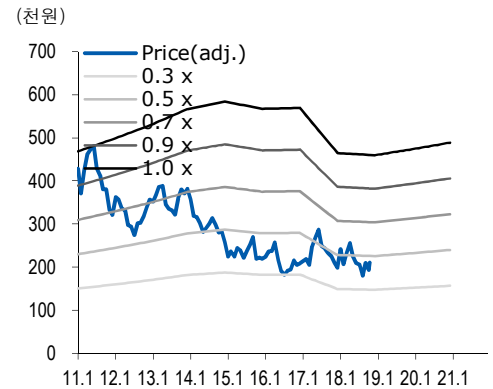
Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	5,341	-4,437	1,588	18,832	20,617
BPS	551,720	450,420	445,606	458,950	473,580
EBITDAPS	55,143	46,665	49,128	58,967	61,520
SPS	765,756	591,344	648,723	674,570	686,948
DPS	2,000	5,200	5,500	6,000	6,500
PER	42.4	-55.1	132.5	11.2	10.2
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.0	8.5	8.5	6.9	6.4
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	0.9	4.0	1.8
영업이익 증가율 (%)	-10.6	-30.6	22.4	44.2	8.4
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	1,085.8	9.5
매출총이익률 (%)	32.6	42.0	42.1	44.0	45.0
영업이익률 (%)	3.2	2.9	3.5	4.9	5.2
지배순이익률 (%)	0.7	-0.8	0.2	2.8	3.0
EBITDA 마진 (%)	7.2	7.9	7.6	8.7	9.0
ROIC	1.9	9.2	0.6	4.6	4.9
ROA	0.4	-0.4	0.2	1.9	2.0
ROE	1.0	-0.9	0.4	4.2	4.4
부채비율 (%)	142.8	109.3	110.7	106.6	102.4
순차입금/자기자본 (%)	14.3	30.9	40.3	36.7	32.5
영업이익/금융비용 (배)	3.4	2.2	2.5	3.2	3.2

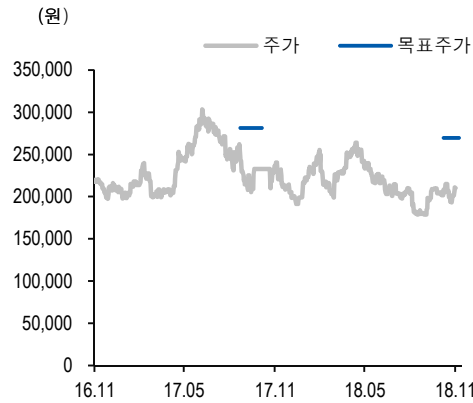
P/E band chart



P/B band chart



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-09	BUY	270,000	1년		
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	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.