

롯데쇼핑(023530)

4Q18 Preview: 확실한 개선 구간

4분기 영업이익 컨센서스 8% 하회 전망

롯데쇼핑 4분기 영업이익은 전년동기 일회성 분양수익을 제거한 2,030억원 대비 23% 증가한 2,510억원을 기록할 전망이다. 백화점 비용절감 효과가 지속되고 인건비 분할반영으로 4분기에도 백화점 이익이 20% 늘어난다. 전년동기 640억원 수준으로 반영되었던 중국 할인점 적자가 제거된 영향도 크다. 국내 백화점 기존 점매출 증가율이 3분기까지보다는 낮은 -1% 수준을 기록하지만 마케팅비용 절감이 계획대로 진행되고 있다. 국내 할인점과 슈퍼마켓은 추석 시점차이와 운영면 적 축소 및 리뉴얼로 감익을 피하기 어렵다.

2019년 백화점, 할인점 개선 구간

2018년 비용 효율화가 1,000억원 수준에서 이루어졌음에도 국내 백화점은 여전히 광고비 및 경비 절감 여력이 있다. 현재 6개로 운영하고 있는 혁신점포 역시 20개 이상으로 확대할 계획으로, 혁신점포는 인력 효율화와 일반경비 절감 효과를 보이고 있다. 인천점과 부평점이 2019년 5월까지 폐점을 하지만 신세계에서 전환되는 새로운 인천점 외형이 두 점포의 합산 매출보다 크다. 할인점 역시 길었던 중국 적자를 떨치고 국내 정상화에 집중하고 있다. 점포 디지털화에 가장 적극적으로 나서고 있는 만큼 기존점매출 부진에도 비용절감으로 이익 반등이 가능하다. 2019년에는 부진점포 폐점도 고려하고 있는 만큼 정상화는 분명히 진행 중이다.

오프라인 정상화와 온라인 기대감 유효

해외 할인점 손실 폭이 줄어들면서 손익 개선이 이루어지고 있을 뿐 아니라 혁신점포 운영, SKU(Stock Keeping Unit) 축소, 슈퍼마켓 리뉴얼 등 영업 개선도 활발하게 일어나고 있다. 온라인 사업 역시 2019년 내 롯데그룹 7개 채널을 연결하는 작업을 거쳐 통합 플랫폼을 오픈할 계획으로, 온라인 사업에 대한 의지도 이전보다 확고하다. 전년 수준의 주당배당을 유지할 경우 배당수익률은 2.4%에 이른다. 분기 실적보다 개선 방향성에 초점을 맞추어 매수 의견과 SoTP 방식으로 산출한 목표주가 260,000원을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	24,114	763	168	5,257	NM	1,736	39.8	5.9	0.4	1.0	1.0
2017A	18,180	530	(136)	(5,102)	NM	1,435	NM	7.1	0.4	(0.9)	2.6
2018F	18,602	650	92	3,248	NM	1,502	67.1	7.2	0.5	0.7	2.4
2019F	18,831	854	353	12,471	284.0	1,701	17.5	6.1	0.5	2.8	2.4
2020F	19,207	992	441	15,585	25.0	1,835	14.0	4.9	0.5	3.4	2.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 260,000원(유지)

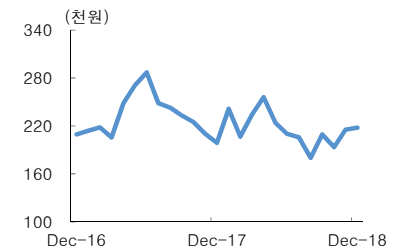
Stock Data

KOSPI(12/20)	2,060
주가(12/20)	218,000
시가총액(십억원)	6,167
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저가(원)	264,000/179,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,967
유동주식비율/외국인지분율(%)	39.2/21.1
주요주주(%)	신동빈 외 14 인 60.7
	Orbis Investment Management Limited 외 19 인 5.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.8)	6.6	13.0
KOSPI 대비%p	(3.7)	19.5	29.6

주가추이



자료: FnGuide

허나래

narae.heo@truefriend.com

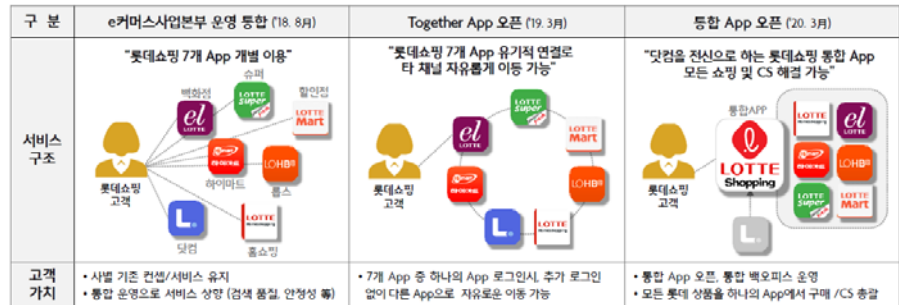
<표 1> 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016A	2017A	2018F	2019F
총매출	5,593	5,926	6,143	5,469	5,564	5,517	5,666	6,668	24,459	24,866	23,131	23,415
YoY	(3.0)	(0.5)	5.2	(10.0)	(0.5)	(6.9)	(7.8)	21.9	5.0	1.7	(7.0)	1.2
백화점	2,108	2,005	1,974	2,564	2,129	2,025	1,994	2,594	8,822	8,416	8,651	8,741
할인점	1,781	1,803	1,905	1,721	1,718	1,634	1,782	2,212	7,810	7,210	7,346	7,532
슈퍼마켓	520	534	554	562	510	523	543	551	2,325	2,284	2,170	2,126
롯데하이마트	953	1,087	1,113	994	970	1,106	1,133	1,012	4,107	4,147	4,220	4,296
홈쇼핑	231	221	209	292	238	228	215	301	897	925	953	981
매출원가	2,472	2,612	2,758	2,768	2,392	2,372	2,398	3,312	16,243	10,544	10,610	10,473
매출총이익	1,853	1,970	1,917	2,252	1,910	1,894	1,915	2,639	7,872	7,636	7,992	8,358
판매관리비	1,580	1,935	1,718	2,001	1,693	1,781	1,728	2,301	7,108	7,106	7,342	7,504
영업이익	273	35	199	251	217	113	187	338	763	530	650	854
YoY	153.4	(16.8)	215.3	(7.6)	(20.5)	223.6	(6.3)	34.5	(10.6)	(30.6)	22.8	31.3
영업이익률	6.3	0.6	3.2	4.6	3.9	2.0	3.3	5.1	3.1	2.1	2.8	3.6
백화점	143	56	89	219	153	66	99	293	614	392	507	611
할인점	(44)	(79)	32	21	11	(33)	28	4	(103)	(228)	(70)	10
슈퍼마켓	(10)	(14)	(16)	(10)	(4)	(8)	(10)	(3)	1	(2)	(50)	(25)
롯데하이마트	41	67	65	29	40	65	63	29	175	207	203	196
홈쇼핑	32	22	19	28	27	33	17	27	78	112	101	104
세전이익	386	(192)	160	(14)	139	35	109	264	320	(170)	340	547
지배주주순이익	(36)	(242)	182	188	90	23	70	170	168	(136)	92	353

자료: 한국투자증권

[그림 1] 롯데그룹 온라인 사업 추진 계획



자료: 롯데쇼핑

〈표 2〉 SOTP valuation

(단위: 십억원, 원, 백만주)

구분		추정가치	비고
영업가치	(A)	8,694	
백화점		6,474	2019F EBITDA에 7.0배 적용
국내 할인점		1,144	미국 할인점 Target의 EV/EBITDA 6.5배 적용
슈퍼마켓		98	인수 전 미국 슈퍼 Harris Teeter의 7.0배 적용
해외사업		978	인도네시아, 베트남 par value
투자자산가치	(B)	1,831	
롯데하이마트		739	지분율 65.3%, 10% 할인
우리홈쇼핑		345	지분율 53.0%
롯데컬처웍스(시네마)		432	장부가액
씨에스유통		115	장부가액
기타		199	장부가액
순차입금	(C)	3,262	2019F 순차입금
적정가치	(A)+(B)-(C)	7,263	
유통주식 수		28.3	
적정주가		256,900	
목표주가		260,000	

자료: 한국투자증권

기업개요

2006년 상장된 국내 최대 유통업체. 1970년 백화점 경영을 목적으로 설립되었으며, 2017년 기준 총 59개의 종속회사 보유. 사업부문으로는 백화점, 할인점, 슈퍼마켓, 편의점, 전자제품전문점, 홈쇼핑 등 모든 소매업태 보유. 현재 복합쇼핑몰, 프리미엄아울렛, 온라인 확대, 옴니채널 서비스 강화 등으로 온·오프라인 영역에서 신성장동력 발굴에 주력하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,932	6,295	6,489	6,568	6,700
현금성자산	2,269	2,626	2,232	2,260	2,305
매출채권및기타채권	1,068	882	837	847	864
재고자산	3,324	1,354	1,953	1,977	2,017
비유동자산	24,984	21,653	21,766	21,813	21,921
투자자산	3,656	2,146	2,196	2,223	2,267
유형자산	15,932	14,918	14,875	14,837	14,805
무형자산	3,357	2,426	2,483	2,513	2,563
자산총계	41,916	27,948	28,255	28,382	28,621
유동부채	13,386	8,545	9,059	9,152	10,143
매입채무및기타채무	6,563	4,156	3,906	3,860	4,226
단기차입금및단기사채	1,537	923	803	683	563
유동성장기부채	3,521	2,155	2,055	1,955	1,855
비유동부채	11,266	6,053	5,883	5,649	4,527
사채	7,718	3,490	3,240	2,940	1,740
장기차입금및금융부채	1,760	1,202	1,251	1,300	1,349
부채총계	24,652	14,597	14,943	14,802	14,670
지배주주지분	16,305	12,659	12,603	12,809	13,102
자본금	157	141	141	141	141
자본잉여금	3,911	3,506	3,506	3,506	3,506
기타자본	153	(2,635)	(2,635)	(2,635)	(2,635)
이익잉여금	11,996	11,730	11,675	11,880	12,174
비지배주주지분	960	693	709	771	849
자본총계	17,264	13,351	13,312	13,580	13,951

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	1,507	1,569	1,109	1,545	2,544
당기순이익	247	(21)	108	415	518
유형자산감가상각비	836	779	744	738	732
무형자산상각비	137	126	108	109	111
자산부채변동	(619)	(78)	203	291	1,174
기타	906	763	(54)	(8)	9
투자활동현금흐름	(968)	(1,263)	(919)	(837)	(903)
유형자산투자	(1,207)	(884)	(700)	(700)	(700)
유형자산매각	57	36	0	0	0
투자자산순증	234	(417)	20	43	26
무형자산순증	(102)	(69)	(164)	(140)	(162)
기타	50	71	(75)	(40)	(67)
재무활동현금흐름	(21)	75	(584)	(680)	(1,596)
자본의증가	35	0	0	0	0
차입금의순증	272	1,720	(421)	(471)	(1,371)
배당금지급	(78)	(81)	(146)	(147)	(147)
기타	(250)	(1,564)	(17)	(62)	(78)
기타현금흐름	1	(24)	0	0	0
현금의증가	518	357	(394)	27	45

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

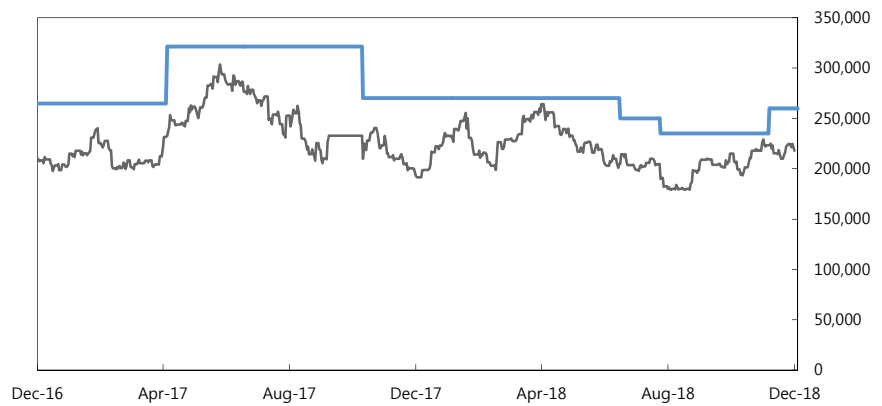
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	24,114	18,180	18,602	18,831	19,207
매출원가	16,243	10,544	10,610	10,473	10,552
매출총이익	7,872	7,636	7,992	8,358	8,655
판매관리비	7,108	7,106	7,342	7,504	7,663
영업이익	763	530	650	854	992
금융수익	196	362	74	70	54
이자수익	72	86	74	70	54
금융비용	371	506	175	165	144
이자비용	224	244	175	165	144
기타영업외손익	(330)	(624)	(279)	(282)	(288)
관계기업관련손익	61	68	70	70	70
세전계속사업이익	320	(170)	340	547	684
법인세비용	195	273	82	132	165
연결당기순이익	247	(21)	108	415	518
지배주주지분순이익	168	(136)	92	353	441
기타포괄이익	(5)	(63)	0	0	0
총포괄이익	242	(84)	108	415	518
지배주주지분포괄이익	166	(183)	92	353	441
EBITDA	1,736	1,435	1,502	1,701	1,835

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 (원)					
EPS	5,257	(5,102)	3,248	12,471	15,585
BPS	517,811	450,265	445,650	452,916	463,294
DPS	2,000	5,200	5,200	5,200	5,200
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(17.2)	(24.6)	2.3	1.2	2.0
영업이익증가율	(10.6)	(30.6)	22.8	31.3	16.1
순이익증가율	NM	NM	NM	285.3	25.0
EPS증가율	NM	NM	NM	284.0	25.0
EBITDA증가율	(5.6)	(17.4)	4.7	13.3	7.9
수익성(%)					
영업이익률	3.2	2.9	3.5	4.5	5.2
순이익률	0.7	(0.8)	0.5	1.9	2.3
EBITDA Margin	7.2	7.9	8.1	9.0	9.6
ROA	0.6	(0.1)	0.4	1.5	1.8
ROE	1.0	(0.9)	0.7	2.8	3.4
배당수익률	1.0	2.6	2.4	2.4	2.4
배당성향	35.1	NM	160.7	41.7	33.4
안정성					
순차입금(십억원)	2,375	3,963	3,907	3,393	1,951
차입금/자본총계비율(%)	84.5	58.6	55.6	51.0	39.9
Valuation(X)					
PER	39.8	NM	67.1	17.5	14.0
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.9	7.1	7.2	6.1	4.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데쇼핑(023530)	2016.10.05	매수	264,665원	-20.2	-9.3
	2017.04.24	매수	321,379원	-21.0	-5.6
	2017.10.30	매수	270,000원	-16.6	-2.2
	2018.07.05	매수	250,000원	-17.9	-14.2
	2018.08.13	매수	235,000원	-15.0	-2.6
	2018.11.26	매수	260,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 20일 현재 롯데쇼핑 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 롯데쇼핑 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 롯데쇼핑 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.