

롯데쇼핑

BUY(유지)

023530 기업분석 | 유통

목표주가(유지)	275,000원	현재주가(12/26)	219,000원	Up/Downside	+25.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 12. 27

점포 효율성 회복으로 P/B 정상화 기대

▶ **탐방노트**

백화점, 마트 점포 효율성 상승 전망: 10월 백화점 기준점 매출은 1.5%YoY 성장하지만, 11월의 경우 전년 동기 높은 베이스와 상대적으로 온화했던 날씨 영향으로 인해 역신장할 전망이다. 12월에도 전년 수준의 매출을 기록할 것으로 추정한다. 4Q18 다소 부진한 기준점 성장률에도 불구하고 성과급 감소와 전반적 판촉비 절감 노력으로 백화점 부문 영업이익은 전년 대비 개선될 것으로 추정한다. 백화점 혁신 대상 점포를 18년 6개점에서 19년 20개점으로 확대하면서 19년에도 오프라인 매장 효율화와 판촉비 축소 노력을 지속할 예정인 것으로 파악된다. 인력 효율화와 오프라인 마케팅 비용 축소, MD다변화를 통해 19년에도 백화점 부문 판촉비는 연간 1,000억원 수준의 절감이 가능할 것으로 추정한다. 카테고리별로는 여성복과 남성복이 회복세이며, 해외명품 카테고리의 양호한 매출 성장이 지속되고 있다. 백화점 시장의 포화에도 불구하고 대도시 핵심 점포의 기준점 성장이 양호하며, 저수익 점포 구조 개편 작업으로 19년에도 백화점 영업이익 개선이 지속될 것으로 전망한다.

대형마트의 경우 10월 추석 시점 차이로 두 자릿수 매출 감소가 나타나고 11월에도 경쟁점의 판촉 확대로 5%수준의 역신장을 기록할 것으로 추정한다. 전반적인 마트 업태의 매출 부진이 지속되고 있는 것으로 판단한다. 다만, 롯데마트는 신선, 밀슬루션 가공식품, 홈퍼니싱, 퍼스널케어 등 5개 중점 카테고리 이외의 상품군을 축소하고 있다. 부진 SKU철수와 패션/스포츠/잡화 등의 매출 비중 축소로 직영 매출 비중이 줄어들면서 판촉비 절감 효과가 나타날 것으로 전망한다. 19년 2개 내외의 부진점 폐점이 예상되며 매출 효율성 향상과 판촉비/감가상각비 축소를 통해 마트 부문의 양호한 수준의 흑자전환이 가능할 것으로 추정한다. 중국 마트사업은 중단사업 손익으로 제외되고 중국내 4개 백화점은 1Q19 매각 절차가 진행될 것으로 전망한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배 %)																			
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	179,000/264,000원												
매출액	24,114	18,180	18,418	18,897	19,241	KOSDAQ /KOSPI	666/2,028pt												
(증가율)	-17.2	-24.6	1.3	2.6	1.8	시가총액	61,952억원												
영업이익	763	530	781	964	1,012	60일-평균거래량	69,079												
(증가율)	-10.6	-30.6	47.4	23.5	5.0	외국인지분율	21.1%												
지배주주순이익	168	-136	160	370	400	60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p												
EPS	5,341	-4,437	5,675	13,126	14,197	주요주주	신동빈 외 14인 60.7%												
PER (H/L)	49.9/33.8	NA/NA	38.6	16.7	15.4														
PBR (H/L)	0.5/0.3	0.7/0.4	0.5	0.5	0.5	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-2.0</td> <td>4.8</td> <td>10.3</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>0.6</td> <td>20.9</td> <td>32.1</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-2.0	4.8	10.3	상대기준	0.6	20.9	32.1
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-2.0	4.8	10.3																
상대기준	0.6	20.9	32.1																
EV/EBITDA (H/L)	7.0/5.4	10.3/7.0	6.7	5.9	5.8														
영업이익률	3.2	2.9	4.2	5.1	5.3														
ROE	1.0	-0.9	1.3	2.9	3.1														

* 중단사업 손익의 DB금융 임의 반영으로 실제와 차이 발생할 수 있음

인도네시아와 베트남 마트의 경우 지속적인 출점과 기존점 성장률 호조로 이익 개선폭이 확대될 것으로 전망한다. 하이마트는 대형 가전 중심의 매출 부진과 신규 카테고리의 성장 둔화, 판관비 증가로 4Q18 전년대비 감익될 것으로 추정한다. 슈퍼의 경우 리뉴얼 추진후 기존점 성장률 개선이 긍정적이지만 수익성 부진이 지속될 것으로 전망한다. 록스의 경우 H&B시장의 포화와 경쟁 심화로 적자폭이 확대될 것으로 전망한다.

Action

최악을 벗어난 롯데쇼핑, 투자의견 BUY유지: 백화점, 마트의 비용 절감과 점포 효율화 작업이 성공적으로 진행중이며, 중국 마트의 부실 요인이 완전히 제거됐다. 인도네시아, 베트남의 성장이 긍정적이며, 중장기적으로 슈퍼 사업의 턴어라운드 기대된다. 전반적인 경기 침체로 오프라인 유통의 효율성 하락이 지속되고 있지만 최악의 상황에서 벗어난 롯데쇼핑의 P/B Valuation 정상화 과정이 진행될 것으로 전망한다. 투자의견 BUY와 목표주가를 유지한다.

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	16,932	6,295	6,626	6,935	6,973
현금및현금성자산	2,269	2,626	2,283	2,788	3,198
매출채권및기타채권	1,068	882	644	673	674
재고자산	3,324	1,354	2,288	2,450	2,452
비유동자산	24,984	21,653	21,471	21,405	21,347
유형자산	15,932	14,918	14,861	14,890	14,902
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	28,096	28,340	28,320
유동부채	13,386	8,545	8,653	8,627	8,305
매입채무및기타채무	6,563	4,156	4,328	4,303	3,980
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	14,705	14,680	14,357
자본금	157	141	141	141	141
자본잉여금	3,911	3,506	3,506	3,506	3,506
이익잉여금	11,996	11,730	11,743	11,966	12,220
비자배주주지분	960	693	719	765	814
자본총계	17,264	13,351	13,391	13,660	13,963

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,507	1,569	718	1,341	1,272
당기순이익	247	-21	186	416	450
현금유출이없는비용및수익	1,588	1,529	1,192	1,255	1,283
유형및무형자산상각비	973	905	900	906	900
영업관련자산부채변동	-619	-78	-554	-176	-294
매출채권및기타채권의감소	-117	-131	238	-29	-2
재고자산의감소	-47	295	-934	-162	-3
매입채무및기타채무의증가	39	358	172	-25	-323
투자활동현금흐름	-968	-1,263	-689	-455	-473
CAPEX	-1,207	-884	-717	-841	-842
투자자산의순증	-231	1,579	0	0	0
재무활동현금흐름	-21	75	-372	-382	-390
사채및차입금의 증가	413	-6,765	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-422	1	0	0
배당금지급	-78	-81	-146	-147	-147
기타현금흐름	1	-24	0	0	0
현금의증가	518	357	-343	505	410
기초현금	1,751	2,269	2,626	2,283	2,788
기말현금	2,269	2,626	2,283	2,788	3,198

자료: 롯데쇼핑 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	24,114	18,180	18,418	18,897	19,241
매출원가	16,243	10,544	10,822	11,103	11,305
매출총이익	7,872	7,636	7,597	7,794	7,936
판매비	7,108	7,106	6,816	6,830	6,924
영업이익	763	530	781	964	1,012
EBITDA	1,736	1,435	1,681	1,871	1,912
영업외손익	-444	-700	-389	-395	-397
금융손익	-175	-144	-152	-158	-163
투자손익	61	68	73	78	84
기타영업외손익	-330	-624	-310	-315	-318
세전이익	320	-170	392	570	616
중단사업이익	122	423	-100	0	0
당기순이익	247	-21	186	416	450
자배주주지분순이익	168	-136	160	370	400
비자배주주지분순이익	79	116	26	46	49
총포괄이익	242	-84	186	416	450
증감률(%YoY)					
매출액	-17.2	-24.6	1.3	2.6	1.8
영업이익	-10.6	-30.6	47.4	23.5	5.0
EPS	흑전	적전	흑전	131.3	8.2

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	5,341	-4,437	5,675	13,126	14,197
BPS	517,754	450,130	447,966	455,850	464,802
DPS	2,000	5,200	5,200	5,200	5,200
Multiple(배)					
P/E	39.2	NA	38.6	16.7	15.4
P/B	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.9	7.1	6.7	5.9	5.8
수익성(%)					
영업이익률	3.2	2.9	4.2	5.1	5.3
EBITDA마진	7.2	7.9	9.1	9.9	9.9
순이익률	1.0	-0.1	1.0	2.2	2.3
ROE	1.0	-0.9	1.3	2.9	3.1
ROA	0.6	-0.1	0.7	1.5	1.6
ROIC	1.7	8.5	3.7	4.5	4.6
안정성및기타					
부채비율(%)	142.8	109.3	109.8	107.5	102.8
이자비용배율(배)	3.4	2.2	3.4	4.1	4.2
배당성향(배)	23.9	-708.2	79.0	35.4	32.7

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

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 상승률 기준임

- 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
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	-17.3	-7.5					
18/12/27	Buy	275,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경