

롯데쇼핑

BUY(유지)

023530 기업분석 | 유통

목표주가(하향)	235,000원	현재주가(02/14)	193,500원	Up/Downside	+21.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 02. 15

성급했던 기대감, 신중한 관찰 요망

News

4Q18 실적 쇼크: 연결 매출액은 7.6%YoY감소한 43,984억원, 영업이익은 73%YoY감소한 903억원을 기록했다. 따뜻한 날씨로 의류 매출이 부진했고(백화점 기준점 -0.8%) 추석 시점차 및 상품군 구조조정 등에 따라 할인점 기준점 성장률도 역신장했다(-6.9%). 일회성 비용으로는 백화점 부진점포 구조조정으로 한국과 중국에서 총 654억원이 반영됐고, 청도HK 미분양 주차장관련 손실 260억원이 반영됐다. 또한 롯데하이마트, CS유통 등에 대한 영업권 상각(-3,488억원)과 백화점 인천점 및 마트 등에 대한 자산손상(-1,873억원) 한꺼번에 반영되면서 세전이익은 4,479억원 적자 전환됐다.

Comment

일회성이라고 말하기 민망해지는 순간: 4Q18에 발생한 일회성 비용(914억원)과 전년동기 발생한 청도HK관련 일회성 분양수익(+662억원)까지 포함시 4Q18 영업이익이 컨센서스 수준이라고 주장하기에는 너무 민망한 실적이다. 향후 중국 백화점 관련 구조조정 비용이 추가로 집행될 수 있고 국내 중소형 백화점 구조조정시에도 일정 부분 손실 발생 가능성이 남아 있다. 백화점의 영업이 비교적 안정적이기는 하지만 마트와 슈퍼, 하이마트 등의 향후 실적 부진폭을 전망하기 어려운 상황이다.

Action

더 신중한 관찰 요망: 롯데쇼핑은 사실상 상장후 전개했던 거의 모든 사업에서 실패했다. 4Q18 실적 내용을 살펴보면 잘못된 투자에 대한 대규모 부실을 모두 반영했다면 ROE가 더 떨어질 것도 없을 것이라는 판단은 성급했다. 대규모 적자 발생과 그에 따른 장부가치 하락을 반영하여 목표주가를 235,000원으로 하향한다. 목표주가는 Target P/B 0.65배를 적용하여 산출했고 19년 예상 실적 대비 P/E 21.7배 해당한다. 투자 의견 변경은 분기별 실적 흐름을 좀 더 살펴본 후 결정할 예정이다.

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	17,843	18,091	18,370	KOSDAQ /KOSPI	742/2,226pt		
(증가율)	-17.2	-24.6	-1.9	1.4	1.5	시가총액	54,739억원		
영업이익	763	530	596	772	832	60일-평균거래량	69,659		
(증가율)	-10.6	-30.6	12.5	29.5	7.8	외국인지분율	20.7%		
지배주주순이익	168	-136	-543	306	345	60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p		
EPS	5,341	-4,437	-19,259	10,801	12,188	주요주주	신동빈 외 14 인 60.7%		
PER (H/L)	49.9/33.8	NA/NA	NA	17.9	15.9	(천원)	(pt)		
PBR (H/L)	0.5/0.3	0.7/0.4	0.5	0.5	0.4	500	200		
EV/EBITDA (H/L)	7.0/5.4	10.3/7.0	7.8	6.6	6.4	0	0		
영업이익률	3.2	2.9	3.3	4.3	4.5	18/02	18/05	18/09	18/12
ROE	1.0	-0.9	-4.4	2.5	2.8	주가상승률	1M	3M	12M
						절대기준	-6.3	-11.2	-9.6
						상대기준	-13.1	-17.5	-1.6

도표 1. 롯데쇼핑 4Q18 실적 Review

(단위: 억원, %)

	4Q18P	4Q17	%YoY	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	43,984	47,608	-7.6	49,730	-11.5	46,779	-6.0
영업이익	903	3,338	-73.0	2,515	-64.1	2,302	-60.8
세전이익	-4,479	3,454	적자전환	2,105	적자전환	-	적자전환
지배주주순이익	-4,406	3,643	적자전환	1,310	적자전환	1,352	적자전환

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	16,932	6,295	5,899	6,187	6,234
현금및현금성자산	2,269	2,626	1,643	2,167	2,597
매출채권및기타채권	1,068	882	629	649	648
재고자산	3,324	1,354	2,216	2,345	2,341
비유동자산	24,984	21,653	21,471	21,320	21,188
유형자산	15,932	14,918	14,861	14,805	14,743
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	27,369	27,508	27,422
유동부채	13,386	8,545	8,575	8,517	8,191
매입채무및기타채무	6,563	4,156	4,251	4,193	3,866
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	14,628	14,570	14,244
자본금	157	141	141	141	141
자본잉여금	3,911	3,506	3,506	3,506	3,506
이익잉여금	11,996	11,730	11,040	11,199	11,397
비배주주지분	960	693	772	810	852
자본총계	17,264	13,351	12,742	12,938	13,178

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	1,507	1,569	81	1,275	1,205
당기순이익	247	-21	-464	343	387
현금유출이없는비용및수익	1,588	1,529	1,250	1,227	1,249
유형및무형자산상각비	973	905	900	898	884
영업관련자산부채변동	-619	-78	-545	-168	-287
매출채권및기타채권의감소	-117	-131	253	-20	2
재고자산의감소	-47	295	-862	-129	4
매입채무및기타채무의증가	39	358	95	-58	-326
투자활동현금흐름	-968	-1,263	-693	-369	-387
CAPEX	-1,207	-884	-717	-748	-752
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	-984	525	429
기초현금	1,751	2,269	2,626	1,643	2,167
기말현금	2,269	2,626	1,643	2,167	2,597

자료: 롯데쇼핑 DB 금융투자 주: IFS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	24,114	18,180	17,843	18,091	18,370
매출원가	16,243	10,544	10,333	10,477	10,638
매출총이익	7,872	7,636	7,510	7,614	7,732
판매비	7,108	7,106	6,914	6,842	6,899
영업이익	763	530	596	772	832
EBITDA	1,736	1,435	1,496	1,670	1,717
영업외손익	-444	-700	-911	-302	-302
영업손익	-175	-144	-151	-156	-161
투자손익	61	68	88	94	101
기타영업외손익	-330	-624	-848	-240	-242
세전이익	320	-170	-315	470	531
중단사업이익	122	423	11	0	0
당기순이익	247	-21	-464	343	387
자배주주지분순이익	168	-136	-543	306	345
비배주주지분순이익	79	116	79	38	43
총포괄이익	242	-84	-464	343	387
증감률(%YoY)					
매출액	-17.2	-24.6	-1.9	1.4	1.5
영업이익	-10.6	-30.6	12.5	29.5	7.8
EPS	흑전	적전	적지	흑전	12.8

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	5,341	-4,437	-19,259	10,801	12,188
BPS	517,754	450,130	423,117	428,721	435,712
DPS	2,000	5,200	5,200	5,200	5,200
Multiple(배)					
P/E	39.2	NA	NA	17.9	15.9
P/B	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.9	7.1	7.8	6.6	6.4
수익성(%)					
영업이익률	3.2	2.9	3.3	4.3	4.5
EBITDA마진	7.2	7.9	8.4	9.2	9.3
순이익률	1.0	-0.1	-2.6	1.9	2.1
ROE	1.0	-0.9	-4.4	2.5	2.8
ROA	0.6	-0.1	-1.7	1.3	1.4
ROC	1.7	8.5	5.8	3.6	3.8
안정성및기타					
부채비율(%)	142.8	109.3	114.8	112.6	108.1
이자보상배율(배)	3.4	2.2	2.6	3.3	3.4
배당성향(배)	23.9	-708.2	-31.7	42.8	37.9

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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/09/29	Hold	230,000	-2.8	10.4					
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	-21.0	-13.1					
18/11/08	Buy	275,000	-23.7	-16.7					
19/02/14	Buy	235,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경