

단기적 이익 모멘텀 부재에도 불구하고 투자 의견 BUY를 유지하는 이유는 첫째, 비효율적 오프라인 점포에 대한 우선적 구조조정이 완료될 경우 추가적 부실화 요인이 없을 것으로 추정하기 때문이다. 중국 마트는 이미 정리됐고, 해외 백화점 부실도 거의 손익에 반영됐다. 국내 소형 백화점과 마트의 직영 부문 매장 축소는 합리적인 수준에서 진행 중이다. 둘째, 온라인 유통 시장 성장과 그에 따른 오프라인 유통 대기업의 비효율성 증가에 대한 우려는 주가에 어느 정도 반영됐다. 언론보도에 따르면 18년 쿠팡의 영업적자는 8천억 수준에 육박한다. 자금 수혈 이후 전개된 쿠팡의 할인 전략의 강도가 완만해지면 오프라인 유통기업에 대한 우려가 경감될 수 있다. 셋째, 단기적 실적 개선 모멘텀을 기대하기는 어렵겠지만, ROE하락이 현수준에서라도 멈춘다면 19년 기준 추가적 주가 하락폭은 제한적일 것으로 전망한다. 미약하고 신뢰성이 떨어지지만 하반기 내수 경기의 회복에 대한 기대감이 아직은 남아 있다.

도표 1. 롯데쇼핑 연결기준 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	4,347	4,423	4,675	4,398	4,365	4,431	4,748	4,466	18,180	17,843	18,009	18,317
백화점	822	770	746	894	827	778	754	907	3,204	3,232	3,266	3,303
국내	793	742	719	867	798	749	726	879	3,088	3,121	3,152	3,184
해외	29	28	27	27	30	29	28	28	116	111	114	119
할인점	1,552	1,581	1,707	1,615	1,616	1,617	1,618	1,619	6,577	6,340	6,336	6,458
국내	1,226	1,197	1,375	1,176	1,189	1,167	1,354	1,164	4,955	4,974	4,875	4,923
해외	326	385	333	322	349	412	356	345	1,622	1,366	1,462	1,535
하이마트	953	1,087	1,113	960	963	1,076	1,154	987	4,099	4,113	4,180	4,227
슈퍼	490	503	521	461	480	493	511	452	2,200	1,975	1,936	1,955
기타	530	482	587	585	556	505	619	613	2,268	2,184	2,292	2,375
영업이익	221	86	199	90	205	115	195	235	530	596	750	800
OP%	5.1	1.9	4.3	2.0	4.7	2.6	4.1	5.3	2.9	3.3	4.2	4.4
백화점	143	57	89	135	133	64	90	212	396	424	498	533
국내	160	73	105	196	148	75	102	231	474	534	555	571
해외	-17	-17	-15	-61	-15	-11	-12	-19	-79	-110	-57	-38
할인점	12	-27	32	29	30	31	32	33	-229	8	36	39
국내	6	-38	23	-8	3	-10	19	-5	22	-17	7	9
해외	6	11	8	0	8	12	8	1	-251	25	29	30
하이마트	41	67	65	39	40	41	42	43	207	186	199	207
슈퍼	-10	-14	-16	-23	-11	-13	-15	-21	-3	-63	-60	-57
기타	35	3	29	-28	29	3	26	19	159	39	78	77

자료: 감사보고서, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,295	5,708	6,850	6,743	6,887
현금및현금성자산	2,626	1,818	2,420	2,025	1,143
매출채권및기타채권	882	1,130	1,296	1,820	3,037
재고자산	1,354	1,267	1,891	1,785	1,677
비유동자산	21,653	20,551	20,038	19,948	19,887
유형자산	14,918	14,405	14,409	14,404	14,408
무형자산	2,426	2,053	1,939	1,854	1,790
투자자산	2,146	2,269	1,866	1,866	1,866
자산총계	27,948	26,259	26,888	26,691	26,774
유동부채	8,545	6,604	7,052	6,638	6,477
매입채무및기타채무	4,156	3,426	3,945	3,531	3,370
단기차입금및단기차채	923	690	690	690	690
유동성장기부채	2,155	1,290	1,290	1,290	1,290
비유동부채	6,053	7,228	7,228	7,228	7,228
사채및장기차입금	4,589	5,815	5,815	5,815	5,815
부채총계	14,597	13,832	14,280	13,867	13,705
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,506	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	11,730	10,992	11,136	11,313	11,514
비자배주주지분	693	722	758	798	841
자본총계	13,351	12,427	12,608	12,825	13,069

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	17,926	17,821	18,009	18,317	18,664
매출원가	10,299	10,313	10,429	10,608	10,809
매출총이익	7,627	7,508	7,580	7,710	7,856
판매비	6,826	6,911	6,830	6,910	7,019
영업이익	801	597	750	800	837
EBITDA	1,706	1,356	1,538	1,582	1,610
영업외손익	-547	-691	-302	-301	-301
금융손익	-121	-138	-156	-160	-165
투자손익	68	89	94	101	108
기타영업외손익	-494	-642	-240	-242	-244
세전이익	254	-94	448	499	536
중단사업이익	-1	-211	0	0	0
당기순이익	-21	-465	327	364	391
자배주주지분순이익	-136	-545	291	324	348
비자배주주지분순이익	116	80	36	40	43
총포괄이익	-84	-517	327	364	391
증감률(%YoY)					
매출액	-25.7	-0.6	1.1	1.7	1.9
영업이익	4.9	-25.5	25.7	6.7	4.7
EPS	적전	적지	흑전	11.2	7.6

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,569	173	843	305	65
당기순이익	-21	-465	327	364	391
현금유출이없는비용및수익	1,529	1,695	1,076	1,097	1,125
유형및무형자산상각비	905	760	788	783	773
영업관련자산부채변동	-78	-880	-439	-1,021	-1,306
매출채권및기타채권의감소	-131	-4	-166	-524	-1,217
재고자산의감소	295	89	-623	106	108
매입채무및기타채무의증가	358	-616	519	-414	-161
투자활동현금흐름	-1,263	-287	141	-311	-549
CAPEX	-884	-597	-678	-692	-712
투자자산의손중	1,510	-123	403	0	0
재무활동현금흐름	75	-693	-382	-390	-398
사채및차입금의 증가	-6,765	21	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-422	69	0	0	0
배당금지급	-81	-186	-147	-147	-147
기타현금흐름	-24	-2	0	0	0
현금의증가	357	-808	602	-396	-882
기초현금	2,269	2,626	1,818	2,420	2,025
기말현금	2,626	1,818	2,420	2,025	1,143

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
주당이익(원)	EPS	-4,437	-19,327	10,296	11,450	12,315
BPS	450,130	413,783	418,883	425,136	432,255	
DPS	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	
Multiple(배)						
P/E	NA	NA	17.4	15.6	14.5	
P/B	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	
EV/EBITDA	6.0	8.6	6.9	7.1	7.7	
수익성(%)						
영업이익률	4.5	3.3	4.2	4.4	4.5	
EBITDA마진	9.5	7.6	8.5	8.6	8.6	
순이익률	-0.1	-2.6	1.8	2.0	2.1	
ROE	-0.9	-4.5	2.5	2.7	2.9	
ROA	-0.1	-1.7	1.2	1.4	1.5	
ROC	-0.4	10.5	3.5	3.6	3.5	
안정성및기타						
부채비율(%)	109.3	111.3	113.3	108.1	104.9	
이자보상배율(배)	3.5	2.6	3.2	3.3	3.3	
배당성향(배)	-708.2	-31.6	44.9	40.4	37.6	

자료: 롯데쇼핑 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

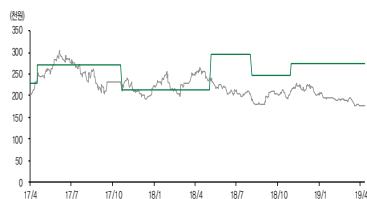
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자자의견은 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	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	-26.7	-16.7					
19/04/09	Buy	235,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경