

롯데쇼핑

BUY(유지)

023530 기업분석 | 유통

목표주가(유지)

235,000원

현재주가(05/09)

170,000원

Up/Downside

+38.2%

2019. 05. 10

컨센서스 충족, 텐어라운드에 한 표

News

1Q19 실적 Review, 오랜만에 컨센서스 충족: 롯데쇼핑의 1Q19 연결기준 매출액은 2.6%YoY증가한 44,468억원, 영업이익은 7.1%YoY감소한 2,053억원을 기록했다. 회계기준 변경과 충당금 환입 등에 따른 영향이기는 하지만 영업이익은 오랜만에 당사의 추정치와 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다는 점에서 긍정적으로 평가한다.

Comment

텐어라운드는 이미 시작됐다: 국내소비 경기 침체가 지속되면서 백화점(+0.6%), 할인점(-3.6%)의 기준점 성장을 부진이 지속되고 있지만, 적극적인 오프라인 구조조정과 SKU혁신 작업으로 판촉비 부담이 줄어들고 적자폭이 축소될 움직임이 포착된다. 중국 마트/백화점의 구조조정으로 해외에서의 대규모 적자 가능성성이 줄어 들었고(중국 백화점 흑자전환), 베트남과 인도네시아 할인점의 매출 성장과 수익성 개선이 긍정적이다(베트남/인니 OP +52.7%, +93.2%YoY). 아직은 실적 텐어라운드에 대한 시장의 확신이 없지만, 롯데쇼핑의 텐어라운드는 이미 시작됐다.

Action

목표주가, 투자의견 유지: 중국 지역 부실점포에 대한 구조조정이 완료됐고, 국내 비효율적 오프라인 점포에 대한 구조조정이 완료될 경우 추가적 부실 요인이 없을 것으로 추정한다. 온라인 유통 시장의 성장과 그에 따른 오프라인 유통 대기업의 비효율성에 대한 우려는 주가에 선반영됐다. 베트남, 인도네시아에서의 매출 성장과 수익성 개선이 예상보다 빠르게 진전되고 있으며 그룹 차원에서 진행되고 있는 온오프라인 통합은 실질적 시너지로 연결될 가능성이 높다. 목표주가 235,000원과 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	17,926	17,821	18,145	18,554	18,997
(증가율)	-25.7	-0.6	1.8	2.3	2.4
영업이익	801	597	773	825	865
(증가율)	4.9	-25.5	29.4	6.8	4.8
자배주주순이익	-136	-545	286	318	341
EPS	-4.437	-19.327	10,121	11,228	12,040
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	16.8	15.1	14.1
PBR (H/L)	0.7/0.4	0.6/0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (H/L)	8.7/5.9	9.7/7.9	6.6	6.7	7.3
영업이익률	4.5	3.4	4.3	4.4	4.6
ROE	-0.9	-4.5	2.4	2.7	2.8

Stock Data



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.0	-12.6	-27.2
상대기준	0.0	-9.5	-15.4

도표 1. 롯데쇼핑 1Q19 실적 Review

(단위: 억원 %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	44,468	43,342	2.6	43,645	1.9	43,917	1.3
영업이익	2,053	2,211	-7.1	2,051	0.1	2,006	2.3
세전이익	1,109	1,823	-39.2	969	14.5	-	-
지배주주순이익	890	-360	흑전	707	25.8	674	32.0

자료: DB금융투자, 롯데쇼핑

도표 2. 롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	4,334	4,423	4,675	4,398	4,447	4,477	4,757	4,464	17,830	18,144	18,553
백화점	822	770	746	894	772	778	754	961	3,232	3,266	3,303
국내	793	742	719	867	748	749	726	929	3,121	3,152	3,184
해외	29	28	27	27	25	29	28	33	111	114	119
할인점	1,540	1,581	1,707	1,615	1,616	1,617	1,618	1,619	6,327	6,322	6,443
국내	1,226	1,197	1,375	1,176	1,245	1,167	1,354	1,108	4,974	4,875	4,923
해외	313	385	333	322	347	412	356	332	1,353	1,448	1,520
하이마트	952	1,087	1,113	960	1,037	1,122	1,163	1,007	4,113	4,329	4,478
슈퍼	490	503	521	461	474	493	511	458	1,975	1,936	1,955
기타	530	482	587	585	571	505	619	598	2,184	2,292	2,375
영업이익	221	86	199	90	205	116	195	255	596	772	825
OP%	5.1	1.9	4.3	2.0	4.6	2.6	4.1	5.7	3.3	4.3	4.4
백화점	143	57	89	135	159	72	90	211	424	532	557
국내	160	73	105	196	155	82	102	227	534	566	583
해외	-17	-17	-15	-61	4	-10	-12	-16	-110	-34	-26
할인점	12	-27	32	-8	19	-4	34	24	8	73	85
국내	6	-38	23	-8	9	-14	24	16	-17	35	46
해외	6	11	8	0	10	10	10	8	25	38	40
하이마트	41	67	65	13	24	63	66	33	186	186	202
슈퍼	-10	-14	-16	-23	-17	-13	-15	-15	-63	-60	-57
기타	35	3	29	-28	20	-5	23	2	39	40	38
세전이익	182	-141	160	-448	111	31	101	199	-249	440	489
지배순이익	-36	-242	182	-447	89	22	74	101	-543	286	318

자료: DB금융투자, 롯데쇼핑

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,295	5,708	6,861	6,748	6,882
현금및현금성자산	2,626	1,818	2,378	2,219	1,329
매출채권및기타채권	882	1,130	1,425	1,875	3,111
재고자산	1,354	1,267	1,905	1,808	1,707
비유동자산	21,653	20,551	20,038	19,957	19,907
유형자산	14,918	14,405	14,414	14,427	
무형자산	2,426	2,053	1,939	1,854	1,790
투자자산	2,146	2,269	1,866	1,866	
자산총계	27,948	26,259	26,899	26,705	26,789
유동부채	8,545	6,604	7,068	6,664	6,513
매입채무및기타채무	4,156	3,426	3,961	3,557	3,405
단기应付 및 기사채	923	690	690	690	
유동성장기부채	2,155	1,290	1,290	1,290	
비유동부채	6,053	7,228	7,228	7,228	7,228
사례및장기차입금	4,589	5,815	5,815	5,815	
부채총계	14,597	13,832	14,297	13,893	13,741
자본금	141	141	141	141	
자본잉여금	3,506	3,574	3,574	3,574	
이익잉여금	11,730	10,992	11,131	11,301	11,495
비자본주자분	693	722	758	797	839
자본총계	13,351	12,427	12,602	12,812	13,048

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	1,569	173	958	700	205
당기순이익	-21	-465	322	357	383
한금우출이없는비용및수익	1,529	1,695	1,252	1,242	1,260
유형및무형자산상각비	905	760	788	783	774
영업관련자산부채변동	-78	-880	-476	-767	-1,296
매출채권및기타채권의감소	-131	-4	-295	-451	-1,236
재고자산의감소	295	89	-637	97	101
마이너스 및 기타처음의증가	358	-616	535	-404	-152
투자활동현금흐름	-1,263	-287	140	-319	-556
CAPEX	-884	-597	-678	-702	-724
투자자산의순증	1,510	-123	403	0	0
재무활동현금흐름	75	-693	-539	-539	-539
사례 및 임금의증가	-6765	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	559	-158	-890
기초현금	2,269	2,626	1,818	2,378	2,219
기말현금	2,626	1,818	2,378	2,219	1,329

자료: 롯데쇼핑, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	17,926	17,821	18,145	18,554	18,997
매출원가	10,299	10,313	10,505	10,742	10,998
매출총이익	7,627	7,508	7,640	7,812	7,999
판관비	6,826	6,911	6,867	6,987	7,133
영업이익	801	597	773	825	865
EBITDA	1,706	1,357	1,561	1,609	1,640
영업외손익	-547	-691	-332	-337	-341
금융순익	-121	-138	-355	-367	-378
투자순익	68	89	94	101	108
기타영업외손익	-494	-642	-71	-71	-71
세전이익	254	-94	441	489	524
증단사업이익	-1	-211	21	0	0
당기순이익	-21	-465	322	357	383
자비주주분순이익	-136	-545	286	318	341
비자비주주분순이익	116	80	36	39	42
총포괄이익	-84	-517	322	357	383
증감률(%YoY)					
매출액	-25.7	-0.6	1.8	2.3	2.4
영업이익	4.9	-25.5	29.4	6.8	4.8
EPS	적전	적자	흑전	10.9	7.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	-4,437	-19,327	10,121	11,228	12,040
BPS	450,130	413,783	418,708	424,739	431,582
DPS	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	16.8	15.1	14.1
P/B	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.0	8.6	6.6	6.7	7.3
수익성(%)					
영업이익률	4.5	3.4	4.3	4.4	4.6
EBITDA마진	9.5	7.6	8.6	8.7	8.6
순이익률	-0.1	-2.6	1.8	1.9	2.0
ROE	-0.9	-4.5	2.4	2.7	2.8
ROA	-0.1	-1.7	1.2	1.3	1.4
ROIC	-0.4	10.5	3.4	3.7	3.7
안정성및기타					
부채비율(%)	109.3	111.3	113.4	108.4	105.3
이자보상배율(배)	3.5	2.6	2.0	2.1	2.2
배당성향(배)	-708.2	-31.6	45.6	41.2	38.4

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-04-01 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

롯데쇼핑 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		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	-21.0	-13.1			
18/11/08	Buy	275,000	-26.7	-16.7			
19/04/09	Buy	235,000	-	-			