

롯데쇼핑

BUY(유지)

023530 기업분석 | 유통

목표주가(하향)	193,000원	현재주가(09/18)	137,500원	Up/Downside	+40.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 09. 19

예상보다 쉽지 않다

▶ 탐방 Comment

3Q19 예상보다 어려운 영업환경, 전년대비 영업이익 8.5%감의 전망: 백화점 기준점 성장률은 7월 -4%대로 부진했지만 8월 추석시점 차이로 소폭 개선되고 있으며 3Q19 전체적으로 1%수준의 역신장을 기록할 것으로 추정한다. 할인점의 경우 7월 기준점 성장률은 10%초반의 역신장을 기록했고 8월에는 역신장폭을 줄였지만(-5%내외) 불매 운동의 여파를 받은 유니클로, 데쌍트, 무인양품 등의 텐넌트 매출 부진을 감안시 9월에도 기준점 성장률 부진이 지속될 것으로 추정한다. 슈퍼의 경우도 일본맥주 등에서 일부 불매운동 영향이 있었고 3Q19 슈퍼 부문의 기준점 성장률은 -4%~-5% 수준을 기록할 것으로 추정한다. 백화점 수익성은 혁신점포(19개점) 비용 효율화와 명품/가전 카테고리 매출 증가 등을 감안시 전년수준을 유지할 것으로 추정한다. 할인점의 경우 구조조정 노력이 지속되고 있으나 기준점 성장률 부진과 업황 악화 등으로 3Q19 소폭 적자를 기록할 것으로 추정한다. 슈퍼 역시 성장률 부진에 따라 영업적자폭을 축소하기는 어려울 것으로 판단한다. 해외 백화점의 영업적자 축소, 베트남/인니 등 해외 할인점의 큰 폭의 실적 개선, 홈쇼핑 등 기타사업 부문의 선전에도 불구하고 국내 할인점, 하이마트의 실적 부진 등으로 3Q19 연결 영업이익은 8.5%YoY감소한 1,821억원 수준에 머물 것으로 추정한다.

▶ Action

실적 추정치, 목표주가 10%하향 조정: 내수 침체와 일본 불매운동 영향, 3Q19 예상치를 하회하는 실적 등을 반영하여 19년, 20년 추정 EPS를 각각 12.3%, 9.9%하향 조정한다. 실적 추정치 하향을 반영하여 롯데쇼핑의 목표주가를 기존 215,000원에서 193,000원으로 10%하향 조정한다. 목표주가는 Target P/B 0.54배를 적용하여 산출했으며 20년 예상 실적 기준 P/E 22배 수준에 해당한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data			
(단위: 십억원 원 배 %)									
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	120,500/229,000원		
매출액	17,926	17,821	17,987	18,478	18,952	KOSDAQ /KOSPI	644/2,062pt		
(증가율)	-25.7	-0.6	0.9	2.7	2.6	시가총액	38,897억원		
영업이익	801	597	639	688	741	60일-평균거래량	81,277		
(증가율)	4.9	-25.5	7.1	7.7	7.6	외국인지분율	16.7%		
지배주주순이익	-136	-545	225	246	291	60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p		
EPS	-4,437	-19,327	7,936	8,682	10,298	주요주주	롯데주주 외 14 인 61.9%		
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	17.3	15.8	13.4	(천원)			
PBR (H/L)	0.7/0.4	0.6/0.4	0.3	0.3	0.3	500	롯데쇼핑(좌) KOSPI지수(우)		
EV/EBITDA (H/L)	8.7/5.9	9.7/7.9	6.6	6.8	7.3	0	0		
영업이익률	4.5	3.4	3.6	3.7	3.9	18/09	19/01	19/04	19/07
ROE	-0.9	-4.5	1.9	2.1	2.4	주가상승률	1M	3M	12M
						절대기준	14.1	-13.8	-30.7
						상대기준	6.2	-12.6	-22.8

해외사업의 적자가 축소되면서 해외부문의 불확실성이 줄었다. 오히려 베트남 지역의 높은 성장세가 2019년 이후 가속화될 것으로 추정한다. 국내 백화점의 경우 주력 점포 중심의 구조개편을 진행중이며 리츠상장을 통한 자산 유동화도 주가 측면에서 긍정적인 변화로 해석한다. 홈쇼핑 사업도 안정화되고 있으며 시네마 사업도 양호한 펀더멘탈을 유지할 것으로 추정한다. 반면 슈퍼와 할인점의 부진이 지속중이며 하이마트의 수익성 부진도 지속중이며 불매운동의 악영향이 세전이익에 영향을 미치기 시작했다. 전반적 영업상황 악화가 오프라인의 효율화 작업과 자산유동화, 해외 사업의 불확실성 축소는 긍정적 투자포인트를 희석시키고 있다. BUY의견은 유지하나 업종 Top pick까지는 아니다.

(단위: 십억원 %)

도표 1. 롯데쇼핑 연결기준 분기 및 연간 실적 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	4,334	4,423	4,675	4,398	4,447	4,456	4,664	4,422	17,830	17,987	18,478	18,952
백화점	822	770	746	894	772	764	728	899	3,232	3,164	3,215	3,267
국내	793	742	719	867	748	743	706	877	3,121	3,074	3,120	3,167
해외	29	28	27	27	25	21	22	22	111	90	95	99
할인점	1,540	1,581	1,707	1,498	1,592	1,596	1,635	1,459	6,327	6,281	6,448	6,608
국내	1,226	1,197	1,375	1,176	1,245	1,179	1,272	1,104	4,974	4,800	4,848	4,896
해외	313	385	333	322	347	417	363	355	1,353	1,482	1,600	1,712
하이마트	952	1,087	1,113	960	1,037	1,071	1,163	995	4,113	4,266	4,392	4,507
슈퍼	490	503	521	461	474	474	496	438	1,975	1,882	1,910	1,930
기타	530	482	587	585	571	552	642	630	2,184	2,393	2,514	2,642
영업이익	221	86	199	90	205	91.5	182	160	596	639	689	741
OP%	5.1	1.9	4.3	2.0	4.6	2.1	3.9	3.6	3.3	3.6	3.7	3.9
백화점	143	57	89	135	159	74	98	189	424	520	535	552
국내	160	73	105	196	155	75	100	193	534	523	539	555
해외	-17	-17	-15	-61	4	-1	-2	-4	-110	-3	-4	-3
할인점	12	-27	32	-8	19	-34	10	-7	8	-12	1	16
국내	6	-38	23	-8	9	-50	-7	-14	-17	-62	-59	-56
해외	6	11	8	0	10	16	17	7	25	50	60	72
하이마트	41	67	65	13	24	46	59	25	186	154	162	168
슈퍼	-10	-14	-16	-23	-17	-20	-18	-23	-63	-78	-74	-71
기타	35	3	29	-28	20	25	33	-24	39	55	65	76
세전이익	182	-141	160	-448	111	82	78	35	-249	304	360	426
지배주주순이익	-36	-242	182	-447	89	51	57	28	-543	225	246	291

자료: DB금융투자, 롯데쇼핑 공시 IR자료

도표 2. 롯데쇼핑 연간 실적 추정치 하향

(단위: 십억원 %)

	2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	17,987	18,085	-0.5	18,478	18,578	-0.5
영업이익	639	685	-6.7	689	729	-5.5
세전이익	304	350	-13.0	360	400	-10.1
지배주주순이익	225	256	-12.3	246	273	-9.9

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,295	5,708	6,772	6,641	6,774
현금및현금성자산	2,626	1,818	2,312	2,123	1,227
매출채권및기타채권	882	1,130	1,418	1,872	3,109
재고자산	1,354	1,267	1,888	1,801	1,703
비유동자산	21,653	20,551	20,038	19,902	19,797
유형자산	14,918	14,405	14,409	14,359	14,318
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	26,810	26,543	26,571
유동부채	8,545	6,604	7,049	6,656	6,508
매입채무및기타채무	4,156	3,426	3,942	3,549	3,400
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	14,278	13,884	13,736
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,506	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	11,730	10,992	11,069	11,168	11,312
비자배주주지분	693	722	750	777	810
자본총계	13,351	12,427	12,533	12,659	12,835

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,569	173	893	611	138
당기순이익	-21	-465	252	273	324
현금유출이없는비용및수익	1,529	1,695	1,186	1,193	1,214
유형및무형자산상각비	905	760	788	779	765
영업관련자산부채변동	-78	-880	-472	-769	-1,297
매출채권및기타채권의감소	-131	-4	-288	-454	-1,237
재고자산의감소	295	89	-621	87	98
매입채무및기타채무의증가	358	-616	516	-393	-148
투자활동현금흐름	-1,263	-287	140	-261	-495
CAPEX	-884	-597	-678	-642	-660
투자자산의순증	1,510	-123	403	0	0
재무활동현금흐름	75	-693	-539	-539	-539
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	493	-189	-896
기초현금	2,269	2,626	1,818	2,312	2,123
기말현금	2,626	1,818	2,312	2,123	1,227

자료: 롯데쇼핑 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	17,926	17,821	17,987	18,478	18,952
매출원가	10,299	10,313	10,450	10,736	11,011
매출총이익	7,627	7,508	7,536	7,742	7,941
판매비	6,826	6,911	6,897	7,054	7,200
영업이익	801	597	639	688	741
EBITDA	1,706	1,357	1,427	1,467	1,506
영업외손익	-547	-691	-335	-329	-315
영업외손익	-121	-138	-355	-344	-337
투자손익	68	89	75	67	72
기타영업외손익	-494	-642	-55	-52	-50
세전이익	254	-94	305	359	426
중간사업이익	-1	-211	21	0	0
당기순이익	-21	-465	252	273	324
자배주주지분순이익	-136	-545	225	246	291
비자배주주지분순이익	116	80	28	27	32
총포괄이익	-84	-517	252	273	324
증감률(%YoY)					
매출액	-25.7	-0.6	0.9	2.7	2.6
영업이익	4.9	-25.5	7.1	7.7	7.6
EPS	적전	적지	흑전	9.4	18.6

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	-4,437	-19,327	7,936	8,682	10,298
BPS	450,130	413,783	416,523	420,009	425,110
DPS	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	17.3	15.8	13.4
P/B	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.0	8.6	6.6	6.8	7.3
수익성(%)					
영업이익률	4.5	3.4	3.6	3.7	3.9
EBITDA마진	9.5	7.6	7.9	7.9	7.9
순이익률	-0.1	-2.6	1.4	1.5	1.7
ROE	-0.9	-4.5	1.9	2.1	2.4
ROA	-0.1	-1.7	1.0	1.0	1.2
ROIC	-0.4	10.5	3.1	3.2	3.3
안정성및기타					
부채비율(%)	109.3	111.3	113.9	109.7	107.0
이자보상배율(배)	3.5	2.6	1.6	1.8	1.9
배당성향(배)	-708.2	-31.6	58.2	53.9	45.4

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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

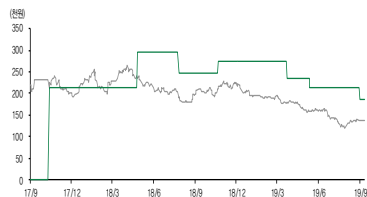
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-26.8	-22.1					
19/05/30	Buy	215,000	-32.7	-23.0					
19/09/19	Buy	193,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경; **표는 담당자 변경