



하나금융그룹

2019년 9월 26일 | Equity Research

롯데쇼핑(023530)

3QPre: 예상보다 큰 불매운동 영향

3분기 영업이익 YoY 10% 감익 예상

3분기 연결 매출과 영업이익은 전년 동기대비 각각 4.6%, 10.4% 감소한 4조 4,580억원과 1,780억원 수준으로 추정한다. 해외 백화점과 할인점 기저효과에도 불구하고, 국내 백화점과 대형마트, 슈퍼 기존점 성장률이 각각 -1%, -8%, -4%에 그치면서 감익의 주 요인으로 작용할 전망이다. 불매 운동 영향으로 경쟁사 대비 성장률이 저조한 상황이다. 애초 백화점 부분은 판관비 효율화와 부진점포 스크랩 영향(3분기 까지 총 6개), 중국 백화점 기저효과로 증익이 예상됐으나, 국내 사업이 8월 이후 예상보다 부진했다. 할인점과 슈퍼 사업은 식품 카테고리 온라인 채널 침투 영향 실적 개선을 기대하기 어려운 상황이다. 롯데하이마트는 7~8월 에어컨 매출이 YoY 30% 이상 감소하면서, 20% 이상 감익(OP 520억 원 추정)이 불가피해 보이고, 시네마도 전년도 높은 베이스 영향으로 100억원 내외 감익이 예상된다.

롯데리츠 재무구조 개선 긍정적

10월에 상장하는 롯데리츠 자본 확충으로 롯데쇼핑은 약 1조원 자금 유입이 예상되며, 이는 이커머스/해외 투자에 활용할 계획이다. 10개 점포를 확정(백화점 4개, 마트 4개, 아울렛 2개)했는데, 백화점 강남점을 현물출자한다. 마트 4개는 영업이익률이 10% 내외 우량 점포다. 롯데쇼핑은 롯데리츠 지분을 50% 보유하면서 연결로 계상한다. 임대료는 첫 해 750억원, 이후 매년 1.5% 증가, 배당금은 리츠 자본금의 6%다.

목표주가 15만원, 투자의견 '중립' 유지

현재 주가는 12MF PER 11배, PBR 0.39배 수준이다. 해외 사업 구조조정 완료에 다른 실적 회복과 불확실성 해소는 긍정적이나, 국내 백화점/대형마트/슈퍼 부문 실적 저하와 향후 불확실성은 주가 측면 벤류에이션 할인 요인이다. 롯데리츠 상장은 재무구조와 자산가치 증가 측면 긍정적이나, 실적 불확실성이 지속되고 있는 상황에서 의미있는 주가 모멘텀으로 작용하기에는 한계가 있다. 시가배당수익률 3.8%(배당금 5,200원 추정)는 주가의 하방경직성으로 작용할 전망이다. 조정시 매수 전략이 유효하다.

Earnings Preview

Neutral

| TP(12M): 150,000원 | CP(9월 25일): 137,500원

Key Data	Consensus Data		2018	2019
	2018	2019		
KOSPI 지수 (pt)	2,073.39			
52주 최고/최저(원)	229,000/1 20,500		18,022.3	18,363.6
시가총액(십억원)	3,889.7		676.6	746.7
시가총액비중(%)	0.32		343.7	381.0
발행주식수(천주)	28,288.8		EPS(원)	10,096 11,671
60일 평균 거래량(천주)	83.7		BPS(원)	419,144 426,008
60일 평균 거래대금(십억원)	11.5			
19년 배당금(예상,원)	5,200			
19년 배당수익률(예상,%)	3.78			
외국인지분율(%)	16.61			
주요주주 지분율(%)				
롯데지주 외 14 인	61.88			
국민연금공단	5.00			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	3.4 (25.7) (34.2)			
상대	(2.9) (23.1) (25.8)			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	17,926.1	17,820.8	17,745.0	17,971.1	18,256.9
영업이익	십억원	801.0	597.0	690.5	789.3	883.8
세전이익	십억원	254.0	(93.9)	458.8	573.4	676.6
순이익	십억원	(136.4)	(544.9)	312.0	370.7	436.2
EPS	원	(4,437)	(19,327)	11,029	13,103	15,420
증감률	%	적전	적지	흑전	18.8	17.7
PER	배	N/A	N/A	12.47	10.49	8.92
PBR	배	0.44	0.51	0.33	0.32	0.31
EV/EBITDA	배	6.01	8.60	6.63	5.93	5.22
ROE	%	(0.94)	(4.47)	2.65	3.09	3.56
BPS	원	450,265	413,918	419,750	427,656	437,880
DPS	원	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 서현정

02-3771-7552

Hjs0214@hanafn.com

하나금융투자

표1. 롯데쇼핑 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)											
연결기준 3분기 매출과 영업이익 각각 YoY 4.6%, 10.4% 감소한 4조 4,580억원, 1,780억원 전망	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18	2018년	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2019년	
	매출	4,347	4,423	4,675	4,398	17,843	4,447	4,456	4,458	4,384	17,745
	백화점	822	770	746	894	3,232	772	764	726	857	3,119
	국내	793	742	718	867	3,120	747	743	704	834	3,027
	해외	29	28	28	27	112	25	21	22	24	92
	마트	1,552	1,581	1,707	1,498	6,338	1,592	1,596	1,668	1,493	6,349
	국내	1,226	1,197	1,375	1,176	4,974	1,245	1,179	1,306	1,144	4,875
	해외	326	385	333	322	1,366	347	417	362	349	1,474
	하이마트	952	1,087	1,113	960	4,113	1,037	1,071	1,118	901	4,127
	슈퍼	520	503	521	461	2,005	474	474	495	443	1,885
홈쇼핑	231	221	209	248	909	232	236	215	253	936	
시네마	175	150	262	187	774	201	178	236	198	813	
영업이익	165	35	199	90	489	205	92	178	215	691	
백화점	143	56	90	135	424	159	74	89	194	516	
국내	160	73	105	196	534	155	75	90	195	515	
해외	(17)	(17)	(15)	(61)	(110)	4	(1)	(1)	(1)	1	
마트	(44)	(79)	31	(8)	(100)	19	(34)	27	0	12	
국내	6	(38)	23	(8)	(17)	9	(50)	13	(11)	(39)	
해외	(50)	(41)	8	0	(83)	10	16	14	11	51	
하이마트	41	67	65	13	186	24	46	52	21	143	
슈퍼	(10)	(14)	(16)	(23)	(63)	(17)	(20)	(19)	(21)	(77)	
홈쇼핑	32	22	19	26	99	33	33	24	32	122	
시네마	7	(6)	26	(2)	25	8	5	15	(1)	28	
세전이익	59	(192)	160	(448)	(421)	111	82	105	161	459	
지배주주순이익	(36)	(242)	182	(449)	(545)	89	51	68	104	312	
영업이익률(%)	3.8	0.8	4.3	2.1	2.7	4.6	2.1	4.0	4.9	3.9	
백화점	17.4	7.3	12.1	15.1	13.1	20.6	9.7	12.3	22.6	16.5	
마트	(2.8)	(5.0)	1.8	(0.5)	(1.6)	1.2	(2.1)	1.6	0.0	0.2	
하이마트	4.3	6.2	5.8	1.4	4.5	2.3	4.3	4.6	2.3	3.5	
슈퍼	(1.9)	(2.8)	(3.1)	(5.0)	(3.1)	(3.6)	(4.2)	(3.8)	(4.9)	(4.1)	
홈쇼핑	13.9	10.0	9.1	10.5	10.9	14.2	14.0	11.0	12.7	13.0	
시네마	4.0	(4.0)	9.9	(1.1)	3.2	4.0	2.8	6.5	(0.4)	3.4	
세전이익률(%)	1.4	(4.3)	3.4	(10.2)	(2.4)	2.5	1.8	2.4	3.7	2.6	
순이익률(%)	(0.8)	(5.5)	3.9	(10.2)	(3.1)	2.0	1.1	1.5	2.4	1.8	

자료: 롯데쇼핑, 하나금융투자

2019년 연결 매출과 영업이익 전년동기대비
각각 0.5%, 41.2% 증가한 17조 7,450억원과
6,905억원 추정

표 2. 롯데쇼핑 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

		2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	백화점	18,180	17,843	17,745	17,971	18,257
	국내	8,408	8,474	8,178	8,015	7,827
	해외	3,088	3,120	3,027	2,984	2,909
	할인점	116	112	92	74	76
	국내	6,577	6,338	6,349	6,406	6,516
	해외	4,955	4,974	4,875	4,826	4,826
	하이마트	1,622	1,366	1,474	1,581	1,690
	슈퍼	4,099	4,113	4,127	4,319	4,497
	홈쇼핑	2,071	2,005	1,885	1,849	1,841
	시네마	925	909	936	955	974
		709	774	813	853	896
영업이익	백화점	527	489	691	789	884
	국내	396	424	516	512	502
	해외	474	534	515	513	503
	(79)	(110)	1	(1)	(1)	
	할인점	(230)	(100)	12	61	101
	국내	22	(17)	(39)	0	29
	해외	(251)	(83)	51	61	72
	하이마트	207	186	143	163	180
	슈퍼	(1)	(63)	(77)	(37)	(31)
	홈쇼핑	112	99	122	123	124
	시네마	27	25	28	30	33
세전이익		(172)	(421)	459	573	677
당기순익		(2)	(465)	390	459	535
지배주주 당기순익		(145)	(545)	312	371	436
적정시가총액		3,277	3,605	3,966	4,362	4,798
주식수(천주)		28,122	28,122	28,122	28,122	28,122
적정주가(천원)		117	128	141	155	171
적정PER(배)		NA	NA	12.7	11.8	11.0
EPS(원)		(5,139)	(19,375)	11,095	13,180	15,512
영업이익률(%)		2.9	2.7	3.9	4.4	4.8
총매출 (YoY, %)		(24.6)	(1.9)	(0.5)	1.3	1.6
영업이익 (YoY, %)		(30.5)	(7.2)	41.2	14.3	12.0
순이익 (YoY, %)		적전	적지	흑전	18.8	17.7

자료: 롯데쇼핑, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	17,926.1	17,820.8	17,745.0	17,971.1	18,256.9
매출원가	10,299.2	10,313.1	10,185.7	10,279.5	10,424.7
매출총이익	7,626.9	7,507.7	7,559.3	7,691.6	7,832.2
판관비	6,825.8	6,910.7	6,868.9	6,902.4	6,948.4
영업이익	801.0	597.0	690.5	789.3	883.8
금융순익	(121.2)	(137.8)	(289.2)	(297.2)	(304.3)
종속/관계기업순익	68.4	88.6	87.7	86.8	86.0
기타영업외손익	(494.2)	(641.6)	(30.2)	(5.4)	11.1
세전이익	254.0	(93.9)	458.8	573.4	676.6
법인세	273.4	160.4	68.8	114.7	142.1
계속사업이익	(19.4)	(254.3)	390.0	458.7	534.5
중단사업이익	(1.3)	(210.7)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(20.6)	(465.0)	390.0	458.7	534.5
비지배주주지분					
순이익	115.8	79.9	78.0	88.1	98.3
지배주주순이익	(136.4)	(544.9)	312.0	370.7	436.2
지배주주지분포괄이익	(182.9)	(589.3)	404.8	511.5	637.1
NOPAT	(61.1)	1,617.3	586.9	631.4	698.2
EBITDA	1,705.8	1,356.6	1,429.8	1,448.4	1,472.3
성장성(%)					
매출액증가율	(25.7)	(0.6)	(0.4)	1.3	1.6
NOPAT증가율	적전	흑전	(63.7)	7.6	10.6
EBITDA증가율	(1.8)	(20.5)	5.4	1.3	1.7
영업이익증가율	4.9	(25.5)	15.7	14.3	12.0
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	18.8	17.7
EPS증가율	적전	적지	흑전	18.8	17.7
수익성(%)					
매출총이익률	42.5	42.1	42.6	42.8	42.9
EBITDA이익률	9.5	7.6	8.1	8.1	8.1
영업이익률	4.5	3.4	3.9	4.4	4.8
계속사업이익률	(0.1)	(1.4)	2.2	2.6	2.9

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(4,437)	(19,327)	11,029	13,103	15,420
BPS	450,265	413,918	419,750	427,656	437,880
CFPS	49,050	43,646	45,334	46,023	46,279
EBITDAPS	55,486	48,121	50,543	51,199	52,046
SPS	583,089	632,124	627,283	635,275	645,376
DPS	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	12.5	10.5	8.9
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PCFR	4.1	4.8	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA	6.0	8.6	6.6	5.9	5.2
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	(0.9)	(4.5)	2.6	3.1	3.6
ROA	(0.4)	(2.0)	1.2	1.4	1.6
ROIC	(0.4)	10.5	3.8	4.2	4.8
부채비율	109.3	111.3	106.7	105.6	104.0
순부채비율	29.7	40.0	38.3	30.2	22.2
이자보상배율(배)	3.5	2.6	3.0	3.5	3.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,295.3	5,708.4	5,504.7	6,545.7	7,608.7
금융자산	3,860.1	2,869.8	2,676.9	3,685.7	4,707.8
현금성자산	2,626.2	1,818.5	1,630.0	2,625.5	3,630.8
매출채권 등	882.3	1,130.0	1,125.2	1,139.6	1,157.7
재고자산	1,354.0	1,267.5	1,262.1	1,278.2	1,298.5
기타유동자산	198.9	441.1	440.5	442.2	444.7
비유동자산	21,653.2	20,550.9	20,602.3	19,966.9	19,408.4
투자자산	2,145.7	2,269.0	2,261.1	2,284.7	2,314.7
금융자산	1,702.5	1,267.9	1,262.5	1,278.6	1,298.9
유형자산	14,918.3	14,405.0	14,555.5	13,969.2	13,438.8
무형자산	2,426.2	2,053.5	1,962.3	1,889.5	1,831.5
기타비유동자산	2,163.0	1,823.4	1,823.4	1,823.5	1,823.4
자산총계	27,948.5	26,259.3	26,107.0	26,512.7	27,017.1
유동부채	8,544.5	6,603.7	6,319.9	6,438.9	6,576.2
금융부채	3,131.4	2,003.9	1,739.3	1,800.9	1,865.6
매입채무 등	4,156.0	3,425.9	3,411.3	3,454.8	3,509.7
기타유동부채	1,257.1	1,173.9	1,169.3	1,183.2	1,200.9
비유동부채	6,052.6	7,228.2	7,159.4	7,177.0	7,199.3
금융부채	4,691.5	5,839.9	5,777.1	5,777.1	5,777.1
기타비유동부채	1,361.1	1,388.3	1,382.3	1,399.9	1,422.2
부채총계	14,597.1	13,831.9	13,479.3	13,615.9	13,775.5
지배주주지분	12,658.6	11,705.4	11,870.4	12,094.1	12,383.2
자본금	140.6	141.4	141.4	141.4	141.4
자본잉여금	3,505.7	3,574.2	3,574.2	3,574.2	3,574.2
자본조정	(2,635.3)	(2,909.8)	(2,909.8)	(2,909.8)	(2,909.8)
기타포괄이익누계액	(82.7)	(92.0)	(92.0)	(92.0)	(92.0)
이익잉여금	11,730.3	10,991.6	11,156.6	11,380.2	11,669.4
비지배주주지분	692.8	722.0	757.3	802.7	858.4
자본총계	13,351.4	12,427.4	12,627.7	12,896.8	13,241.6
순금융부채	3,962.8	4,974.1	4,839.5	3,892.3	2,934.9

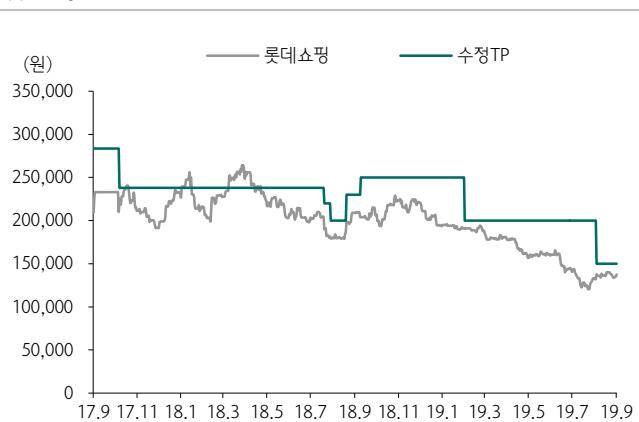
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,569.3	173.3	1,199.3	1,230.0	1,221.1
당기순이익	(20.6)	(465.0)	390.0	458.7	534.5
조정	1,667.8	1,517.8	823.6	728.6	632.6
감가상각비	904.8	759.6	739.3	659.1	588.5
외환거래손익	(169.9)	49.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(69.3)	(260.8)	0.0	0.0	0.0
기타	1,002.2	969.8	84.3	69.5	44.1
영업활동 변동	(77.9)	(879.5)	(14.3)	42.7	54.0
투자활동 현금흐름	(1,263.2)	(286.6)	(683.9)	76.3	93.8
투자자산감소(증가)	1,510.3	(123.3)	(34.7)	(66.3)	(72.6)
유형자산감소(증가)	(847.9)	(570.9)	(798.6)	0.0	0.0
기타	(1,925.6)	407.6	149.4	142.6	166.4
재무활동 현금흐름	74.9	(692.6)	(748.0)	(310.8)	(309.5)
금융부채증가(감소)	(6,764.8)	21.0	(327.5)	61.6	64.7
자본증가(감소)	(421.9)	69.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	7,342.7	(597.4)	(229.3)	(225.4)	(227.2)
배당지급	(81.1)	(185.6)	(191.2)	(147.0)	(147.0)
현금의 증감	357.1	(807.8)	(188.4)	995.4	1,005.3
Unlevered CFO	1,508.0	1,230.5	1,282.4	1,301.9	1,309.2
Free Cash Flow	685.4	(423.9)	400.7	1,230.0	1,221.1



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

롯데쇼핑



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.8.27	Neutral	150,000		
19.2.24	Neutral	200,000	-18.58%	-3.00%
19.2.14	Neutral	250,000	-17.20%	-8.40%
18.10.2	BUY	250,000	-16.76%	-8.40%
18.9.12	BUY	230,000	-11.33%	-8.70%
18.8.21	Neutral	200,000	-9.53%	-6.50%
18.8.12	Neutral	220,000	-16.64%	-13.18%
18.6.26	BUY	238,000	-6.60%	10.92%
18.4.4	Neutral	238,000	-5.13%	10.92%
17.10.30	BUY	238,000	-6.97%	7.35%
17.9.25	BUY	283,570	-18.28%	-17.83%
17.7.31	BUY	330,832	-28.95%	-20.71%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.1%	10.2%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 9월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2019년 09월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.