글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋대우

백화점
Initiate
2018.6.11

롯데쇼핑 (023530)

오프라인 1등 기업, 온라인으로 진격

투자의견(신규)	매수
목표주가(12M,신규)	265,000원
현재주가(18/06/08)	216,000원
상승여력	23%

영업이익(18F,십억원)	720
Consensus 영업이익(18F,십억원)	722
EPS 성장률(18F,%)	-
MKT EPS 성장률(18F,%)	13.4
P/E(18F,x)	27.6
MKT P/E(18F,x)	9.4
KOSPI	2,451.58
시가총액(십억원)	6,074
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	39.4
외국인 보유비중(%)	20.6
베타(12M) 일간수익률	0.91
52주 최저가(원)	191,500
52주 최고가(원)	303,420

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.9	5.6	-25.9
상대주가	-8.0	6.2	-28.6

[유통]

김명주
02-3774-1458
myoungjoo.kim@miraeasset.com

목표주가 265,000원, 투자의견 매수 제시

롯데쇼핑 목표주가 265,000원과 투자의견 매수를 제시하며 커버리지를 개시한다. 중국 할인점 매각에 따른 전사 손익 개선과 온라인 사업의 긍정적 변화를 고려하여 매수 의견 제시한다. 2018년 롯데쇼핑을 주목할 만한 투자 포인트는 1) 온라인으로의 진격과 2) 오프라인 비즈니스의 회복이다.

롯데쇼핑은 소매시장 내 높은 점유율과 자본력, 그리고 압도적인 유통 인프라를 갖춘 기업이다. 향후 성공적인 온라인 투자와 사업부간 시너지를 통해 유통 내 유망 트렌드인 콘텐츠 쇼핑에서 두각을 보일 것이라 예상한다.

롯데의 온라인: 온라인으로 진격

롯데쇼핑을 중심으로 하는 롯데 유통기업은 향후 5년간 3조원의 투자를 통해 온라인 플랫폼과 시스템 통합을 진행한다. 투자를 통해 1) 연관구매(혹은 추가 구매)를 유발할 수 있는 경쟁력 있는 플랫폼을 구축하고 2) 온라인 배송 경쟁력을 갖춰나갈 것으로 예상한다. 롯데 그룹의 이커머스 경쟁력 강화 전략 중 하나인 고객 데이터 통합과 오프라인 매장 물류 데이터 통합이 그 시작이다. 롯데쇼핑의 유통 인프라와 자본력을 고려했을 때 기존 유통기업과 온라인 기업과는 차별화된 온라인 플랫폼 탄생이 예상된다.

다만 단기적으로는 온라인 비즈니스 변화의 핵심인 롯데 쇼핑의 투자 및 관련 판관비 비용 부담이 예상된다. 온라인 사업 경쟁력 강화를 위한 성장통은 불가피하다.

롯데의 오프라인: 재도약을 위한 준비

2018년 롯데쇼핑의 오프라인 비즈니스는 재도약을 위한 준비를 할 것으로 예상한다. 지난 2년간 중국 산업 부진과 국내 경기 성장 둔화로 부진했던 오프라인 채널 손익이 개선될 것으로 판단한다. 1) 중국 산업 철수로 할인점 손익이 크게 개선되고 2) 명품과 리빙 카테고리 주도로 백화점 이익이 개선되면서 재도약을 위한 발판이 마련될 것이다. 2018년은 롯데쇼핑만의 경쟁력을 확보하고 재도약을 준비하는 해이다.

롯데쇼핑이 주도할 수 있는 유통 트렌드

국내 소매시장 내 롯데쇼핑은 유통 트렌드를 주도할 수 있는 입지에 있다. 향후 롯데쇼핑이 1) 성공적인 온라인 비즈니스 투자와 2) 사업부간 시너지를 이끌어낸다면 유통 트렌드를 주도할 수 있다. 특히 콘텐츠 제작사까지 보유하고 있기 때문에 유통 내 유망 트렌드인 콘텐츠 쇼핑에서 두각을 보일 것이라 예상한다. 향후 온라인의 성공적인 투자와 유통 트렌드 주도로 온라인 잘하는 오프라인 기업이 될 수 있는 기회이다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	28,100	29,128	24,114	18,180	18,166	18,522
영업이익 (십억원)	1,188	854	763	530	720	837
영업이익률 (%)	4.2	2.9	3.2	2.9	4.0	4.5
순이익 (십억원)	527	-383	168	-136	220	493
EPS (원)	16,724	-12,164	5,341	-4,437	7,817	17,513
ROE (%)	3.2	-2.3	1.0	-0.9	1.7	3.8
P/E (배)	15.4	-	39.2	-	27.6	12.3
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.8	0.9	1.0	2.6	2.4	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 롯데쇼핑, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견

투자의견 매수, 목표주가 265,000원 제시

롯데쇼핑 목표주가 265,000원, 투자의견 매수를 제시하며 커버리지를 개시한다. 1) 2018년 중국 할인점 매각에 따른 전사 손익 개선과 2) 온라인 사업의 긍정적 변화를 고려하여 매수 의견 제시한다. 사업부 별 특징이 상이함을 고려하여 SOTP를 사용하여 영업가치를 산정, 목표주가를 도출하였다.

- 백화점 부문: 순수 백화점 플레이어 현대백화점 2018F 배수(당사추정치) 6.7배 적용. 점유율 차이 고려하여 15% 할증한 7.6배 반영 (2017년 롯데 40% vs 현대 26%, 현대백화점 점유율은 당사 추정치임)
- 마트/슈퍼 부문: 마트와 슈퍼를 모두 영위하는 이마트 2018F 배수(당사추정치) 9.6배 적용. 점유율 차이 고려하여 20% 할인한 7.7배 반영 (2017년 이마트 46% vs 롯데 24%)
- 시네마 부문: 경쟁사인 CJ CGV 2018F 배수(시장추정치) 9.7배 적용. 점유율 차이 고려하여 20% 할인한 7.8배 반영 (2017년 CGV 47% vs 롯데: 30%)

표 1. 롯데쇼핑 목표 주가 산정 **(십억원, 배, %)**

			반영가치	
1) 영업가치			**6,584**	
롯데백화점 18F EBITDA	647	x 7.6	4,948	
롯데마트 18F EBITDA (국내)	158	x 7.7	1,216	
롯데슈퍼 18F EBTIDA	22	x 7.7	169	
롯데컬처웍스 18F EBTIDA	32	x 7.8	252	
2) 투자가치			**3,873**	
롯데하이마트 (지분율: 65%)			1,386	당사 TP: 9만원 기준 시가총액에서 지분율 반영
롯데홈쇼핑 (지분율: 53%)	143	x 3.3	254	상장 홈쇼핑 기업 3사 2018F 평균 배수 적용
기타 관계기업 및 투자자산			2,243	장부가 30% 할인 적용, 중국 할인점 가치는 제외함
3) 순차입금			**2,917**	별도
적정시가총액			**7,511**	
유통주식수 (천주)			28,104	
목표주가			**265,000**	
현재주가			216,000	2018.6,8주가
상승여력(%)			23	

주: 각 사업부 EBITDA 산정시 총매출액 기준으로 각사업부 감가상각비 산정
자료: 미래에셋대우 리서치센터

2018년 실적 추정

2018년 실적 추정

롯데쇼핑의 2018년도 매출은 18조 1,663억원 (-0.1% % YoY)와 영업이익 7,200억원 (35.9% YoY)를 추정한다. 1) 중국 할인점 매각에 따른 **손**익 개선과 2) 명품과 리빙 매출 호조 지속에 따른 국내 백화점 비즈니스 이익 개선에 따른 결과이다.

우려사항은 1) 온라인 비즈니스 경쟁력 강화 투자 및 관련 비용 증가 부담과 3) 할인점 영업시간 단축에 따른 일시적 매출 둔화, 그리고 3) 슈퍼 컨셉 변경에 따른 리뉴얼 비용 및 영업일수 감소에 따른 매출 부진 가능성이다.

1) 백화점: 2018F 총매출 8조5,310억원(1.4% YoY), 영업이익 4,469억원(12.8% YoY)

2018년 명품과 리빙 카테고리 매출 증가가 고전 카테고리인 잡화 등의 매출 부진을 상쇄하며 매출은 전년 동기 대비 회복할 것. 다만 롯데백화점이 선두적으로 온라인 경쟁력 강화를 위한 시스템 통합과 웹 리뉴얼을 진행하고 있기 때문에 하반기 투자 및 관련 판관비 부담 존재

2Q 총매출액 2조 281억원(1.0% YoY), 영업이익 521억원 (30.4% YoY)예상. 전월 대비 금년 4월 주말 일수 감소(17년 4월: 10일 vs 18년 4월: 9일)에 따라 소폭 부진했으며 5월은 전년과 비슷한 수준 예상. 패션 잡화 부진 지속과 명품, 리빙 신장세가 이어가고 있음

2) 할인점: 2018F 총매출 7조 3,503억원 (-5.4% YoY), 영업적자 389억원(적자지속)

중국할인점 잔여 법인은 연내 매각될 것으로 판단됨. 그러나 1) 최저임금 상승에 따른 임금 비용 증가와(연간 350억원 비용 증가 예상) 2) 온라인 플레이어 약진에 따른 일반 상품 매출 감소 지속으로 2018년 국내 할인점 실적 부진할 것. 또한 영업시간 단축 (6월부터 서울역점과 기존 10시 영업장 빅마켓 5개점을 제외한 117개 전 점의 영업시간이 기존 24시에서 23시로 한 시간 단축) 시행으로 시행 초기 소폭의 매출 감소 불가피. 언론보도에 따르면 11시 이후 매출은 전체 매출 중 1.5% 수준으로 알려짐

2Q 총매출액 1조 8,155억원(-4.8% YoY), 영업적자 289억원 예상(적자지속). 4월 창립기념일 행사 부진과 최저임금 부담, 신선식품 작황 부진으로 영업이익과 매출액 모두 감소 예상

3) 슈퍼: 2018F 총매출 2조 1,793억원 (-3.7% YoY), 영업적자 291억원(적자지속)

2018년 부진할 것으로 예상. 1) 프리미엄 슈퍼 및 상권 맞춤형 매장 확대에 따른 리뉴얼 비용 및 영업 일수 감소에 따른 매출 감소와 2) 최저임금 인상에 따른 인건비 증가(연간 약 200~200억원 비용 증가 예상)도 예상되기 때문

2Q 총매출액 5,578억원(-4.0% YoY), 영업적자 51억원(적자전환) 예상. 프리미엄 슈퍼 및 상권 맞춤형 매장 확대에 따른 리뉴얼 비용 및 영업일 감소가 주 원인 (현재 15개 매장 진행)

4) 기타: 롯데컬처웍스 (물적분할을 통해 6월 1일 출범)

6월 내 OTT(Over The Top: 인터넷 망을 이용한 영상콘텐츠 서비스) 출시 예정. 롯데홈쇼핑은 하반기 모바일 콘텐츠 방송국 개국 예정

표 2. 롯데쇼핑 실적 추정 (십억원, %)

(KRW bn)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
총매출액	**7,461**	**7,504**	**7,872**	**7,958**	**7,462**	**7,401**	**7,578**	**6,660**	**5,902**	**6,052**	**6,167**	**6,360**	**30,795**	**29,101**	**24,482**	**24,962**
백화점	2,166	2,126	1,973	2,557	2,075	2,008	1,902	2,428	2,108	2,028	1,931	2,464	8,822	8,413	8,531	8,659
할인점	2,191	2,070	2,184	2,063	2,075	1,906	1,945	1,841	1,781	1,815	1,932	1,822	8,508	7,767	7,350	7,492
롯데하이마트	888	951	1,121	980	896	1,064	1,182	957	953	1,093	1,207	1,005	3,939	4,098	4,257	4,432
롯데슈퍼	577	577	603	574	566	581	591	525	539	558	573	509	2,331	2,263	2,179	2,190
기타	1,639	1,780	1,991	1,784	1,850	1,842	1,958	909	522	558	525	559	7,194	6,560	2,164	2,189
순매출액	**7,179**	**7,230**	**7,575**	**2,130**	**7,059**	**6,923**	**2,853**	**1,345**	**4,347**	**4,540**	**4,719**	**4,561**	**24,114**	**18,180**	**18,166**	**18,522**
영업이익	208	171	176	209	207	87	-37	272	165	118	164	274	763	530	720	837
백화점	145	90	62	318	114	40	57	185	143	52	63	189	614	396	447	450
할인점	2	-63	-26	-9	-20	-77	-85	-47	-44	-29	7	27	-97	-229	-39	55
롯데하이마트	28	41	66	39	36	61	81	29	41	63	80	37	175	207	221	234
롯데슈퍼	1	-1	-2	3	2	1	-3	-6	-10	-5	-5	-9	1	-6	-29	-25
기타	32	104	76	-142	75	62	-86	111	34	37	19	30	70	161	120	124
세전이익	**130**	**149**	**138**	**-98**	**190**	**56**	**-649**	**233**	**59**	**71**	**121**	**257**	**320**	**-170**	**508**	**864**
순이익	**58**	**65**	**48**	**-2**	**90**	**-33**	**-559**	**366**	**-36**	**41**	**69**	**146**	**168**	**-136**	**220**	**493**
YoY 증가율 (%)																
총매출액	4	1	2	2	0	-1	-4	-16	-21	-18	-19	-4	2	-5	-16	2
매출액	4	0	1	-72	-2	-4	-62	-37	-38	-34	65	239	-17	-25	-0.1	2
영업이익	-22	-15	-10	10	0	-49	-121	30	-21	35	TTB	1	-11	-31	36	16
순이익	-45	0	2601	-100	54	TTR	TTR	TTB	TTR	TTB	TTB	-60	TTB	TTR	TTB	124

주: 중국할인점 잔여 법인은 연내에 모두 매각된다고 가정
자료: 연결기준, 미래에셋대우 리서치센터

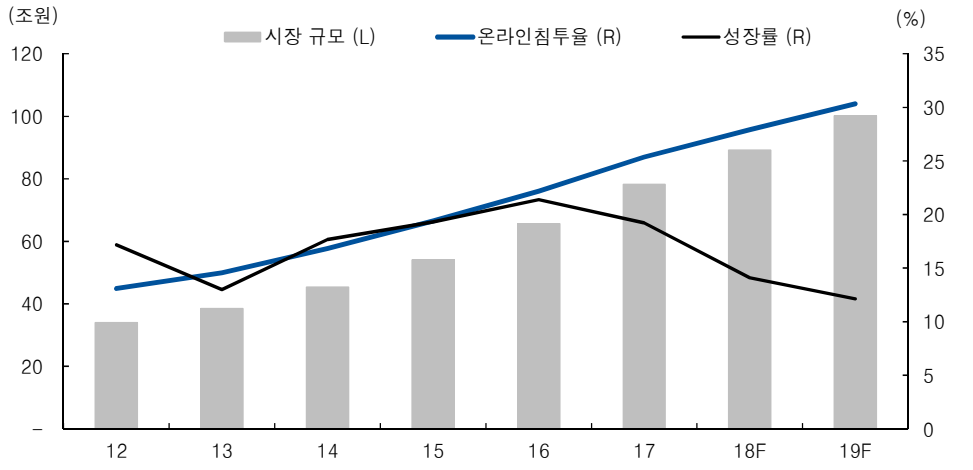
투자포인트

Online: 오프라인 1등 기업, 온라인에 도전

향후 롯데쇼핑 온라인 비즈니스의 긍정적 변화가 예상된다. 롯데쇼핑을 포함한 롯데그룹 유통기업들은 향후 5년간 3조원의 투자를 통해 8개 유통 온라인 플랫폼 통합 및 온라인 사업 경쟁력 강화를 진행할 예정이다. 1) 온라인 시장이 지속적으로 성장할 것으로 예상되는 반면 2) 롯데쇼핑이 주력하는 오프라인 채널(백화점, 할인점)은 성장이 둔화되고 있음을 고려할 때 온라인 사업 경쟁력 강화는 반드시 필요하다.

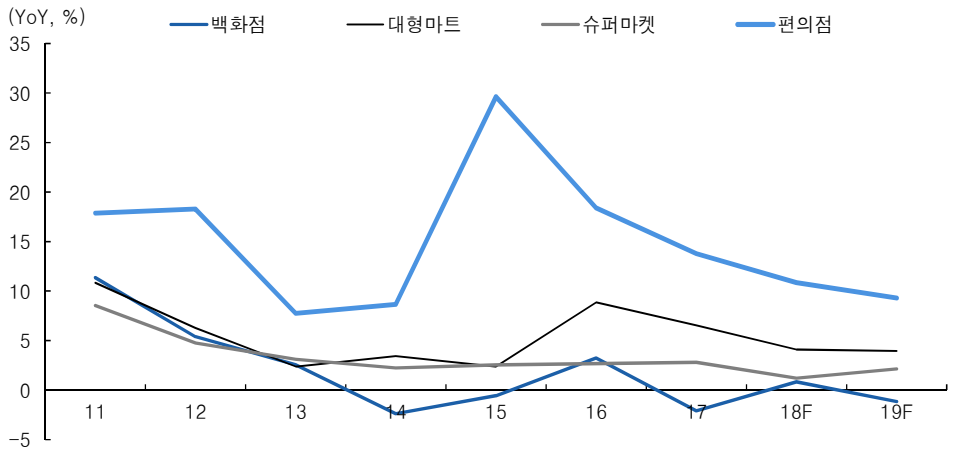
그러나 단기적으로 플랫폼과 시스템 통합에 따른 투자 및 비용 지출 부담이 예상된다. 또한 플랫폼 통합 전후 과정에서 마케팅 관련 비용 지출로 판관비 증가 가능성도 배제할 수 없다. 온라인 사업 경쟁력 강화 과정에서 성장통은 불가피하다.

그림 1. 국내 온라인 시장 예상 및 소매시장 내 온라인 침투율



주: 트렌드 파악을 위하여 개편 된 통계자료(15년부터 데이터 제공)가 아닌 개편 전 자료를 바탕으로 추정함
자료: 국가통계포탈, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 소매시장 내 유통 채널 별 성장률 예상



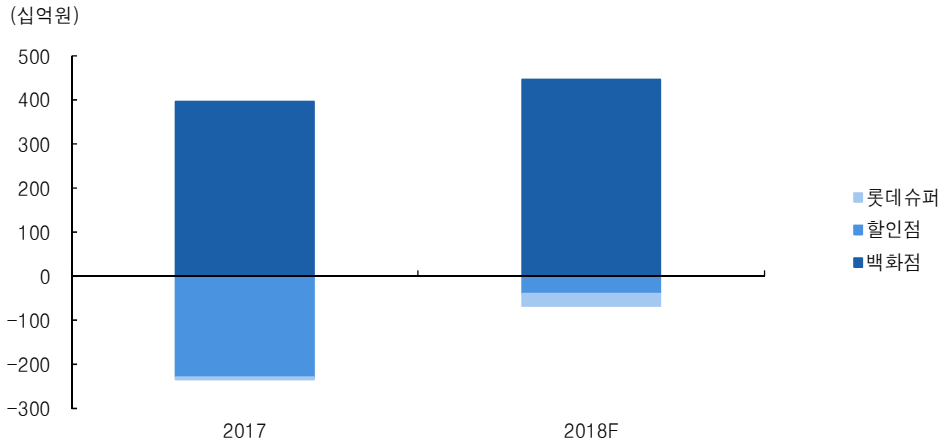
주: 트렌드 파악을 위하여 개편 된 통계자료(15년부터 데이터 제공)가 아닌 개편 전 자료를 바탕으로 추정함
자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

Offline: 재도약을 위한 준비

롯데쇼핑에게 2018년은 오프라인 비즈니스 재도약을 위한 준비 기간이다. 지난 2~3년 간 중국 할인점 비즈니스 고전과 국내 경기 성장 둔화로 부진했던 오프라인 채널 손익은 2018년 개선될 것으로 판단한다. 1) 중국 산업 철수로 할인점 손익이 크게 개선되고 2) 명품과 리빙 매출 신장 지속으로 백화점 매출이 작년 대비 회복될 것이다. 다만, 롯데슈퍼는 당분간 부진한 성과를 낼 것으로 예상한다. 프리미엄 슈퍼 및 상권 맞춤형 매장 전환과 온라인 경쟁력 강화를 위한 서비스 확대 과정에서 비용 부담은 불가피 하기 때문이다.

2018년은 롯데쇼핑에게 재도약을 위한 준비 시기이다. 1) 백화점을 선두로 하는 비용 효율화와 2) 프리미엄 슈퍼 등 신규 성장 동력 발굴을 통해 재도약을 위한 기반을 닦아나갈 것으로 예상한다.

그림 3. 2017년 VS 2018년 예상 오프라인 비즈니스 영업이익 비교



주1: 오프라인 비즈니스는 할인점, 백화점, 슈퍼 영업이익 합임
주2:: 2018년은 당사 추정치임
자료: 롯데쇼핑, 미래에셋대우 리서치센터

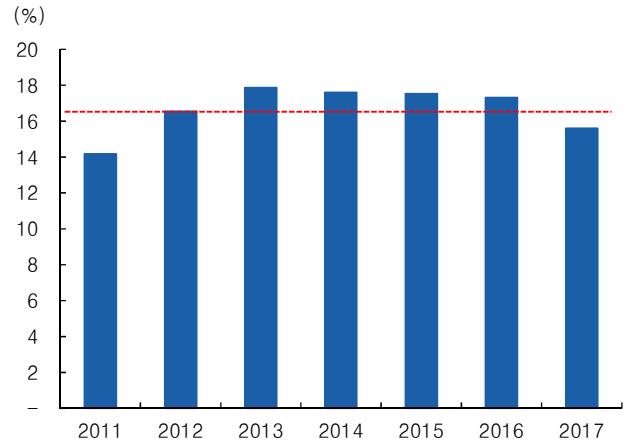
롯데쇼핑이 주도할 수 있는 향후 유통 트렌드는?

롯데쇼핑이 주도할 수 있는 유통 트렌드

롯데쇼핑은 백화점부터, 할인점, 슈퍼 그리고 컨텐츠 제작사까지 보유하고 있는 국내 최대 유통사이다. 소매시장 내 롯데쇼핑의 점유율은 2017년 기준 약 8.1% 수준으로 (vs 신세계그룹 7.5%) 소매 시장 내 큰 영향력을 보유하고 있다.

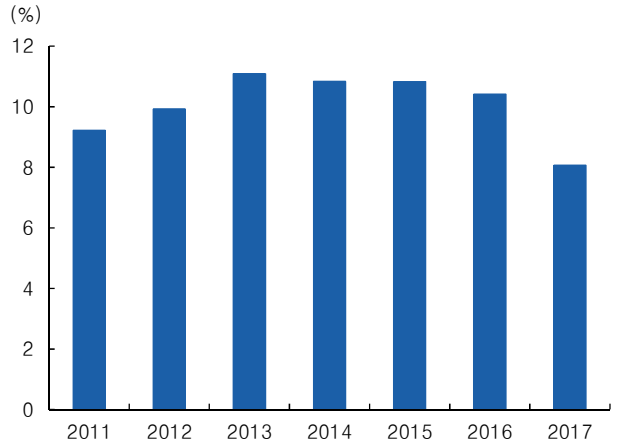
소매시장 내 높은 점유율과 유통 인프라를 고려했을 때 롯데쇼핑은 국내 소매시장 내에서 유통 트렌드를 주도할 수 있는 입지에 있다고 판단한다. 향후 롯데쇼핑이 1) 성공적인 온라인 비즈니스 투자와 2) 사업부간 시너지를 통해 유통 트렌드를 주도할 수 있다. 특히 콘텐츠 제작사까지 보유하고 있기 때문에 유통 내 유망 트렌드인 콘텐츠 쇼핑에 두각을 보일 수 있을 것이라 예상한다. 향후 온라인 사업의 성공적인 투자와 유망 트렌드 주도로 온라인을 잘하는 오프라인 기업이 될 수 있는 기회다.

그림 4. 소매시장 내 국내 2대 유통기업 점유율 추이



주1: 국내 2대 유통기업은 롯데쇼핑과 신세계그룹(이마트, 신세계)임
주2: 롯데쇼핑과 신세계는 총매출액으로 산정, 이마트는 매출액으로 산정
주3: 소매시장은 자동차 및 연료 시장 제외한 값임
자료: 국가통계포털, Dart, 각사 IR 자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 소매시장 내 롯데쇼핑 점유율 추이



주: 2017년 롯데지주 설립으로 일부 관계회사 지주로 이관. 이에 따라 소매시장 내 영향력 감소
자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

콘텐츠 쇼핑 시대의 본격화

향후 온라인뿐 아니라 오프라인 유통 채널 내에서도 콘텐츠 쇼핑 시대가 본격화 될 것이다. 컨텐츠 쇼핑이란 영상, 이벤트 등 다양한 콘텐츠 제공을 통해 소비자 집객과 구매를 유도하는 것을 의미한다.

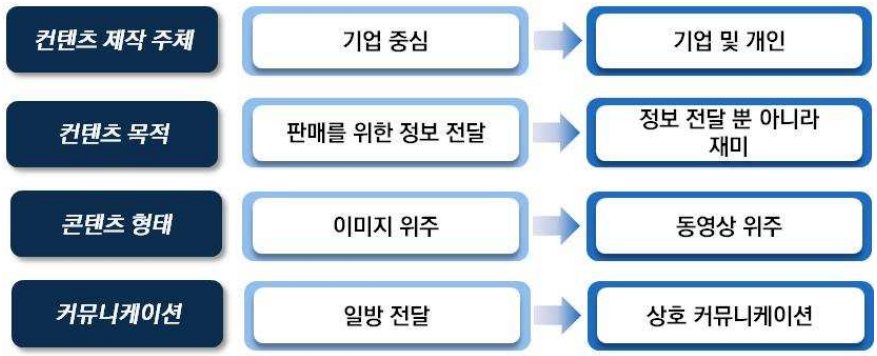
향후 콘텐츠 쇼핑시대가 본격화 될 것이라 예상하는 이유는 유통 기업은 차별화된 컨텐츠 제공을 통하여 1) 유통 플랫폼의 경쟁력을 높이고 2) 방문 소비자의 구매 전환율을 높일 수 있기 때문이다.

롯데쇼핑은 본격화되는 콘텐츠 쇼핑 시대를 선도할 수 있는 인프라: 1) 온라인 플랫폼(롯데홈쇼핑, 롯데닷컴 등 온라인 플랫폼) 2) 오프라인 플랫폼(백화점 등) 그리고 3) 콘텐츠 제작사(롯데 컬처웍스, 롯데홈쇼핑)를 가지고 있다. 현재 국내 기업 중 콘텐츠 쇼핑 시대를 선도할 수 있는 인프라와 경쟁력을 갖춘 유통 기업은 롯데쇼핑과 CJ ENM(CJ E&M과 CJ 오쇼핑의 합작 법인)이 대표적이다.

국내 콘텐츠 쇼핑의 대표 유통 채널은 홈쇼핑이다. 향후에는 국내 유통 시장 내 홈쇼핑 채널뿐 아니라 온라인 유통 플랫폼과 오프라인 매장에서도 컨텐츠 쇼핑이 본격화 될 것으로 예상한다.

과거 유통 산업 내에서 1) 대기업 위주의 유통기업들이 2) 판매를 주목적으로 3) 일방적으로 제공되던 콘텐츠가 향후에는 1) 대기업뿐 아니라 개인들도 2) 판매뿐 아니라 재미를 위해서 3) 상호 커뮤니케이션이 가능한 형태로 진화해 제공될 것으로 예상한다.

그림 6. 콘텐츠 쇼핑 시대의 변화

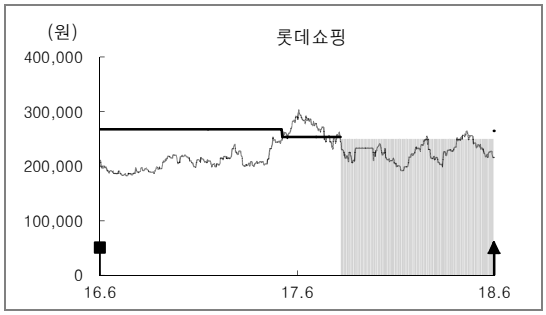


자료: 미래에셋대우 리서치센터

롯데쇼핑
오프라인 1등 기업, 온라인으로 진격

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데쇼핑(023530)				
2018.06.10	매수	265,000	-	-
2017.08.31	분석 대상 제외		-	-
2017.05.14	Trading Buy	253,322	5.98	19.78
2017.03.28	1년 경과 이후		-	-
2016.03.28	Trading Buy	267,501	-21.65	-3.89



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소	: 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.13%	15.92%	9.95%	0.00%

* 2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.