



## Outperform(Upgrade)

목표주가: 310,000원

주가(03/07): 266,000원

시가총액: 83,766억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (3/7)		1,957.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	293,000원	204,500원
등락률	-14.85%	22.00%
수익률	절대	상대
1W	10.4%	8.2%
6M	-13.4%	-16.5%
1Y	2.0%	4.3%

## Company Data

발행주식수		31,491천주
일평균 거래량(3M)		132천주
외국인 지분율		16.58%
배당수익률(15E)		0.78%
BPS(15E)		534,390원
주요 주주	신동빈 외 18인	63.97%
	롯데쇼핑 자사주	6.16%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	280,996	291,920	310,815	326,501
보고영업이익	11,884	8,921	11,032	12,982
핵심영업이익	11,884	8,921	11,032	12,982
EBITDA	20,878	17,385	19,998	22,462
세전이익	10,780	-794	9,705	10,689
순이익	6,157	-3,459	6,891	7,589
지배주주지분순이익	5,266	-3,371	6,166	6,789
EPS(원)	16,724	-10,705	19,581	21,559
증감률(YoY)	-33.2	적전	흑전	10.1
PER(배)	16.3	-21.7	11.9	10.8
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.0	6.2	5.4	4.7
보고영업이익률(%)	4.2	3.1	3.5	4.0
핵심영업이익률(%)	4.2	3.1	3.5	4.0
ROE(%)	3.6	-2.0	4.0	4.3
순부채비율(%)	14.1	19.0	14.9	13.2

## Price Trend



## 롯데쇼핑 (023530)

## 올해 롯데쇼핑은 생각하는 것보다 괜찮다



1분기 연결기준 롯데쇼핑 매출액은 7조 6,168억 원(+8.8%, YoY), 영업이익 3,050억 원(+14.2%, YoY)으로 추정된다. 상반기는 유통업체 영업환경이 우호적인 가운데 백화점과 롯데마트 부문의 선전이 기대된다. 또한, 해외사업부 효율화에 따른 적자폭 감소도 영향을 미칠 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자 의견 Outperform, 목표주가 31만원으로 상향

롯데쇼핑에 대한 투자 의견을 Outperform으로 상향하고, 목표주가를 기존 27.3만원에서 31만원으로 변경하였다. 목표주가 및 투자 의견은 실적 추정치 변경에 따라 이루어졌다. 2016년 실적기준 롯데쇼핑 PER은 약 11.9배 수준에 머무르고 있어, 다소 부담스럽게 생각할 수 있다. 하지만, 2016년 PBR 수준이 0.4배에 불과해 현 주가 수준은 저평가 영역으로 해석된다.

## &gt;&gt;&gt; 백화점 및 할인점 사업부 이익 기여 증가

1분기 백화점 및 할인점 사업부 호조에 따라 영업이익은 10분기 만에 성장세로 돌아설 것으로 전망된다. 백화점의 경우 우호적인 영업환경이 1월과 2월 지속되면서 기존점 성장률이 3% 이상으로 추정되고, 롯데마트의 경우 지난해 1) 신선식품 개선 작업에 따른 저 베이스, 2) 자산유동화에 따른 임차료 베이스 감소에 따라 상대적으로 우호적인 실적을 기록할 전망이다.

또한, 지난해 해외점포(중국 할인점 점포) 폐점 및 효율화에 따른 영업적자 축소도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다. 3월 영업상황이 남아있는 상황이지만, 백화점 영업이익 기여도가 2015년 기준 약 59% 수준에 달한다는 점에서 백화점 기존점 성장을 회복에 따른 이익 성장은 전사 실적을 개선할 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 연간으로 이어지는 낮은 베이스, 올해는 차별적인 요인

롯데쇼핑은 지난해 연간으로 낮은 베이스를 형성하고 있다. 이는, 1) 지난해 상반기 세일즈 앤 리스백에 따른 임차료 부담, 2) 연간으로 대형마트 체질 개선을 위한 비용집행에 따른 수익성 악화, 3) 2분기 메르스 이후 대형마트 트래픽 감소, 4) 지난 4분기 영업권 상각에 따른 1회성 대형 손실 등이다.

올해 상반기 유통업체 영업환경이 상당히 우호적인 상황에서 낮은 베이스에 따른 부담도 적은 만큼 실적 개선 가능성은 차별적이라 판단된다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	282,117	280,996	291,920	310,815	326,501
매출원가	195,470	193,367	202,277	214,695	225,531
매출총이익	86,647	87,629	89,643	96,120	100,970
판매비및일반관리비	71,794	75,745	80,722	85,088	87,988
영업이익(보고)	14,853	11,884	8,921	11,032	12,982
영업이익(핵심)	14,853	11,884	8,921	11,032	12,982
영업외손익	-1,668	-1,104	-9,715	-1,326	-2,293
이자수익	936	942	904	794	765
배당금수익	59	45	83	83	85
외환이익	1,517	553	240	300	565
이자비용	2,485	2,487	2,526	2,652	2,754
외환손실	211	710	1,977	726	760
관계기업지분법손익	76	558	-6,650	680	638
투자및기타자산처분손익	12	1,764	38	1,210	679
금융상품평가및기타금융이익	8	420	1,314	1,000	637
기타	-1,580	-2,188	-1,142	-2,014	-2,146
법인세차감전이익	13,184	10,780	-794	9,705	10,689
법인세비용	4,378	4,623	2,665	2,815	3,100
유효법인세율 (%)	33.2%	42.9%	-335.7%	29.0%	29.0%
당기순이익	8,806	6,157	-3,459	6,891	7,589
지배주주지분순이익(억원)	7,884	5,266	-3,371	6,166	6,789
EBITDA	23,062	20,878	17,385	19,998	22,462
현금순이익(Cash Earnings)	17,015	15,151	5,004	15,857	17,069
수정당기순이익	8,793	4,910	-4,434	5,225	6,597
증감율(% YoY)					
매출액	12.6	-0.4	3.9	6.5	5.0
영업이익(보고)	1.2	-20.0	-24.9	23.7	17.7
영업이익(핵심)	1.2	-20.0	-24.9	23.7	17.7
EBITDA	5.2	-9.5	-16.7	15.0	12.3
지배주주지분 당기순이익	-27.0	-33.2	N/A	N/A	10.1
EPS	-32.7	-33.2	N/A	N/A	10.1
수정순이익	-25.2	-44.2	N/A	N/A	26.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	19,547	19,558	13,123	25,548	21,388
당기순이익	8,806	6,157	-3,459	6,891	7,589
감가상각비	7,132	7,647	7,296	7,841	8,389
무형자산상각비	1,077	1,347	1,168	1,125	1,091
외환손익	-1,407	155	1,737	426	195
자산처분손익	283	2,896	-38	-1,210	-679
지분법손익	0	0	6,650	-680	-638
영업활동자산부채 증감	-2,605	90	4,272	11,664	5,618
기타	6,260	1,266	-4,502	-508	-177
투자활동현금흐름	-24,051	-9,736	-21,594	-22,412	-21,938
투자자산의 처분	-5,806	-3,919	-1,424	-2,039	-425
유형자산의 처분	268	12,973	0	0	0
유형자산의 취득	-18,337	-18,631	-19,190	-19,766	-20,359
무형자산의 처분	-1,230	-791	-840	-870	-890
기타	1,125	680	-140	263	-264
재무활동현금흐름	8,176	-3,686	2	462	1,481
단기차입금의 증가	-7,420	2,933	0	0	0
장기차입금의 증가	16,370	-3,561	0	0	0
자본의 증가	2,691	0	0	0	0
배당금지급	-629	-590	-591	-591	-591
기타	-2,836	-2,468	593	1,053	2,072
현금및현금성자산의순증가	3,755	6,187	-8,469	3,599	931
기초현금및현금성자산	9,340	13,095	19,281	10,812	14,411
기말현금및현금성자산	13,095	19,281	10,812	14,411	15,341
Gross Cash Flow	22,152	19,468	8,851	13,885	15,770
Op Free Cash Flow	-4,042	-3,551	-862	8,312	3,637

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	142,911	149,756	144,349	152,491	156,744
현금및현금성자산	13,095	19,281	10,812	14,411	15,341
유동금융자산	82,941	83,416	84,657	87,028	88,155
매출채권및유동채권	15,509	15,448	16,040	17,267	18,139
재고자산	31,145	31,611	32,839	33,784	35,108
기타유동비금융자산	222	1	1	1	1
비유동자산	246,815	250,967	257,317	270,654	284,043
장기매출채권및기타비유동채권	23,524	25,706	26,705	26,994	27,753
투자자산	21,508	24,112	17,782	19,022	19,719
유형자산	157,885	159,010	170,904	182,829	194,800
무형자산	43,414	41,561	41,233	40,978	40,777
기타비유동자산	483	579	693	830	994
자산총계	389,726	400,723	401,666	423,145	440,787
유동부채	123,319	125,339	132,367	146,383	154,862
매입채무및기타유동채무	70,766	76,579	83,406	97,130	105,323
단기차입금	12,685	14,873	14,873	14,873	14,873
유동성장기차입금	35,055	30,823	30,823	30,823	30,823
기타유동부채	4,813	3,064	3,265	3,557	3,842
비유동부채	97,154	99,945	100,602	101,766	103,930
장기매입채무및비유동채무	1,976	1,643	1,707	1,817	1,909
사채및장기차입금	79,027	81,824	81,824	81,824	81,824
기타비유동부채	16,152	16,479	17,071	18,125	20,197
부채총계	220,473	225,284	232,969	248,148	258,792
자본금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
주식발행초과금	37,864	37,864	37,864	37,864	37,864
이익잉여금	118,954	123,601	119,666	125,270	131,498
기타자본	1,153	1,527	1,527	1,527	1,527
지배주주지분자본총계	162,237	167,258	160,632	166,236	172,463
비지배주주지분자본총계	7,016	8,181	8,065	8,761	9,532
자본총계	169,252	175,439	168,697	174,997	181,995
순차입금	30,731	24,824	32,051	26,082	24,024
총차입금	126,766	127,520	127,520	127,520	127,520

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

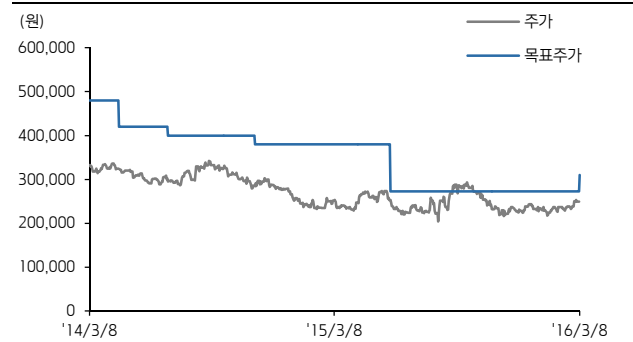
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	25,048	16,724	-10,705	19,581	21,559
BPS	515,186	531,131	510,091	527,885	547,662
주당EBITDA	73,263	66,297	55,206	63,503	71,328
CFPS	54,055	48,112	15,892	50,354	54,202
DPS	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	16.1	16.3	-21.7	11.9	10.8
PBR	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.5	6.0	6.2	5.4	4.7
PCFR	7.5	5.7	14.6	4.6	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.3	4.2	3.1	3.5	4.0
영업이익률(핵심)	5.3	4.2	3.1	3.5	4.0
EBITDA margin	8.2	7.4	6.0	6.4	6.9
순이익률	3.1	2.2	-1.2	2.2	2.3
자기자본이익률(ROE)	5.4	3.6	-2.0	4.0	4.3
투자자본이익률(ROIC)	6.4	4.3	3.9	5.0	5.8
안정성(%)					
부채비율	130.3	128.4	138.1	141.8	142.2
순차입금비율	18.2	14.1	19.0	14.9	13.2
이자보상배율(배)	6.0	4.8	3.5	4.2	4.7
활동성(배)					
매출채권회전율	18.4	18.2	18.5	18.7	18.4
재고자산회전율	9.6	9.0	9.1	9.3	9.5
매입채무회전율	4.1	3.8	3.6	3.4	3.2

- 당사는 3월 7일 현재 '롯데쇼핑 (023530)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
롯데쇼핑 (0023530)	2013/10/15	Buy(Maintain)	480,000원
	2013/11/14	Buy(Maintain)	480,000원
	2014/02/20	Buy(Maintain)	480,000원
	2014/04/21	Buy(Maintain)	420,000원
	2014/07/03	Buy(Maintain)	400,000원
	2014/09/30	Buy(Maintain)	400,000원
	담당자 변경 2014/11/10	Buy(Maintain)	380,000원
	2015/05/31	Marketperform(Reinitiate)	273,000원
	2015/07/17	Outperform(Upgrade)	273,000원
	2015/10/15	Marketperform(Downgrade)	273,000원
	2016/03/04	Marketperform(Maintain)	273,000원
	2016/03/08	Outperform(Upgrade)	310,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%