



Outperform(Maintain)

목표주가: 230,000원

주가(07/21): 195,000원

시가총액: 61,407억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/21)		2,012.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	293,000원	196,000원
등락률	-33.11%	0.00%
수익률	절대	상대
1W	-7.3%	-8.9%
6M	-9.9%	-17.5%
1Y	-12.3%	-9.8%

Company Data

발행주식수	31,491천주
일평균 거래량(3M)	64천주
외국인 지분율	16.90%
배당수익률(16E)	0.86%
BPS(16E)	515,930원
주요 주주	신동빈 외 18인 63.97%
	롯데쇼핑 자사주 6.16%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	291,277	300,012	311,552	326,730
보고영업이익	8,537	7,674	8,556	9,397
핵심영업이익	8,537	7,674	8,556	9,397
EBITDA	18,399	16,899	17,942	18,952
세전이익	-798	5,193	5,782	7,103
순이익	-3,455	3,590	4,354	5,349
지배주주지분순이익	-3,831	3,250	3,986	5,103
EPS(원)	-12,164	10,319	12,656	16,205
증감률(YoY)	N/A	N/A	22.6	28.0
PER(배)	-19.1	22.5	18.4	14.3
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.1	5.7	5.0	4.5
보고영업이익률(%)	2.9	2.6	2.7	2.9
핵심영업이익률(%)	2.9	2.6	2.7	2.9
ROE(%)	-2.0	2.1	2.5	3.0
순부채비율(%)	16.7	9.4	5.8	4.6

Price Trend



롯데쇼핑 (023530)

실적 개선 하반기에도 쉽지 않을 전망



2분기 총 매출액과 영업이익은 각각 7조 6,428억 원(+3.3%, YoY), 1,838억 원(-9.1%, YoY)으로 추정된다. 백화점 사업부 성장률이 유지되고 있지만, 마트사업부 업황부진 + 옥시영향 + 내부변수 등에 따라 성장률이 저조하고, 세븐일레븐 및 가전사업부 이익도 전년대비 역 성장할 것으로 보이기 때문이다. 이에 2분기 영업이익은 당초 예상과 달리 성장하기 쉽지 않을 전망이다

>>> 2분기 실적? 예상보다 더욱 부진

롯데쇼핑 2분기 실적은 당초 예상했던 수준보다 더욱 부진한 것으로 판단된다. 백화점 사업부 성장률이 유지되고 있지만, 상대적으로 지방 점포 비율이 높아 경쟁업체 대비 동일점포 성장률이 낮은 것으로 분석된다. 백화점 성장에도 불구하고, 마트사업부 업황부진 + 옥시영향 + 내부변수 등에 따라 성장률은 저조하고, 세븐일레븐 및 가전사업부 이익도 전년대비 역 성장할 것으로 보여 2분기 영업이익은 당초 예상과 달리 성장하기 쉽지 않을 전망이다.

이에 당사에서는 2분기 총 매출액과 영업이익을 각각 7조 6,428억 원(+3.3%, YoY), 1,838억 원(-9.1%, YoY)으로 조정한다.

>>> 하반기 실적 개선도 쉽지 않을 것으로 판단

하반기 실적 개선도 쉽지 않을 것으로 판단된다. 그러한 이유는 1) 하반기 베이스가 높고, 2) 롯데홈쇼핑 프라임시간 영업정지에 따른 영업실적 감소가 반영될 것으로 판단되며, 3) 롯데월드타워점 면세점 폐점에 따른 영향과, 4) 중국마트 부진이 하반기에도 이어질 것으로 예상되기 때문이다.

하반기도 백화점을 제외한 주요 사업부는 부진할 것으로 예상되며, 2분기 오픈한 물류센터 비용증가, 홈쇼핑 영업실적 악화를 감안하면 성장으로 전환되기란 쉽지 않다는 판단이다. 특히, 백화점이 상반기 우호적인 영업환경에 의해 성장하였다는 점을 감안하며, 하반기 부진은 피할 수 없을 것으로 전망된다. 하반기 총 매출액과 영업이익은 15조 8,503억 원(+2.9%, YoY), 3,750억 원(-10.6%, YoY)으로 추정된다.

>>> 투자의견 Outperform, 목표주가 23만원 유지

올해까지 실적 개선이 쉽게 이루어지지 않을 것으로 보여, 주가 상승에 대한 모멘텀은 제한될 것으로 판단된다. 투자의견 및 목표주가를 종전과 동일하게 유지한다.

롯데쇼핑 실적 추정 Table(단위: 십억원)

	1q15	2q15	3q15	4q15	2015	1q16	2q16E	3q16E	4q16E	2016E	2017E
Lotte Shopping Total Sales	6,998.9	7,398.7	7,664.7	7,738.6	29,800.9	7,410.5	7,642.8	7,831.3	8,019.0	30,903.6	31,996.7
Yoy, %	(0.3)	3.4	6.2	1.4	2.7	5.9	3.3	2.2	3.6	3.7	3.5
Income Statement Sales(Net Sales)	6,935.2	7,228.0	7,483.9	7,443.3	29,090.6	7,178.9	7,446.6	7,665.2	7,710.6	30,001.2	31,155.2
IS Sales/Total Sales, %	99.1%	97.7%	97.6%	97.0%	3.3	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	3.1	3.8
Lotte Department Gross Sales(총매출액)	2,095.0	2,055.0	1,929.0	2,586.0	8,665.0	2,166.0	2,157.3	2,011.2	2,704.6	9,039.1	8,960.3
Lotte Discount Store Gross Sales(총매출액)	2,032.0	2,081.0	2,237.0	2,034.0	8,384.0	2,181.0	2,016.9	2,272.3	2,115.0	8,585.2	9,189.5
하이마트 사업부	858.9	968.0	1,063.0	1,006.0	3,895.9	887.7	1,018.2	1,102.6	1,065.9	4,074.4	4,356.1
금융사업부(롯데카드)	410.0	473.0	476.0	431.0	1,790.0	434.7	457.1	456.0	469.8	1,817.6	1,885.4
기타 사업부	1,603.0	1,821.7	1,959.7	1,681.6	7,066.0	1,741.1	1,993.3	1,989.2	1,663.7	7,387.3	7,605.4
- 슈퍼	581.0	620.2	626.0	544.0	2,371.2	577.0	646.7	652.5	565.9	2,442.1	2,481.2
- 홈쇼핑	225.0	213.0	204.0	245.0	887.0	206.0	223.7	89.2	132.3	651.1	632.9
- 코리아세븐	703.0	868.0	942.0	803.0	3,316.0	830.9	991.2	1,056.9	876.9	3,755.9	3,937.4
- 기타 및 연결조정	94.0	120.5	187.7	89.6	491.8	127.2	131.8	190.5	88.7	538.2	553.8
매출총이익	2,170.2	2,257.7	2,239.6	2,265.8	8,933.3	2,221.0	2,301.0	2,261.2	2,313.2	9,096.4	9,437.5
Gross Profit Margin(매출총이익/총매출액, %)	31.3%	31.2%	29.9%	30.4%	69.3%	30.9%	30.9%	29.5%	30.0%	69.7%	69.7%
판매 및 일반관리비(SG&A)	1,903.2	2,055.5	2,044.3	2,041.2	8,044.2	2,012.9	2,117.2	2,092.0	2,106.9	8,329.0	8,581.9
- 인건비	448.3	451.9	472.0	539.9	1,912	473.8	458.2	480.3	549.4	1,962	2,031
- 감가상각비	202.7	206.2	204.9	204.9	748	200.6	217.5	216.1	216.1	788	833
- 무형자산상각비	19.2	21.7	21.9	21.9	71	23.7	21.0	21.2	21.2	69	68
- 광고선전비	74.2	94.5	86.2	93.5	348	71.4	97.5	88.0	96.7	354	365
- 기타 판매비	1,158.8	1,281.1	1,259.3	1,181.1	4,880	1,243.4	1,323.0	1,286.5	1,223.6	5,076	5,202
• 기타영업수익	16.7	11.1	23.3	23.3	298.8	16.9	16.9	16.9	16.9	252.3	230.4
• 기타영업비용	(48.0)	(27.6)	(44.0)	(44.0)	(350.8)	(28.8)	(28.8)	(28.8)	(28.8)	(371.1)	(375.8)
조정영업이익	267.0	202.3	195.3	224.5	889.1	208.1	183.8	169.2	206.3	767.4	855.6
영업이익 Growth, %	(16.1)	(35.2)	(35.9)	-1126.6%	-25.2%	-22.0%	-9.1%	-13.4%	-8.1%	-13.7%	11.5%

자료: 롯데쇼핑, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	280,996	291,277	300,012	311,552	326,730
매출원가	193,367	202,171	209,048	217,177	228,850
매출총이익	87,629	89,105	90,964	94,375	97,880
판매비및일반관리비	75,745	80,568	83,290	85,819	88,483
영업이익(보고)	11,884	8,537	7,674	8,556	9,397
영업이익(핵심)	11,884	8,537	7,674	8,556	9,397
영업외손익	-1,104	-9,335	-2,481	-2,775	-2,294
이자수익	942	929	857	871	909
배당금수익	45	84	87	93	0
외환이익	553	247	733	565	565
이자비용	2,487	2,543	2,616	3,052	3,052
외환손실	710	1,603	630	760	760
관계기업지분법손익	558	195	497	638	638
투자및기타자산처분손익	1,764	-115	900	679	679
금융상품평가및기타금융이익	420	755	-729	238	360
기타	-2,188	-7,282	-1,579	-2,047	-1,634
법인세차감전이익	10,780	-798	5,193	5,782	7,103
법인세비용	4,623	2,657	1,603	1,428	1,755
유효법인세율 (%)	42.9%	-333.2%	30.9%	24.7%	24.7%
당기순이익	6,157	-3,455	3,590	4,354	5,349
지배주주지분순이익(억원)	5,266	-3,831	3,250	3,986	5,103
EBITDA	20,878	18,399	16,899	17,942	18,952
현금순이익(Cash Earnings)	15,151	6,407	12,815	13,739	14,904
수정당기순이익	4,910	-6,224	3,462	3,662	4,561
증감율(% YoY)					
매출액	-0.4	3.7	3.0	3.8	4.9
영업이익(보고)	-20.0	-28.2	-10.1	11.5	9.8
영업이익(핵심)	-20.0	-28.2	-10.1	11.5	9.8
EBITDA	-9.5	-11.9	-8.2	6.2	5.6
지배주주지분 당기순이익	-33.2	N/A	N/A	22.6	28.0
EPS	-33.2	N/A	N/A	22.6	28.0
수정순이익	-44.2	N/A	N/A	5.8	24.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	19,558	13,673	24,388	16,210	14,899
당기순이익	6,157	-3,455	3,590	4,354	5,349
감가상각비	7,647	8,401	7,976	8,143	8,319
무형자산상각비	1,347	1,461	1,249	1,242	1,236
외환손익	155	1,068	-102	195	195
자산처분손익	2,896	438	-900	-679	-679
지분법손익	0	0	-497	-638	-638
영업활동자산부채 증감	90	-5,284	16,055	3,937	1,186
기타	1,266	11,043	-2,983	-343	-69
투자활동현금흐름	-9,736	-22,459	-15,595	-16,095	-18,368
투자자산의 처분	-3,919	-12,791	-3,358	-3,108	-4,694
유형자산의 처분	12,973	1,409	0	0	0
유형자산의 취득	-18,631	-10,949	-11,278	-11,616	-12,197
무형자산의 처분	-791	-994	-1,200	-1,200	-1,200
기타	680	938	240	-170	-277
재무활동현금흐름	-3,686	6,923	-101	2,025	359
단기차입금의 증가	2,933	2,544	0	0	0
장기차입금의 증가	-3,561	7,753	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-590	-739	-591	-591	-591
기타	-2,468	-2,635	490	2,616	950
현금및현금성자산의순증가	6,187	-1,769	8,692	2,141	-3,110
기초현금및현금성자산	13,095	19,281	17,513	26,204	28,345
말현금및현금성자산	19,281	17,513	26,204	28,345	25,235
Gross Cash Flow	19,468	18,956	8,333	12,274	13,713
Op Free Cash Flow	-3,551	29,614	18,588	6,957	4,467

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	149,756	159,973	173,549	181,357	185,701
현금및현금성자산	19,281	17,513	26,204	28,345	25,235
유동금융자산	83,416	95,269	99,004	102,812	107,821
매출채권및유동채권	15,448	14,526	15,001	15,578	16,336
재고자산	31,611	32,660	33,335	34,617	36,303
기타유동비금융자산	1	5	5	5	6
비유동자산	250,967	246,961	253,366	258,724	265,256
장기매출채권및기타비유동채권	25,706	27,711	30,001	31,155	32,673
투자자산	24,112	25,238	26,037	26,740	27,834
유형자산	159,010	157,591	160,893	164,366	168,244
무형자산	41,561	35,784	35,735	35,693	35,657
기타비유동자산	579	637	701	771	848
자산총계	400,723	406,934	426,915	440,082	450,957
유동부채	125,339	119,187	138,618	145,486	150,525
매입채무및기타유동채무	76,579	74,423	93,754	100,501	105,397
단기차입금	14,884	18,011	18,011	18,011	18,011
유동성장기차입금	30,823	24,774	24,774	24,774	24,774
기타유동부채	3,054	1,978	2,079	2,199	2,343
비유동부채	99,945	116,869	117,422	120,121	121,180
장기매입채무및비유동채무	1,643	2,092	2,155	2,238	2,347
사채및장기차입금	81,824	98,493	98,493	98,493	98,493
기타비유동부채	16,479	16,283	16,774	19,390	20,340
부채총계	225,284	236,055	256,040	265,606	271,705
자본금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
주식발행초과금	37,864	37,864	37,864	37,864	37,864
이익잉여금	123,601	118,937	121,624	125,048	129,589
기타자본	1,527	1,408	1,408	1,408	1,408
지배주주지분자본총계	167,258	162,475	162,471	165,894	170,436
비지배주주지분자본총계	8,181	8,404	8,404	8,581	8,816
자본총계	175,439	170,878	170,875	174,475	179,251
순차입금	24,834	28,497	16,070	10,121	8,223
총차입금	127,531	141,279	141,279	141,279	141,279

투자지표

(단위: 원, 배, %)

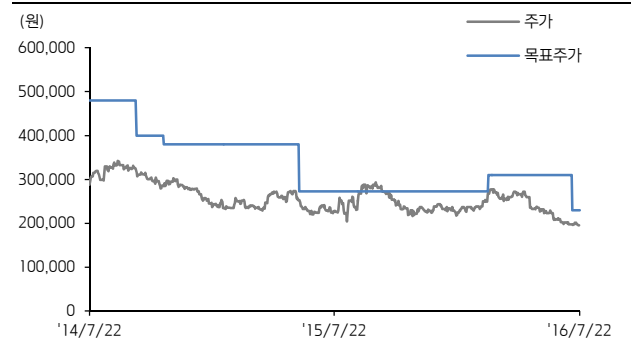
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	16,724	-12,164	10,319	12,656	16,205
BPS	531,131	515,941	515,930	526,802	541,222
주당EBITDA	66,297	58,427	53,664	56,974	60,184
CFPS	48,112	20,345	40,695	43,628	47,327
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	16.3	-19.1	22.5	18.4	14.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.0	5.1	5.7	5.0	4.5
PCFR	5.7	11.4	5.7	5.3	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	2.9	2.6	2.7	2.9
영업이익률(핵심)	4.2	2.9	2.6	2.7	2.9
EBITDA margin	7.4	6.3	5.6	5.8	5.8
순이익률	2.2	-1.2	1.2	1.4	1.6
자기자본이익률(ROE)	3.6	-2.0	2.1	2.5	3.0
투자자본이익률(ROIC)	4.3	23.0	3.7	4.3	4.7
안정성(%)					
부채비율	128.4	138.1	149.8	152.2	151.6
순차입금비율	14.2	16.7	9.4	5.8	4.6
이자보상배율(배)	4.8	3.4	2.9	2.8	3.1
활동성(배)					
매출채권회전율	18.2	19.4	20.3	20.4	20.5
재고자산회전율	9.0	9.1	9.1	9.2	9.2
매입채무회전율	3.8	3.9	3.6	3.2	3.2

- 당사는 7월 21일 현재 '롯데쇼핑 (023530)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)	2014/07/03	Buy(Maintain)	400,000원
	2014/09/30	Buy(Maintain)	400,000원
	2014/11/10	Buy(Maintain)	380,000원
	담당자변경 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
	2016/07/11	Outperform(Maintain)	230,000원
	2016/07/22	Outperform(Maintain)	230,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%