

2017. 4. 24



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

## Hold

적정주가 (12개월) 260,000 원

현재주가 (4.21) 245,000 원

상승여력 6.1%

KOSPI 2,165.04pt

시가총액 77,153억원

발행주식수 3,149만주

유동주식비율 35.26%

외국인비중 18.39%

52주 최고/최저가 272,000원 / 193,000원

평균거래대금 341.1억원

## 주요주주(%)

신동빈 외 18인 58.5

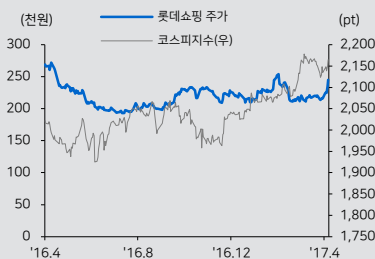
자사주 6.2

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 15.02 7.93 -8.92

상대주가 14.38 1.12 -11.65

## 주가그래프



## 롯데쇼핑 023530

## 영업가치와 자산가치의 종합적 검토 필요

- ✓ 1Q 영업이익 1,636억원 (-21.4% YoY)를 기록하여 시장 컨센서스 대비 하회 예상
- ✓ 국내 주요 사업부 부진과 중국 할인점 영업정지 타격 불가피할 전망
- ✓ 롯데쇼핑 사업회사와 투자회사의 인적분할을 통한 지주사 체제 전환 가시화
- ✓ 투자자산의 시장가치 반영에도 영업가치 측면에서 할인점의 실적 회복 여부가 중요
- ✓ 투자 의견 Hold 유지, 적정주가 260,000원 제시

## 1분기 실적, 중국 할인점 영업정지 등으로 시장 컨센서스 하회 예상

롯데쇼핑의 1분기 실적은 총매출액 7,41조원 (-0.7% YoY), 매출액 7,11조원 (-1% YoY), 영업이익 1,636억원 (-21.4% YoY)를 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 7,31조원, 영업이익 2,079억원)를 크게 하회할 전망이다. 중국 정부의 사드 보복 조치로 3월부터 중국 할인점이 순차적으로 영업정지에 들어가면서 이에 따른 해외 할인점 손실 규모가 600억원에 이를 전망이다. 주요 사업부인 국내 백화점과 국내 할인점 또한 기존점성장률이 모두 마이너스를 기록하면서 전년동기대비 이익이 모두 감소할 전망이다. 상대적으로 롯데하이마트, 코리아세븐 (편의점), 홈쇼핑 부문의 선방이 예상되나 지분율을 감안할 때 지배주주순이익 기준으로 실질적인 기여도가 낮아 중국 할인점 영업정지와 주요 사업부 부진 타격이 불가피할 것으로 판단한다.

## 인적분할을 통한 롯데그룹의 지주사 체제 전환 가시화될 전망

롯데그룹은 롯데쇼핑, 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드의 인적분할을 통해 지주사 체제로의 전환이 예상된다. 롯데쇼핑은 계열사 지분을 보유한 투자회사와 백화점 등의 사업회사로 나뉘게 될 전망이다. 롯데그룹의 지배구조 변화가 롯데쇼핑에 긍정적인 수 있는 요인은 1) 코리아세븐 등 개별 사업회사의 시장가치 부각과 2) 지배구조 변화에 따른 조직 효율성 및 ROE 개선 가능성이다. 다만 지난주 주가 급등으로 이미 자산가치 확장에 대한 기대감이 상당수 반영되어 있다. 따라서 롯데쇼핑에 대해 투자 의견 Hold를 유지하고 적정주가 260,000원을 제시한다. 특히 투자자산의 시장가치 반영에도 영업가치 측면에서 할인점의 실적 회복 여부가 중요하겠다. 향후 1) 국내 할인점의 실적 개선 및 중국 사업 불확실성 해소 여부와 2) 구체적인 분할 구조 및 비율에 따른 밸류에이션 점검이 필요하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	29,127.7	853.7	-383.1	-12,164	적전	402,309	N/A	0.6	6.0	-2.3	138.1
2016	29,526.4	940.4	168.2	5,341	흑전	411,161	41.5	0.5	5.4	1.0	142.8
2017E	29,922.4	794.3	287.9	9,141	71.1	525,018	26.8	0.5	6.4	1.8	138.8
2018E	30,251.5	877.3	330.0	10,479	14.6	533,620	23.4	0.5	6.0	2.0	134.5
2019E	30,584.3	917.5	351.9	11,176	6.7	542,919	21.9	0.5	5.7	2.1	130.2

표1 1Q17 Earnings Preview

(십억원)	1Q17E	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,110.0	7,178.9	-1.0	7,542.1	-5.7	7,309.3	-2.7
영업이익	163.6	208.1	-21.4	385.6	-57.6	207.9	-21.3
지배주주순이익	48.1	58.0	-17.1	-2.4	적지	74.3	-35.3

자료: 롯데쇼핑, 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	30,389.0	31,148.7	29,922.4	30,251.5	-1.5	-2.9
영업이익	853.3	919.5	794.3	877.3	-6.9	-4.6
지배주주순이익	332.1	399.0	287.9	330.0	-13.3	-17.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 롯데쇼핑 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
총매출액	30,155.7	7,461.0	7,504.1	7,871.0	7,958.0	30,794.1	7,406.2	7,576.5	8,055.4	8,130.9	31,169.2
% YoY	3.5	3.9	0.7	2.0	1.9	2.1	-0.7	1.0	2.3	2.2	1.2
순매출액 (재무제표)	29,127.7	7,178.9	7,230.4	7,575.1	7,542.1	29,526.4	7,110.0	7,273.5	7,733.2	7,805.7	29,922.4
% YoY	3.7	3.5	0.0	1.2	0.8	1.4	-1.0	0.6	2.1	3.5	1.3
총매출액 대비 순매출액	96.6	96.2	96.4	96.2	94.8	95.9	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0
매출원가	20,217.1	4,957.9	4,950.0	5,244.9	5,043.4	20,196.3	4,902.9	4,977.8	5,373.0	5,366.4	20,620.1
% of Sales	67.0	66.5	66.0	66.6	63.4	65.6	66.2	65.7	66.7	66.0	66.2
% YoY	4.6	4.0	-0.4	0.0	-3.7	-0.1	-1.1	0.6	2.4	6.4	2.1
매출총이익 (관리기준)	9,938.6	2,221.0	2,280.0	2,330.0	2,499.0	10,597.9	2,207.1	2,295.7	2,360.2	2,439.3	10,549.0
판매비	8,056.8	2,012.9	2,109.3	2,154.6	2,113.0	8,389.8	2,043.5	2,154.7	2,175.2	2,134.6	8,508.0
% of Sales	26.7	27.0	28.1	27.4	26.6	27.2	27.6	28.4	27.0	26.3	27.3
% YoY	6.4	5.8	2.6	5.4	2.9	4.1	1.5	2.2	1.0	1.0	1.4
인건비	1,896.7	474.0	477.0	520.0	538.0	2,009.0	493.0	496.1	540.8	559.5	2,089.4
% of Sales	6.3	6.4	6.4	6.6	6.8	6.5	6.7	6.5	6.7	6.9	6.7
% YoY	5.4	5.7	5.6	10.2	2.6	5.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
감가상각비	818.8	201.0	200.0	202.0	207.0	810.0	203.0	202.0	204.0	209.1	818.1
% of Sales	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.5	2.6	2.6
% YoY	9.5	-0.8	-3.0	-1.5	1.0	-1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
임차료	1,106.1	290.0	290.0	291.0	301.0	1,172.0	298.7	298.7	302.6	310.0	1,210.1
% of Sales	3.7	3.9	3.9	3.7	3.8	3.8	4.0	3.9	3.8	3.8	3.9
% YoY	17.0	10.0	7.2	2.8	4.1	6.0	3.0	3.0	4.0	3.0	3.2
지급수수료	802.7	206.0	210.0	227.0	245.0	888.0	212.2	216.3	233.8	252.4	914.6
% of Sales	2.7	2.8	2.8	2.9	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9	3.1	2.9
% YoY	9.1	9.8	7.3	29.0	0.7	10.6	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
판매비	1,563.0	387.0	375.0	419.0	378.0	1,559.0	390.9	378.8	423.2	381.8	1,574.6
% of Sales	5.2	5.2	5.0	5.3	4.7	5.1	5.3	5.0	5.3	4.7	5.1
% YoY	-1.9	4.5	-8.2	-4.0	8.7	-0.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
기타	1,870.5	454.9	557.3	495.6	444.0	1,951.8	445.8	562.9	470.8	421.8	1,901.3
% of Sales	6.2	6.1	7.4	6.3	5.6	6.3	6.0	7.4	5.8	5.2	6.1
% YoY	6.6	5.7	6.5	4.9	-0.1	4.3	-2.0	1.0	-5.0	-5.0	-2.6
영업이익	853.7	208.1	171.0	175.6	385.6	940.4	163.6	141.0	185.0	304.7	794.3
% of Sales	2.8	2.8	2.3	2.2	4.8	3.1	2.2	1.9	2.3	3.7	2.5
% YoY	-28.2	-22.1	-15.3	-10.1	103.9	10.1	-21.4	-17.6	5.4	-21.0	-15.5

자료: 롯데쇼핑, 메리츠증권 리서치센터

표4 롯데쇼핑 분기별 세부 매출과 이익 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>백화점 (총매출액 기준)</b>	<b>8,666.0</b>	<b>2,166.0</b>	<b>2,126.0</b>	<b>1,973.0</b>	<b>2,557.0</b>	<b>8,822.0</b>	<b>2,144.3</b>	<b>2,115.4</b>	<b>2,012.8</b>	<b>2,582.9</b>	<b>8,855.4</b>
% YoY	1.3	3.4	3.5	2.3	-1.1	1.8	-1.0	-0.5	2.0	1.0	0.4
국내	8,537.0	2,131.0	2,092.0	1,941.0	2,523.0	8,687.0	2,109.7	2,081.5	1,979.8	2,548.2	8,719.3
% YoY	0.9	3.3	3.4	2.4	-1.2	1.8	-1.0	-0.5	2.0	1.0	0.4
해외	128.0	35.0	34.0	32.0	34.0	135.0	34.7	33.8	33.0	34.7	136.1
% YoY	30.6	9.4	9.7	-3.0	6.3	5.5	-1.0	-0.5	3.0	2.0	0.8
<b>영업이익</b>	<b>513.0</b>	<b>145.0</b>	<b>90.0</b>	<b>62.0</b>	<b>318.0</b>	<b>615.0</b>	<b>137.4</b>	<b>89.3</b>	<b>63.2</b>	<b>238.8</b>	<b>528.8</b>
% of Sales	5.9	6.7	4.2	3.1	12.4	7.0	6.4	4.2	3.1	9.2	6.0
% YoY	-14.9	0.7	20.0	-1.6	37.7	19.9	-5.2	-0.8	1.9	-24.9	-14.0
국내	618.0	170.0	111.0	80.0	337.0	698.0	162.4	110.3	79.2	254.8	606.8
% of Sales	7.2	8.0	5.3	4.1	13.4	8.0	7.7	5.3	4.0	10.0	6.9
% YoY	-13.2	0.6	11.0	-11.1	30.1	12.9	-4.4	-0.6	-1.0	-24.4	-13.1
해외	-105.0	-25.0	-21.0	-18.0	-19.0	-83.0	-25.0	-21.0	-16.0	-16.0	-78.0
% of Sales	-82.0	-71.4	-61.8	-56.3	-55.9	-61.5	-72.2	-62.1	-48.5	-46.1	-57.3
% YoY	-3.7	0.0	-16.0	-33.3	-32.1	-21.0	0.0	0.0	-11.1	-15.8	-6.0
<b>합인점 (총매출액 기준)</b>	<b>8,526.0</b>	<b>2,181.0</b>	<b>2,070.0</b>	<b>2,184.0</b>	<b>2,063.0</b>	<b>8,498.0</b>	<b>2,020.0</b>	<b>1,976.2</b>	<b>2,161.0</b>	<b>2,041.7</b>	<b>8,199.0</b>
% YoY	0.2	1.3	-1.0	-2.4	0.9	-0.3	-7.4	-4.5	-1.1	-1.0	-3.5
국내	5,976.0	1,537.0	1,398.0	1,568.0	1,489.0	5,992.0	1,537.0	1,405.0	1,575.8	1,496.4	6,014.3
% YoY	-0.2	1.9	-2.8	-0.9	2.9	0.3	0.0	0.5	0.5	0.5	0.4
해외	2,550.0	644.0	672.0	616.0	574.0	2,506.0	483.0	571.2	585.2	545.3	2,184.7
% YoY	1.3	-0.2	2.9	-6.0	-3.9	-1.7	-25.0	-15.0	-5.0	-5.0	-12.8
<b>영업이익</b>	<b>-45.0</b>	<b>6.0</b>	<b>-63.0</b>	<b>-27.0</b>	<b>-9.0</b>	<b>-93.0</b>	<b>-32.3</b>	<b>-90.0</b>	<b>-22.1</b>	<b>-18.0</b>	<b>-162.5</b>
% of Sales	-0.5	0.3	-3.0	-1.2	-0.4	-1.1	-1.6	-4.6	-1.0	-0.9	-2.0
% YoY	적전	-60.0	적지	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지
국내	87.0	30.0	-30.0	2.0	26.0	28.0	27.7	-10.0	7.9	15.0	40.5
% of Sales	1.0	2.0	-2.1	0.1	1.7	0.3	1.8	0.0	0.5	1.0	0.5
% YoY	-61.2	-21.1	적지	-95.1	73.3	-67.8	-7.8	적지	294.0	-42.4	44.7
해외	-132.0	-24.0	-33.0	-29.0	-35.0	-121.0	-60.0	-80.0	-30.0	-33.0	-203.0
% of Sales	-5.2	-3.7	-4.9	-4.7	-6.1	-4.8	-12.4	-14.0	-5.1	-6.1	-9.3
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
<b>하이마트</b>	<b>3,896.2</b>	<b>887.7</b>	<b>950.7</b>	<b>1,121.5</b>	<b>980.0</b>	<b>3,939.8</b>	<b>892.4</b>	<b>992.5</b>	<b>1,146.4</b>	<b>1,013.0</b>	<b>4,044.4</b>
% YoY	3.8	3.4	-1.8	5.5	-2.6	1.1	0.5	4.4	2.2	3.4	2.7
<b>영업이익</b>	<b>160.3</b>	<b>28.0</b>	<b>40.9</b>	<b>66.4</b>	<b>39.0</b>	<b>174.3</b>	<b>30.0</b>	<b>44.3</b>	<b>65.1</b>	<b>36.1</b>	<b>175.5</b>
% of Sales	4.1	3.2	4.3	5.9	4.0	4.4	3.4	4.5	5.7	3.6	4.3
% YoY	11.3	-21.0	-3.1	18.2	47.2	8.7	7.3	8.3	-2.0	-7.4	0.7
<b>금융사업부</b>											
<b>영업수익</b>	<b>1,790.0</b>	<b>435.0</b>	<b>449.0</b>	<b>500.0</b>	<b>403.0</b>	<b>1,787.0</b>	<b>439.4</b>	<b>458.0</b>	<b>505.0</b>	<b>411.1</b>	<b>1,813.4</b>
% YoY	1.6	6.1	-5.1	4.8	-6.3	-0.2	1.0	2.0	1.0	2.0	1.5
<b>영업이익</b>	<b>166.0</b>	<b>33.0</b>	<b>62.0</b>	<b>21.0</b>	<b>23.0</b>	<b>139.0</b>	<b>33.3</b>	<b>63.2</b>	<b>21.2</b>	<b>23.5</b>	<b>141.2</b>
% of Sales	9.3	7.6	13.8	4.2	5.7	7.8	7.6	13.8	4.2	5.7	7.8
% YoY	-18.2	-23.3	-21.5	-4.5	4.5	-16.3	1.0	2.0	1.0	2.0	1.6
<b>기타사업부</b>											
<b>슈퍼</b>	<b>2,352.0</b>	<b>577.0</b>	<b>577.0</b>	<b>603.0</b>	<b>574.0</b>	<b>2,331.0</b>	<b>588.5</b>	<b>582.8</b>	<b>609.0</b>	<b>579.7</b>	<b>2,360.1</b>
% YoY	-0.1	-0.7	-4.0	-3.7	5.5	-0.9	2.0	1.0	1.0	1.0	1.2
<b>홈쇼핑</b>	<b>887.0</b>	<b>206.0</b>	<b>225.0</b>	<b>228.0</b>	<b>258.0</b>	<b>917.0</b>	<b>216.3</b>	<b>236.3</b>	<b>239.4</b>	<b>270.9</b>	<b>962.9</b>
% YoY	-3.0	-8.4	5.6	11.8	5.3	3.4	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
<b>편의점</b>	<b>3,315.0</b>	<b>831.0</b>	<b>942.0</b>	<b>994.0</b>	<b>937.0</b>	<b>3,704.0</b>	<b>914.1</b>	<b>1,036.2</b>	<b>1,093.4</b>	<b>1,030.7</b>	<b>4,074.4</b>
% YoY	23.4	18.2	8.5	5.5	16.7	11.7	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
<b>기타 (시네마 등)</b>	<b>733.0</b>	<b>177.0</b>	<b>163.0</b>	<b>267.0</b>	<b>186.0</b>	<b>793.0</b>	<b>191.2</b>	<b>179.3</b>	<b>288.4</b>	<b>200.9</b>	<b>859.7</b>
% YoY	21.4	10.6	-10.4	10.8	24.0	8.2	8.0	10.0	8.0	8.0	8.4
<b>영업이익</b>	<b>63.0</b>	<b>-4.0</b>	<b>41.0</b>	<b>54.0</b>	<b>15.0</b>	<b>106.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>35.4</b>	<b>57.2</b>	<b>16.4</b>	<b>108.1</b>
% of Sales	0.9	-0.2	2.1	2.6	0.8	1.4	0.0	1.7	2.6	0.8	1.3
% YoY	-59.4	적전	-16.3	12.5	흑전	68.3	적지	-13.6	5.9	9.4	2.0
<b>슈퍼</b>	<b>8.0</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>1.0</b>
% of Sales	0.3	0.2	-0.2	-0.3	0.5	0.0	0.2	-0.2	-0.3	0.5	0.0
% YoY	33.3	-50.0	적전	적전	흑전	-87.5	2.0	적지	적지	1.0	2.0
<b>홈쇼핑</b>	<b>73.0</b>	<b>10.0</b>	<b>29.0</b>	<b>16.0</b>	<b>24.0</b>	<b>79.0</b>	<b>10.5</b>	<b>23.6</b>	<b>16.8</b>	<b>25.2</b>	<b>76.1</b>
% of Sales	8.2	4.9	12.9	7.0	9.3	0.9	4.9	10.0	7.0	9.3	0.9
% YoY	-25.5	-60.0	26.1	6.7	140.0	8.2	5.0	-18.5	5.0	5.0	-3.6
<b>편의점</b>	<b>46.0</b>	<b>2.0</b>	<b>18.0</b>	<b>24.0</b>	<b>6.0</b>	<b>50.0</b>	<b>4.6</b>	<b>22.8</b>	<b>26.4</b>	<b>6.2</b>	<b>60.0</b>
% of Sales	1.4	0.2	1.9	2.4	0.6	1.3	0.5	2.2	2.4	0.6	0.7
% YoY	21.1	-77.8	-21.7	50.0	-400.0	8.7	128.5	26.6	10.0	3.1	19.9
<b>기타 및 연결조정</b>	<b>-64.0</b>	<b>-17.0</b>	<b>-5.0</b>	<b>16.0</b>	<b>-18.0</b>	<b>-24.0</b>	<b>-17.0</b>	<b>-10.0</b>	<b>16.0</b>	<b>-18.0</b>	<b>-29.0</b>
% of Sales	-0.7	-0.8	-0.2	0.8	-0.7	-0.3	-0.8	-0.5	0.8	-0.7	-0.3
% YoY	적전	적지	적지	6.7	적지	적지	적지	적지	0.0	적지	적지

자료: 롯데쇼핑, 메리츠증권리서치센터

표5 롯데쇼핑 Valuation

(십억원)	2017년 예상 NOPLAT	multiple	지분율	가치	비고
영업가치	백화점	412.5	12	100.0	4,949 각 업종 평균 PER 적용
	할인점	(103.3)	10	100.0	0 중국 안정화 및 국내 개선 여부 관련
	하이마트	136.9	12	62.3	1,022
	편의점	46.8	24	51.1	574
	홈쇼핑	64.7	12	53.0	412
	합				6,958
	순자산	multiple	지분율	가치	
자산가치	롯데카드	2,167	0.7	93.8	1,504 삼성카드 PBR 적용
	관계기업지분투자				1,773 롯데리아, 에프알엘코리아 시가평가
	매도가능금융자산				627 롯데푸드, BS금융지주 등 시가평가
	합				3,904
순차입금 (개별)				3,202	
적정가치 (NAV)				7,660	
유통주식수 (천주)				29,552	자사주제외
주당적정가치 (원)				259,190	
메리츠증권 적정주가				260,000	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표6 롯데쇼핑 점포수 현황

(개)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
국내						
백화점	40	43	49	53	55	57
% YoY	5.3	7.5	14.0	8.2	3.8	3.6
Full-line store	28	29	31	31	30	31
Franchise store	3	2	2	3	3	3
Young Plaza	2	2	2	2	2	2
Outlet mall	7	10	14	17	20	21
할인점	103	109	114	117	120	126
% YoY	8.4	5.8	4.6	2.6	2.6	5.0
해외						
백화점	4	6	8	9	9	9
% YoY	33.3	50.0	33.3	12.5	0.0	0.0
러시아	1	1	1	1	1	1
중국	3	4	5	5	5	5
인도네시아		1	1	1	1	1
베트남			1	2	2	2
할인점	137	149	151	152	174	172
% YoY	10.5	8.8	1.3	0.7	14.5	-1.1
중국	102	107	103	100	115	112
베트남	4	6	10	11	13	13
인도네시아	31	36	38	41	46	47

자료: 롯데쇼핑, 메리츠증권증권 리서치센터

## 롯데쇼핑(023530)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	29,127.7	29,526.4	29,922.4	30,251.5	30,584.3
매출액증가율 (%)	3.7	1.4	1.3	1.1	1.1
매출원가	20,217.1	20,196.3	20,620.1	20,813.1	21,042.0
매출총이익	8,910.5	9,330.1	9,302.3	9,438.5	9,542.3
판매비와관리비	8,056.8	8,389.8	8,508.0	8,561.2	8,624.8
영업이익	853.7	940.4	794.3	877.3	917.5
영업이익률 (%)	2.9	3.2	2.7	2.9	3.0
금융수익	-168.6	-178.4	-140.7	-135.3	-129.6
종속/관계기업관련손익	6.9	61.4	50.0	50.0	50.0
기타영업외손익	-771.7	-334.0	-100.0	-100.0	-100.0
세전계속사업이익	-79.8	489.4	603.6	692.0	738.0
법인세비용	265.7	242.5	181.1	207.6	221.4
당기순이익	-345.5	246.9	422.5	484.4	516.6
지배주주지분 순이익	-383.1	168.2	287.9	330.0	351.9

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	15,997.3	16,932.3	16,969.8	17,075.4	17,304.1
현금및현금성자산	1,751.3	2,269.2	2,187.3	2,130.3	2,194.5
매출채권	569.8	663.9	625.1	632.0	639.0
재고자산	3,266.0	3,324.4	3,339.4	3,376.1	3,413.2
비유동자산	24,696.1	24,983.6	25,125.4	25,257.5	25,300.2
유형자산	15,759.1	15,932.2	16,054.3	16,173.9	16,202.4
무형자산	3,578.4	3,356.7	3,327.4	3,299.2	3,272.1
투자자산	3,364.0	3,656.0	3,705.0	3,745.8	3,787.0
자산총계	40,693.4	41,915.9	42,095.1	42,332.9	42,604.2
유동부채	11,918.7	13,386.0	13,377.8	13,370.4	13,364.0
매입채무	3,725.6	3,764.7	3,795.4	3,837.1	3,879.4
단기차입금	1,789.8	1,537.3	1,437.3	1,337.3	1,237.3
유동성장기부채	2,477.3	3,521.4	3,521.4	3,521.4	3,521.4
비유동부채	11,686.9	11,265.9	11,089.9	10,909.8	10,730.0
사채	7,959.9	7,718.3	7,518.3	7,318.3	7,118.3
장기차입금	1,856.5	1,706.1	1,706.1	1,706.1	1,706.1
부채총계	23,605.5	24,651.9	24,467.7	24,280.2	24,094.0
자본금	157.5	157.5	157.5	157.5	157.5
자본잉여금	3,910.8	3,910.8	3,910.8	3,910.8	3,910.8
기타포괄이익누계액	95.5	88.0	88.0	88.0	88.0
이익잉여금	11,893.7	11,995.6	12,224.4	12,495.3	12,788.1
비지배주주지분	840.4	959.5	1,094.2	1,248.5	1,413.2
자본총계	17,087.8	17,264.0	17,627.4	18,052.7	18,510.2

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	641.1	1,506.9	1,593.8	1,585.0	1,604.7
당기순이익(손실)	-345.5	246.9	422.5	484.4	516.6
유형자산감가상각비	840.1	836.0	877.9	880.4	871.5
무형자산상각비	146.1	137.2	29.3	28.2	27.1
운전자본의 증감	-1,254.6	-619.3	129.1	60.2	60.9
투자활동 현금흐름	-1,558.4	-968.4	-1,170.3	-1,139.5	-1,041.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,094.9	-1,207.0	-1,000.0	-1,000.0	-900.0
투자자산의 감소(증가)	-286.3	-292.0	-49.0	-40.8	-41.2
재무활동 현금흐름	731.0	-21.2	-505.3	-502.4	-499.3
차입금증감	1,322.2	413.1	-299.3	-299.4	-299.4
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-176.9	517.9	-81.9	-57.0	64.2
기초현금	1,928.1	1,751.3	2,269.2	2,187.3	2,130.3
기말현금	1,751.3	2,269.2	2,187.3	2,130.3	2,194.5

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	924,955	937,618	950,192	960,644	971,211
EPS(지배주주)	-12,164	5,341	9,141	10,479	11,176
CFPS	53,986	58,282	52,444	55,123	56,083
EBITDAPS	58,427	60,764	54,032	56,711	57,671
BPS	402,309	411,161	525,018	533,620	542,919
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	41.5	26.8	23.4	21.9
PCR	4.3	3.8	4.7	4.4	4.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA	1,839.9	1,913.5	1,701.5	1,785.9	1,816.1
EV/EBITDA	6.0	5.4	6.4	6.0	5.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.3	1.0	1.8	2.0	2.1
EBITDA 이익률	6.3	6.5	5.7	5.9	5.9
부채비율	138.1	142.8	138.8	134.5	130.2
금융비용부담률	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
이자보상배율(x)	3.4	4.0	3.3	3.8	4.0
매출채권회전율(x)	47.4	47.9	46.4	48.1	48.1
재고자산회전율(x)	9.1	9.0	9.0	9.0	9.0

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근  
1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 롯데쇼핑(023530) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.12	기업브리프	Hold	300,000	유주연	
2015.07.09	산업분석	Hold	300,000	유주연	
2015.10.13	산업분석	Hold	300,000	유주연	
				담당자 변경	
2016.04.07	산업브리프	Buy	300,000	양지혜	
2016.05.09	기업브리프	Buy	300,000	양지혜	
2016.06.13	기업브리프	Hold	250,000	양지혜	
2016.08.08	기업브리프	Hold	208,000	양지혜	
2016.11.07	기업브리프	Hold	230,000	양지혜	
2017.01.04	산업브리프	Hold	230,000	양지혜	
2017.02.10	기업브리프	Hold	230,000	양지혜	
2017.04.24	기업브리프	Hold	260,000	양지혜	