



▲ 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) | 270,000 원 |
| 현재주가 (5.12) | 262,000 원 |
| 상승여력 | 3.1% |
| KOSPI | 2,286.02pt |
| 시가총액 | 82,506억원 |
| 발행주식수 | 3,149만주 |
| 유동주식비율 | 35.26% |
| 외국인비중 | 18.66% |
| 52주 최고/최저가 | 268,000원 / 193,000원 |
| 평균거래대금 | 405.9억원 |
| 주요주주(%) | |
| 신동빈 외 18인 | 58.5 |
| 자사주 | 6.2 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | 21.58 | 13.67 | 12.45 |
| 상대주가 | 15.08 | -1.71 | 1.88 |

주가그래프



| (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 | 29,336.3 | 851.7 | 307.2 | 9,755 | 82.6 | 525,632 | 26.9 | 0.5 | 6.5 | 1.9 | 138.0 |
| 2018E | 30,233.6 | 926.8 | 358.9 | 11,397 | 16.8 | 535,152 | 23.0 | 0.5 | 6.1 | 2.1 | 135.0 |
| 2019E | 30,838.3 | 925.1 | 361.1 | 11,467 | 0.6 | 544,742 | 22.8 | 0.5 | 5.9 | 2.1 | 131.6 |

롯데쇼핑 023530**1Q 주요 사업부 부진, 일회성으로 선방**

- ✓ 1Q 매출액 7.06조원 (-1.7% YoY), 영업이익 2,074억원 (-0.4% YoY) 기록
- ✓ 중국사업 관련 우려와는 달리 해외 할인점의 적자폭 전년동기 수준 유지
- ✓ 롯데카드와 롯데홈쇼핑의 일회성 이익과 롯데하이마트의 호실적으로 예상치 상회
- ✓ 주요 사업부의 실적 개선 여부 미지수, 롯데쇼핑 사업부문 가치의 불확실성 지속
- ✓ 투자의견 Hold 유지, 적정주가 270,000원으로 소폭 상향

1Q 우려와는 달리 해외 할인점 적자폭 전년동기 수준 유지

롯데쇼핑의 1분기 실적은 매출액 7.06조원 (-1.7% YoY), 영업이익 2,074억원 (-0.4% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (영업이익 1,949억원) 대비 상회했다. 사드 보복조치에 따른 영업정지 (3월부터 순차적 적용)로 중국 할인점의 기존점성장률이 -23.7% YoY를 기록했음에도 우려와는 달리 해외 할인점의 적자폭 (280억원 손실 유지)이 전년동기대비 확대되지 않았다. 또한 롯데카드 (채권매각이익 345억원 선 반영)와 롯데홈쇼핑 (부가세 환급 68억원) 등의 일회성 이익과 롯데하이마트의 호실적으로 예상치를 상회했다. 주요 사업부인 국내 백화점과 할인점은 전반적인 매출 부진 (국내 기존점성장률 백화점 -4.8%, 할인점 -5.1% 기록)으로 국내 백화점 매출액은 -4.2% YoY 감소, 영업이익은 -20.6% YoY 감소했고 국내 할인점은 매출액이 -1.5% YoY 감소, 영업이익은 -72.7% 또 다시 대폭 줄었다.

투자의견 Hold 유지, 적정주가 270,000 원으로 소폭 상향

롯데쇼핑 사업부문에 대한 신동빈 회장의 지분가치가 상대적으로 높은 수준이기 때문에 분할 이후 최대주주의 지분스왑의 시나리오를 가정한다면 사업회사의 가치 회복을 위해 노력할 가능성이 잠재한다. 그러나 막연한 기대감보다는 주요 사업부인 백화점과 할인점의 실질적인 영업력 회복 여부를 확인하면서 접근할 필요가 있다. 2017년 예상 NOPAT이나 EBITDA를 기반으로 한 롯데쇼핑 사업부문의 실질적인 가치와 분할합병보고서에서 산출된 투자부문의 가치를 합하였을 때 현 시점에서 추가적인 상승 여력은 제한적이라고 판단한다. (표3, 표8 참고) 따라서 투자의견 Hold를 유지하고, 적정주가는 1분기 롯데카드, 롯데하이마트, 홈쇼핑 호실적에 대한 실적 추정치 조정으로 260,000원에서 270,000원으로 소폭 상향한다.

표1 1Q17 Earnings Review

| (십억원) | 1Q17P | 1Q16 | (% YoY) | 4Q16 | (% QoQ) | 메리츠 | (% diff.) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| 매출액 | 7,059.4 | 7,178.9 | -1.7 | 7,542.1 | -6.4 | 7,110.0 | -0.7 | 7,254.0 | -2.7 |
| 영업이익 | 207.4 | 208.1 | -0.4 | 385.6 | -46.2 | 163.6 | 26.8 | 194.9 | 6.4 |
| 지배주주순이익 | 89.6 | 58.0 | 54.5 | -2.4 | 흑전 | 48.1 | 86.2 | 67.6 | 32.6 |

자료: 롯데쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

| (십억원) | 수정 전 | | 수정 후 | | 변화율 (%) | |
|---------|----------|----------|----------|----------|---------|-------|
| | 2017E | 2018E | 2017E | 2018E | 2017E | 2018E |
| 매출액 | 29,922.4 | 30,251.5 | 29,336.3 | 30,233.6 | -2.0 | -0.1 |
| 영업이익 | 794.3 | 877.3 | 851.7 | 926.8 | 7.2 | 5.6 |
| 지배주주순이익 | 287.9 | 330.0 | 307.2 | 358.9 | 6.7 | 8.8 |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 롯데쇼핑 SOTP Valuation

| (십억원) | 12MF 예상 NOPLAT | multiple | 지분율 | 가치 비고 |
|------------|----------------|----------|-----|--------------------------|
| 영업가치 | 백화점 | 408.4 | 12 | 5,023 각 업종 평균 PER 적용 |
| | 할인점 | (84.5) | 10 | 0 중국 안정화 및 국내 개선 여부 관건 |
| | 하이마트 | 152.8 | 12 | 62.3 1,170 |
| | 편의점 | 46.1 | 24 | 51.1 576 |
| | 홈쇼핑 | 74.5 | 12 | 53.0 490 |
| | 합 | | | 7,259 |
| | 순자산 | multiple | 지분율 | 가치 |
| 자산가치 | 롯데카드 | 2,167 | 0.7 | 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) | | | | 7,961 |
| 유통주식수 (천주) | | | | 29,552 자사주제외 |
| 주당적정가치 (원) | | | | 269,388 |
| 메리츠증권 적정주가 | | | | 270,000 |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 롯데쇼핑 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 2015 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 2016 | 1Q17P | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2017E |
|------------------|----------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 총매출액 | 30,155.7 | 7,461.0 | 7,504.1 | 7,871.0 | 7,958.0 | 30,794.1 | 7,492.0 | 7,508.2 | 7,954.3 | 8,101.2 | 31,055.8 |
| % YoY | 3.5 | 3.9 | 0.7 | 2.0 | 1.9 | 2.1 | 0.4 | 0.1 | 1.1 | 1.8 | 0.8 |
| 순매출액 (재무제표) | 29,127.7 | 7,178.9 | 7,230.4 | 7,575.1 | 7542.1 | 29,526.4 | 7,059.4 | 7,087.8 | 7,493.0 | 7,696.1 | 29,336.3 |
| % YoY | 3.7 | 3.5 | 0.0 | 1.2 | 0.8 | 1.4 | -1.7 | -2.0 | -1.1 | 2.0 | -0.6 |
| 총매출액 대비 순매출액 (%) | 96.6 | 96.2 | 96.4 | 96.2 | 94.8 | 95.9 | 94.2 | 94.4 | 94.2 | 95.0 | 94.5 |
| 매출원가 | 20,217.1 | 4,957.9 | 4,950.0 | 5,244.9 | 5,043.4 | 20,196.3 | 4,777.4 | 4,767.7 | 5,134.5 | 5,265.8 | 19,945.5 |
| % of Sales | 67.0 | 66.5 | 66.0 | 66.6 | 63.4 | 65.6 | 63.8 | 63.5 | 64.6 | 65.0 | 64.2 |
| % YoY | 4.6 | 4.0 | -0.4 | 0.0 | -3.7 | -0.1 | -3.6 | -3.7 | -2.1 | 4.4 | -1.2 |
| 매출총이익 (관리기준) | 9,938.6 | 2,221.0 | 2,280.0 | 2,330.0 | 2,499.0 | 10,597.9 | 2,282.0 | 2,320.0 | 2,358.5 | 2,430.4 | 11,110.3 |
| 판관비 | 8,056.8 | 2,012.9 | 2,109.3 | 2,154.6 | 2,113.0 | 8,389.8 | 2,074.6 | 2,154.7 | 2,175.2 | 2,134.6 | 8,539.2 |
| % of Sales | 26.7 | 27.0 | 28.1 | 27.4 | 26.6 | 27.2 | 27.7 | 28.7 | 27.3 | 26.3 | 27.5 |
| % YoY | 6.4 | 5.8 | 2.6 | 5.4 | 2.9 | 4.1 | 3.1 | 2.2 | 1.0 | 1.0 | 1.8 |
| 영업이익 | 853.7 | 208.1 | 171.0 | 175.6 | 385.6 | 940.4 | 207.4 | 165.3 | 183.2 | 295.8 | 851.7 |
| % of Sales | 2.8 | 2.8 | 2.3 | 2.2 | 4.8 | 3.1 | 2.8 | 2.2 | 2.3 | 3.7 | 2.7 |
| % YoY | -28.2 | -22.1 | -15.3 | -10.1 | 103.9 | 10.1 | -0.4 | -3.3 | 4.4 | -23.3 | -9.4 |

자료: 롯데쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 롯데쇼핑 분기별 세부 매출과 영업이익 추이 및 전망

| (십억원) | 2015 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 2016 | 1Q17P | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2017E |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 백화점 (총매출액 기준) | 8,666.0 | 2,166.0 | 2,126.0 | 1,973.0 | 2,557.0 | 8,822.0 | 2,073.0 | 2,114.5 | 1,963.0 | 2,582.9 | 8,733.4 |
| % YoY | 1.3 | 3.4 | 3.5 | 2.3 | -1.1 | 1.8 | -4.3 | -0.5 | -0.5 | 1.0 | -1.0 |
| 국내 매출액 | 8,537.0 | 2,131.0 | 2,092.0 | 1,941.0 | 2,523.0 | 8,687.0 | 2,041.0 | 2,081.5 | 1,931.3 | 2,548.2 | 8,602.1 |
| % YoY | 0.9 | 3.3 | 3.4 | 2.4 | -1.2 | 1.8 | -4.2 | -0.5 | -0.5 | 1.0 | -1.0 |
| 해외 매출액 | 128.0 | 35.0 | 34.0 | 32.0 | 34.0 | 135.0 | 32.0 | 33.0 | 31.7 | 34.7 | 131.3 |
| % YoY | 30.6 | 9.4 | 9.7 | -3.0 | 6.3 | 5.5 | -8.6 | -3.0 | -1.0 | 2.0 | -2.7 |
| 영업이익 | 513.0 | 145.0 | 90.0 | 62.0 | 318.0 | 615.0 | 114.0 | 89.3 | 61.3 | 238.8 | 503.4 |
| % of Sales | 5.9 | 6.7 | 4.2 | 3.1 | 12.4 | 7.0 | 5.5 | 4.2 | 3.1 | 9.2 | 5.8 |
| % YoY | -14.9 | 0.7 | 20.0 | -1.6 | 37.7 | 19.9 | -21.4 | -0.8 | -1.2 | -24.9 | -18.1 |
| 국내 영업이익 | 618.0 | 170.0 | 111.0 | 80.0 | 337.0 | 698.0 | 135.0 | 110.3 | 77.3 | 254.8 | 577.4 |
| % of Sales | 7.2 | 8.0 | 5.3 | 4.1 | 13.4 | 8.0 | 6.6 | 5.3 | 4.0 | 10.0 | 6.6 |
| % YoY | -13.2 | 0.6 | 11.0 | -11.1 | 30.1 | 12.9 | -20.6 | -0.6 | -3.4 | -24.4 | -17.3 |
| 해외 영업이익 | -105.0 | -25.0 | -21.0 | -18.0 | -19.0 | -83.0 | -21.0 | -21.0 | -16.0 | -16.0 | -74.0 |
| % of Sales | -82.0 | -71.4 | -61.8 | -56.3 | -55.9 | -61.5 | -65.6 | -63.7 | -50.5 | -46.1 | -56.3 |
| % YoY | 적자 |
| 할인점 (총매출액 기준) | 8,526.0 | 2,191.0 | 2,070.0 | 2,184.0 | 2,063.0 | 8,508.0 | 2,075.0 | 1,949.0 | 2,142.6 | 2,041.7 | 8,208.3 |
| % YoY | 0.2 | 1.7 | -1.0 | -2.4 | 0.9 | -0.2 | -5.3 | -5.8 | -1.9 | -1.0 | -3.5 |
| 국내 매출액 | 5,976.0 | 1,537.0 | 1,398.0 | 1,568.0 | 1,489.0 | 5,992.0 | 1,514.0 | 1,398.0 | 1,575.8 | 1,496.4 | 5,984.3 |
| % YoY | -0.2 | 1.9 | -2.8 | -0.9 | 2.9 | 0.3 | -1.5 | 0.0 | 0.5 | 0.5 | -0.1 |
| 해외 매출액 | 2,550.0 | 654.0 | 672.0 | 616.0 | 574.0 | 2,516.0 | 561.0 | 551.0 | 566.7 | 545.3 | 2,224.1 |
| % YoY | 1.3 | 1.4 | 2.9 | -6.0 | -3.9 | -1.3 | -14.2 | -18.0 | -8.0 | -5.0 | -11.6 |
| 영업이익 | -45.0 | 2.0 | -63.0 | -27.0 | -9.0 | -97.0 | -20.0 | -60.0 | -22.1 | -18.0 | -120.2 |
| % of Sales | -0.5 | 0.1 | -3.0 | -1.2 | -0.4 | -1.1 | -1.0 | -3.1 | -1.0 | -0.9 | -1.5 |
| % YoY | 적자 |
| 국내 영업이익 | 87.0 | 30.0 | -30.0 | 2.0 | 26.0 | 28.0 | 8.0 | -10.0 | 7.9 | 15.0 | 20.8 |
| % of Sales | 1.0 | 2.0 | -2.1 | 0.1 | 1.7 | 0.3 | 0.5 | 0.0 | 0.5 | 1.0 | 0.2 |
| % YoY | -61.2 | -21.1 | 적자 | -95.1 | 73.3 | -67.8 | -73.3 | 적자 | 294.0 | -42.4 | -25.6 |
| 해외 영업이익 | -132.0 | -28.0 | -33.0 | -29.0 | -35.0 | -125.0 | -28.0 | -50.0 | -30.0 | -33.0 | -141.0 |
| % of Sales | -5.2 | -4.3 | -4.9 | -4.7 | -6.1 | -5.0 | -5.0 | -9.1 | -5.3 | -6.1 | -6.3 |
| % YoY | 적자 |
| 하이마트 매출액 | 3,896.2 | 887.7 | 950.7 | 1,121.5 | 980.0 | 3,939.8 | 897.0 | 1,008.5 | 1,146.4 | 1,021.0 | 4,072.9 |
| % YoY | 3.8 | 3.4 | -1.8 | 5.5 | -2.6 | 1.1 | 1.0 | 6.1 | 2.2 | 4.2 | 3.4 |
| 하이마트 영업이익 | 160.3 | 28.0 | 40.9 | 66.4 | 39.0 | 174.3 | 36.3 | 46.2 | 65.5 | 39.2 | 187.2 |
| % of Sales | 4.1 | 3.2 | 4.3 | 5.9 | 4.0 | 4.4 | 4.0 | 4.6 | 5.7 | 3.8 | 4.6 |
| % YoY | 11.3 | -21.0 | -3.1 | 18.2 | 47.2 | 8.7 | 29.8 | 13.1 | -1.4 | 0.6 | 7.4 |
| 금융사업부 | | | | | | | | | | | |
| 영업수익 | 1,790.0 | 435.0 | 449.0 | 500.0 | 403.0 | 1,787.0 | 561.0 | 440.0 | 505.0 | 411.1 | 1,917.1 |
| % YoY | 1.6 | 6.1 | -5.1 | 4.8 | -6.3 | -0.2 | 29.0 | -2.0 | 1.0 | 2.0 | 7.3 |
| 영업이익 | 166.0 | 33.0 | 62.0 | 21.0 | 23.0 | 139.0 | 55.0 | 51.9 | 21.2 | 23.5 | 151.6 |
| % of Sales | 9.3 | 7.6 | 13.8 | 4.2 | 5.7 | 7.8 | 9.8 | 11.8 | 4.2 | 5.7 | 7.9 |
| % YoY | -18.2 | -23.3 | -21.5 | -4.5 | 4.5 | -16.3 | 66.7 | -16.3 | 1.0 | 2.0 | 9.1 |
| 기타사업부 | | | | | | | | | | | |
| 슈퍼 매출액 | 2,352.0 | 577.0 | 577.0 | 603.0 | 574.0 | 2,331.0 | 566.0 | 579.9 | 606.0 | 576.9 | 2,328.8 |
| % YoY | -0.1 | -0.7 | -4.0 | -3.7 | 5.5 | -0.9 | -1.9 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | -0.1 |
| 홈쇼핑 매출액 | 887.0 | 206.0 | 225.0 | 228.0 | 258.0 | 917.0 | 230.0 | 238.5 | 239.4 | 273.5 | 981.4 |
| % YoY | -3.0 | -8.4 | 5.6 | 11.8 | 5.3 | 3.4 | 11.7 | 6.0 | 5.0 | 6.0 | 7.0 |
| 편의점 매출액 | 3,315.0 | 831.0 | 942.0 | 994.0 | 937.0 | 3,704.0 | 864.0 | 998.5 | 1,063.6 | 993.2 | 3,919.3 |
| % YoY | 23.4 | 18.2 | 8.5 | 5.5 | 16.7 | 11.7 | 4.0 | 6.0 | 7.0 | 6.0 | 5.8 |
| 기타 (시네마 등) 매출액 | 733.0 | 167.0 | 163.0 | 267.0 | 186.0 | 783.0 | 226.0 | 179.3 | 288.4 | 200.9 | 894.5 |
| % YoY | 21.4 | 4.4 | -10.4 | 10.8 | 24.0 | 6.8 | 35.3 | 10.0 | 8.0 | 8.0 | 14.2 |
| 영업이익 | 63.0 | 1.0 | 41.0 | 54.0 | 15.0 | 111.0 | 22.0 | 37.2 | 56.5 | 16.4 | 132.1 |
| % of Sales | 0.9 | 0.1 | 2.1 | 2.6 | 0.8 | 1.4 | 1.2 | 1.9 | 2.6 | 0.8 | 1.6 |
| % YoY | -59.4 | -96.7 | -16.3 | 12.5 | -123.4 | 76.2 | 2100.0 | -9.3 | 4.6 | 9.4 | 19.0 |
| 슈퍼 영업이익 | 8.0 | 1.0 | -1.0 | -2.0 | 3.0 | 1.0 | 2.0 | -1.0 | -2.0 | 3.0 | 2.0 |
| % of Sales | 0.3 | 0.2 | -0.2 | -0.3 | 0.5 | 0.0 | 0.4 | -0.2 | -0.3 | 0.5 | 0.0 |
| % YoY | 33.3 | -50.0 | 적자 | 적자 | 흑전 | -87.5 | 100.0 | 적자 | 적자 | 0.5 | 100.0 |
| 홈쇼핑 영업이익 | 73.0 | 10.0 | 29.0 | 16.0 | 24.0 | 79.0 | 29.0 | 26.2 | 16.8 | 25.4 | 97.5 |
| % of Sales | 8.2 | 4.9 | 12.9 | 7.0 | 9.3 | 8.6 | 12.6 | 11.0 | 7.0 | 9.3 | 9.9 |
| % YoY | -25.5 | -60.0 | 26.1 | 6.7 | 140.0 | 8.2 | 190.0 | -9.5 | 5.0 | 6.0 | 23.4 |
| 편의점 영업이익 | 46.0 | 2.0 | 18.0 | 24.0 | 6.0 | 50.0 | 1.0 | 22.0 | 25.7 | 6.0 | 54.6 |
| % of Sales | 1.4 | 0.2 | 1.9 | 2.4 | 0.6 | 1.3 | 0.1 | 2.2 | 2.4 | 0.6 | 0.6 |
| % YoY | 21.1 | -77.8 | -21.7 | 50.0 | 흑전 | 8.7 | -50.0 | 22.0 | 7.0 | -0.7 | 9.2 |
| 기타 및 연결조정 영업이익 | -64.0 | -12.0 | -5.0 | 16.0 | -18.0 | -19.0 | -10.0 | -10.0 | 16.0 | -18.0 | -22.0 |
| % of Sales | -0.7 | -0.6 | -0.2 | 0.8 | -0.7 | -0.2 | -0.5 | -0.5 | 0.8 | -0.7 | -0.3 |
| % YoY | 적자 | 적자 | 적자 | 6.7 | 적자 | 적자 | 적자 | 적자 | 0.0 | 적자 | 적자 |

자료: 롯데쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

표6 롯데쇼핑 분할구조

| (백만원) | 분할전 | 롯데쇼핑 투자회사 | 롯데쇼핑 사업회사 |
|-------------|------------------|------------------|------------------|
| 자산총액 | 25,982,810 | 1,801,598 | 24,182,824 |
| 부채총액 | 10,477,056 | 142,818 | 10,334,238 |
| 순자산 | 15,505,754 | 1,658,780 | 13,848,587 |
| 분할비율 | 1.0000000 | 0.1069784 | 0.8930216 |
| 발행주식총수 | 31,490,892 | 3,368,845 | 28,122,047 |
| 주당 액면가액 | 5,000원 | 5,000원 | 5,000원 |

자료: 롯데쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

표7 신동빈 회장의 롯데쇼핑 사업회사 지분가치 비중 높은 편

| (십억원) | 롯데쇼핑 | 롯데제과 | 롯데칠성 | 롯데푸드 |
|---------------|----------|--------|--------|--------|
| 시가총액 (5/12) | 8,251 | 3,070 | 2,186 | 926 |
| 분할비율 (%) | 10.70% | 70.40% | 35.40% | 17.40% |
| 1-분할 (사업회사) | 89.30% | 29.60% | 64.60% | 82.60% |
| 신동빈 지분율 (%) | 13.46% | 9.07% | 5.71% | 1.96% |
| 시가총액 기준 | 1,110.53 | 278.47 | 124.83 | 18.14 |
| 사업회사 기준 | 991.70 | 82.43 | 80.64 | 14.99 |
| 신동빈 지분 비중 (%) | 84.8 | 7.0 | 6.9 | 1.3 |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표8 사업회사 영업가치 시나리오별 롯데쇼핑 가치 추정 (요약)

| (십억원) | 1) 해외사업 포함 | | 2) 해외사업 손실 제외 | | 3) EBITDA 기준 | |
|---------------------|------------|--------|---------------|--------|--------------|-------|
| | 2017년 | 2018년 | 2017년 | 2018년 | 2017년 | 2018년 |
| 상승여력 (%) | -21.5% | -24.3% | -11.1% | -15.3% | -2.0% | 2.9% |
| 시가총액 (5/12) | 8,251 | 8,251 | 8,251 | 8,251 | 8,251 | 8,251 |
| 사업회사 +투자회사 합 | 6,478 | 6,243 | 7,333 | 6,987 | 8,086 | 8,493 |
| 사업회사 본질가치 추정 | 3,566 | 3,331 | 4,421 | 4,075 | 5,174 | 5,581 |
| 투자회사 본질가치 | 2,912 | 2,912 | 2,912 | 2,912 | 2,912 | 2,912 |
| 투자회사 분할비율 가치 | 882.8 | | | | | |
| 투자회사의 가치 상승 | 2,029 | | | | | |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

롯데쇼핑(023530)

Income Statement

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 29,127.7 | 29,526.4 | 29,336.3 | 30,233.6 | 30,838.3 |
| 매출액증가율 (%) | 3.7 | 1.4 | -0.6 | 3.1 | 2.0 |
| 매출원가 | 20,217.1 | 20,196.3 | 19,945.5 | 20,672.5 | 21,062.6 |
| 매출총이익 | 8,910.5 | 9,330.1 | 9,390.9 | 9,561.1 | 9,775.7 |
| 판매비와관리비 | 8,056.8 | 8,389.8 | 8,539.2 | 8,634.4 | 8,850.6 |
| 영업이익 | 853.7 | 940.4 | 851.7 | 926.8 | 925.1 |
| 영업이익률 (%) | 2.9 | 3.2 | 2.9 | 3.1 | 3.0 |
| 금융수익 | -168.6 | -178.4 | -140.9 | -135.9 | -130.3 |
| 종속/관계기업관련손익 | 6.9 | 61.4 | 80.0 | 50.0 | 50.0 |
| 기타영업외손익 | -771.7 | -334.0 | -200.0 | -200.0 | -200.0 |
| 세전계속사업이익 | -79.8 | 489.4 | 590.8 | 640.9 | 644.9 |
| 법인세비용 | 265.7 | 242.5 | 206.8 | 192.3 | 193.5 |
| 당기순이익 | -345.5 | 246.9 | 384.0 | 448.6 | 451.4 |
| 지배주주지분 순이익 | -383.1 | 168.2 | 307.2 | 358.9 | 361.1 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동현금흐름 | 641.1 | 1,506.9 | 1,448.1 | 1,653.1 | 1,589.3 |
| 당기순이익(손실) | -345.5 | 246.9 | 384.0 | 448.6 | 451.4 |
| 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 | 21.9 | 164.1 | 110.6 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,558.4 | -968.4 | -900.4 | -1,401.2 | -1,166.4 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -1,094.9 | -1,207.0 | -1,000.0 | -1,000.0 | -900.0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -286.3 | -292.0 | 23.5 | -111.1 | -74.9 |
| 재무활동 현금흐름 | 731.0 | -21.2 | -506.3 | -501.4 | -498.9 |
| 차입금증감 | 1,322.2 | 413.1 | -300.3 | -298.4 | -299.0 |
| 자본의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가 | -176.9 | 517.9 | 41.3 | -249.5 | -76.0 |
| 기초현금 | 1,928.1 | 1,751.3 | 2,269.2 | 2,310.5 | 2,061.0 |
| 기말현금 | 1,751.3 | 2,269.2 | 2,310.5 | 2,061.0 | 1,985.0 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산 | 15,997.3 | 16,932.3 | 16,803.4 | 16,997.2 | 17,220.0 |
| 현금및현금성자산 | 1,751.3 | 2,269.2 | 2,310.5 | 2,061.0 | 1,985.0 |
| 매출채권 | 569.8 | 663.9 | 612.9 | 631.6 | 644.3 |
| 재고자산 | 3,266.0 | 3,324.4 | 3,274.0 | 3,374.1 | 3,441.6 |
| 비유동자산 | 24,696.1 | 24,983.6 | 25,052.8 | 25,255.3 | 25,331.6 |
| 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 | 3,632.5 | 3,743.6 | 3,818.4 |
| 자산총계 | 40,693.4 | 41,915.9 | 41,856.2 | 42,252.6 | 42,551.6 |
| 유동부채 | 11,918.7 | 13,386.0 | 13,212.9 | 13,365.4 | 13,435.5 |
| 매입채무 | 3,725.6 | 3,764.7 | 3,721.1 | 3,834.9 | 3,911.6 |
| 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 | 11,054.4 | 10,908.7 | 10,745.4 |
| 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 | 24,267.3 | 24,274.1 | 24,180.9 |
| 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 | 12,243.7 | 12,543.5 | 12,845.5 |
| 비지배주주지분 | 840.4 | 959.5 | 1,036.3 | 1,126.0 | 1,216.3 |
| 자본총계 | 17,087.8 | 17,264.0 | 17,588.9 | 17,978.4 | 18,370.7 |

Key Financial Data

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 924,955 | 937,618 | 931,581 | 960,075 | 979,276 |
| EPS(지배주주) | -12,164 | 5,341 | 9,755 | 11,397 | 11,467 |
| CFPS | 53,986 | 58,282 | 52,046 | 53,518 | 53,149 |
| EBITDAPS | 58,427 | 60,764 | 55,856 | 58,282 | 57,913 |
| BPS | 402,309 | 411,161 | 525,632 | 535,152 | 544,742 |
| 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 | | | 41.5 | 26.9 | 23.0 |
| PCR | | 4.3 | 3.8 | 5.0 | 4.9 |
| PSR | | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| PBR | | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EBITDA | | 1,839.9 | 1,913.5 | 1,759.0 | 1,835.3 |
| EV/EBITDA | | 6.0 | 5.4 | 6.5 | 6.1 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | -2.3 | 1.0 | 1.9 | 2.1 | 2.1 |
| EBITDA 이익률 | 6.3 | 6.5 | 6.0 | 6.1 | 5.9 |
| 부채비율 | 138.1 | 142.8 | 138.0 | 135.0 | 131.6 |
| 금융비용부담률 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| 이자보상배율(X) | 3.4 | 4.0 | 3.6 | 4.0 | 4.1 |
| 매출채권회전율(X) | 47.4 | 47.9 | 46.0 | 48.6 | 48.3 |
| 재고자산회전율(X) | 9.1 | 9.0 | 8.9 | 9.1 | 9.0 |

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 15일 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 |
|------------|-------|------|---------|--------|----------------|
| 2015.07.09 | 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 | |
| 2017.04.28 | 기업브리프 | Hold | 260,000 | 양지혜 | |
| 2017.05.15 | 기업브리프 | Hold | 270,000 | 양지혜 | |

