

롯데쇼핑(023530.KS)

바닥 다지기

4분기 소비심리 악화로 본업의 상황은 좋지 않지만, 자회사의 완만한 실적개선이 나타나고 있고, 지배구조 개편 기대감도 유효함. 내년 상반기부터 주가 재평가 나타날 것으로 기대

Company Comment | 2016. 12. 27

4분기 기대치를 다소 하회하는 실적 전망

연결기준 총매출 7조 8,135억원(0% y-y), 영업이익 2,199억원(16% y-y)으로 시장 기대치를 하회하는 실적 전망. 연말 소비심리 악화로 백화점과 대형마트 등 본업의 실적회복이 더딘 상황. 다만, 전년 일회성 요인(해외 부진점포 철수 등)에 따른 낮은 베이스 효과로 영업이익은 12분기만에 증가세로 전환할 것

본업부진 vs. 자회사 양호

본업은 최근 따뜻한 겨울날씨와 소비심리위축 등으로 분위기가 좋지 않은 상황. 백화점 기준점 성장률은 10월 -3%, 11월 -5%, 12월 3% 전후, 대형마트 기준점 성장률은 10월 0%, 11월 -6%, 12월 -2% 전후로 추정됨. 내년에도 의미 있는 소비반등은 어려워 보이지만, 대형마트는 특화점 리뉴얼과 신선식품 혁신 등이 자리를 잡으며 수익성 개선이 가능할 것

자회사단에서는 지속적인 실적개선을 전망하는데, 코리아세븐의 경우 4분기를 기점으로 바이더웨이와의 통합작업이 마무리되고, 수익성 위주의 경영이 본격화되고 있음. 해외 백화점도 초기 인테리어 감가상각이 끝나면서 전년대비 분기당 100억원씩 적자폭이 감소하는 중. 기타 SSM 등도 식품매출 성장으로 영업상황 나쁘지 않아

수익성 개선 및 지배구조 개편 기대감 유효

롯데그룹은 지난 10월 25일 경영 혁신안을 발표했는데, 여기에는 '양적성장'에서 '질적성장'으로 경영패러다임의 전환, 호텔롯데 상장, 지배구조 개선 등의 내용이 담겨 있음. 이에 따라 내년부터 상반기를 기점으로 동사의 수익성 개선 및 자회사 상장이 본격화 될 것으로 예상됨. 현재 ROE 2%, PBR 0.4배에서 자본효율성 개선에 주목해 볼 만

롯데쇼핑 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					2016E
					예상치	y-y	q-q	기준	컨센	
총매출액	7,807.9	7,461.0	7,504.1	7,871.0	7,813.5	0.1	-0.7	7,869.1	8,027.7	30,649.6
영업이익	189.0	208.1	171.0	175.6	219.9	16.4	25.3	228.7	237.0	774.6
영업이익률	2.4	2.8	2.3	2.2	2.8	-	-	2.9	3.0	2.5
세전이익	-531.1	130.2	149.4	138.1	180.9	흑전	31.0	189.7	173.4	598.6
(지배)순이익	-556.0	58.0	64.8	47.8	126.2	흑전	164.1	132.3	108.7	296.7

주: IFRS 연결기준, 영업이익률은 총매출액 기준; 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가	280,000원 (유지)			
현재가 ('16/12/26)	217,500원			
업종	유통			
KOSPI / KOSDAQ	2,037.75 / 615.16			
시가총액(보통주)	6,849.3십억원			
발행주식수(보통주)	31.5백만주			
52주 최고가('16/03/11)	277,500원			
최저가('16/07/29)	193,000원			
평균거래대금(60일)	13,485백만원			
배당수익률(2016E)	0.92%			
외국인지분율	15.7%			
주요주주				
신동빈 외 18인	64.0%			
주가상승률	3개월 6개월 12개월			
절대수익률 (%)	5.6 7.1 -10.9			
상대수익률 (%p)	6.1 1.2 -12.9			
2015	2016E	2017F	2018F	
매출액	29,128	29,470	29,655	30,242
증감률	3.7	1.2	0.6	2.0
영업이익	854	775	907	961
영업이익률	2.9	2.6	3.1	3.2
(지배)순이익	-383	297	373	408
EPS	-12,164	9,422	11,836	12,962
증감률	작전 흑전	25.6	9.5	
PER	N/A	23.1	18.4	16.8
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.9	6.0	5.4	5.0
ROE	-2.3	1.8	2.2	2.4
부채비율	138.1	137.1	134.4	132.4
순차입금	2,697	2,414	2,104	1,717

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 이지영
02)768-7654, jy.lee@nhqv.com

롯데쇼핑 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	29,127.7	29,470.0	29,655.3	30,242.0
	- 수정 전	-	29,523.3	29,655.3	30,242.0
	- 변동률	-	-0.2	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	853.7	774.6	907.4	961.2
	- 수정 전	-	783.4	907.4	961.2
	- 변동률	-	-1.1	0.0	0.0
영업이익률(수정 후)		2.9	2.6	3.1	3.2
EBITDA		1,839.9	1,702.8	1,850.0	1,916.5
(지배지분)순이익		-383.1	296.7	372.7	408.2
EPS	- 수정 후	-12,164	9,422	11,836	12,962
	- 수정 전	-	9,619	11,867	12,996
	- 변동률	-	-2.0	-0.3	-0.3
PER		N/A	23.1	18.4	16.8
PBR		0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA		5.9	6.0	5.4	5.0
ROE		-2.3	1.8	2.2	2.4

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

롯데쇼핑 분기별 요약손익계산서

(단위: 십억원)

구 분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2016E
총매출액	7,177.7	7,451.3	7,718.7	7,807.9	30,155.6	7,461.0	7,504.1	7,871.0	7,813.5	30,649.6
증감률(y-y)	1.4%	4.1%	6.9%	1.6%	3.5%	3.9%	0.7%	2.0%	0.1%	1.6%
국내 백화점	2,063.0	2,024.0	1,896.0	2,554.0	8,537.0	2,131.0	2,092.0	1,941.0	2,502.9	8,666.9
증감률(y-y)	-2.5%	-0.9%	3.1%	3.7%	0.9%	3.3%	3.4%	2.4%	-2.0%	1.5%
해외 백화점	32.0	31.0	33.0	32.0	128.0	35.0	34.0	32.0	35.2	136.2
증감률(y-y)	52.4%	47.6%	22.2%	10.3%	30.6%	9.4%	9.7%	-3.0%	10.0%	6.4%
국내 할인점	1,509.0	1,438.0	1,582.0	1,447.0	5,976.0	1,537.0	1,398.0	1,568.0	1,418.1	5,921.1
증감률(y-y)	-2.1%	0.6%	3.2%	-2.6%	-0.2%	1.9%	-2.8%	-0.9%	-2.0%	-0.9%
해외 할인점	645.0	653.0	667.0	587.0	2,552.0	644.0	672.0	616.0	557.7	2,489.7
증감률(y-y)	-0.8%	8.5%	2.8%	-4.7%	1.4%	-0.2%	2.9%	-7.6%	-5.0%	-2.4%
슈퍼마켓	572.0	601.0	614.0	544.0	2,331.0	577.0	577.0	603.0	549.4	2,306.4
증감률(y-y)	-0.3%	0.8%	0.0%	-3.4%	-0.7%	0.9%	-4.0%	-1.8%	1.0%	-1.1%
금융	410.0	473.0	477.0	430.0	1,790.0	435.0	449.0	500.0	442.9	1,826.9
증감률(y-y)	-3.5%	2.8%	19.3%	-9.7%	1.6%	6.1%	-5.1%	4.8%	3.0%	2.1%
홈쇼핑	225.0	213.0	204.0	245.0	887.0	206.0	225.0	228.0	249.9	908.9
증감률(y-y)	4.2%	-7.8%	-3.8%	-3.9%	-3.0%	-8.4%	5.6%	11.8%	2.0%	2.5%
편의점	703.0	868.6	942.0	803.0	3,316.6	831.0	942.0	994.0	875.3	3,642.3
증감률(y-y)	19.4%	28.9%	30.1%	14.9%	23.5%	18.2%	8.5%	5.5%	9.0%	9.8%
하이마트	859.0	968.2	1,063.0	1,005.8	3,896.0	888.0	950.7	1,121.5	1,025.9	3,986.0
증감률(y-y)	6.6%	-0.9%	4.6%	5.3%	3.8%	3.4%	-1.8%	5.5%	2.0%	2.3%
순매출액	6,935.4	7,228.0	7,484.0	7,480.3	29,127.7	7,178.9	7,230.4	7,575.1	7,485.7	29,470.0
증감률(y-y)	2.2%	4.4%	7.2%	1.0%	3.7%	3.5%	0.0%	1.2%	0.1%	1.2%
매출총이익	2,170.3	2,257.7	2,239.7	2,243.0	8,910.5	2,221.0	2,280.4	2,330.0	2,344.0	9,175.4
증감률(y-y)	2.1%	4.0%	2.9%	-2.1%	1.7%	2.3%	1.0%	4.0%	4.5%	3.0%
매출총이익률	30.2%	30.3%	29.0%	28.7%	29.5%	29.8%	30.4%	29.6%	30.0%	29.9%
영업이익	267.2	202.2	195.3	189.0	853.7	208.1	171.0	175.6	219.9	774.6
증감률(y-y)	-21.3%	-35.3%	-35.9%	-18.5%	-28.2%	-22.1%	-15.4%	-10.1%	16.4%	-9.3%
영업이익률	3.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.8%	2.8%	2.3%	2.2%	2.8%	2.5%
국내 백화점	169.0	100.0	90.0	259.0	618.0	170.0	111.0	80.0	212.7	573.7
증감률(y-y)	-20.3%	-36.7%	-33.3%	24.5%	-13.3%	0.6%	11.0%	-11.1%	-17.9%	-7.2%
해외 백화점	-25.0	-25.0	-27.0	-28.0	-105.0	-25.0	-21.0	-18.0	-19.7	-83.7
증감률(y-y)	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/
국내 할인점	38.0	-7.0	42.0	15.0	88.0	30.0	-30.0	2.0	7.1	9.1
증감률(y-y)	-50.0%	-121.2%	-46.2%	-59.5%	-60.7%	-21.1%	적자/	-95.2%	-52.7%	-89.7%
해외 할인점	-23.0	-36.0	-39.0	-42.0	-140.0	-24.0	-33.0	-29.0	-33.5	-119.5
증감률(y-y)	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/
슈퍼마켓	2.0	10.0	6.0	-6.0	12.0	1.0	-1.0	-2.0	-5.5	-7.5
증감률(y-y)	-166.7%	-9.1%	50.0%	적자/	33.3%	-50.0%	적전	적전	적자/	-162.5%
금융	43.0	79.0	22.0	26.0	170.0	33.0	62.0	21.0	22.1	138.1
증감률(y-y)	-30.6%	5.3%	-37.1%	-16.1%	-16.3%	-23.3%	-21.5%	-4.5%	-14.8%	-18.7%
홈쇼핑	25.0	23.0	15.0	10.0	73.0	10.0	29.0	16.0	10.0	65.0
증감률(y-y)	0.0%	-32.4%	-16.7%	-52.4%	-25.5%	-60.0%	26.1%	6.7%	0.0%	-11.0%
편의점	9.0	23.0	16.0	-2.0	46.0	2.0	18.0	24.0	4.4	48.4
증감률(y-y)	350.0%	64.3%	6.7%	적전	21.1%	-77.8%	-21.7%	50.0%	흑전	5.2%
하이마트	35.0	42.2	56.0	26.5	159.6	28.0	40.8	66.4	27.7	162.9
증감률(y-y)	75.0%	14.0%	-3.4%	-10.9%	10.3%	-20.1%	-3.2%	18.6%	4.7%	2.1%

주: IFRS 연결 기준, 이익률은 총매출액 기준 / 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

롯데쇼핑 분기별 요약손익계산서 - 계속

(단위: 십억원)

구 분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2016E
세전이익	191.9	174.4	85.1	-531.1	-79.8	130.2	149.4	138.1	180.9	598.6
증감률(y-y)	-23.8%	-51.6%	-79.3%	적전/	적전/	-32.2%	-14.3%	62.4%	흑전	흑전
세전이익률	2.7%	2.3%	1.1%	-6.8%	-0.3%	1.7%	2.0%	1.8%	2.3%	2.0%
지배주주 순이익	106.2	64.6	1.8	-556.0	-383.1	58.0	64.8	47.8	126.2	296.7
증감률(y-y)	-17.7%	-70.6%	-99.3%	적자/	적전	-45.4%	0.4%	2,600.8%	흑전	흑전
당기순이익률	1.5%	0.9%	0.0%	-7.1%	-1.3%	0.8%	0.9%	0.6%	1.6%	1.0%

주: IFRS 연결 기준, 이익률은 총매출액 기준 / 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

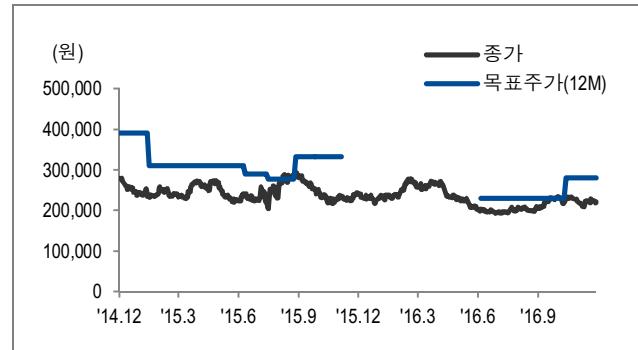
STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability					
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F			2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	29,128	29,470	29,655	30,242	PER(배)	N/A	23.1	18.4	16.8	
증감률 (%)	3.7	1.2	0.6	2.0	PBR(배)	0.5	0.4	0.41	0.4	
매출원가	20,217	20,295	20,187	20,558	PCR(배)	4.3	4.6	4.2	4.0	
매출총이익	8,911	9,175	9,469	9,684	PSR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2	
Gross 마진 (%)	30.6	31.1	31.9	32.0	EV/EBITDA(배)	5.9	6.0	5.4	5.0	
판매비와 일반관리비	8,057	8,401	8,561	8,723	EV/EBIT(배)	12.7	13.1	11.0	10.0	
영업이익	854	775	907	961	EPS(원)	-12,164	9,422	11,836	12,962	
증감률 (%)	-28.2	-9.3	17.1	5.9	BPS(원)	515,941	523,486	533,445	544,530	
OP 마진 (%)	2.9	2.6	3.1	3.2	SPS(원)	924,955	935,826	941,712	960,341	
EBITDA	1,840	1,703	1,850	1,916	자기자본이익률(ROE, %)	-2.3	1.8	2.2	2.4	
영업외손익	-933	-176	-174	-170	총자산이익률(ROA, %)	-0.9	0.9	1.1	1.2	
금융수익(비용)	-169	-168	-167	-166	투하자본이익률 (ROIC, %)	21.4	2.8	3.3	3.7	
기타영업외손익	-772	-52	-52	-52	배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	0.9	
종속, 관계기업관련손익	7	43	46	48	배당성향(%)	-15.4	19.9	15.9	14.5	
세전계속사업이익	-80	599	734	791	총현금배당금(십억원)	59	59	59	59	
법인세비용	266	236	279	293	보통주 주당배당금(원)	2,000	2,000	2,000	2,000	
계속사업이익	-346	362	455	498	순부채(현금)/자기자본(%)	15.8	13.9	11.8	9.4	
당기순이익	-346	362	455	498	총부채/자기자본(%)	138.1	137.1	134.4	132.4	
증감률 (%)	적전	흑전	25.6	9.5	이자발생부채	14,175	14,296	14,308	14,344	
Net 마진 (%)	-1.2	1.2	1.5	1.6	유동비율(%)	134.2	136.0	138.2	140.3	
지배주주지분 순이익	-383	297	373	408	총발행주식수(백만)	31	31	31	31	
비지배주주지분 순이익	38	66	82	90	액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000	
기타포괄이익	-42	0	0	0	주가(원)	232,500	217,500	217,500	217,500	
총포괄이익	-388	362	455	498	시가총액(십억원)	7,322	6,849	6,849	6,849	

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	1,751	1,942	1,289	1,176	영업활동 현금흐름	641	1,298	1,379	1,502
매출채권	570	576	580	592	당기순이익	-346	362	455	498
유동자산	15,997	16,356	16,707	17,223	+ 유형자산상각비	986	928	943	955
유형자산	15,759	15,899	16,023	16,133	+ 종속, 관계기업관련손익	-20	0	0	0
투자자산	3,364	3,404	3,425	3,493	+ 외화환산손실(이익)	107	0	0	0
비유동자산	24,696	24,873	24,989	25,139	Gross Cash Flow	1,700	1,478	1,627	1,697
자산총계	40,693	41,229	41,696	42,362	- 운전자본의증가(감소)	-1,255	57	31	97
단기성부채	4,280	4,301	4,312	4,349	투자활동 현금흐름	-1,558	-1,169	-1,985	-1,592
매입채무	3,726	3,769	3,793	3,868	+ 유형자산 감소	141	0	0	0
유동부채	11,919	12,030	12,090	12,280	- 유형자산 증가(CAPEX)	-1,095	-1,037	-1,037	-1,037
장기성부채	9,895	9,995	9,995	9,995	+ 투자자산의매각(취득)	-375	-40	-21	-68
장기충당부채	114	115	116	118	Free Cash Flow	-454	261	342	464
비유동부채	11,687	11,808	11,820	11,856	Net Cash Flow	-917	129	-605	-91
부채총계	23,606	23,838	23,909	24,136	재무활동현금흐름	731	62	-48	-23
자본금	157	157	157	157	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	3,911	3,911	3,911	3,911	부채증감	731	62	-48	-23
이익잉여금	11,894	12,131	12,445	12,794	현금의증가	-177	191	-653	-113
비지배주주지분	840	906	988	1,078	기말현금 및 현금성자산	1,751	1,942	1,289	1,176
자본총계	17,088	17,391	17,787	18,226	기말 순부채(순현금)	2,697	2,414	2,104	1,717

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
롯데쇼핑	023530.KS	2016.11.07	Buy	280,000원(12개월)
		2016.06.30	Hold	230,000원(12개월)

담당 Analyst 변경



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 23일 기준)

• 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.4%	21.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 등 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 등 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.