

롯데쇼핑(023530/KS)

본업 부진, 장부상 부실 반영

매수(유지)

T.P 260,000 원(유지)

Analyst

김기영

buungogo@sk.com

02-3773-8893

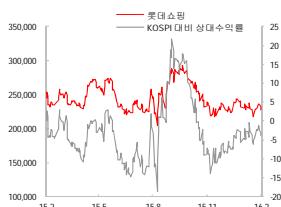
Company Data

자본금	1,575 억원
발행주식수	3,149 만주
자사주	194 만주
액면가	5,000 원
시가총액	71,799 억원
주요주주	
신동빈(외18)	63.96%
롯데쇼핑 자사주	6.15%
외국인지분률	17.30%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/02/04)	228,000 원
KOSPI	1890.67 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	293,000 원
52주 최저가	204,500 원
60일 평균 거래대금	131 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.9%	1.7%
6개월	-6.6%	-0.7%
12개월	-6.9%	-3.9%

4 분기 매출액은 7 조 8,079 억원으로 1.6% 증가했으나 영업이익은 할인점, 하이마트, 금융 등의 부진으로 16.7% 감소한 1,930 억원을 기록했다. 세전이익은 중국 타임즈, 럭키파이 등의 영업권 손상차손 반영으로 5,310 억원 적자를 기록했다. 백화점은 제외한 주요 업태의 부진이 이어질 것으로 보여 영업실적 개선 모멘텀이 제한적일 전망이다. 낮은 PBR을 반영해 투자의견 매수를 유지하나 주가상승을 위해서는 이익개선이 필수적이다.

백화점 선전. 할인점, 편의점 부진

4 분기 매출액은 7 조 8,079 억원으로 1.6% 증가했으나, 영업이익은 1,931 억원으로 -16.7% 감소했다. 부문별로는 백화점이 2 조 5,860 억원으로 3.8%, 하이마트가 1 조 60 억원으로 5.3% 증가했다. 편의점 또한 8,030 억원으로 14.9% 증가했다. 반면, 할인점 및 금융이 각각 3.2%, 9.6% 하락해 영업실적 부진을 견인했다. 백화점 영업이익은 2,310 억원으로 30.7% 증가했다. 해외부문이 280 억원 적자로 전년 310 억원 적자에서 개선되었으며, 국내는 2,590 억원으로 판관비 안정화 노력이 결실을 거두었다. 할인점은 해외부문이 420 억원 적자로 개선되었지만 국내는 150 억원 흑자에 그쳐 59.3%나 감소했다. 세전이익은 중국 타임즈 영업권 손상차손 2,494 억원, 럭키파이 1,201 억원, GS 스퀘어/마트 1,409 억원 반영으로 5,310 억원 적자를 기록했다.

백화점 제외한 제반 업태의 부진

백화점은 소비자의 수요가격 하향에도 불구하고 아웃렛사업 확대(도심형, 팩토리 아웃렛 등), 리빙 및 식품관 전개 등으로 '15년 수준 이상의 트래픽 유지가 가능할 전망이다. 반면, 할인점은 출점부진 및 경쟁사 대비 낮은 효율로 인해 경쟁력 둔화 현상이 이어지고 있어 부담요인으로 작용할 전망이다. 또한 중국시장 내수부진 및 오프라인시장 경쟁심화로 효율저하가 이어질 것으로 판단한다. 편의점 또한 시장전반의 호황에도 불구하고 경쟁사 대비 낮은 출점속도, 더딘 규모의 경제 효과로 인해 고전이 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 260,000 원 유지

기존의 투자의견 매수, 목표주가 260,000 원을 유지한다. 백화점을 제외한 주요 업태의 영업이익 증가 모멘텀이 제한적이다. '16년 예상 영업실적 기준 PBR이 0.4 배로 사상 최저치 수준을 기록중이다. 주가의 하방경직성이 유지될 수 있지만 주가상승을 위해서는 백화점을 제외한 주요 업태의 이익개선이 필수적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	250,437	282,117	280,996	294,553	309,900	322,570
yoy	%	12.5	12.7	-0.4	4.8	5.2	4.1
영업이익	억원	14,675	14,853	11,884	8,576	9,041	10,888
yoy	%	-13.4	1.2	-20.0	-27.8	54	20.4
EBITDA	억원	21,917	23,062	20,878	18,502	19,201	20,918
세전이익	억원	16,307	13,184	10,780	-797	7,090	9,018
순이익(지배주주)	억원	10,803	7,884	5,267	-2,337	4,624	6,006
영업이익률%	%	5.9	5.3	4.2	2.9	2.9	3.4
EBITDA%	%	8.8	8.2	7.4	6.3	6.2	6.5
순이익률	%	4.6	3.1	2.2	-0.6	1.7	2.1
EPS	원	37,195	25,048	16,724	-7,422	14,685	19,072
PER	배	10.1	16.1	16.3	N/A	15.5	12.0
PBR	배	0.7	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	7.0	7.3	5.8	6.0	5.7	5.2
ROE	%	7.5	5.1	3.2	-1.4	2.8	3.5
순차입금 부채비율	억원	34,917	32,984	25,826	28,098	27,606	24,836
	%	134.5	130.3	128.4	136.4	132.5	129.0

롯데쇼핑 4 분기 영업실적 Review

(단위: %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	74,095	69,354	72,280	74,840	74,840	1.0	0.0	79,116	72,810	2.8
영업이익	2,318	2,672	2,022	1,953	1,953	-15.7	0.0	2,415	1,970	-0.9
세전이익	548	1,919	1,744	851	851	55.4	0.1	1,390	1,420	-40.1
지배주주순이익	-741	1,062	646	18	257	흑전	1,353.0	1,092	860	-70.1
영업이익률	3.1	3.9	2.8	2.6	2.6	-0.5	0.0	3.1	2.5	0.1
세전이익률	0.7	2.8	2.4	1.1	1.1	0.4	0.0	1.8	-6.8	7.9
지배주주순이익률	-1.0	1.5	0.9	0.0	0.3	1.3	0.3	1.4	-5.2	5.5

자료: 롯데쇼핑 SK 증권 추정

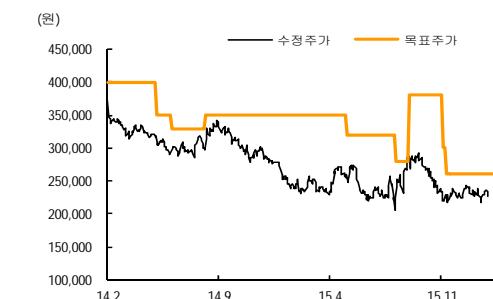
롯데쇼핑 영업실적 추정 변경

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	294,553	309,900	296,743	317,920	-0.7	-2.5
영업이익	8,576	9,041	8,968	11,218	-4.4	-19.4
영업이익률	2.9	2.9	3.0	3.5	-0.1	-0.6
세전이익	-797	7,090	6,306	9,155	-112.6	-22.6
세전이익률	-0.3	2.3	2.1	2.9	-2.4	-0.6
지배주주순이익	-2,337	4,624	3,435	6,190	-168.0	-25.3
지배주주순이익률	-0.8	1.5	1.2	2.0	-2.0	-0.5
EPS(원)	-7,422	14,685	10,907	19,655	-168.0	-25.3

자료: 롯데쇼핑 SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.05	매수	260,000원
	2015.11.16	매수	260,000원
	2015.11.09	매수	300,000원
	2015.09.07	매수	380,000원
	2015.08.10	매수	280,000원
	2015.05.11	매수	320,000원
	2015.04.14	매수	350,000원
	2014.11.09	매수	350,000원
	2014.08.09	매수	350,000원
	2014.06.08	중립	330,000원
	2014.05.12	중립	350,000원
	2014.02.07	중립	400,000원



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 5일 기준)

매수	96%	중립	4%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	142,911	149,756	158,633	159,583	165,069
현금및현금성자산	13,095	19,281	23,056	22,798	25,668
매출채권및기타채권	9,375	9,130	9,433	9,615	10,008
재고자산	31,145	31,611	30,928	31,610	33,547
비유동자산	246,815	250,967	249,846	253,853	256,672
장기금융자산	6,091	7,105	8,710	8,710	8,710
유형자산	157,885	159,010	160,773	164,299	166,948
무형자산	43,414	41,561	41,918	41,191	40,612
자산총계	389,726	400,723	408,479	413,437	421,741
유동부채	123,319	125,339	117,329	117,300	118,628
단기금융부채	48,733	45,910	40,759	40,459	40,259
매입채무 및 기타채무	52,699	56,231	53,609	56,092	57,417
단기충당부채	462	549	576	606	630
비유동부채	97,154	99,945	118,324	118,327	118,956
장기금융부채	80,286	82,613	98,987	98,537	98,837
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	707	691	768	816	846
부채총계	220,473	225,284	235,652	235,627	237,584
지배주주지분	162,237	167,258	164,211	168,724	174,521
자본금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
자본잉여금	39,108	39,108	39,108	39,108	39,108
기타자본구성요소	-722	-785	-788	-788	-788
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	118,954	123,601	120,527	124,560	129,828
비지배주주지분	7,016	8,181	8,616	9,086	9,636
자본총계	169,252	175,439	172,826	177,810	184,157
부채와자본총계	389,726	400,723	408,479	413,437	421,741

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	14,498	14,067	14,070	16,073	17,509
당기순이익(손실)	8,806	6,157	-1,657	5,374	6,836
비현금성항목등	12,814	13,182	18,679	13,826	14,082
유형자산감가상각비	7,132	7,647	8,340	8,334	8,351
무형자산상각비	1,077	1,347	1,586	1,827	1,679
기타	223	-1,532	-2,097	440	480
운전자본감소(증가)	-2,605	90	-990	-1,192	-1,227
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-601	547	-36	-182	-393
재고자산감소(증가)	-3,805	-1,560	1,044	-682	-1,937
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,342	2,280	-2,859	2,483	1,326
기타	-541	-1,177	861	-2,812	-222
법인세납부	-4,517	-5,363	-1,961	-1,936	-2,182
투자활동현금흐름	-17,117	-2,795	-13,766	-12,475	-11,498
금융자산감소(증가)	-5,062	-3,433	-5,030	0	0
유형자산감소(증가)	-18,069	-5,659	-11,875	-11,860	-11,000
무형자산감소(증가)	-1,230	-791	-1,100	-1,100	-1,100
기타	7,244	7,087	4,239	485	603
재무활동현금흐름	6,620	-5,098	3,305	-3,856	-3,141
단기금융부채증가(감소)	-7,420	2,933	-1,536	-300	-200
장기금융부채증가(감소)	16,370	-3,561	9,177	-450	300
자본의증가(감소)	2,673	0	0	0	0
배당금의 지급	-629	-590	-591	-591	-739
기타	-4,374	-3,880	-3,597	-2,515	-2,502
현금의 증가(감소)	3,755	6,187	3,775	-258	2,870
기초현금	9,340	13,095	19,281	23,056	22,798
기밀현금	13,095	19,281	23,056	22,798	25,668
FCF	463	13,689	853	2,711	4,956

자료 : 롯데쇼핑 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	282,117	280,996	294,553	309,900	322,570
매출원가	195,470	193,367	204,710	215,524	223,936
매출총이익	86,647	87,629	89,843	94,376	98,634
매출총이익률 (%)	30.7	31.2	30.5	30.5	30.6
판매비와관리비	71,794	75,745	81,267	85,335	87,746
영업이익	14,853	11,884	8,576	9,041	10,888
영업이익률 (%)	5.3	4.2	2.9	2.9	3.4
비영업손익	-1,668	-1,104	-9,373	-1,951	-1,869
순금융비용	1,549	1,545	1,558	1,511	1,499
외환관련손익	1,306	-157	-1,787	-60	40
관계기업투자등 관련순익	76	558	-6,780	-20	-30
세전계속사업이익	13,184	10,780	-797	7,090	9,018
세전계속사업이익률 (%)	4.7	3.8	-0.3	2.3	2.8
계속사업법인세	4,378	4,623	860	1,716	2,182
계속사업이익	8,806	6,157	-1,657	5,374	6,836
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,806	6,157	-1,657	5,374	6,836
순이익률 (%)	3.1	2.2	-0.6	1.7	2.1
지배주주	7,884	5,267	-2,337	4,624	6,006
지배주주기속 순이익률(%)	2.79	1.87	-0.79	1.49	1.86
비지배주주	922	891	680	750	830
총포괄이익	9,171	6,943	-1,957	5,574	7,086
지배주주	8,240	5,656	-2,357	5,104	6,536
비지배주주	931	1,287	400	470	550
EBITDA	23,062	20,878	18,502	19,201	20,918

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	12.7	-0.4	4.8	5.2	4.1
영업이익	1.2	-20.0	-27.8	5.4	20.4
세전계속사업이익	-19.2	-18.2	적전	흑전	27.2
EBITDA	5.2	-9.5	-11.4	3.8	8.9
EPS(계속사업)	-32.7	-33.2	적전	흑전	29.9
수익성 (%)					
ROE	5.1	3.2	-1.4	2.8	3.5
ROA	2.3	1.6	-0.4	1.3	1.6
EBITDA마진	8.2	7.4	6.3	6.2	6.5
안정성 (%)					
유동비율	115.9	119.5	135.2	136.1	139.2
부채비율	130.3	128.4	136.4	132.5	129.0
순자금/자기자본	19.5	14.7	16.3	15.5	13.5
EBITDA/이자비용(배)	9.3	8.4	7.5	7.6	8.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	25,048	16,724	-7,422	14,685	19,072
BPS	515,186	531,131	521,455	535,787	554,196
CPS	51,127	45,284	24,099	46,948	50,923
주당 현금배당금	1,500	2,000	2,000	2,500	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.6	24.5	N/A	16.2	12.5
PER(최저)	13.4	16.3	N/A	14.8	11.4
PBR(최고)	0.8	0.8	0.6	0.4	0.4
PBR(최저)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	7.9	6.0	9.7	4.9	4.5
EV/EBITDA(최고)	7.4	7.8	7.1	5.9	5.3
EV/EBITDA(최저)	6.3	5.8	5.6	5.6	5.0