

롯데쇼핑 (023530)

기업분석 | 유통/화장품

2012년 11월 09일

Analyst 안자영 ☎ 02 6915 5675 [jyahn@ibks.com]

매수(유지)

목표주가	400,000원
현재가 (11/8)	339,500원
KOSPI (11/8)	1,914.41pt
시가총액	9,860십억원
발행주식수	29,043천주
액면가	5,000원
52주 최고가	393,500원
최저가	276,500원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 자분율	14.2%
배당수익률 (11.12월)	0.4%
주요제품 매출비중	
백화점	29.4%
할인점 및 기타	70.6%
주주구성	
신동빈 외 19 인	69.36%
국민연금공단	5.00%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	8% -1% -14%
절대기준	12% 1% -14%

핵심 사업은 부진했지만 원화 강세 효과 부각

백화점 6분기 재 감소 및 주요 사업 전반에서 부진

3분기 IFRS 49개사 연결기준 동사의 총매출액은 전년대비 10% 증가한 반면 영업이익은 전년대비 20% 감소했다. 당사 추정치 기준 총매출액은 4% 상회했지만 영업이익은 15% 하회했다. 주된 요인은 백화점의 영업 부진이 6분기 재 연속 되었기 때문이며 할인점과 금융, 기타 사업부 중 홈쇼핑의 실적 악화도 크게 작용한 것으로 확인된다. 3분기 백화점과 할인점의 기존점 성장률은 각각 +0.1%(업계 약 -2%), 할인점이 -2.3%(업계 약 -4%)에 그치며 부진한 결과를 시현했지만 동 업계와 비교하면 상대적으로는 양호한 결과이다.

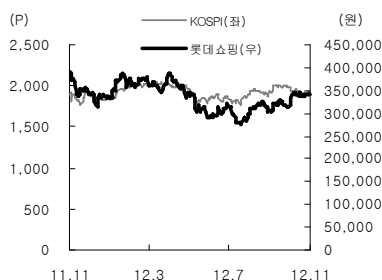
원화 강세 영향으로 Valuation 부담 완화

최근 동사 주가는 원화 강세를 배경으로 일부 긍정적センチ먼트를 반영했는데 구체적으로 3분기 외화, 파생손익 부문에서 300억원의 흑자전환을 시현했다. 지난해 3분기 급격한 원화 약세 기조로 인해 외화차입에 대한 평가손실이 1,080억원였기 때문에 3분기 원화 강세 영향은 실적 개선의 가시성으로 이어졌다. 또한 지난해 발행한 전환사채에 대한 기타금융손익도 140억원(2011년 3분기 -20억원)으로 흑자전환하며 세전이익은 3,200억원(+96% YoY)을 시현했다.

목표주가 40만원 및 매수의견 유지

2012년 내내 핵심 사업과 관련된センチ먼트 악화 속에서 백화점을 중심으로 영업이익의 두 자리 수 감소는 불가피할 전망이다. 문제는 영업 여건 악화가 1년 이상 지속되고 있는 가운데 2013년 소비 여건과 유통업 규제 문제에 대해서도 급격한 개선을 기대하기 어렵다는 점에 있다. 2년 연속 환경 악화가 이어지고 있어 현 시점에서 2013년 영업 역시 베이스 효과 수준의 성장에 국한될 것으로 전망된다. 다만 하이마트 인수로 2013년 롯데쇼핑은 사업 영역 내의 새로운 전환점을 맞이하며 점진적인 체질 개선이 가능할 것으로 판단된다. 4분기 이후 하이마트 연결실적 가능성과 원화 강세 기조에 따른 Valuation 부담 완화 효과를 고려 목표주가 40만원과 매수의견을 유지한다.

롯데쇼핑 주가추이



(단위:십억원배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
순매출액	20,331	22,253	24,612	28,940	32,556
영업이익	1,427	1,663	1,412	1,595	1,744
세전이익	1,500	1,555	1,492	1,634	1,780
자배주주순이익	1,001	932	1,018	1,117	1,241
EPS(원)	34,449	32,084	35,038	38,475	42,739
증가율(%)	39.8	-6.9	9.2	9.8	11.1
영업이익률(%)	7.0	7.5	5.7	5.5	5.4
순이익률(%)	5.1	4.6	4.4	4.1	4.1
ROE(%)	7.9	6.9	7.0	7.2	7.5
PER	13.7	10.6	9.7	8.8	7.9
PBR	1.3	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.9	8.5	9.4	8.3	7.6

자료: Company data, IFRS 연결기준, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

12년 3분기 Review

표 1. K-IFRS 연결기준 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	11.3Q	12.2Q	12.3Q	QoQ	YoY	IBK	차이
백화점 6분기 연속							
실적 감소, 전사							
수익성 악화의 주 요인							
총매출액	5,671	6,061	6,248	3.1	10.2	6,025	3.7
순매출액	5,503	5,874	6,055	3.1	10.0	5,852	3.5
영업이익	355	367	286	-22.1	-19.4	335	-14.6
opm	6.3	6.1	4.6	-1.5p	-1.7p	5.6	-1.0p
순이익	103	212	229	8.0	122.3	204	12.3

자료: 롯데쇼핑, IBK투자증권

표 2. K-IFRS 연결 부문별 2012년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

			2011.3Q	2012.2Q	2012.3Q	QoQ	YoY	IBK	차이
해외(YoY) 백화점 매출액 50억원(40억원) 영업이익 -90억원(-60억원) 할인점 매출액 7,000억원(5,920억원) 영업이익 -90억원(-60억원)	총매출액	전체	5,671	6,061	6,248	3.1	10.2	6,025	3.7
		백화점	1,782	2,120	1,838	-13.3	3.1	1,975	-6.9
		할인점	2,254	2,113	2,388	13.0	5.9	2,412	-1.0
		금융	407	370	443	19.7	8.8	366	21.0
		기타	1,228	1,457	1,580	8.4	28.7	1,272	24.2
	영업이익	전체	355	367	286	-22.1	-19.4	335	-14.6
		백화점	131	187	102	-45.5	-22.1	135	-24.4
		할인점	101	65	90	38.5	-10.9	100	-10.0
		금융	57	72	44	-38.9	-22.8	55	-20.0
		기타	65	43	50	16.3	-23.1	45	11.1
해외 부문 3분기 누적 적자 백화점 230억원(110억원) 할인점 240억원(70억원)	OPM(%)	전체	6.3	6.1	4.6	-1.5	-1.7	5.6	-1.0
		백화점	7.4	8.8	5.5	-3.3	-1.8	6.8	-1.3
		할인점	4.5	3.1	3.8	0.7	-0.7	4.1	-0.4
		금융	14.0	19.5	9.9	-9.5	-4.1	15.0	-5.1
		기타	5.3	3.0	3.2	0.2	-2.1	3.5	-0.4

자료: 롯데쇼핑, IBK투자증권

표 3. K-IFRS 연결 2012년 분기 및 연간 추정치 조정

(단위: 십억원, %)

	2011					2012(기존)				2012(변경)				(기존)	(변경)
	1Q	2Q	3Q	4Q	2011	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)	1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)	2012F	2012F
총매출액	5,690	5,546	5,671	6,066	22,973	6,197	6,060	6,025	6,498	6,197	6,060	6,248	6,498	24,780	25,004
백화점	2,108	2,033	1,782	2,387	8,310	2,134	2,120	1,975	2,543	2,134	2,120	1,838	2,543	8,772	8,635
할인점	2,169	2,010	2,254	2,144	8,577	2,339	2,113	2,412	2,285	2,339	2,113	2,388	2,285	9,149	9,125
금융	380	386	407	312	1,485	395	370	366	330	395	370	443	330	1,461	1,538
기타	1,034	1,118	1,228	1,223	4,603	1,329	1,457	1,272	1,340	1,329	1,457	1,580	1,340	5,398	5,706
영업이익	448	437	355	426	1,666	365	367	393	427	365	367	286	427	1,552	1,412
백화점	241	225	131	272	869	192	187	155	228	192	187	102	228	762	709
할인점	90	84	101	60	335	90	65	117	101	90	65	90	101	373	313
금융	73	71	57	50	251	53	72	55	53	53	72	44	53	233	222
기타	44	57	65	44	210	31	43	66	45	31	43	50	45	185	168
OPM	7.9	7.9	6.3	7.0	7.3	5.9	6.1	6.5	6.6	5.9	6.1	4.6	6.6	6.3	5.6
백화점	11.4	11.1	7.4	11.4	10.5	9.0	8.8	7.8	9.0	9.0	8.8	5.5	9.0	8.7	8.2
할인점	4.1	4.2	4.5	2.8	3.9	3.8	3.1	4.9	4.4	3.8	3.1	3.8	4.4	4.1	3.4
금융	19.2	18.4	14.0	16.0	16.9	13.4	19.5	15.0	16.1	13.4	19.5	9.9	16.1	15.9	14.4
기타	4.3	5.1	5.3	3.6	4.6	2.3	3.0	5.2	13.4	2.3	3.0	3.2	13.4	3.4	2.9

자료: 롯데쇼핑, IBK투자증권

표 4. 목표주가 40만원, 매수 의견 유지

(단위: 억원, 원, 백, %)

	변경
상대가치	2012F 지배주주순이익 기준 EPS 33,215 기준 Target P/E 12배 (IBK유통업 평균)
영업가치 EBITDA기준	(A) 98,513=백화점 58,613, 할인점 30,100, 기타(슈퍼,씨네마) 9,800
투자자산가치(B)	(B) 58,491=롯데카드 21,221+롯데홈쇼핑 3,980+ 롯데미도파 5,100, +롯데역사 1,700 + 주요 해외사업 26,490
총가치	(A + B - C) = 116,000 (순차입금 C = 41,000)
상대가치적용	398,580
사업부문별가치적용	399,408
총발행주식수	29,043천주
산출주가	400,000원

자료: IBK투자증권

표 5. 롯데쇼핑 국내외 출점 계획

			2008	2009	2010	2011	2012F				
							1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)	2012F
국내	백화점	백화점	22	23	23	24	1				25
		프렌차이즈	3	3	6	6					6
		영플라자	3	3	3	3					3
		아울렛몰	2	3	4	6				1	7
	마트		63	69	90	95	1	1	1	4-5	102-103
해외	백화점	러시아	1	1	1	1					1
		중국	1	1	1	2			1		3
	마트	중국	8	79	82	94	1	1	3	10-7	110-106
		베트남	1	1	2	2				1-2	3-4
		인도네시아	19	19	22	28		1	1	3-1	33-31

자료: 롯데쇼핑, IBK투자증권

손익계산서 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
순매출액	20,331	22,253	24,612	28,940	32,556
매출원가	13,972	15,251	16,972	20,179	22,789
매출총이익	6,358	7,002	7,640	8,761	9,767
매출총이익률 (%)	31.3	31.5	31.0	30.3	30.0
판매비	4,931	5,183	6,098	7,012	7,813
판매비율 (%)	24.3	23.3	24.8	24.2	24.0
조각영업이익	1,427	1,819	1,542	1,749	1,953
조각영업이익률 (%)	7.0	8.2	6.3	6.0	6.0
기타영업손익	0	-156	-130	-154	-209
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	-1	-1	1	1
기타	0	-155	-129	-155	-210
영업이익	1,427	1,663	1,412	1,595	1,744
영업이익률 (%)	7.0	7.5	5.7	5.5	5.4
EBITDA	2,173	2,223	2,065	2,204	2,421
EBITDA마진율 (%)	10.7	10.0	8.4	7.6	7.4
순금융손익	-74	-169	-43	-61	-76
이자손익	-126	-86	-77	-91	-169
기타	52	-84	34	29	93
기타영업외손익	84	0	89	100	112
외환가환손익	-91	0	0	35	12
기타	175	0	89	65	100
중속·공동 지배기업계업관련손익	63	62	35	0	0
세전이익	1,500	1,555	1,492	1,634	1,780
법인세	450	543	400	434	445
계속사업이익	1,044	1,013	1,092	1,200	1,335
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,044	1,013	1,092	1,200	1,335
당기순이익률 (%)	5.1	4.6	4.4	4.1	4.1
지배주주당기순이익	1,001	932	1,018	1,117	1,241
비지배주주당기순이익	43	81	74	82	93
기타포괄이익	0	0	10	0	0
총포괄이익	0	1,013	1,101	1,200	1,335
총포괄이익률 (%)	0.0	4.6	4.5	4.1	4.1

투자지표 (12월 결산)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Valuation					
EPS ¹ (원)	34,449	32,084	35,038	38,475	42,739
EPS ² (원)	35,941	34,865	37,588	41,315	45,956
BPS ¹ (원)	374,950	387,669	415,463	455,220	498,655
CPS (원)	63,064	72,711	66,535	66,268	75,258
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
PER ¹ (배)	13.7	10.6	9.7	8.8	7.9
PBR ¹ (배)	1.3	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR (배)	7.5	4.7	5.1	5.1	4.5
EV/EBITDA (배)	9.9	8.5	9.4	8.3	7.6
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성					
매출액증가율 (%)	27.0	9.5	10.6	17.6	12.5
영업이익증가율 (%)	24.3	16.5	-15.1	13.0	9.3
EBITDA증가율 (%)	27.6	2.3	-7.1	6.7	9.9
순이익증가율 (%)	36.3	-3.0	7.8	9.9	11.2
EPS ¹ 증가율 (%)	39.8	-6.9	9.2	9.8	11.1
수익성					
ROE ¹ (%)	7.9	6.9	7.0	7.2	7.5
ROA (%)	3.8	3.2	3.2	3.4	3.4
ROIC (%)	8.6	7.8	8.2	8.7	9.7
안정성					
유동비율 (%)	52.7	128.4	134.0	132.7	144.5
부채비율 (%)	113.8	125.2	117.2	119.9	128.0
차입금/EBITDA (배)	3.7	4.6	4.8	4.4	4.7
이자보상배율 (배)	7.3	9.5	8.1	9.8	9.3
활동성					
매출채권회전율 (배)	49.9	103.0	0.0	64.0	63.0
재고자산회전율 (배)	13.7	11.8	11.7	12.4	12.2
매입채무회전율 (배)	7.8	7.3	7.6	8.7	9.0
총자산회전율 (배)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

주: ¹지배주주기준, ²지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	20,289	20,333	21,343	22,473	23,767
유형자산	14,440	13,154	14,230	15,177	16,093
무형자산	2,226	2,707	2,862	2,781	2,717
투자자산	1,569	2,586	2,947	2,999	3,250
투자부동산	0	641	0	0	0
기타 비유동자산	2,054	1,246	1,304	1,517	1,706
유동자산	4,851	12,728	12,852	14,688	17,709
재고자산	1,714	2,042	2,162	2,515	2,829
유가증권	5	6,903	7,379	7,557	8,502
매출채권	432	0	418	486	547
기타유동자산	1,281	1,824	1,685	1,960	2,205
현금및현금성자산	1,420	1,958	1,207	2,170	3,626
기타 금융업 자산	5,110	0	0	0	0
자산총계	30,250	33,061	34,195	37,162	41,476
비유동부채	6,889	8,471	8,862	9,190	11,033
사채	3,972	6,390	6,384	6,384	7,634
장기차입금	1,125	349	463	463	763
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	1,793	1,732	2,015	2,343	2,636
유동부채	9,212	9,911	9,591	11,072	12,252
단기차입금	1,618	1,177	1,211	1,134	1,275
매입채무및기타채무	2,902	3,189	3,249	3,401	3,826
유동상장기부채	1,398	2,270	1,925	1,625	1,625
기타유동부채	3,294	3,275	3,206	4,912	5,526
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,101	18,382	18,452	20,262	23,285
자배주주지분	13,115	13,966	14,928	16,002	17,200
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	4,651	3,622	3,622	3,622	3,622
자본조정등	-163	-31	-41	-41	-41
기타포괄이익누계액	2,834	138	141	141	141
이익잉여금	5,648	10,092	11,061	12,135	13,333
비지배주주지분	1,033	713	814	897	990
자본총계	14,149	14,679	15,743	16,899	18,190

현금흐름표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	543	871	1,502	1,607	2,104
당기순이익	1,044	1,013	1,092	1,200	1,335
현금유출이없는비용 및 수익	788	1,099	841	725	851
유형자산및기타장각비	490	482	522	503	584
무형자산장각비	255	78	131	106	94
외환손익	0	0	30	-5	-5
유형자산처분손익(이익)	-203	14	6	0	0
이자비용(수익)	22	86	135	91	169
기타	223	440	16	30	10
영업활동으로인한투자부채변동	-1,288	-1,153	-323	-227	87
매출채권및기타채권의감소	-116	-117	0	-68	-61
재고자산의감소	-292	-385	-115	-353	-314
매입채무및기타채무의증가	423	428	16	152	425
기타	-1,303	-1,078	-225	41	37
영업관련이자배당·법인세 및 중단현금흐름	0	-88	-108	-91	-169
투자활동으로인한현금흐름	-2,682	-1,757	-2,481	-2,186	-3,054
투자자산의 감소(증가)	-113	-22	414	-52	-152
유형자산의 감소	488	141	11	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	1,497	1,592	1,558	1,450	1,500
무형자산의 감소(증가)	-47	-81	-73	-25	-30
기타	-1,575	-6	-396	-208	-185
투자관련이자배당·법인세 및 중단현금흐름	61	-197	-879	-451	-1,188
재무활동으로인한현금흐름	2,884	1,595	168	1,542	876
장기차입금의증가(감소)	620	3,915	-347	0	300
사채의증가(감소)	2,759	2,471	443	0	1,250
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-193	68	588	1,962	-772
재무관련이자배당·법인세 및 중단현금흐름	-301	-4,860	-516	-421	98
현금의 증가	576	716	-751	963	-74
기초현금	843	1,242	1,958	1,207	2,170
기말현금	1,420	1,958	1,207	2,170	2,096

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계약회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	증권한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			업종 투자이견 (상대수익률 기준)			투자 기간
적극매수	40% ~		비중확대	+10% ~		
매수	15% ~		중립	-10% ~ +10%		12개월
중립	-15% ~ 15%		비중축소	~ -10%		
비중축소	~ -15%					

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

롯데쇼핑 [매수 / TP: 400,000 원]

