

롯데쇼핑(023530)

BUY / TP 450,000원

올해는 기대를 걸어보자

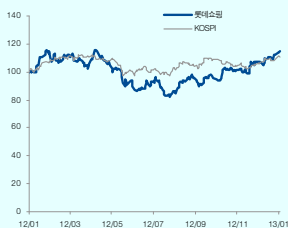
Analyst 박종렬

02) 3787-2099

jrpark@hmcib.com

현재주가 (1/3)	386,000원
상승여력	16.6%
시가총액	11,211십억원
발행주식수	29,043천주
자본금/액면가	145십억원/5천원
52주 최고가/최저가	388,000원/276,500원
일평균 거래대금 (60일)	17십억원
외국인지분율	14.26%
주요주주	신동빈 외 69.36%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	7.5 22.0 24.5
상대주가(%)	3.3 20.5 15.2
당사추정 EPS	35,215원
컨센서스 EPS	32,790원
컨센서스 목표주가	424,000원
※ K-IFRS 연결 기준	

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 올해는 기대를 걸어도 좋다
- 지난해 4분기 영업이익 감익 폭 크게 축소
- 2013년 사업계획, 국내외 공격적 출점을 통해 불황에 대처

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	20,331	1,427	1,001	2,173	34,449	39.8	13.7	1.3	9.7	7.9
2011	22,253	1,663	932	2,223	32,084	-6.9	10.6	0.9	5.0	6.9
2012F	24,495	1,407	1,023	2,095	35,215	9.8	10.7	0.9	5.9	7.1
2013F	27,218	1,504	1,025	2,288	35,296	0.2	10.9	0.9	6.0	6.7
2014F	29,488	1,618	1,062	2,567	36,549	3.6	10.5	0.8	5.5	6.5

* 2010은 K-GAAP, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

올해는 기대를 걸어도 좋다

최근 롯데쇼핑의 주가는 실적개선에 대한 기대감과 valuation 매력에 대두되면서 비교적 양호한 수익률을 기록했다. 최근 주가 상승에도 불구하고 롯데쇼핑에 대해 긍정적인 접근이 여전히 유효하다는 판단이다. 소비경기 침체가 지속되고 있는 가운데 대형마트와 SSM에 대한 영업규제가 강화되고 있지만 올해 2분기부터 영업실적 개선이 가능할 것이기 때문이다. 실적 개선은 지난해 낮은 기저효과와 하반기 소비경기 회복으로 가능할 전망이다. 롯데하이마트와의 시너지 발현도 현실화되는데 다소 시간이 필요해 보이지만 이를 통해 롯데쇼핑의 기업가치도 제고될 것이기 때문이다.

지난해 4분기 영업이익 감익 폭 크게 축소

롯데쇼핑의 지난해 4분기 영업실적은 당초 예상보다는 양호할 전망이다. 전일 탐방을 통해 확인할 결과 대형마트의 부진에도 불구하고 백화점의 실적 개선과 슈퍼마켓, 편의점, 홈쇼핑의 고른 성장 때문이다. 4분기 백화점의 기존점 성장률은 5.9%로 크게 개선됐는데, 이는 11~12월의 추운 날씨로 인한 패션잡화 등 계절상품 매출이 호조를 보였기 때문이다. 반면, 대형마트는 기존점 성장률이 -3.0%로 부진한 흐름이 지속됐는데, 정부규제에 따른 의무휴무와 소비경기 침체 요인이 작용했기 때문이다. 4분기 총매출액은 전년동기비 11.1% 증가한 6조 7,368억원일 것이지만, 영업이익은 8.0% 감소한 3,896억원을 기록할 전망이다. 4분기에도 영업이익의 감익이 불가피할 것이지만 지난해 3분기까지 지속된 감소폭보다는 크게 축소되는데 의미가 있다. <표1 참조>

목표주가 45만원으로 상향, 매수 유지

롯데쇼핑의 목표주가를 기존 384,000원에서 450,000원으로 상향 조정하며 매수를 유지한다. 목표주가를 올린 이유는 수익예상을 상향했기 때문이다. 가치합산방식(SOTP)에 따른 롯데쇼핑의 적정주가치(12개월 Forward 기준)는 13조 714억원이고, 주당가치는 450,000원으로 평가된다. 이는 1) 사업가치 13조 2,721억원(EV/EBITDA multiple 시장평균인 5.8배 적용), 2) 투자자산가치 2조 3,569억원(순자산가액 대비 25% 할인율 적용)에다 3) 순차입금 1조 6,307억원과 비지배주주지분 9,270억원을 차감한 것이다. <표2 참조>

2013년 사업계획, 국내외 공격적 출점을 통해 불황에 대처

롯데쇼핑의 2013년 사업계획에 대한 가이드는 대략 2월 중순에 발표할 예정인데, 총매출액 목표치는 전년비 10% 증반 수준을 계획하고 있는 것으로 보인다. 백화점의 기존점 성장률은 4%를 목표로 하고 있지만, 대형마트의 경우 월 2회 일요일 의무휴무 강제로 인해 명시적인 목표치에 대해 고심하고 있는 것으로 보인다. 올해 국내외 출점 계획은 지난해 수준 정도로 예상되는데, 국내 백화점은 아울렛 3개점(1월 서울역점, 10월 이천점, 부여점)을 오픈할 것이고, 잠실 명품관점은 올해 말에서 내년으로 이월됐다. 지난해 8개점을 개점했던 대형마트는 올해에도 7개점 오픈을 목표로 하고 있다. 슈퍼마켓과 편의점은 공격적인 출점이 이어질 전망이다. 슈퍼마켓은 지난해 146개 출점에 이어 올해에도 140개 오픈을 계획하고 있고, 편의점도 지난해 1,200개에 이어 올해에도 비슷한 수준의 출점이 이어질 것이다. 지난해에 비해 올해에는 해외사업에 좀 더 공격적인 출점을 단행할 전망이다. 올해 5월에 중국과 베트남에 각각 2개, 1개의 백화점을 오픈할 계획이고, 대형마트는 중국에 20개점, 인도네시아에 5개점을 신규 오픈할 예정이다. <표3 참조>

〈표1〉 롯데쇼핑 분기별 실적 전망

(억원, %)	2012F				2013F				11	12F	13F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF			
총매출액	63,861	60,610	62,479	67,368	68,959	67,240	70,230	72,290	229,810	254,318	278,718
백화점	21,340	21,200	18,380	25,416	24,003	23,235	22,644	27,072	83,100	86,336	96,954
할인점	23,390	21,130	23,880	24,375	26,085	25,275	27,073	26,471	85,820	92,775	104,903
금융	3,950	3,700	4,430	3,959	4,201	3,948	3,995	4,213	11,430	16,039	16,357
기타	13,290	14,570	15,800	13,618	14,670	14,782	16,519	14,534	46,040	57,278	60,505
매출액	59,919	58,741	60,549	65,736	67,357	65,713	68,488	70,622	222,531	244,946	272,179
매출총이익	18,369	18,517	18,610	20,741	20,555	20,625	21,145	22,331	70,017	76,237	84,656
영업이익	3,649	3,669	2,855	3,896	3,510	3,905	3,096	4,531	16,629	14,069	15,043
세전이익	4,437	3,070	3,200	4,530	3,710	4,148	2,485	4,572	15,552	15,237	14,915
순이익	3,265	2,118	2,288	3,434	2,812	3,144	1,884	3,465	10,126	11,105	11,306
수익성											
GP	28.8	30.6	29.8	30.8	29.8	30.7	30.1	30.9	30.5	30.0	30.4
OP	5.7	6.1	4.6	5.8	5.1	5.8	4.4	6.3	7.2	5.5	5.4
RP	6.9	5.1	5.1	6.7	5.4	6.2	3.5	6.3	6.8	6.0	5.4
NP	5.1	3.5	3.7	5.1	4.1	4.7	2.7	4.8	4.4	4.4	4.1
성장성 (% YoY)											
총매출액	12.3	9.1	10.2	11.1	8.0	10.9	12.4	7.3	16.8	10.7	9.6
매출액	8.9	9.3	10.0	11.9	12.4	11.9	13.1	7.4	14.2	10.1	11.1
영업이익	-18.5	-16.0	-19.5	-8.0	-3.8	6.4	8.4	16.3	3.5	-15.4	6.9
세전이익	0.6	-31.5	96.4	-9.9	-16.4	35.1	-22.3	0.9	4.4	-2.0	-2.1
순이익	-4.5	-29.7	121.6	29.0	-13.9	48.4	-17.7	0.9	5.3	9.7	1.8
기본가정 (% YoY)											
GDP성장률	2.8	2.3	1.5	1.6	2.3	2.9	3.1	3.2	3.6	2.1	2.9
민간소비증가율	1.6	1.1	1.6	0.6	0.8	0.6	0.6	0.9	2.3	1.2	0.7
소비자물가상승률	3.0	2.4	1.6	2.0	1.9	2.1	2.2	2.3	4.0	2.2	2.1

주: 수익성 지표는 총매출액대비

자료: 롯데쇼핑, HMC투자증권

〈표2〉 적정주주가치 산출 근거

(억원, 천주, 원, %)	12F	13F	14F	12M Forward	비고
1. 사업가치	121,511	132,721	148,881	132,721	
EBITDA	20,950	22,883	25,669		
EV/EBITDA	5.8	5.8	5.8		시장평균(5.8배) 적용
2. 투자자산가치	20,569	23,569	26,569	23,569	순자산가치의 25%할인을 적용
1) 관계기업지분투자자산	7,202	10,202	13,202		
2) 장기매도가능금융자산	0	0	0		
2) 기타금융자산	13,367	13,367	13,367		
3. 기업가치 (=1+2)	142,080	156,291	175,451	156,291	
4. 순차입금	6,359	16,307	20,716	16,307	
5. 비지배주주지분	8,215	9,270	10,362	9,270	
6. 적정주주가치 (=3-4-5)	127,506	130,714	144,373	130,714	
발행주식수	29,043	29,043	29,043	29,043	
적정주가 (원)	439,019	450,063	497,096	450,063	
현재주가	386,000	386,000	386,000	386,000	
상승여력 (%)	13.7%	16.6%	28.8%	16.6%	

자료: HMC투자증권

〈표3〉 Store Network 현황 및 전망

(단위: 개)		07	08	09	10	11	12	13F	14F	15F
Domestic										
Department Store	full-line store	21	22	23	23	24	25	25	26	28
	franchise store	3	3	3	6	6	6	6	6	6
	yong plaza	3	3	3	3	3	3	4	4	5
	outlet mall	-	2	3	4	6	7	10	10	10
Hypermarket		56	63	69	90	95	103	110	118	126
Overseas										
Department Store	Russia	1	1	1	1	1	1	2	2	3
	China	-	1	1	1	2	3	5	7	10
	Indonesia	-	-	-	-	-	-	1	2	3
	Vietnam	-	-	-	-	-	-	-	2	3
	sum	1	2	2	2	3	4	8	13	19
Hypermarket	China	*8	8	***79	82	94	102	122	142	162
	Indonesia	-	**19	19	22	28	31	35	39	44
	Vietnam	-	1	1	2	2	4	5	8	11
	sum	8	28	99	106	124	137	162	189	217

주: * CTA Makro 8개 점포 인수, ** CTA Makro 19개 점포 인수, *** Times 68개 점포 인수

자료: 롯데쇼핑, HMC투자증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	20,331	22,253	24,495	27,218	29,488
증가율 (%)	27.0	9.5	10.1	11.1	8.3
매출원가	13,972	15,251	16,871	18,752	20,276
매출원가율 (%)	68.7	68.5	68.9	68.9	68.8
매출총이익	6,358	7,002	7,624	8,466	9,212
매출이익률 (%)	31.3	31.5	31.1	31.1	31.2
증가율 (%)	21.8	10.1	8.9	11.0	8.8
판매관리비	4,931	5,183	5,995	6,730	7,391
조정영업이익 (GP-SG&A)	1,427	1,819	1,629	1,736	1,821
조정영업이익률 (%)	7.0	8.2	6.6	6.4	6.2
증가율 (%)	24.3	27.5	-10.5	6.6	4.9
기타영업손익	0	-156	-222	-232	-203
EBITDA	2,173	2,223	2,095	2,288	2,567
EBITDA 이익률 (%)	10.7	10.0	8.6	8.4	8.7
증가율 (%)	27.6	2.3	-5.7	9.2	12.2
영업이익	1,427	1,663	1,407	1,504	1,618
영업이익률 (%)	7.0	7.5	5.7	5.5	5.5
증가율 (%)	24.3	16.5	-15.4	6.9	7.6
금융손익	-74	-169	70	-13	-73
기타영업외손익	84	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	63	62	46	0	0
세전계속사업이익	1,500	1,555	1,524	1,492	1,544
세전계속사업이익률 (%)	7.4	7.0	6.2	5.5	5.2
증가율 (%)	25.8	3.7	-2.0	-2.1	3.6
법인세비용	450	543	413	361	374
계속사업이익	1,044	1,013	1,111	1,131	1,171
당기순이익	1,044	1,013	1,111	1,131	1,171
당기순이익률 (%)	5.1	4.6	4.5	4.2	4.0
증가율 (%)	36.3	-3.0	9.7	1.8	3.6
지배주주지분 순이익	1,001	932	1,023	1,025	1,062
비지배주주지분 순이익	43	81	88	106	109
기타포괄이익	0	0	-27	0	0
총포괄이익	0	1,013	1,083	1,131	1,171

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	543	871	2,047	2,189	2,448
당기순이익	1,044	1,013	1,111	1,131	1,171
유형자산 상각비	490	482	581	752	919
무형자산 상각비	255	78	107	32	30
외환손익	75	83	-63	-28	-8
운전자본의 감소(증가)	-1,288	-1,153	122	214	243
기타	-33	368	189	88	93
투자활동으로인한현금흐름	-2,682	-1,757	-1,896	-3,053	-2,753
투자자산의 감소(증가)	676	-1,016	-157	-400	-400
유형자산의 감소	488	141	48	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,497	-1,592	-1,671	-2,680	-2,360
기타	-2,349	711	-117	27	7
재무활동으로인한현금흐름	2,884	1,595	599	759	315
차입금의 증가(감소)	1,357	-1,234	687	-10	-50
사채의증가(감소)	1,316	2,237	538	1,000	600
자본의 증가	-1	-1,029	0	0	0
배당금	-36	-54	-54	-44	-44
기타	249	1,674	-573	-187	-192
기타현금흐름	-170	6	-7	0	0
현금의증가(감소)	576	716	742	-105	9
기초현금	843	1,242	1,958	2,700	2,596
기말현금	1,420	1,958	2,700	2,596	2,605

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	4,851	12,728	13,906	14,008	14,252
현금성자산	1,420	1,958	2,700	2,596	2,605
단기투자자산	701	7,684	7,624	7,624	7,624
매출채권	432	0	496	533	575
채고자산	1,714	2,042	2,291	2,461	2,655
기타유동자산	585	1,044	794	794	794
비유동자산	20,289	20,333	21,619	23,915	25,726
유형자산	14,440	13,154	14,179	16,106	17,547
무형자산	2,226	2,707	2,893	2,861	2,831
투자자산	1,569	2,586	2,743	3,143	3,543
기타비유동자산	2,054	1,886	1,804	1,804	1,804
기타금융유동자산	5,110	0	0	0	0
자산총계	30,250	33,061	35,524	37,923	39,978
유동부채	9,212	9,911	9,937	10,101	10,261
단기차입금	1,618	1,177	1,292	1,282	1,232
매입채무	2,902	3,189	3,648	3,919	4,227
유동성정기부채	1,398	2,270	1,791	1,691	1,591
기타유동부채	3,294	3,275	3,205	3,208	3,210
비유동부채	6,889	8,471	9,882	11,030	11,798
사채	3,972	6,390	6,945	7,945	8,545
장기차입금	1,125	349	895	895	895
장기금융부채 (리스포함)	13	13	52	52	52
기타비유동부채	1,779	1,720	1,989	2,137	2,305
기타금융유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,101	18,382	19,819	21,130	22,059
지배주주지분	13,115	13,966	14,884	15,865	16,883
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	4,651	3,622	3,622	3,622	3,622
자본조정 등	-163	-31	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	2,834	138	104	104	104
이익잉여금	5,648	10,092	11,063	12,045	13,063
비지배주주지분	1,033	713	822	927	1,036
자본총계	14,149	14,679	15,705	16,792	17,919

(단위: 원,백%)

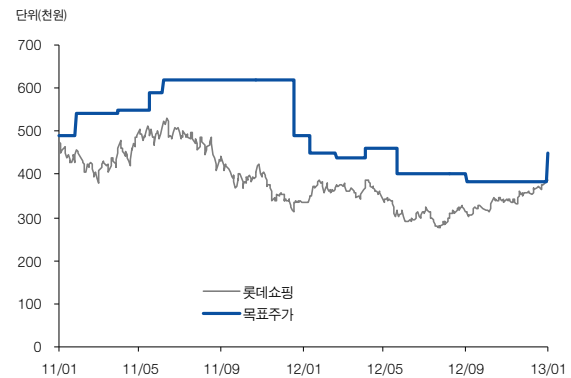
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	35,941	34,865	38,236	38,927	40,309
EPS(지배순이익 기준)	34,449	32,084	35,215	35,296	36,549
BPS(자본총계 기준)	410,519	412,211	441,148	479,660	519,504
BPS(자본총계 기준)	374,950	387,669	412,862	447,743	483,828
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,600
PER(당기순이익 기준)	13.2	9.7	9.9	9.8	9.5
PER(지배순이익 기준)	13.7	10.6	10.7	10.9	10.5
PBR(자본총계 기준)	1.2	0.8	0.9	0.8	0.7
PBR(지배지분 기준)	1.3	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	9.7	5.0	5.9	6.0	5.5
배당수익률	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	36.3	-3.0	9.7	1.8	3.6
EPS(지배순이익 기준)	39.8	-6.9	9.8	0.2	3.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.6	7.0	7.3	7.0	6.7
ROE(지배순이익 기준)	7.9	6.9	7.1	6.7	6.5
ROA	3.8	3.2	3.2	3.1	3.0
안정성 (%)					
부채비율	113.8	125.2	126.2	125.8	123.1
순차입금비율	43.9	3.9	4.0	9.7	11.6
이자보상배율	7.3	8.7	7.2	6.9	7.1

* 2010은 K-GAAP, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
11/01/28	BUY	540,000	12/05/23	BUY	400,000
11/04/01	BUY	550,000	12/06/14	BUY	400,000
11/05/19	BUY	590,000	12/09/04	BUY	384,000
11/06/08	BUY	620,000	12/10/09	BUY	384,000
11/06/21	BUY	620,000	12/11/09	BUY	384,000
11/08/16	BUY	620,000	13/01/04	BUY	450,000
11/09/26	BUY	620,000			
11/11/01	BUY	620,000			
11/12/21	BUY	490,000			
12/01/14	BUY	450,000			
12/02/22	BUY	440,000			
12/04/06	BUY	460,000			

▶ 최근 2년간 롯데쇼핑 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC 투자증권의 업종 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종 주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종 주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종 주가의 하락 기대
- ▶ HMC 투자증권의 종목 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 상대 수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가 대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가 대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가 대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.