KYOBO 교보증권

롯데쇼핑 023530

Oct 22, 2013

Buy [유지]
TP 500,000원 [상향]

Company Data

현재가(10/21)	400,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	415,000 원
52 주 최저가(보통주)	331,000 원
KOSPI (10/21)	2,053.01p
KOSDAQ (10/21)	529.34p
자본금	1,452 억원
시가총액	125,964 억원
발행주식수(보통주)	3,149 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.8 만주
평균거래대금(60 일)	185 억원
외국인지분(보통주)	13.56%
주요주주	
신동빈 외 18 인	63.97%
국민연금공단	5.00%

Price & Relative Performance

주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	7.5%	-2.3%	17.6%
상대주가	5.0%	-9.3%	11.4%

아울렛, 백화점 성장을 주도 & 재무 효율화 주력

3Q 매출액 7조 2,078억원(+19%yoy), 영업이익 3,428억원(+19.9%yoy) 전망

동사의 3Q 실적은 매출액 7조 2,078억원(+19.0%yoy), 영업이익 3,428억원(+19.9%yoy)을 달성할 전망. 3Q 양호한 실적은 2Q부터 이어진 국내 백화점의 수익성 개선세(3Q 기존점성장률 4.9% 달성, 여성/남성의류의 플러스 성장세 전환으로 2Q보다 영업이익성장률 높아질 전망)가 더욱 강화되고, 롯데하이마트의 합병 효과(매출액 12%, 영업이익 17% 기여)가 반영되기 때문. 한편, 해외사업 부문은 효율성 개선 중심으로 운영하여, 손실폭이 크게 확대되지는 않을 전망. 특히 중국 할인점은 출점 속도가 조정되면서(2Q말 매장수 105개 -> 3Q 104개, 과거 신규 출점 하나에 연간 평균 30~40억원 손실 발생) 수익 방어에 긍정적.

아울렛으로 백화점 업계 성장을 주도 & 재무구조 개선에도 주력

동사는 아울렛 시장에 선도적으로 진출하여 백화점 업계의 턴어라운드를 주도. 하반기 감가상각비와 임차료, 판촉비 증가세가 둔화되어 백화점의 영업이익 개선세를 이어갈 전망, 4Q 이천 아울렛 신규 오픈에 이어, '14년 동부산점을 포함한 2~3개의 신규 아울렛과 2개의 순수 백화점(제2롯데월드점, 수원점) 출점 예정. 한편 해외 투자에 대한 Capex 축소 및 영업현금창출에 기반한 효율적인 투자, 자산 유동화(Sales & Lease back) 등 재무구조 개선에도 주력하고 있음.

투자의견 매수 유지, 목표주가 450,000원에서 500,000원으로 상향

소비 트렌드 변화에 적극적인 대응(아울렛, 온라인, 패션 콘텐츠 강화)으로 유통 채널 성장의 주도권을 이어가고 있는 내수 대표주로서의 동사의 투자 매력은 소비 경기 회복과 함께 지속적으로 높아질 전망, 따라서 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 450,000원에서 500,000원으로 상향, 목표주가는 '14년 예상 EPS에 목표승수 12배(최근 5년 평균 PER 유지)를 적용하여 산출하였음.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	**22,253**	**25,044**	**28,590**	**31,534**	**34,908**
YoY(%)	9.5	12.5	14.2	10.3	10.7
영업이익 (십억원)	**1,695**	**1,467**	**1,580**	**1,824**	**2,104**
OP 마진(%)	7.6	5.9	5.5	5.8	6.0
순이익 (십억원)	**1,013**	**1,158**	**1,138**	**1,302**	**1,526**
EPS(원)	32,084	37,195	36,454	41,696	48,852
YoY(%)	-6.9	15.9	-2.0	14.4	17.2
PER(배)	10.6	10.1	11.0	9.6	8.2
PCR(배)	4.9	5.5	5.3	4.7	4.2
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.9	6.9	7.0	6.1	5.2
ROE(%)	6.9	7.5	6.9	7.3	8.0

| 유통/의류/화장품 |
책임연구원 양지혜
3771-9077
julieyang@iprovest.com

도표 1. 롯데쇼핑 분기별 실적 추정 (단위: 십억원)

	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2013F
총매출액	22,981	6,197	6,061	6,248	7,311	25,831	7,097	7,256	7,462	7,779	29,593
%yoy	16.7%	8.9%	9.1%	10.2%	20.5%	12.4%	14.5%	19.7%	19.4%	6.4%	14.6%
%qoq		2.2%	-2.2%	3.1%	17.0%		-72.5%	2.2%	-0.8%	8.6%	
순매출액 (재무제표)	22,253	5992	5874	6,055	7,123	25,044	6,890	6,977	7,208	7,514	28,590
%yoy	64.6%	8.9%	9.3%	10.0%	21.3%	12.5%	15.0%	18.8%	19.0%	5.5%	14.2%
%qoq		2.0%	-2.0%	3.1%	17.6%		-72.5%	1.3%	3.3%	4.3%	
COGS	15,377	4,199	4,047	4,194	4,974	17,431	4,834	4,807	5,029	5,196	19,867
% of Sales	66.9%	67.8%	66.8%	67.1%	68.0%	67.5%	68.1%	66.3%	67.4%	66.8%	67.1%
%yoy	102.6%	10.6%	8.7%	12.5%	22.5%	13.4%	15.1%	18.8%	19.9%	4.5%	14.0%
Gross profit	6,876	1,793	1,827	1,861	2,149	7,613	2,056	2,170	2,179	2,318	9,727
판관비	5,180	1,429	1,466	1,536	1,710	6,145	1,711	1,756	1,836	1,840	7,143
% of Sales	22.5%	23.1%	24.2%	24.6%	23.4%	23.8%	24.1%	24.2%	24.6%	23.7%	24.1%
%yoy	21.3%	16.9%	22.1%	12.4%	23.6%	18.6%	19.7%	19.8%	19.5%	7.6%	16.2%
Operating profit	1,695	365	361	286	439	1,468	345	414	343	478	1,580
% of Sales	7.4%	5.9%	6.0%	4.6%	6.0%	5.7%	4.9%	5.7%	4.6%	6.1%	5.3%
%yoy	6.1%	-18.5%	-17.4%	-19.4%	1.9%	-13.4%	-5.5%	14.7%	19.9%	8.9%	7.6%
%qoq		-15.3%	-1.1%	-20.8%	53.5%		-21.4%	20.0%	-17.2%	39.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 롯데쇼핑 점포수 추이 (단위: 개)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	1Q13	2Q13	13F
국내									
백화점	27	32	35	40	45	48	50	50	54
Full-line store	21	22	23	23	24	28	28	28	29
Franchise store	3	3	3	6	6	3	3	3	2
Young Plaza	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Outlet mall		2	3	4	6	7	8	8	10
할인점	56	63	69	90	95	103	104	104	111
해외									
백화점	1	2	2	2	3	4	4	6	7
러시아	1	1	1	1	1	1	1	1	1
중국		1	1	1	2	3	3	4	5
인도네시아								1	1
할인점	8	28	99	106	124	137	136	141	157
중국	8	8	79	82	94	102	105	105	112
베트남		1	1	2	2	4	2	4	6
인도네시아		19	19	22	28	31	29	32	39

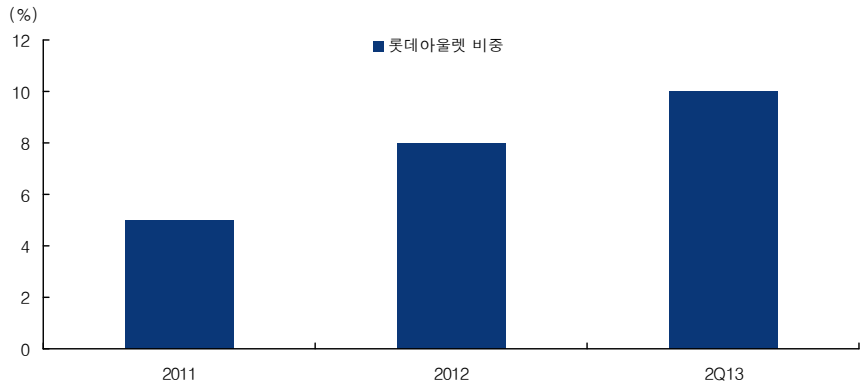
자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. 빅 3 유통의 아울렛 전개 현황

점포명	오픈 연도	영업면적(평)	비고
신세계사이먼 여주 프리미엄 아울렛	2007 년 6 월	7,800	2014 년 면적 2 배 확장 예정 (250 개 브랜드)
롯데 광주월드컵점	2008 년 10 월	9,000	도심형 아울렛
롯데 광주 수완점	2008 년 12 월	10,000	도심형 아울렛
롯데 대구 율하점	2009 년 9 월	7,000	도심형 아울렛
신세계사이먼 파주 프리미엄 아울렛	2011 년 3 월	12,155	교외 프리미엄 아울렛 (220 개 브랜드 입점)
롯데 파주 프리미엄 아울렛	2011 년 12 월	10,700	프리미엄 아울렛
롯데 김해 프리미엄 아울렛	2011 년 12 월	14,000	2013 년 6 월 증축, 305 개 브랜드 입점 프리미엄 아울렛
롯데 청주점	2012 년 11 월	13,000	도심형 아울렛
롯데 서울역점	2013 년 1 월	3,400	도심형 아울렛
신세계사이먼 부산 프리미엄 아울렛	2013 년 8 월	10,100	180 개 입점 브랜드, 프리미엄 아울렛
롯데 부여점	2013 년 9 월	5,000	교외형 아울렛
롯데 이천점	2013 년 12 월 예정	16,000	프리미엄 아울렛
롯데 동부산점	2014 년 하반기 예정	16,000	프리미엄 아울렛
현대 김포점	2014 년 하반기 예정	12,000	아라뱃길 부지, 프리미엄 아울렛
현대 송도점	2014 년 하반기 예정		

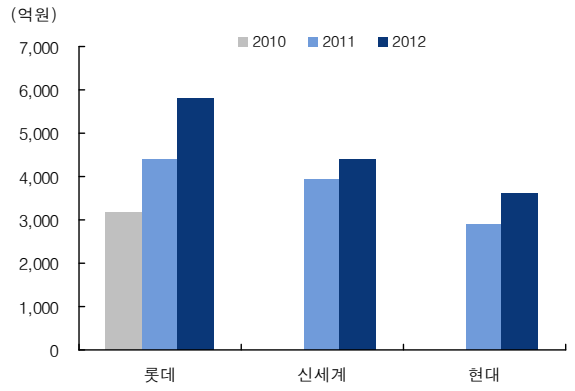
자료: 패션비즈, 교보증권 리서치센터

도표 4. 롯데백화점 내 아울렛 매출 비중 (총매출액기준)



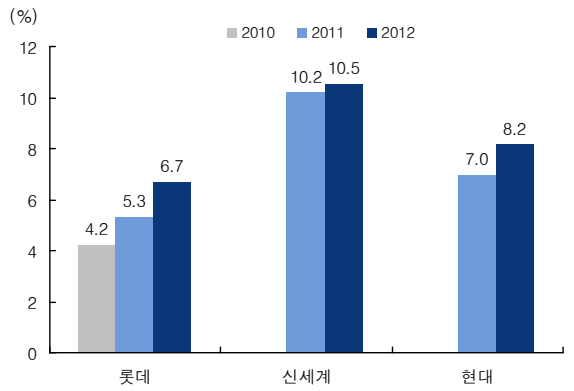
자료: 롯데쇼핑, 교보증권 리서치센터

도표 5. 주요 백화점 3 사 온라인 총매출액 추이



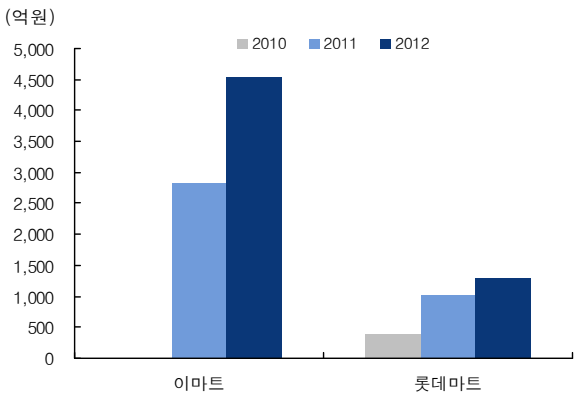
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 6. 백화점 내 온라인 매출 비중 추이



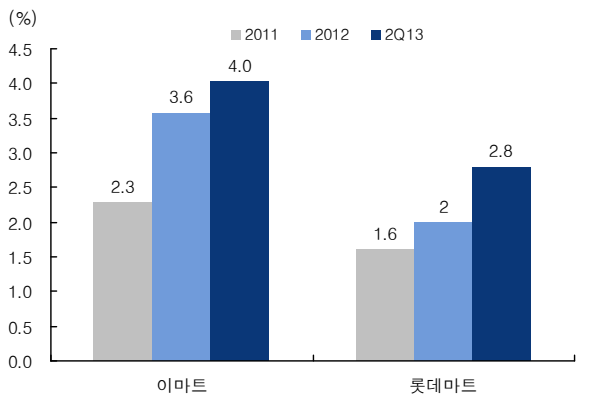
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 7. 주요 할인점 2 사 온라인 총매출액 추이



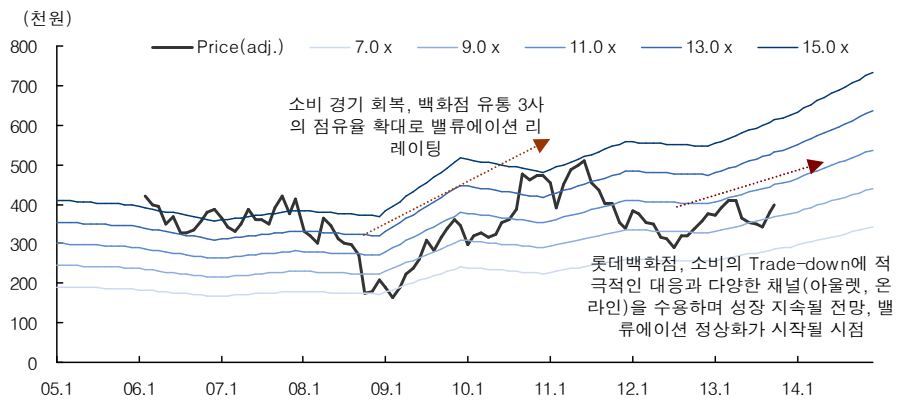
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 8. 할인점 내 온라인 매출 비중 추이



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 9. 롯데쇼핑 12MF PER band



자료: 교보증권 리서치센터

[롯데쇼핑 023530]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	22,253	25,044	28,590	31,534	34,908
매출원가	15,377	17,415	19,867	21,853	24,082
매출총이익	6,876	7,628	8,723	9,681	10,826
매출총이익률 (%)	30.9	30.5	30.5	30.7	31.0
판매비와관리비	5,181	6,161	7,143	7,857	8,722
영업이익	1,695	1,467	1,580	1,824	2,104
영업이익률 (%)	7.6	5.9	5.5	5.8	6.0
EBITDA	2,255	2,192	2,383	2,666	2,975
EBITDA Margin (%)	10.1	8.8	8.3	8.5	8.5
영업외손익	-140	163	1	-15	14
관계기업손익	62	70	77	85	93
금융수익	257	441	246	249	263
금융비용	-427	-322	-328	-335	-328
기타	-32	-26	6	-14	-14
법인세비용차감전순손익	1,555	1,631	1,581	1,809	2,119
법인세비용	543	473	443	506	593
계속사업순손익	1,013	1,158	1,138	1,302	1,526
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,013	1,158	1,138	1,302	1,526
당기순이익률 (%)	4.6	4.6	4.0	4.1	4.4
비지배지분순이익	81	77	80	91	107
지배지분순이익	932	1,080	1,059	1,211	1,419
지배순이익률 (%)	4.2	4.3	3.7	3.8	4.1
매도가능금융자산평가	12	27	0	0	0
기타포괄이익	-12	-132	-39	-39	-39
포괄순이익	1,013	1,053	1,099	1,263	1,486
비지배지분포괄이익	96	79	82	94	111
지배지분포괄이익	916	974	1,017	1,169	1,376

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	12,728	13,071	13,995	14,691	15,682
현금및현금성자산	1,958	934	1,152	1,200	1,413
매출채권 및 기타채권	685	957	1,053	1,158	1,274
재고자산	2,042	2,750	3,074	3,319	3,675
기타유동자산	8,042	8,429	8,716	9,013	9,321
비유동자산	20,333	23,786	24,803	25,389	25,855
유형자산	13,285	14,826	15,837	16,395	16,813
관계기업투자금	941	998	1,129	1,266	1,413
기타금융자산	1,645	1,840	1,830	1,820	1,810
기타비유동자산	4,462	6,122	6,008	5,907	5,819
자산총계	33,061	36,857	38,798	40,079	41,537
유동부채	9,911	11,089	11,458	11,748	12,094
매입채무 및 기타채무	5,311	5,644	6,113	6,503	6,949
차입금	1,177	2,172	2,072	1,972	1,872
유동성채무	2,253	1,940	1,940	1,940	1,940
기타유동부채	1,170	1,334	1,334	1,334	1,334
비유동부채	8,471	10,050	10,549	10,304	9,960
차입금	349	970	970	970	970
사채	6,390	7,044	7,544	7,344	7,044
기타비유동부채	1,732	2,035	2,035	1,990	1,945
부채총계	18,382	21,139	22,007	22,052	22,054
지배지분	13,966	14,878	15,894	17,064	18,442
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	3,622	3,622	3,622	3,622	3,622
이익잉여금	10,092	11,093	12,108	13,278	14,656
기타자본변동	-31	-49	-49	-49	-49
비지배지분	713	840	897	963	1,041
자본총계	14,679	15,718	16,791	18,027	19,483
총차입금	10,199	12,291	12,691	12,391	11,991

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	871	904	1,243	1,438	1,627
당기순이익	1,013	1,158	1,138	1,302	1,526
비현금항목의 가감	1,099	906	1,131	1,231	1,316
감가상각비	482	591	688	742	782
외환손익	83	-208	-6	-6	-6
지분법평가손익	-62	-70	-77	-85	-93
기타	596	593	525	579	632
자산부채의 증감	-1,153	-1,229	-509	-510	-563
기타현금흐름	-88	69	-518	-586	-651
투자활동 현금흐름	-1,757	-3,074	-1,873	-1,484	-1,394
투자자산	-15	-43	-43	-43	-43
유형자산	-1,592	-1,779	-1,700	-1,300	-1,200
기타	-150	-1,252	-130	-140	-151
재무활동 현금흐름	1,595	1,162	235	-463	-563
단기차입금	-3,793	647	-100	-100	-100
사채	2,471	1,074	500	-200	-300
장기차입금	3,071	-384	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-54	-44	-41	-41
기타	-100	-122	-122	-122	-122
현금의 증감	716	-1,024	218	48	213
기초 현금	1,242	1,958	934	1,152	1,200
기말 현금	1,958	934	1,152	1,200	1,413
NOPLAT	1,104	1,042	1,138	1,313	1,515
FCF	-1,081	-1,241	-268	346	623

자료: 롯데쇼핑, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

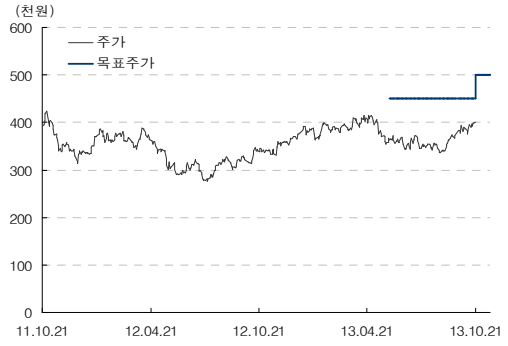
12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	32,084	37,195	36,454	41,696	48,852
PER	10.6	10.1	11.0	9.6	8.2
BPS	480,875	512,281	547,235	587,532	634,984
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	77,636	75,464	82,061	91,810	102,431
EV/EBITDA	4.9	6.9	7.0	6.1	5.2
SPS	766,202	862,286	984,374	1,085,764	1,201,941
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
CFPS	-37,237	-42,736	-9,218	11,920	21,449
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	9.5	12.5	14.2	10.3	10.7
영업이익 증가율	18.8	-13.4	7.7	15.4	15.4
순이익 증가율	-3.0	14.3	-1.7	14.4	17.2
수익성					
ROIC	8.5	7.2	6.7	7.5	8.5
ROA	2.9	3.1	2.8	3.1	3.5
ROE	6.9	7.5	6.9	7.3	8.0
안정성					
부채비율	125.2	134.5	131.1	122.3	113.2
순차입금비율	30.8	33.3	32.7	30.9	28.9
이자보상배율	8.9	7.1	7.4	8.3	9.9

롯데쇼핑 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.05.29	매수	450,000			
2013.06.17	매수	450,000			
2013.08.12	매수	450,000			
2013.09.10	매수	450,000			
2013.09.16	매수	450,000			
2013.10.22	메수	500,000			

자료: 교보증권 리서치센터

■ **Compliance Notice**

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하
매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%