Spot Brief

실적 Review

Buy [유지]

목표주가: 500,000 원

현재가(11/08): 383,000 원

KYOBO 교보증권

2013/11/11

롯데쇼핑 023530

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

3Q13 Review: 시장 기대치 충족

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	**22,253**	**25,044**	**28,170**	**31,072**	**34,397**
YoY(%)	9.5	12.5	12.5	10.3	10.7
영업이익 (십억원)	**1,695**	**1,467**	**1,549**	**1,788**	**2,063**
OP 마진(%)	7.6	5.9	5.5	5.8	6.0
순이익 (십억원)	**1,013**	**1,158**	**1,114**	**1,273**	**1,491**
EPS(원)	32,084	37,195	35,681	40,776	47,749
YoY(%)	-6.9	15.9	-4.1	14.3	17.1
PER(배)	10.6	10.1	10.7	9.4	8.0
PCR(배)	4.9	5.5	5.1	4.6	4.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.9	6.9	6.9	6.0	5.1
ROE(%)	6.9	7.5	6.7	7.2	7.8

3분기 영업이익 3,428억원(YoY +18.6%) 달성하여 시장 기대치 충족

롯데쇼핑의 3분기 실적은 매출액 7조 2,480억원(+16.0%yoy), 영업이익 3,428억원(+18.6%yoy)를 달성하여, 시장 기대치(매출액 7조 2,845억원, 영업이익 3,573억원)에 대체로 부합하였다. 국내 백화점의 영업이익이 전년동기대비 7.7% 증가하였고, 기타사업부에서는 홈쇼핑과 시네마의 실적 호조가 두드러졌다. 원화강세에 따른 외화부채에 관한 우호적인 환율로 당기순이익이 전년동기대비 32.5% 증가한 3,033억원을 기록하였다.

4분기 실적 1) 백화점 패션 성수기 효과, 2) 하이마트 성장률 강화, 3) 해외사업 효율성 개선 여부가 관전 포인트

4분기 실적 개선의 주요 관전 포인트는 1) 백화점 패션 성수기 효과와 2) 하이마트 성장률 강화, 3) 해외사업 효율성 개선 여부이다. 10월 백화점 기존점성장률은 비우호적인 날씨로 인해 -1.6%를 기록하였으나, 11월 중순부터 본격적인 추위와 함께 겨울 의류 성수기에 진입하면서 점차 성장률이 회복되어 플러스 성장세로 전환될 전망이다. 특히 12월 이천 프리미엄 아울렛 신규 오픈에 이어, 2014년 2개의 백화점 본점(제2롯데월드점, 수원점)과 3개의 아울렛 출점(동부산점 등)이 예정되어 있어, 투자 효율성이 가장 높은 백화점과 아울렛의 확장이 지속되면서 성장해 나갈 전망이다. 하이마트가 4분기부터 롯데디지털파크 전환과 롯데마트 내 입점이 보다 빠르게 진행되는 동시에, 김치냉장고 판매 회복에 따른 성장률 강화가 예상된다. 한편 3분기 중국 할인점의 출점 속도 조절과 함께 효율성 개선 노력에 따른 적자폭 축소 여부도 기대해 볼 수 있겠다.

TP 500,000원으로 Buy [유지]

롯데쇼핑에 대해 목표주가 500,000원('14년 예상 EPS에 목표승수 12배 유지)과 투자의견 매수를 유지한다. 소비 경기 회복이 다소 더디기는 하지만 완만하게 회복되고 있으며, 불확실성 시대에 멀티 채널을 기반으로 한 롯데쇼핑의 안정적인 성장이 주목받을 수 있겠다. 나아가 롯데쇼핑은 소비 트렌드 변화에 적극적인 대응(아울렛, 온라인, 패션 콘텐츠 강화)하면서 유통 채널 성장의 주도권을 이어가고 있는 내수 대표주로서의 투자매력도 꾸준히 지속될 전망이다.

도표 1. 롯데쇼핑 분기별 실적 추정 (단위: 십억원)

	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	2013F
총매출액	22,981	6,197	6,061	6,248	7,311	25,831	7,097	7,256	7,248	7,590	29,191
%yoy	16.7%	8.9%	9.1%	10.2%	20.5%	12.4%	14.5%	19.7%	16.0%	3.8%	13.0%
%qoq		2.2%	-2.2%	3.1%	17.0%		-72.5%	2.2%	-0.1%	4.7%	
순매출액 (재무제표)	22,253	5992	5874	6,055	7,123	25,044	6,890	6,977	6,971	7,332	28,170
%yoy	64.6%	8.9%	9.3%	10.0%	21.3%	12.5%	15.0%	18.8%	19.0%	5.5%	12.5%
%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	4,807	5,063	19,511
% of Sales	66.9%	67.8%	66.8%	67.1%	68.0%	67.5%	68.1%	66.3%	66.3%	66.7%	66.8%
%yoy	102.6%	10.6%	8.7%	12.5%	22.5%	13.4%	15.1%	18.8%	13.7%	1.8%	11.9%
Gross profit	6,876	1,793	1,827	1,861	2,149	7,613	2,056	2,170	2,164	2,270	9,681
판관비	5,180	1,429	1,466	1,536	1,710	6,145	1,711	1,756	1,821	1,823	7,111
% of Sales	22.5%	23.1%	24.2%	24.6%	23.4%	23.8%	24.1%	24.2%	25.1%	24.0%	24.4%
%yoy	21.3%	16.9%	22.1%	12.4%	23.6%	18.6%	19.7%	19.8%	18.2%	6.6%	15.7%
Operating profit	1,695	365	361	286	439	1,468	345	414	343	447	1,549
% of Sales	7.4%	5.9%	6.0%	4.6%	6.0%	5.7%	4.9%	5.7%	4.7%	5.9%	5.3%
%yoy	6.1%	-18.5%	-17.4%	-19.4%	1.9%	-13.4%	-5.5%	14.7%	18.6%	1.7%	5.5%
%qoq		-15.3%	-1.1%	-20.8%	53.5%		-21.4%	20.0%	-17.2%	30.2%	

자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 롯데쇼핑 점포수 추이 (단위: 개)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	1Q13	2Q13	3Q13
국내									
백화점	27	32	35	40	45	48	50	50	52
Full-line store	21	22	23	23	24	28	28	28	28
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	9
할인점	56	63	69	90	95	103	104	104	106
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	142
중국	8	8	79	82	94	102	105	105	104
베트남		1	1	2	2	4	2	4	5
인도네시아		19	19	22	28	31	29	32	34

자료: 교보증권 리서치센터

Conference call 주요 Q&A

1. 전반적인 소비경기 현황 및 정부 규제 관련

국내 소비에 대한 4분기 및 내년도 전망: 최근 3분기부터 전반적인 국내 지표 양호, 소비심리지수 106을 기록. 내년도 전망은 올해보다 개선될 것으로 기대

할인점에 대한 의무휴무, 자발휴무에 대한 비율 변동이 있다면?: 11월 3사 의무 휴업 비율이 65%, 나머지는 자율 휴무로 진행. 12월에는 소폭 의무 휴업의 비율이 올라갈 것으로 예상. 지난 분기에 예상보다는 의무 휴업으로 전환되는 비율이 속도가 늦어져 이러한 흐름 당분간 계속될 것으로 조심스럽게 전망

편의점, 할인점, 슈퍼 등 규제(판매장려금) 영향: 공정위에서 법률 개정, 이에 PB상품, 직소싱 비중 높여서 장려금 및 보조금 지급으로 이익 감소하는 부분을 보완하려고 함

2. 백화점(아울렛 포함) 및 할인점 관련

10월 백화점 성장률 둔화 요인: 10월 기존점성장률 백화점 -1.6%, 할인점 -5.7% 달성, 온난한 기후 때문에 의류 매출 약세, 11월에는 많이 개선될 것으로 기대, 백화점 기존점성장률 3~5% 기대, 할인점은 크게 변동 없을 듯

아울렛 성과, 백화점과 유사점, 다른점: 계획상 신규점포 BEP달성은 보통 2~3년차에 도달, 실제로 오픈했을 때 서울역, 부여, 청주점은 1년 차에 흑자전환 가능, 백화점과 MD와 고객 유치에 있어서 비슷함, 차이점은 비용 구조가 다름, 백화점보다 판매촉진 비용이 적게 듦. 판관비는 적지만, 할인판매 업태이기 때문에 GP마진이 적음. 한편 회계공표상 아울렛은 임대사업이 많기 때문에 임대업체로부터 수수료만 매출로 인식, 마진율이 높아보이는 효과가 있음

아울렛 전년대비 성장률: 전년대비 20% 신장, 백화점 내 매출기여도 총매출기준 10%, 이익기여도 7% 정도 차지하고 있음

GP마진율(백화점, 할인점) 추이는 어떠한지: 백화점 GP마진율은 지난해와 비슷, 소폭 개선으로 봄, 아울렛 내 임대부문의 매출액이 적게 잡히면서 이익률이 개선되어 보임. 실질적으로는 비슷한 수준, 할인점 GP마진율은 소폭 상승, 주된 요인은 PB상품이 1%pt 정도 개선되었음

2014년 백화점 출점 계획: 1) 잠실 오픈 5월 예정, 2) 수원 오픈 8월 예정 (백화점 2개), 아울렛 출점 4개 정도 계획, 매출 목표는 중형점 정도 기대

3. 롯데하이마트 관련

4분기 디지털파크 7개 하이마트로 전환, 롯데마트에 9개 입점: 기존 하이마트에 대한 4분기 출점 계획은 없음, 2014년 사업계획은 진행중 아직 미정

엘롯데사이트 등 온라인(홈쇼핑 포함)에서 하이마트와의 시너지: 롯데마트를 제외하고 온라인닷컴 및 홈쇼핑 포함 가전규모가 5,000억원 정도 됨, 온라인에서의 하이마트 입점은 타 쇼핑몰 사이트에 입점하였던 것과 크게 다르지는 않음, 그러나 하이마트가 다른 온라인쇼핑몰에 많이 입점하는 편은 아니었음

하이마트 , 디지털파크 전환 후 손익개선 여부: 매출액이 좋아지고 있고, 하이마트가 전자제품 유통관련 업계 1위이기 때문에 매출총이익률이 개선

3. E-Commerce 관련

이마트가 최근 온라인전용물류센터 설립 중 적극적으로 온라인 사업 확대, 온라인 채널에 대한 롯데의 전략: 백화점 총 매출의 7% 정도가 온라인매출, 할인점 내에서는 3% 이상 차지, 고객이 원하는 방향에 맞추어 갈 수 있도록 각 업태별로 온라인 전략을 세우고 있음, 온라인 물류센터는 추가적으로 검토하고 있음

4. 해외사업 관련

해외사업 관련 중국 출점 변경 계획, 중국 쪽 손실 규모는? 4분기 및 내년 예상은?: 중국할인점 3분기 적자 규모는 전년과 유사한 수준으로 154억 손실(전분기 151억), 하지만 신규 출점 대비 소폭 개선이라 생각함

백화점은 중국 및 해외 사업 전체로 보면 260억 적자(중국 포함), 4분기도 3분기와 유사하게 적자 규모가 지속될 것, 8월에 신규 출점이 있었음, 적자는 불가피하나 기존점포들이 적자가 줄어들며 개선. 4분기도 3분기와 유사할 것으로 예상. 내년도 해외 백화점 적자는 늘어날 것으로 전망. 내년도 사업계획에 3개점 신규 오픈. 그 부분을 감안하여야할 것

해외 할인점 적자폭 줄어: 해외 중국 할인점 출점 속도 조절, 질적인 출점으로 방향을 바꾸고 있음(예를 들면 상권이 좋은 곳 중심으로), 매출총이이익률 개선하면서 적자폭을 줄여나갈 것임

해외 백화점 적자폭 계속 확대될 것: 해외 백화점은 계획된 바와 같이 계속 출점해 나갈 것임, 국내는 이익이 나는 시점이 3~4년차, 해외는 좀 더 오래걸림 6년 정도, 2014년 러시아는 돌아설 것임, 매출 효율이 올라오는 정도에 따라서 출점 속도 달라질 수는 있음

중국 할인점 기존점성장률: 3분기와 비슷한 4분기 트렌드 이어질 것, 상반기보다 하반기 중국 경기는 조금 개선, 기존점성장률이 급격히 올라오지는 않음, 우리는 전략적으로 수익성에 중점을 두고 있음

중국 백화점의 손익 전망: 단기간 흑자 달성은 어려울 것, 우리는 10년 이후 장기적인 플랜을 가지고 있음. 손익분기점 도달 시기는 약 6~7년 걸릴 것으로 보고 있음

5. 기타 사업부 및 재무관련 (홈쇼핑, 기타영업외손익, Capex 등)

금융부분, 상각관련 일회성 비용 관련: 2013년부터 신용회복채권 상각을 시작, 시계열 기준이 바뀌면서 3분기 대손비용이 증가, 신용회복채권에 대한 상각 지속될 것, 매년 부실채권을 상각하기 때문에 급격하게 대손비용이 증가할 것으로 보지는 않음

3분기 슈퍼 부진 관련: 슈퍼는 규제의 영향이 더 크게 나타남, 단위 면적당 타격이 더 컸음, 4분기가 되면서 동일점포휴일 기저효과가 달라짐, 매출이 감소하다 보니 판촉행사도 많아졌음, 따라서 비용 구조도 열악해진 가운데, 신규로 롭스가 런칭하여 출점하면서 비용이 추가된 부분도 있었음

편의점 부분 성과: 비효율매장 정리 중, 2014년 수익성 개선될 여지 많다고 봄

홈쇼핑 so수수료율 관련: 아직 계약 만료 전, 80% 정도 마무리, 올해 한 자릿수 증가에 그칠 것으로 봄, 방어를 잘 했음, 따라서 3분기 영업이익 크게 개선, 내년도 올해와 비슷한 수준이 되지 않을까 조심스럽게 예측하고 있음

차입금이 계속 늘다가 3Q 소폭 줄어들었음: 2013년 연초 capex 계획 2조에서 1.6조로 축소, 내년에 capex 더 늘지 않을 것, 올해와 비슷한 수준 예상

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	매수	500,000			
2013.11.11	매수	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%