IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

롯데쇼핑 (023530)

매수 (유지)

핵심 사업의 저점 통과, 하반기 점진적 개선 전망

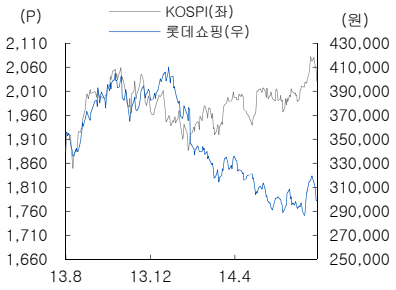
- 14.2Q(yoy) 56개 연결기준 총매출액 -1.4%, 영업이익 -12.6%, 세전이익 26.5%
- 영업 환경 고려하면 전사적으로 양호, 핵심사업 중 할인점과 기타 사업 중 편의점 부진이 기대 이하
- 해외 적자는 470억원(14.1Q -550억원)으로 우려감이 축소되며 하반기 구조조정 효과 전망
- 기타(씨네마) 영업외손익과 외화평가손익 개선으로 밸류에이션 부담 완화
- 하반기 내수부양 강화와 국내 핵심사업 및 해외사업의 기저효과로 센티먼트 회복 전망

목표주가	400,000원
현재가 (8/8)	299,000원
KOSPI (8/8)	2,031.10pt
시가총액	9,416십억원
발행주식수	31,491천주
액면가	5,000원
52주 최고가	410,000원
52주 최저가	286,500원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	15.9%
배당수익률 (13.12월)	0.5%
주주구성	
신동빈 외 17인	63.97%
국민연금공단	6.15%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	-14%	-14%
절대기준	-1%	-18%	-20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	400,000	400,000	-
EPS(14)	28,710	27,783	▲
EPS(15)	33,545	33,506	▲

롯데쇼핑 주가추이



Review: 할인점과 편의점의 저점 및 전사적 안정화 확인

14년 2분기 연결기준 총매출액은 7,155십억원(-1.4% yoy), 영업이익 312십억원(-12.6% yoy), 순이익 249십억원(+5.5% yoy)를 시현했다. 금번 결과는 회계조정 영향으로 전년 및 전분기 그리고 컨센서스 비교에 일부 오차가 작용했다. 회계조정을 고려하면 2분기는 기대 수준의 결과로 판단된다. 일부 핵심사업부 중 할인점(매출액 -9.6%, 영업이익 -79.6%)과 기타사업 중 편의점(매출액 +4.1%, 영업이익 -36.8%) 부진이 부각되었다. 그러나 롯데쇼핑 실적 전망에 가장 큰 걸림돌 중 하나인 해외사업은 오히려 전분기 대비 적자축소를 보이며 향후 구조조정 이후 턴어라운드 가능성이 확인되었기 때문이다. 또한 아울렛의 약진(기존점 15.3% yoy)과 금융사업부의 판관비 효율화에 이어 기타사업부 중 홈쇼핑은 베이스효과 이상의 성과를 시현했다. 2분기 롯데홈쇼핑의 순매출액은 3위 수준이며 수익성 또한 상장3사와의 격차를 크게 줄였다. 다만 하이마트의 출점비용 증가에 따른 실적 급감과 연간 종부세 및 재산세 반영의 회계기준 변화를 고려한다면 2분기 영업이익은 기대 수준으로 판단된다.

핵심사업의 최저점 확인과 정책적 센티먼트로 주가 회복 전망

동사는 오프라인 부문에서는 아울렛 선전으로 백화점 3사 중 경쟁 우위를 확인했음에도 해외 사업과 하이마트 이슈가 더해지며 2분기 실적 악화가 이어졌다. 그러나 2분기 실적은 기업회계기준 변경요인을 적용할 경우 당사 및 시장기대치에 부합하는 수준으로 분석된다. 1)중국사업의 강도 높은 구조조정과 2)하반기 국내 마트의 의무휴일제 관련 기저효과 3)하이마트의 출점 및 영업정상화에 근거할 때 하반기 실적 개선은 충분히 가능할 것이다. 현재 주가 또한 상반기 실적 악화를 상당 부문 반영해 왔다. 하반기 내수 부양과 관련된 정책적 센티먼트에 근거할 때 향후 주가는 상승 모멘텀을 반영하기에 충분히 부담이 없는 수준으로 판단된다. 이에 목표주가 400,000원[표5 참조]과 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
순매출액	25,044	28,212	29,601	33,853	38,087
영업이익	1,467	1,485	1,446	1,734	1,994
세전이익	1,631	1,318	1,403	1,601	1,965
지배주주순이익	1,080	788	904	1,056	1,370
EPS(원)	37,195	25,048	28,710	33,545	43,514
증가율(%)	15.9	-32.7	14.6	16.8	29.7
영업이익률(%)	5.9	5.3	4.9	5.1	5.2
ROE(%)	7.5	5.1	5.5	6.1	7.4
PER	10.1	16.1	10.4	8.9	6.9
PBR	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.1	10.4	9.3	8.2	7.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

안지영, 박찬은
02 6915 5675
jyahn@ibks.com

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 주가 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.

14.2Q(yoy) 국내외 저성장 기조 지속

매출액 -1.4%

***영업이익 -12.6%**

-할인점 규제와 하이마트 출점비용 극대

-해외 백화점 신규출점 및 중국 마트 구조조정 심화

순이익 +5.5%

-외화환산이익, 지분법이익 증가 등

표 1. 롯데쇼핑 14.2Q 실적 요약 (단위: 십억원, %)

	13.2Q	14.1Q	14.2Q(P)	QoQ	YoY	IBK	차이	컨센서스	차이
총매출액	7,256	7,080	7,155	1.1	-1.4	7,626	-6.2	7,478	-4.3
순매출액	6,977	6,786	6,921	2.0	-0.8	7,428	-6.8	7,153	-3.2
영업이익	357	318	312	-1.9	-12.6	407	-23.3	387	-19.3
opm	4.9	4.5	4.4	-0.1	-0.6	5.3	-1.0	5.2	-0.8
순이익	236	128	249	94.5	5.5	266	-6.4	270	-7.7

자료: 롯데쇼핑, IBK투자증권 *기업회계기준해석서 제2121호 제정(부담금 인식시점 변경)에 따라 연간 부담금 2분기 일괄 반영됨. 그러나 시장컨센서스는 전년동기 및 전분기 실적변화분을 고려하지 못한 수준임

표 2. 2014년 2분기 부문별 현황 (단위: 십억원, %)

구분		13.2Q	14.1Q	14.2Q(P)	QoQ	YoY	IBK	차이
총매출액	전체	7,256	7,080	7,155	1.1	-1.4	7,626	-6.2
	백화점	2,095	2,136	2,064	-3.4	-1.5	2,278	-9.4
	할인점	2,248	2,192	2,032	-7.3	-9.6	2,245	-9.5
	금융	452	425	460	8.2	1.8	455	1.1
	기타	1,540	1,522	1,622	6.6	5.3	1,650	-1.7
	하이마트	921	805	977	21.4	6.1	998	-2.1
영업이익	전체	357	318	312	-1.9	-12.6	407	-23.3
	백화점	150	178	135	-24.2	-10.0	182	-25.8
	할인점	45	34	9	-73.5	-80.0	68	-86.8
	금융	70	62	75	21.0	7.1	71	5.6
	기타	30	24	56	133.3	86.7	41	36.6
	하이마트	63	20	37	85.0	-41.3	45	-17.8
OPM	전체	4.9	4.5	4.4	-0.1	-0.6	5.3	-1.0
	백화점	7.2	8.3	6.5	-1.8	-0.6	8.0	-1.4
	할인점	2.0	1.6	0.4	-1.1	-1.6	3.0	-2.6
	금융	15.5	14.6	16.3	1.7	0.8	15.6	0.7
	기타	1.9	1.6	3.5	1.9	1.5	2.5	1.0
	하이마트	6.8	2.5	3.8	1.3	-3.1	4.5	-0.7
백화점	총매출액	2,095	2,136	2,064	-3.4	-1.5	2,278	-9.4
	국내	2,085	2,115	2,043	-3.4	-2.0	2,253	-9.3
	해외	10	22	21	-4.5	110.0	25	-16.0
	영업이익	150	178	135	-24.2	-10.0	182	-25.8
	국내	168	199	158	-20.6	-6.0	203	-22.1
	해외	-18	-21	-23	적지	적지	-21	-
	OPM	7.2	8.3	6.5	-1.8	-0.6	8.0	-1.4
	국내	8.1	9.4	7.7	-1.7	-0.3	9.0	-1.3
	해외	-	-	-	-	-	-	-
할인점	총매출액	2,248	2,192	2,032	-7.3	-9.6	2,245	-9.5
	국내	1,567	1,542	1,430	-7.3	-8.7	1,595	-10.3
	해외	681	651	602	-7.5	-11.6	650	-7.4
	영업이익	45	34	9	-73.5	-80.0	68	-86.8
	국내	65	68	33	-51.5	-49.2	89	-62.9
	해외	-20	-34	-24	적지	적지	-21	-
	OPM	2.0	1.6	0.4	-1.1	-1.6	3.0	-2.6
	국내	4.1	4.4	2.3	-2.1	-1.8	5.6	-3.3
	해외	-	-	-	-	-	-	-

자료: 롯데쇼핑, IBK투자증권

-백화점: 2분기 국내 기존점성장률 -0.5%, 아울렛 고성장(기존점 15.3%)인 반면 세월호 영향으로 여성의류와 해외 패션 부진/ 하반기 백화점 2개, 아울렛 4개 출점

-해외 백화점(5월 중국 션양점 출점)/ 하반기 하노이 백화점 1개점 출점

-할인점: 기존점-2% 신선 -4.7%, 잡화 -7.6%, 가전+7.3%/ 강제휴무 확대 정점(휴무점 109개,의무 98개) 하반기 소싱구조 개선 및 운영비용 절감효과 기대 하반기엔 휴무점도 전년대비 동일 수준

2분기 해외 마트 SSS 중국 -12.9% (상반기 5개점폐점) 인도네시아 13.2% 베트남 -2.2% /하반기 출점 인도네시아 1개 (중국 5개 출점 2개 폐점)

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

표 3. 롯데쇼핑 2014년 부문별 실적 전망치 (단위: 십억원, %)

		13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q	2013	YoY	14.1Q	14.2QP	14.3QF	14.4QF	2014F (기존)	2014F (변경)	차이
부문별	총매출액	7,097	7,256	7,248	7,697	29,298	13.3	7,080	7,155	7,687	8,307	30,700	30,229	-1.5
	백화점	2,125	2,095	1,845	2,558	8,623	-0.5	2,136	2,064	1,976	2,687	9,077	8,863	-2.4
	할인점	2,364	2,248	2,435	2,169	9,216	1.6	2,192	2,032	2,390	2,293	9,120	8,907	-2.3
	금융	425	452	360	457	1,694	0.9	425	460	389	506	1,775	1,780	0.3
	기타	1,454	1,540	1,664	1,588	6,246	7.1	1,522	1,622	1,753	1,695	6,620	6,592	-0.4
	하이마트	729	921	944	925	3,519	481.7	805	977	1,179	1,126	4,108	4,087	-0.5
	영업이익	345	414	343	383	1,485	1.2	318	312	352	464	1,541	1,446	-6.2
	백화점	177	179	95	258	709	-5.0	178	135	103	280	743	696	-6.3
	할인점	62	65	91	14	232	-27.3	34	9	78	36	216	157	-27.3
	금융	45	70	42	43	200	-8.7	62	75	45	48	226	230	1.8
	기타	30	35	54	39	158	5.3	24	56	62	45	172	187	8.7
	하이마트	30	65	60	29	184	457.6	20	37	64	55	184	176	-4.3
	OPM(%)	4.9	5.7	4.7	5.0	5.1	-0.6	4.5	4.4	4.6	5.6	5.0	4.8	-0.2
	백화점	8.3	8.5	5.1	10.1	8.2	-0.4	8.3	6.5	5.2	10.4	8.2	7.9	-0.3
	할인점	2.6	2.9	3.7	0.6	2.5	-1.0	1.6	0.4	3.3	1.6	2.4	1.8	-0.6
	금융	10.6	15.5	11.7	9.4	11.8	-1.2	14.6	16.3	11.6	9.5	12.7	12.9	0.2
	기타	2.1	2.3	3.2	2.5	2.5	0.0	1.6	3.5	3.5	2.7	2.6	2.8	0.2
	하이마트	4.1	7.1	6.4	3.1	5.2	-0.2	2.5	3.8	5.4	4.9	4.5	4.3	-0.2
백화점	총매출액	2,125	2,095	1,845	2,558	8,623	-0.5	2,136	2,064	1,976	2,687	16,019	22,746	42.0
	국내	2,116	2,085	1,828	2,536	8,565	-0.9	2,115	2,043	1,955	2,659	15,849	22,506	42.0
	해외	9	10	17	22	58	141.7	22	21	21	28	170	240	41.2
	영업이익	177	179	95	258	709	-4.7	178	135	103	280	1,320	1,838	39.3
	국내	190	197	121	285	793	1.1	199	158	128	305	1,483	2,074	39.9
	해외	-13	-18	-26	-27	-84	적지	-21	-23	-25	-25	-163	-236	적지
	OPM(%)	8.3	8.5	5.1	10.1	8.2	-0.4	8.3	6.5	5.2	10.4	8.2	8.1	-0.2
	국내	9.0	9.4	6.6	11.2	9.3	0.2	9.4	7.7	6.6	11.5	9.4	9.2	-0.1
	해외	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
할인점	총매출액	2,364	2,248	2,435	2,169	9,216	1.7	2,192	2,032	2,390	2,293	16,049	22,764	41.8
	국내	1,650	1,567	1,682	1,561	6,460	0.0	1,542	1,430	1,705	1,655	11,452	16,241	41.8
	해외	715	681	753	608	2,757	5.8	651	602	685	638	4,597	6,523	41.9
	영업이익	62	65	91	14	232	-26.1	34	9	78	36	456	647	41.9
	국내	77	85	99	55	316	-10.2	68	33	103	61	632	897	41.9
	해외	-15	-20	-8	-41	-84	적지	-34	-24	-25	-25	-176	-250	적지
	OPM(%)	2.6	2.9	3.7	0.6	2.5	0.9	1.6	0.4	3.3	1.6	2.8	2.8	0.0
	국내	4.7	5.4	5.9	3.5	4.9	0.6	4.4	2.3	6.0	3.7	5.5	5.5	0.0
	해외	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 롯데쇼핑, IBK투자증권

*기업회계기준해석서 제2121호 제정에 따라 동사는 금번 실적발표 때 전년 및 전분기 회계조정된 숫자를 제시함. 그러나 당사 추정치 및 시장컨센서스는 부분별 과거치를 반영하지 못함에 따라 기존 추정치를 제시함

표 4. 롯데쇼핑 출점 계획 (단위: 개)

			2008	2009	2010	2011	2012	2013	14.1Q	14.2Q	14.3Q	14.4Q	2014F
국내	백화점	백화점	22	23	23	24	29	29			2		31
		프렌차이즈	3	3	6	6	2	2					2
		영플라자	3	3	3	3	3	3					2
		아울렛몰	2	3	4	6	7	10			1	3	14
	마트		63	69	90	95	103	109			4	5	118
해외	백화점	러시아	1	1	1	1	1	1					1
		중국	1	1	1	2	3	4		1			5
		인도네시아	–	–	–	–	–	1					1
		베트남	–	–	–	–	–	–			1		1
	마트	중국	8	79	82	94	102	107	-2	-3	3/-1	2/-1	105
		베트남	1	1	2	2	4	6	1		2	1	10
		인도네시아	19	19	22	28	31	36		1	1	3	41

자료: 롯데쇼핑, IBK투자증권

표 5. 목표주가 400,000원 매수유지 (단위: 억원, 원, 배, %)

	기존	변경
상대가치	2014F 지배주주순이익 기준 EPS 28,000 Target P/E 12배 (IBK유통업 평균)	2014F 지배주주순이익 기준 EPS 28,710원 Target P/E 12배 (IBK유통업 평균)/ 지배주주순이익 기준 12개월 Forward EPS 31,934원 Target P/E 10배(IBK커버리지 평균)
영업가치 EBITDA기준	(A)131,020 = 백화점 85,220 , 할인점 35,600, 기타(슈퍼,씨네마) 10,200	(A)131,020 = 백화점 85,220 , 할인점 35,600, 기타(슈퍼,씨네마) 10,200
투자자산가치(B)	(B) 48,300 = 롯데카드 20,000 + 롯데홈쇼핑 3,700 + 롯데역사 1,600 + 주요 해외사업 20,000+롯데하이마트 3,000	(B) 48,300 = 롯데카드 20,000 + 롯데홈쇼핑 3,700 + 롯데역사 1,600 + 주요 해외사업 20,000+롯데하이마트 3,000
총기업가치	(A + B-C) =134,320 (순차입금 C= 45,000)	(A + B-C) =134,320 (순차입금 C= 45,000)
상대가치적용	330,000원	330,000원
사업부문별가치적용	462,000원	462,000원
총발행주식수	29,043천주	29,043천주
산출주가	400,000원	400,000원

자료: IBK투자증권

*2012년 10월 18일 롯데쇼핑이 롯데미도파 합병결정

*2008년 Sales & leaseback 2,200억원 조달(마트), 2010년 6,000억원 조달(마트), 2010년 6,400억원 조달(백화점)

Compliance Notice

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

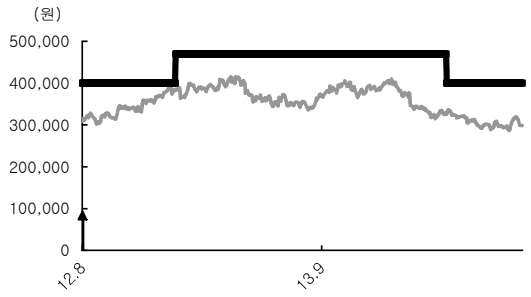
종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

롯데쇼핑 주가 및 목표주가 추이



과거 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
2013.01.15	매수	470,000원			
2014.04.08	매수	400,000원			
2014.08.11	매수	400,000원			