

# 롯데쇼핑 (023530)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>110,000원 (D)</b>
현재주가 (5/14)	<b>89,000원</b>
상승여력	<b>24%</b>

시가총액	25,177억원
총발행주식수	28,288,755주
60일 평균 거래대금	175억원
60일 평균 거래량	202,193주
52주 고	167,000원
52주 저	58,300원
외인지분율	12.43%
주요주주	롯데지주 외 40 인 61.89%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.6	(23.6)	(46.7)
상대	(0.0)	(11.0)	(42.4)
절대(달러환산)	2.7	(26.4)	(48.4)

## 1Q20 리뷰 : 동 트기 전 가장 어두운 시기를 지나고 있다

### 1Q20 Review : 코로나19의 영향

1분기 매출액 40,770억원(-8.3% YoY), 영업이익 520억원(-74.6% YoY)을 기록하며, 컨센서스(1,022억원)을 대폭 하회하는 실적을 기록하였다. 주력 사업부인 백화점이 코로나19의 영향권에 들면서, 부진한 실적이 불가피하였다. 컬처웍스의 부진도 뼈아팠다.

**백화점**은 영업이익 280억원(-82.1% YoY)을 기록했다. 국내백화점은 기존점 신장율 -21.8% YoY를 기록하여, 역레버리지효과가 났다. 해외백화점도 기존점 성장률 -37.6% YoY를 기록하며 부진했다. **국내 할인점**은 온라인(+42.5% YoY)이 호조를 보였으나, 오프라인(-9.2% YoY)의 부진을 상쇄하지 못해 부진한 기존점성장률(-6.5% YoY)을 기록했다. 다만, 지난해 사용권자산 손상차손에 반영에 따른 감가상각비(-104억원) 감소 등 판관비 절감으로 전년대비 영업이익(+10.6% YoY)은 증가하였다. **컬처웍스** 역시, 코로나19의 영향에 따른 매출 감소(-49% YoY)로 영업적자 -344억원(-427억원 YoY)을 기록하며 부진했다. 반면, 1Q20에도 **해외 할인점**은 호조세를 이어가 전년대비 15억원의 증익을 이뤄냈다. **슈퍼**는 코로나19의 수혜로 기존점성장률 1.1%를 기록했으며, 영업적자도 +112억원 YoY 축소하였다. **홈쇼핑**도 +10.6% YoY 증익을 이뤄내며 견조한 실적을 기록했다.

### 동 트기 전, 가장 어두운 시기를 지나는 중

2분기도 코로나19의 영향에 따라 부진이 이어질 전망이다. 백화점의 회복이 점진적으로 나타나고 있다는 점은 긍정적이다. 5월은 -7% 수준의 기존점 역신장을 기록해, 1Q20 -21% 대비 회복된 모습이다. 다만, 이태원발 추가 확산에 대해서는 예의주시가 필요하다. 동남아는 2분기부터 본격적으로 코로나19의 영향을 받고 있어, 실적을 방어해주던 해외사업도 부진할 전망이다.

동사는 2020년의 구체적인 구조조정 로드맵을 제시하였다. 올해 백화점 5개점, 할인점 16개점, 슈퍼 75개점, 룩스 25개점 등 121개점의 폐점을 진행한다는 것이다. 동사가 제시한 200개 점포 중 절반 이상을 올해 구조조정 하는 것이다. 비효율 오프라인점포를 축소하고 온라인 사업 경쟁력 확대를 꾀한다는 동사의 전략은 분명히 긍정적이다. 다만, 그 과정에서의 일회성 비용(백화점 최대 1,000억원 / 할인점 최대 1,600억원 등) 집행이 예상되어 당분간은 실적 불확실성이 커질 전망이다.

동사의 장기적인 방향성이 긍정적이라는 점을 고려하여 투자의견 Buy를 유지하나, 실적 전망치 하향을 반영하여 목표주가를 기존 13만원에서 11만원으로 하향한다.

#### Quarterly earning Forecasts

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	40,770	-8.3	-5.5	40,941	-0.4
영업이익	520	-74.7	19.4	1,059	-50.9
세전계속사업이익	-259	적전	적지	519	-149.9
지배순이익	-677	적전	적지	244	-378.1
영업이익률 (%)	1.3	-3.3 %pt	+0.3 %pt	2.6	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	-1.7	적전	적지	0.6	-2.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		178,208	176,220	168,981	171,168
영업이익		5,970	4,279	4,638	7,771
지배순이익		-5,449	-9,096	586	3,171
PER		-11.2	-4.9	43.0	7.9
PBR		0.5	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA		8.7	9.1	4.9	4.9
ROE		-4.5	-8.1	0.6	3.0

자료: 유안타증권

[표 1] 롯데쇼핑 SOTP Valuation

(단위: 억원, x 배, 천주, 원)

구분	EBITDA			Target EV/ EBITDA	적정가치	지분율	비고
	19E	20E	12M Forward EBITDA				
백화점	9,975	11,314	10,533	6	60,039	100.0%	
할인점	3,513	4,311	3,845	4	15,381	100.0%	
홈쇼핑	12	24	17	3	50	53.0%	
하이마트					13,315	61.0%	당사 목표 시가총액 EV 환산
컬처웍스					4,866	100.0%	장부가액
영업가치	88,435						각 사업부 * 지분율
자산가치	23,520						30% 할인
투자부동산	24,937						장부가액
관계 및 공동기업	8,663						장부가액
순차입금	79,638						별도기준
현금성 자산	15,866						
차입금	95,504						
적정 시가총액	32,317						
발행주식수	28,103						자사주 제외
적정가치	114,995						

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 롯데쇼핑 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	기존		변경		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	177,018	186,413	168,981	171,168	-4.5%	-8.2%
영업이익	5,571	7,685	4,638	7,771	-16.7%	1.1%
지배순이익	2,536	3,202	586	3,171	-76.9%	-1.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	4,447	4,456	4,405	4,325	4,077	4,157	4,391	4,273	17,821	17,633	16,898
YoY	2.6%	1.0%	-5.8%	-1.7%	-8.3%	-6.7%	-0.3%	-1.2%	-0.6%	-1.1%	-4.2%
백화점	772	764	732	866	606	679	717	872	3,232	3,134	2,874
국내 백화점	748	743	713	843	591	669	699	851	3,121	3,047	2,810
해외 백화점	25	21	19	23	15	11	19	20	111	88	64
할인점	1,592	1,596	1,664	1,474	1,602	1,404	1,622	1,390	6,316	6,326	6,019
국내 할인점	1,245	1,179	1,282	1,158	1,227	1,091	1,203	1,043	4,974	4,864	4,564
해외 할인점	347	417	381	316	375	314	419	347	1,343	1,461	1,454
하이마트	1,037	1,071	984	935	930	1,128	1,041	972	4,113	4,027	4,072
수퍼	505	504	507	467	516	436	424	385	2,099	1,983	1,761
홈쇼핑	232	236	239	280	269	255	251	294	909	987	1,069
컬처웍스	201	178	201	191	102	89	203	193	774	771	587
기타	138	138	110	140	81	166	132	168	501	526	547
영업이익	205	92	88	44	52	27	164	221	597	428	464
YoY	-7.1%	5.2%	-56.0%	-51.1%	-74.7%	-70.3%	87.0%	402.1%	-25.2%	-28.2%	8.3%
백화점	159	74	104	183	28	51	109	196	425	520	384
국내 백화점	155	75	106	187	39	59	111	197	534	523	407
해외 백화점	4	-1	-2	-4	-10	-8	-3	-2	-108	-3	-22
할인점	19	-34	12	-23	22	-54	12	14	9	-26	-5
국내 할인점	9	-50	2	-10	10	-43	1	13	-17	-49	-19
해외 할인점	10	16	10	-13	12	-10	11	1	25	23	14
하이마트	24	46	33	6	15	55	37	6	186	110	113
수퍼	-17	-20	-24	-43	-6	-5	-15	-23	-63	-104	-49
홈쇼핑	33	33	25	29	37	38	38	44	99	120	157
컬처웍스	8	5	9	-20	-34	-33	3	9	25	2	-56
기타	-21	-12.0	-72	-89	-10	-25	-20	-25	-84	-194	-80
영업이익률	4.6%	2.1%	2.0%	1.0%	1.3%	0.7%	3.7%	5.2%	3.3%	2.4%	2.7%
백화점	20.6%	9.7%	14.2%	21.1%	4.6%	7.5%	15.2%	22.5%	13.1%	16.6%	13.4%
국내 백화점	20.7%	10.1%	14.9%	22.2%	6.6%	8.8%	15.9%	23.2%	17.1%	17.2%	14.5%
해외 백화점	16.0%	-4.8%	-10.5%	-17.4%	-66.7%	-72.3%	-14.3%	-8.0%	-97.3%	-3.4%	-34.0%
할인점	1.2%	-2.1%	0.7%	-1.6%	1.4%	-3.8%	0.8%	1.0%	0.1%	-0.4%	-0.1%
국내 할인점	0.7%	-4.2%	0.2%	-0.9%	0.8%	-4.0%	0.1%	1.2%	-0.3%	-1.0%	-0.4%
해외 할인점	2.9%	3.8%	2.6%	-4.1%	3.2%	-3.3%	2.7%	0.4%	1.9%	1.6%	1.0%
하이마트	2.3%	4.3%	3.4%	0.7%	1.6%	4.9%	3.5%	0.7%	4.5%	2.7%	2.8%
수퍼	-3.4%	-4.0%	-4.7%	-9.2%	-1.2%	-1.2%	-3.4%	-6.0%	-3.0%	-5.2%	-2.8%
홈쇼핑	14.2%	14.0%	10.5%	10.4%	13.8%	15.0%	15.0%	15.0%	10.9%	12.2%	14.7%
컬처웍스	4.0%	2.8%	4.5%	-10.5%	-33.3%	-37.4%	1.2%	4.5%	3.2%	0.3%	-9.6%
기타	-15.2%	-8.7%	-65.5%	-63.6%	-12.7%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-16.8%	-36.9%	-14.7%

주: 중국할인점 중단사업 분류 반영한 실적 추이 및 전망

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

## 롯데쇼핑 (023530) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	178,208	176,220	168,981	171,168	176,287	
매출원가	103,131	101,846	94,629	94,142	95,195	
매출총이익	75,077	74,374	74,352	77,026	81,092	
판매비	69,107	70,095	69,713	69,255	72,864	
영업이익	5,970	4,279	4,638	7,771	8,228	
EBITDA	13,566	19,469	30,835	30,633	28,801	
영업외손익	-6,909	-15,853	-2,924	-2,816	-3,162	
외환관련손익	-535	-293	-245	-245	-245	
이자손익	-1,436	-3,808	-4,071	-3,969	-4,166	
관계기업관련손익	886	863	750	750	600	
기타	-5,823	-12,616	642	648	648	
법인세비용차감전순손익	-939	-11,574	1,715	4,955	5,066	
법인세비용	1,604	-2,501	568	991	1,013	
계속사업순손익	-2,543	-9,073	1,147	3,964	4,053	
중단사업순손익	-2,107	672	0	0	0	
당기순이익	-4,650	-8,401	1,147	3,964	4,053	
지배지분순이익	-5,449	-9,096	586	3,171	3,242	
포괄순이익	-5,168	-7,712	499	3,317	3,405	
지배지분포괄이익	-5,893	-8,663	449	2,985	3,065	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,733	16,368	46,922	46,321	46,548
당기순이익	-4,650	-8,401	1,147	3,964	4,053
감가상각비	6,454	14,173	25,349	22,247	20,127
외환손익	492	293	245	245	245
중속, 관계기업관련손익	-886	-863	0	0	0
자산부채의 증감	-8,795	-2,926	682	-1,094	953
기타현금흐름	9,118	14,093	19,500	20,959	21,170
투자활동 현금흐름	-2,866	-10,411	-20,346	-20,346	-20,346
투자자산	-664	-2,573	-13,946	-13,946	-13,946
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,971	-5,506	-6,400	-6,400	-6,400
유형자산 감소	262	244	0	0	0
기타현금흐름	3,508	-2,576	0	0	0
재무활동 현금흐름	-6,926	-8,456	-4,443	-4,471	-4,500
단기차입금	-2,658	-846	-1,000	-1,000	-1,000
사채 및 장기차입금	3,066	2,246	-2,000	-2,000	-2,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,856	-1,839	-1,443	-1,471	-1,500
기타현금흐름	-5,478	-8,017	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-18	180	-22,412	-23,346	-22,271
현금의 증감	-8,078	-2,319	-279	-1,843	-569
기초 현금	26,262	18,185	15,866	15,587	13,744
기말 현금	18,185	15,866	15,587	13,744	13,176
NOPLAT	16,173	4,279	4,638	7,771	8,228
FCF	9,003	10,113	23,580	21,584	21,709

자료: 유안타증권

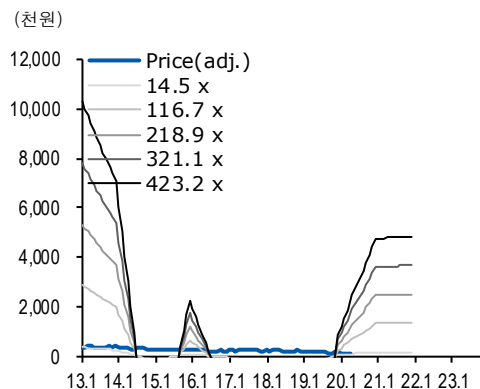
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	57,084	61,073	61,282	59,664	57,553
현금및현금성자산	18,185	15,866	15,587	13,744	13,176
매출채권 및 기타채권	11,300	8,741	8,453	8,518	7,579
재고자산	12,675	14,595	15,262	15,423	14,819
비유동자산	205,509	278,653	272,803	270,287	270,060
유형자산	144,050	144,956	126,007	110,160	96,433
관계기업등 지분관련자산	5,982	8,663	22,609	36,555	50,501
기타투자자산	16,708	16,489	16,489	16,489	16,489
자산총계	262,593	339,726	334,085	329,952	327,613
유동부채	66,037	82,019	82,460	80,385	78,492
매입채무 및 기타채무	34,259	33,374	35,815	35,740	35,847
단기차입금	6,900	9,161	8,161	7,161	6,161
유동성장기부채	12,901	19,243	18,243	17,243	16,243
비유동부채	72,282	138,690	136,705	134,719	132,734
장기차입금	15,467	25,145	24,145	23,145	22,145
사채	42,680	41,955	41,955	41,955	41,955
부채총계	138,319	220,709	219,165	215,104	211,225
지배지분	117,054	106,460	105,324	105,631	107,095
자본금	1,414	1,414	1,414	1,414	1,414
자본잉여금	35,742	35,742	35,742	35,742	35,742
이익잉여금	109,916	98,968	98,479	99,434	101,546
비지배지분	7,220	12,557	9,597	9,216	9,293
자본총계	124,274	119,017	114,921	114,848	116,388
순차입금	49,503	120,404	116,682	114,525	111,094
총차입금	78,201	156,010	152,010	148,010	144,010

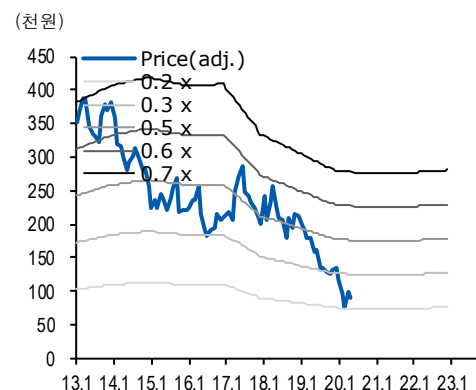
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-19,327	-32,153	2,072	11,211	11,462
BPS	414,048	376,574	372,556	373,643	378,822
EBITDAPS	48,121	68,824	108,999	108,286	101,811
SPS	632,124	622,933	597,344	605,074	623,169
DPS	5,200	3,800	3,900	4,000	4,100
PER	-11.2	-4.9	43.0	7.9	7.8
PBR	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.7	9.1	4.9	4.9	5.1
PSR	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	-0.6	-1.1	-4.1	1.3	3.0	
영업이익 증가율 (%)	-25.5	-28.3	8.4	67.5	5.9	
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	441.1	2.2	
매출총이익률 (%)	42.1	42.2	44.0	45.0	46.0	
영업이익률 (%)	3.4	2.4	2.7	4.5	4.7	
지배순이익률 (%)	-3.1	-5.2	0.3	1.9	1.8	
EBITDA 마진 (%)	7.6	11.0	18.2	17.9	16.3	
ROIC	11.1	2.3	2.4	5.5	6.8	
ROA	-2.0	-3.0	0.2	1.0	1.0	
ROE	-4.5	-8.1	0.6	3.0	3.0	
부채비율 (%)	111.3	185.4	190.7	187.3	181.5	
순차입금/자기자본 (%)	42.3	113.1	110.8	108.4	103.7	
영업이익/금융비용 (배)	2.6	0.9	0.9	1.5	1.5	

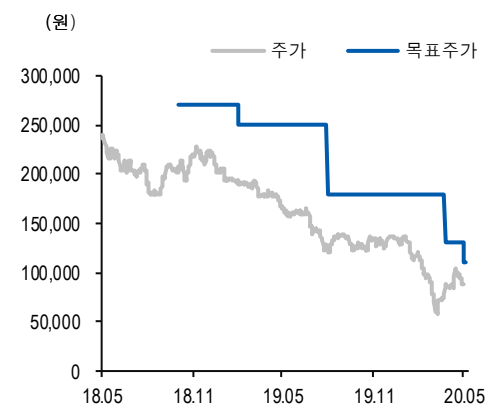
P/E band chart



P/B band chart



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-15	BUY	110,000	1년		
2020-04-08	BUY	130,000	1년	-30.43	-20.00
2019-08-13	BUY	180,000	1년	-33.52	-22.22
2019-02-15	BUY	250,000	1년	-33.18	-22.40
2018-10-15	BUY	270,000	1년	-22.79	-15.19
2018-08-30	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-30.53	-25.45
2017-08-30	BUY	281,679	1년	-22.53	-6.28

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.