

# 롯데쇼핑

**BUY(유지)**

023530 기업분석 | 유통

목표주가(하향)

126,000원

현재주가(05/14)

89,000원

Up/Downside

+41.6%

2020. 05. 15

## 쉽지 않은 변화, 지속 관찰 요망

### News

**1Q20 실적 Review:** 연결 매출액은 코로나19 확산에 따른 대형 집객시설 기피 및 소비 심리 악화로 백화점과 컬처웍스 매출이 부진하며 8.3%YoY 줄었다. 영업이익은 매출 부진으로 인해 74.6%YoY 감소한 521억원, 지배주주순익은 영업이익 감소에 따라 순손실로 전환됐다.

### Comment

**큰 의미없는 1Q실적, 예상보다 우울해지는 향후 전망:** 1Q20 연결기준 매출은 당사 추정치에 부합했고 영업이익 역시 대체로 예상치를 충족시켰다(1.6%하회). 다만, 전년대비 큰 폭의 감익 추세가 이어지고 있다는 점에서 실적 추정치 충족에 큰 의미는 없다. 문제는 전일 컨퍼런스콜 내용을 종합해 보면 동사가 추진하고 있는 새로운 변화의 시도가 중기적인 실적 개선에 큰 도움이 되지 못할 수 있다는 것이다. 실제로 할인점의 기준점 성장률은 1분기 대비로는 개선되고 있지만(-6.5%) 4월 들어서 -4%수준을 기록하고 있으며 경쟁사 대비 상당히 부진하다. 근거리 쇼핑 채널로 화복을 기대했던 슈퍼의 성장률도 4월 들어 다시 역성장 전환한 것으로 추정되며 5월에는 매출감소폭이 확대될 전망이다. 향후 아울렛 4개점, 할인점 16개점 저수익 슈퍼 70여개점 룹스 25개점 등에 대한 구조조정이 진행될 예정이며 이 과정에서 상당수준의 일회성 비용이 발생할 것으로 추정한다. 코로나19 영향이 완화되고 있기는 하지만 홈쇼핑을 제외하고 영업전망이 밝지 않을 것으로 판단한다.

### Action

**변화는 시작했지만...**: 롯데온 출범, 오프라인 구조조정, 수익성 중심 경영 등 긍정적인 변화를 시작했지만 변화의 노력이 중기적 실적 개선으로 연결되지 못하고 있다. 순자산 가치의 부실화가 어느정도 멈췄다는 판단을 유지하지만 그렇다고 급격한 주가 반등을 기대하기도 어려운 상황이다. 우울해진 환경 변화를 반영하여 목표주가를 126,000원으로 하향한다(Target P/B 0.4배)

#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	Stock Data
<b>매출액</b>	17,821	17,622	17,116	17,688	18,187	52주 최저/최고 58,300/167,000원
(증가율)	-0.6	-1.1	-2.9	3.3	2.8	KOSDAQ /KOSPI 691/1,925pt
<b>영업이익</b>	597	428	305	479	549	시가총액 25,177억원
(증가율)	-25.5	-28.3	-28.6	56.7	14.6	60일-평균거래량 202,193
<b>지배주주순이익</b>	-545	-910	-9	102	150	외국인지분율 12.4%
<b>EPS</b>	-19,327	-32,153	-313	3,602	5,296	60일-외국인지분율변동추이 -1.6%p
<b>PER (H/L)</b>	NA/NA	NA/NA	NA	24.7	16.8	<b>주요주주</b> 롯데지주 외 40 인 61.9%
<b>PBR (H/L)</b>	0.6/0.4	0.6/0.3	0.2	0.2	0.2	(천원) (pt)
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	9.7/7.9	10.2/8.9	8.4	8.0	8.1	200 0 200 0
<b>영업이익률</b>	3.4	2.4	1.8	2.7	3.0	롯데쇼핑(최) KOSPI지수대비(우)
<b>ROE</b>	-4.5	-8.1	-0.1	1.0	1.4	19/05 19/08 19/12 20/03
						<b>주가상승률</b> 1M 3M 12M
						절대기준 3.6 -23.6 -46.7
						상대기준 0.0 -11.0 -42.4

도표 1. 롯데쇼핑 1Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

	1Q20P	1Q19	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	40,767	44,468	-8.3	40,930	-0.4	40,941	-0.4
영업이익	521	2,053	-74.6	530	-1.6	1,059	-50.7
세전이익	-259	1,109	-	-950	-	-	-
지배주주순이익	-678	890	-	-580	-	311	-

자료: DB금융투자, 공정공시

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>5,708</b>	<b>6,107</b>	<b>6,507</b>	<b>7,149</b>	<b>7,755</b>
현금및현금성자산	1,818	1,587	1,994	2,692	2,880
매출채권및기타채권	1,130	874	903	926	988
재고자산	1,267	1,459	1,502	1,400	1,732
<b>비유동자산</b>	<b>20,551</b>	<b>27,865</b>	<b>27,124</b>	<b>26,518</b>	<b>26,050</b>
유형자산	14,405	14,496	13,856	13,318	12,996
무형자산	2,053	1,848	1,746	1,678	1,632
투자자산	2,269	2,515	2,515	2,515	2,515
<b>자산총계</b>	<b>26,259</b>	<b>33,973</b>	<b>33,844</b>	<b>33,880</b>	<b>34,018</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,604</b>	<b>8,202</b>	<b>8,192</b>	<b>8,208</b>	<b>8,266</b>
매입채무및기타채무	3,426	3,337	3,375	3,391	3,450
단기应付및단기차체	690	916	916	916	916
유동성장기부채	1,290	1,924	1,924	1,924	1,924
<b>비유동부채</b>	<b>7,228</b>	<b>13,869</b>	<b>13,869</b>	<b>13,869</b>	<b>13,869</b>
사채및장기차입금	5,815	6,710	6,710	6,710	6,710
<b>부채총계</b>	<b>13,832</b>	<b>22,071</b>	<b>22,061</b>	<b>22,077</b>	<b>22,135</b>
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	10,992	9,897	9,780	9,775	9,817
비자본주자분	722	1,256	1,253	1,279	1,316
<b>자본총계</b>	<b>12,427</b>	<b>11,902</b>	<b>11,783</b>	<b>11,803</b>	<b>11,883</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>173</b>	<b>1,637</b>	<b>1,900</b>	<b>2,048</b>	<b>1,538</b>
당기순이익	-465	-840	-11	127	187
현금유동이 없는 비용 및 수익	1,695	2,875	1,994	1,869	1,751
유형 및 무형자산상각비	760	1,519	1,618	1,471	1,345
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-880</b>	<b>-293</b>	<b>-86</b>	<b>92</b>	<b>-342</b>
매출채권및기타채권의감소	-4	38	-29	-23	-63
재고자산의감소	89	-5	-43	103	-333
마이너스부채증가	-616	-13	37	16	58
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-287</b>	<b>-1,041</b>	<b>-646</b>	<b>-736</b>	<b>-737</b>
CAPEX	-597	-551	-876	-866	-877
투자자산의순증	-123	-246	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-693</b>	<b>-846</b>	<b>-613</b>	<b>-613</b>	<b>-613</b>
사채및차입금의증가	21	8,474	0	0	0
자본금 및 차입금의증가	69	0	0	0	0
배당금지급	-186	-184	-107	-107	-107
기타현금흐름	-2	18	-234	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-808</b>	<b>-232</b>	<b>407</b>	<b>699</b>	<b>187</b>
기초현금	2,626	1,818	1,587	1,994	2,692
기말현금	1,818	1,587	1,994	2,692	2,880

자료: 롯데쇼핑 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>17,821</b>	<b>17,622</b>	<b>17,116</b>	<b>17,688</b>	<b>18,187</b>
매출원가	10,313	10,185	9,961	10,259	10,548
<b>매출총이익</b>	<b>7,508</b>	<b>7,437</b>	<b>7,154</b>	<b>7,429</b>	<b>7,639</b>
판관비	6,911	7,009	6,849	6,950	7,090
영업이익	597	428	305	479	549
EBITDA	1,357	1,947	1,923	1,950	1,894
<b>영업외손익</b>	<b>-691</b>	<b>-1,586</b>	<b>-320</b>	<b>-311</b>	<b>-302</b>
금융순익	-138	-427	-380	-372	-365
투자순익	89	86	90	92	94
기타영업외손익	-642	-1,245	-30	-31	-31
<b>세전이익</b>	<b>-94</b>	<b>-1,157</b>	<b>-15</b>	<b>168</b>	<b>246</b>
증단사업이익	-211	67	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-465</b>	<b>-840</b>	<b>-11</b>	<b>127</b>	<b>187</b>
자비주주지분순이익	-545	-910	-9	102	150
비자비주주지분순이익	80	69	-2	25	37
<b>총포괄이익</b>	<b>-517</b>	<b>-771</b>	<b>-11</b>	<b>127</b>	<b>187</b>
증감률(%YoY)					
매출액	-0.6	-1.1	-2.9	3.3	2.8
영업이익	-25.5	-28.3	-28.6	56.7	14.6
EPS	적자	적자	적자	흑전	47.0

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

## 주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-19,327	-32,153	-313	3,602	5,296
BPS	413,783	376,333	372,222	372,026	373,524
DPS	5,200	3,800	3,800	3,800	3,800
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	NA	NA	NA	24.7	16.8
P/B	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	9.2	8.4	8.0	8.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	3.4	2.4	1.8	2.7	3.0
EBITDA마진	7.6	11.0	11.2	11.0	10.4
순이익률	-2.6	-4.8	-0.1	0.7	1.0
ROE	-4.5	-8.1	-0.1	1.0	1.4
ROA	-1.7	-2.8	0.0	0.4	0.6
ROIC	10.5	1.9	1.1	1.8	2.2
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(%)	111.3	185.4	187.2	187.0	186.3
이자보상배율(배)	2.6	0.9	0.6	0.9	1.1
배당성향(배)	-31.6	-12.8	-969.6	84.4	57.4

자료: 롯데쇼핑 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 롯데쇼핑 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/05/13	Buy	295,000	-	-	20/01/08	Buy	183,000	-46.0	-24.9
18/08/13	Buy	247,500	-21.0	-13.1	20/04/29	Buy	157,000	-40.9	-37.9
18/11/08	Buy	275,000	-26.7	-16.7	20/05/15	Buy	126,000	-	-
19/04/09	Buy	235,000	-26.8	-22.1					
19/05/30	Buy	215,000	-32.8	-23.0					
19/09/19	Buy	193,000	-33.4	-28.8					
19/11/08	Buy	188,000	-29.6	-26.9					