

롯데쇼핑 (023530)

구조조정 효과 + 업황 회복

3분기 영업이익 1,030억원(YoY 18%) 전망, 마트/수퍼 양호

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 6.2% 감소, 18% 증가한 4조 1,330억원과 1,030억원 수준이 가능할 전망이다. 백화점 사업 부담은 클 듯 하다. 3분기 관리기준 기존점 성장률은 YoY -10%로 추정하는데, 저마진 상품 카테고리 명품과 생활용품 매출 비중을 감안하면, 회계기준 기존점 성장률은 더 떨어질 수 있다. 해외백화점도 매출은 좋지 않지만, 중국은 충당금 환입, 베트남은 판관비 절감으로 흑자가 가능할 전망이다. 마트와 수퍼 사업은 양호한 상황이다. 롯데마트는 농축산물 매출이 YoY 10% 이상 증가하면서, 3분기 기존점 성장률은 2%(7월 -5%, 8월 -1%, 9월 11%)로 YoY (+)전환이 예상된다. 2분기까지 자산손상차손이 컸기 때문에 감가상각비가 크게 줄고 있다. 국내 마트 영업이익은 200억원(YoY +180)까지 회복될 것으로 보인다. 수퍼도 기존점 성장률이 YoY -1%까지 회복, 구조조정을 가장 적극적으로 진행한 만큼, 고정비 부담 축소로 흑자 전환이 가능할 전망이다.

홈쇼핑과 하이마트 효과

홈쇼핑과 하이마트는 3분기 실적에 가장 효과 노릇을 할 것으로 보인다. 홈쇼핑 취급고 성장률은 YoY 10%, 영업이익은 300억원을 넘을 것으로 예상된다. 여행상품 축소, 직매입 증가 등으로 GPM이 개선되고, S급 채널 증가로 송출수수료는 100억원 정도 증가하지만, 취급고가 더 크게 증가하면서 비용 증가를 상쇄할 것으로 예상된다. 하이마트 역시 견조한 외형성장상과 판관비 감소로 영업이익이 560억원에 이를 전망이다. 킬처웍스와 이커머스는 부담이다. 킬처웍스는 8월 개봉이 지연되면서 매출이 다시 감소하고 있다. 3분기 매출이 YoY -70%까지 줄어들면서 영업손실 규모는 350억원에 이를 전망이다. 이커머스(롯데닷컴) 역시 매출 부진으로 고정비 부담이 크다.

목표주가 8.6→10만원, 투자이건 '중립'→'매수' 상향

롯데쇼핑은 전사적으로 강도 높은 구조조정을 단행하고 있다. 제3자 재입대/스마트 스토어 전환/폐점 등 3가지 방향으로 진행 중이다. 3년간 200개(백화점/롭스/마트/수퍼) 점포를 스크랩할 계획인데, 올해가 총 100개 이상으로 가장 큰 규모다. 대형마트는 하반기 10개 이상, 3년간 40~50개를 목표하고 있다. 롭스 40개, 백화점 사업도 향후 아웃렛 10개를 추가 폐점 할 계획이다. 다만, 비용은 충분히 선반영 해왔고, 구조조정 점포들은 임차점포로 재입대 방식이 많아 비용 부담은 제한적이다. 4분기 역시 전년도 낮은 베이스와 업황 회복, 구조조정 효과로 증익을 이어갈 전망이다. 롯데쇼핑은 유통업체 가운데 PBR이 0.22배(2020년 기준)로 가장 낮다. 추세적인 주가 상승을 논하기 이른 감이 있지만, 실적 개선 지속 기대감, 저가 메리트가 부각되면서 단기 주가 모멘텀을 형성할 수 있다. 목표주가 10만원은 2020년 기준 PBR 0.28배, 트레이딩 관점으로 매력적인 구간이다. 비중확대가 유효하다.

기업분석(Report)

BUY(상향)

TP(12M): 100,000원(상향) | CP(10월07일): 80,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,386.94
52주 최고/최저(원)	137,500/58,300
시가총액(십억원)	2,280.1
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	28,288.8
60일 평균 거래량(천주)	109.3/25.0
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7
20년 배당금(예상,원)	3,800
20년 배당수익률(예상,%)	4.38
외국인지분율(%)	11.45
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 39인	61.89
국민연금공단	5.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.3 2.5 (36.3)
상대	2.2 (21.7) (46.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	16,477.7	16,756.0
영업이익(십억원)	222.8	528.7
순이익(십억원)	(216.8)	174.5
EPS(원)	(10,173)	6,192
BPS(원)	353,067	354,714

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	17,820.8	17,622.0	16,537.0	17,112.2	17,514.3
영업이익	십억원	597.0	427.9	261.8	495.5	647.0
세전이익	십억원	(93.9)	(1,157.4)	(393.7)	38.0	207.8
순이익	십억원	(544.9)	(909.6)	(310.0)	22.8	126.0
EPS	원	(19,327)	(32,153)	(10,960)	805	4,452
증감율	%	적지	적지	적지	흑전	453.04
PER	배	(10.92)	(4.21)	(7.35)	100.12	18.10
PBR	배	0.51	0.36	0.22	0.22	0.22
EV/EBITDA	배	8.60	9.17	10.64	10.07	9.78
ROE	%	(4.47)	(8.14)	(2.97)	0.22	1.24
BPS	원	413,918	376,467	361,710	358,718	359,373
DPS	원	5,200	3,800	3,800	3,800	3,800



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 서연정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

표 1. 롯데쇼핑 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

연결기준 3분기 매출 YoY 6% 감소한
4조 1,332억원, 영업이익은 YoY 18%
증가한 1,033억원 추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2020년
매출	4,447	4,456	4,405	4,314	17,622	4,077	4,046	4,133	4,281	16,537
백화점	772	760	732	866	3,130	606	667	637	828	2,739
마트	1,592	1,596	1,664	1,474	6,326	1,602	1,465	1,587	1,540	6,194
하이마트	1,037	1,071	984	935	4,026	925	1,116	1,053	1,001	4,095
슈퍼	474	474	476	438	1,862	491	430	462	423	1,805
홈쇼핑	232	236	239	280	987	269	260	263	294	1,086
시네마	201	178	201	191	771	102	32	70	104	308
영업이익	205	92	88	44	428	52	1	103	105	262
백화점	159	74	104	183	520	29	44	71	153	296
마트	19	-34	12	-23	-26	22	-57	25	-11	-21
하이마트	24	46	33	6	110	20	69	56	24	169
슈퍼	-17	-20	-24	-43	-104	-6	-10	0	-20	-36
홈쇼핑	33	33	25	29	120	37	38	32	40	147
시네마	8	5	9	-20	2	-34	-51	-35	-25	-145
세전이익	111	82	-32	-1,318	-1,157	-26	-358	9	-19	-394
지배주주순이익	89	51	-41	-1,008	-910	-68	-237	6	-11	-310
매출(YoY,%)	2.3	0.8	-5.8	-1.9	-1.2	-8.3	-9.2	-6.2	-0.8	-6.2
백화점	-6.1	-1.3	-1.9	-3.1	-3.2	-21.5	-12.2	-12.9	-4.4	-12.5
마트	2.6	0.9	-2.5	-1.6	-0.2	0.6	-8.2	-4.6	4.5	-2.1
하이마트	8.9	-1.5	-11.6	-2.6	-2.1	-10.8	4.2	7.1	7.1	1.7
슈퍼	-8.8	-5.8	-8.6	-5.0	-7.1	3.6	-9.3	-3.0	-3.5	-3.0
홈쇼핑	0.4	6.8	14.4	12.9	8.6	15.9	10.2	10.0	4.9	10.0
시네마	14.9	18.7	-23.3	2.1	-0.4	-49.3	-82.0	-65.0	-45.5	-60.0
영업이익(YoY,%)	24.5	161.9	-56.0	-51.8	-12.5	-74.6	-98.5	18.0	141.0	-38.8
백화점	11.2	32.1	15.6	35.6	22.6	-81.8	-40.5	-31.9	-16.6	-43.0
마트	흑전	적지	-61.3	흑전	흑전	15.8	적지	107.5	적지	적지
하이마트	-41.3	-31.5	-48.4	-52.9	-41.1	-19.6	51.1	67.4	279.1	53.6
슈퍼	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
홈쇼핑	3.1	50.0	31.6	11.5	21.2	12.1	15.2	26.2	38.0	22.1
시네마	14.3	흑전	-65.4	적지	-92.0	적전	적전	적전	적지	적전
세전이익	88.9	흑전	적전	적지	적지	적전	적전	흑전	적지	적지
순이익(지배주주)	흑전	흑전	적전	적지	적지	적전	적전	흑전	적지	적지

자료: 롯데쇼핑, 하나금융투자

표 2. 롯데쇼핑 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

2020년 연결 매출과 영업이익 전년 동기대비 각각 6%, 39% 감소한 16조 5,370억원과 2,618억원 전망

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출	17,843	17,622	16,537	17,112	17,514
백화점	8,474	8,276	7,241	7,610	7,714
국내	3,120	3,042	2,670	2,807	2,844
해외	112	88	69	71	74
할인점	6,338	6,326	6,194	6,396	6,470
국내	4,974	4,864	4,815	4,767	4,720
해외	1,366	1,461	1,379	1,629	1,750
하이마트	4,113	4,026	4,095	4,299	4,490
슈퍼	2,005	1,862	1,805	1,563	1,482
홈쇼핑	909	987	1,086	1,173	1,231
시네마	774	771	308	401	481
영업이익	489	428	262	495	647
백화점	424	520	296	365	427
국내	534	523	294	365	427
해외	-110	-3	3	0	1
할인점	-100	-26	-21	30	61
국내	-17	-49	-39	0	24
해외	-83	23	17	30	37
하이마트	186	110	169	188	208
슈퍼	-63	-104	-36	-23	-15
홈쇼핑	99	120	147	157	163
시네마	25	1	-145	-80	-48
세전이익	-421	-1157	-394	38	208
당기순익	-465	-840	-244	28	156
지배주주 당기순익	-545	-910	-310	23	126
적정시가총액	2,151	2,366	2,602	2,863	3,149
주식수(천주)	28,288	28,288	28,288	28,288	28,288
적정주가(천원)	76	84	92	101	111
적정PER(배)	N/A	N/A	N/A	126	25
EPS(원)	-19,262	-32,154	-10,960	805	4,453
영업이익률(%)	2.7	2.4	1.6	2.9	3.7
총매출 (YoY,%)	-1.9	-1.2	-6.2	3.5	2.4
영업이익 (YoY,%)	-7.2	-12.5	-38.8	89.2	30.6
순이익 (YoY,%)	적지	적지	적지	흑전	452.8

자료: 롯데쇼핑, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,820.8	17,622.0	16,537.0	17,112.2	17,514.3
매출원가	10,313.1	10,184.6	9,624.5	9,873.7	10,070.7
매출총이익	7,507.7	7,437.4	6,912.5	7,238.5	7,443.6
판매비	6,910.7	7,009.5	6,650.6	6,743.0	6,796.6
영업이익	597.0	427.9	261.8	495.5	647.0
금융손익	(137.8)	(427.0)	(421.0)	(418.0)	(415.0)
중속/관계기업손익	88.6	86.3	85.5	84.6	83.8
기타영업외손익	(641.6)	(1,244.7)	(320.1)	(124.1)	(107.9)
세전이익	(93.9)	(1,157.4)	(393.7)	38.0	207.8
법인세	160.4	(250.1)	(149.6)	9.5	52.0
계속사업이익	(254.3)	(907.3)	(244.1)	28.5	155.9
중단사업이익	(210.7)	67.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(465.0)	(840.1)	(244.1)	28.5	155.9
비배주주지분 손이익	79.9	69.5	65.9	5.7	29.9
지배주주순이익	(544.9)	(909.6)	(310.0)	22.8	126.0
지배주주지분포괄이익	(589.3)	(866.3)	(206.6)	120.7	292.4
NOPAT	1,617.3	335.4	162.3	371.6	485.2
EBITDA	1,356.6	1,946.9	1,479.3	1,471.5	1,429.7
성장성(%)					
매출액증가율	(0.59)	(1.12)	(6.16)	3.48	2.35
NOPAT증가율	흑전	(79.26)	(51.61)	128.96	30.57
EBITDA증가율	(20.47)	43.51	(24.02)	(0.53)	(2.84)
영업이익증가율	(25.47)	(28.32)	(38.82)	89.27	30.58
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	452.63
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	453.04
수익성(%)					
매출총이익률	42.13	42.21	41.80	42.30	42.50
EBITDA이익률	7.61	11.05	8.95	8.60	8.16
영업이익률	3.35	2.43	1.58	2.90	3.69
계속사업이익률	(1.43)	(5.15)	(1.48)	0.17	0.89

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(19,327)	(32,153)	(10,960)	805	4,452
BPS	413,918	376,467	361,710	358,718	359,373
CFPS	43,646	71,947	46,117	51,860	50,010
EBITDAPS	48,121	68,824	52,293	52,018	50,539
SPS	632,124	622,933	584,577	604,910	619,127
DPS	5,200	3,800	3,800	3,800	3,800
주가지표(배)					
PER	(10.92)	(4.21)	(7.35)	100.12	18.10
PBR	0.51	0.36	0.22	0.22	0.22
PCR	4.83	1.88	1.75	1.55	1.61
EV/EBITDA	8.60	9.17	10.64	10.07	9.78
PSR	0.33	0.22	0.14	0.13	0.13
재무비율(%)					
ROE	(4.47)	(8.14)	(2.97)	0.22	1.24
ROA	(2.01)	(3.02)	(0.92)	0.07	0.37
ROIC	10.47	1.86	0.80	1.94	2.67
부채비율	111.30	185.44	189.13	193.75	195.75
순부채비율	40.03	107.19	104.28	97.42	90.10
이자보상배율(배)	2.55	0.87	0.39	0.74	0.96

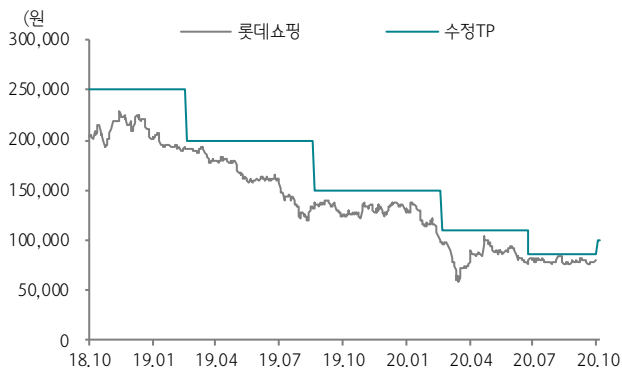
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,708.4	6,107.3	6,761.4	7,867.2	8,868.7
금융자산	2,869.8	3,560.7	4,364.3	5,390.8	6,336.9
현금성자산	1,818.5	1,586.6	2,510.5	3,473.2	4,374.8
매출채권	661.4	628.4	589.7	610.3	624.6
재고자산	1,267.5	1,459.5	1,369.6	1,417.3	1,450.6
기타유동자산	909.7	458.7	437.8	448.8	456.6
비유동자산	20,550.9	27,865.3	26,527.7	25,615.3	24,877.1
투자자산	2,269.0	2,515.2	2,395.1	2,458.7	2,503.3
금융자산	1,670.8	1,648.9	1,582.1	1,617.5	1,642.2
유형자산	14,405.0	14,495.6	13,354.6	12,436.1	11,696.7
무형자산	2,053.5	1,848.0	1,771.5	1,713.9	1,670.6
기타비유동자산	1,823.4	9,006.5	9,006.5	9,006.6	9,006.5
자산총계	26,259.3	33,972.6	33,289.1	33,482.5	33,745.8
유동부채	6,603.7	8,201.9	7,974.6	8,247.1	8,473.1
금융부채	2,003.9	3,557.7	3,609.8	3,734.2	3,856.7
매입채무	758.0	753.0	706.7	731.2	748.4
기타유동부채	3,841.8	3,891.2	3,658.1	3,781.7	3,868.0
비유동부채	7,228.2	13,869.0	13,800.8	13,837.0	13,862.3
금융부채	5,839.9	12,760.6	12,760.6	12,760.6	12,760.6
기타비유동부채	1,388.3	1,108.4	1,040.2	1,076.4	1,101.7
부채총계	13,831.9	22,070.9	21,775.4	22,084.1	22,335.4
지배주주지분	11,705.4	10,646.0	10,228.5	10,143.9	10,162.4
자본금	141.4	141.4	141.4	141.4	141.4
자본잉여금	3,574.2	3,574.2	3,574.2	3,574.2	3,574.2
자본조정	(2,909.8)	(2,966.9)	(2,966.9)	(2,966.9)	(2,966.9)
기타포괄이익누계액	(92.0)	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	10,991.6	9,896.8	9,479.3	9,394.7	9,413.2
비지배주주지분	722.0	1,255.7	1,285.2	1,254.5	1,248.0
자본총계	12,427.4	11,901.7	11,513.7	11,398.4	11,410.4
순금융부채	4,974.1	12,757.6	12,006.1	11,104.0	10,280.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	173.3	1,636.8	1,256.2	1,562.5	1,436.2
당기순이익	(465.0)	(840.1)	(244.1)	28.5	155.9
조정	152	277	170	143	121
감가상각비	759.6	1,519.0	1,217.5	976.1	782.7
외환거래손익	49.2	29.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(260.8)	(16.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(396.0)	(1,254.7)	(1,047.5)	(833.1)	(661.7)
영업활동 자산부채 변동	(879.5)	(292.6)	(198.0)	105.0	73.4
투자활동 현금흐름	(286.6)	(1,041.1)	387.7	51.4	123.6
투자자산감소(증가)	(123.3)	(246.2)	83.7	(100.1)	(80.9)
자본증가(감소)	(570.9)	(526.2)	0.0	0.0	0.0
기타	407.6	(268.7)	304.0	151.5	204.5
재무활동 현금흐름	(692.6)	(845.6)	(720.0)	(651.2)	(658.2)
금융부채증가(감소)	21.0	8,474.4	52.1	124.4	122.4
자본증가(감소)	69.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(597.4)	(9,136.1)	(664.7)	(668.2)	(673.2)
배당지급	(185.6)	(183.9)	(107.4)	(107.4)	(107.4)
현금의 증감	(807.8)	(231.9)	923.9	962.7	901.5
Unlevered CFO	1,230.5	2,035.3	1,304.6	1,467.0	1,414.7
Free Cash Flow	(423.9)	1,086.2	1,256.2	1,562.5	1,436.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

롯데쇼핑



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
20.10.8	BUY	100,000		
20.7.1	Neutral	86,000	-7.87%	-2.09%
20.2.27	Neutral	110,000	-22.90%	-5.45%
19.8.27	Neutral	150,000	-14.31%	-6.67%
19.2.24	Neutral	200,000	-18.35%	-3.00%
19.2.14	Neutral	250,000	-23.73%	-23.00%
18.10.2	BUY	250,000	-16.69%	-8.40%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 07일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 10월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2020년 10월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.