

롯데쇼핑 (023530)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	120,000원 (U)
현재주가 (11/6)	85,800원
상승여력	40%

시가총액	24,272억원
총발행주식수	28,288,755주
60일 평균 거래대금	123억원
60일 평균 거래량	146,546주
52주 고	137,500원
52주 저	58,300원
외인지분율	11.32%
주요주주	롯데지주 외 39 인 61.89%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.7	8.7	(37.1)
상대	5.4	5.4	(44.2)
절대(달러환산)	11.6	14.9	(35.1)

3Q20 리뷰 : 실적 안정성 확보

3Q20 Review : 어닝 서프라이즈

3분기 매출액 41,059억원(-6.8% YoY), 영업이익 1,111억원(+26.8% YoY)를 기록하며, 컨센서스(823억원)과 당사 전망치(925억원)을 크게 상회하는 실적을 기록하였다.

코로나19의 재확산 영향으로 국내 백화점 기준점성장률 -10.3%을 기록해 부진했고, 영업이익 -30% 감익하였다. 반면 할인점과 수퍼 사업부의 반전이 눈에 띄었다. 할인점과 수퍼는 각각 기준점성장률 +2.2%, -1.5%를 보이며 개선이 나타났으며, 동시에 적극적인 판관비 절감으로 영업이익이 전년 대비 각각 250억원, 267억원 증가하는 모습을 보였다.

업황이 전반적으로 개선된 홈쇼핑은 당분기에도 +19% YoY 증익하였으며, 코로나19로 부진이 이어진 컬처웍스는 당분기에도 적자를 -525억원 YoY 확대하였다.

실적의 안정성이 확보되고 있는 상황

그간 부진했던 할인점과 수퍼 사업부의 개선세가 긍정적이다. 기준점성장률이 반등한 것도 의미가 있으며, 적극적인 구조조정으로 인해 수익성이 안정화되어가고 있다. 2Q20에는 수퍼의 기준점성장률이 -10% 감소하였음에도 판관비 절감에 따라 오히려 영업이익은 +100억원 YoY 증가하는 모습을 보였다. 4Q20에는 당분기 부진했던 백화점의 업황 회복에 따라 실적 개선에 힘을 보탬 수 있을 것으로 전망된다.

신규 성장 동력인 롯데ON도 론칭 초기, 불안정한 모습으로 부침이 있었지만, 점진적으로 안정화되어가고 있는 단계이다. 3Q20 GMV 성장률은 +3.5% YoY에 불과했으나, 10월에는 +13% YoY 성장률을 기록하며 성장성을 확대하는 데 성공하였다. 여전히 시장 성장을 대비 하회하고 있지만, 점진적으로 제자리를 찾아간다는 것에 의미를 부여할 수 있다.

구조조정의 효과도 2021년부터 본격화될 것이다. 회사에서는 구조조정 대상 점포의 향후 3년 예상 적자를 6,000억원 수준으로 전망하였다. 단순 계산 시, 연간 2,000억원의 구조조정 에 따른 실적 개선효과를 기대할 수 있을 전망이다.

구조조정 관련 비용에 대한 부담이 여전히 남아있는 것도 사실이나, 전반적으로 긴 터널을 통과하는 모습을 보이고 있다. 투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치 상향을 반영해 목표주가 12만원으로 상향한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41,060	-6.8	1.5	41,860	-1.9
영업이익	1,110	26.7	7,884.1	823	34.9
세전계속사업이익	818	흑전	흑전	-113	825.6
지배순이익	-218	적지	적지	-154	-41.2
영업이익률 (%)	2.7	+0.7 %pt	+2.7 %pt	2.0	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	-0.5	적지	적지	-0.4	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	178,208	176,220	163,266	164,741
영업이익	5,970	4,279	3,157	7,292
지배순이익	-5,449	-9,096	-2,598	3,553
PER	-11.2	-4.9	-9.3	6.8
PBR	0.5	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.7	9.1	9.9	7.1
ROE	-4.5	-8.1	-2.4	3.1

자료: 유안타증권

[표 1] 롯데쇼핑 SOTP Valuation

(단위: 억원, x 배, 천주, 원)

구분	EBITDA			Target EV/ EBITDA	적정가치	지분율	비고	
	20E	21E	12M Forward EBITDA					
백화점	9,589	11,195	11,061	6	60,834	100.0%		
할인점	3,568	4,016	3,979	4	15,916	100.0%		
홈쇼핑	94	351	330	4	1,320	53.0%		
하이마트					14,051	61.0%	당사 목표 시가총액 EV 환산	
컬처웍스					3,485	100.0%	장부가액	
영업가치	89,506							각 사업부 * 지분율
자산가치	25,911							30% 할인
투자부동산	27,407							장부가액
관계 및 공동기업	9,609							장부가액
순차입금	81,116							2Q20 기준
현금성 자산	20,336							
차입금	101,452							
적정 시가총액	34,301							
발행주식수	28,103							자사주 제외
적정가치	122,053							

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 롯데쇼핑 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	기존		변경		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	164,485	164,838	163,266	164,741	-0.7%	-0.1%
영업이익	3,124	6,809	3,157	7,292	1.0%	7.1%
지배순이익	-2,037	3,391	-2,598	3,553	-	4.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	4,447	4,456	4,405	4,325	4,077	4,046	4,106	4,098	17,633	16,327	16,474
YoY	2.6%	1.0%	-5.8%	-1.7%	-8.3%	-9.2%	-6.8%	-5.2%	-1.1%	-7.4%	0.9%
백화점	772	764	732	866	606	667	619	841	3,134	2,733	2,841
국내 백화점	748	743	713	843	591	652	603	826	3,047	2,672	2,788
할인점	1,592	1,596	1,664	1,474	1,602	1,465	1,590	1,367	6,326	6,024	5,485
국내 할인점	1,245	1,179	1,282	1,158	1,227	1,104	1,279	1,069	4,864	4,679	3,896
해외 할인점	347	417	381	316	375	361	311	298	1,461	1,345	1,589
하이마트	1,037	1,071	984	935	925	1,116	1,047	964	4,027	4,052	4,261
수퍼	505	504	507	467	516	450	488	386	1,983	1,840	1,554
홈쇼핑	232	236	239	280	269	260	258	294	987	1,081	1,113
컬처웍스	201	178	201	191	102	32	66	134	771	334	786
기타	138	138	110	140	81	77	71	112	526	341	434
영업이익	205	92	88	44	52	1	111	151	428	316	729
YoY	-7.1%	5.2%	-56.0%	-51.1%	-74.7%	-98.5%	26.7%	243.5%	-28.2%	-26.3%	131.1%
백화점	159	74	104	183	28	44	78	195	520	345	506
국내 백화점	155	75	106	187	39	40	74	191	523	344	488
할인점	19	-34	12	-23	22	-57	32	4	-26	1	45
국내 할인점	9	-50	2	-10	10	-64	27	1	-49	-26	-1
해외 할인점	10	16	10	-13	12	7	5	3	23	27	46
하이마트	24	46	33	6	20	69	56	21	110	166	207
수퍼	-17	-20	-24	-43	-6	-10	3	-28	-104	-41	-15
홈쇼핑	33	33	25	29	37	38	30	35	120	140	156
컬처웍스	8	5	9	-20	-34	-51	-44	-20	2	-149	-39
기타	-21	-12.0	-72	-89	-15	-32	-44	-56	-194	-146	-130
영업이익률	4.6%	2.1%	2.0%	1.0%	1.3%	0.0%	2.7%	3.7%	2.4%	1.9%	4.4%
백화점	20.6%	9.7%	14.2%	21.1%	4.6%	6.6%	12.6%	23.2%	16.6%	12.6%	17.8%
국내 백화점	20.7%	10.1%	14.9%	22.2%	6.6%	6.1%	12.3%	23.1%	17.2%	12.9%	17.5%
해외 백화점	16.0%	-4.8%	-10.5%	-17.4%	-66.7%	28.6%	25.0%	27.0%	-3.4%	3.5%	32.5%
할인점	1.2%	-2.1%	0.7%	-1.6%	1.4%	-3.9%	2.0%	0.3%	-0.4%	0.0%	0.8%
국내 할인점	0.7%	-4.2%	0.2%	-0.9%	0.8%	-5.8%	2.1%	0.1%	-1.0%	-0.6%	0.0%
해외 할인점	2.9%	3.8%	2.6%	-4.1%	3.2%	1.9%	1.6%	1.0%	1.6%	2.0%	2.9%
하이마트	2.3%	4.3%	3.4%	0.7%	2.1%	6.2%	5.3%	2.2%	2.7%	4.1%	4.9%
수퍼	-3.4%	-4.0%	-4.7%	-9.2%	-1.2%	-2.2%	0.6%	-7.2%	-5.2%	-2.2%	-1.0%

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	163,266	164,741	161,812
매출원가	103,131	101,846	95,157	94,409	91,128
매출총이익	75,077	74,374	68,108	70,332	70,684
판매비	69,107	70,095	64,952	63,040	62,154
영업이익	5,970	4,279	3,157	7,292	8,530
EBITDA	13,566	19,469	15,935	19,818	20,973
영업외손익	-6,909	-15,853	-5,224	-2,617	-2,393
외환관련손익	-535	-293	-373	0	0
이자손익	-1,436	-3,808	-4,099	-4,065	-3,841
관계기업관련손익	886	863	459	750	750
기타	-5,823	-12,616	-1,210	698	698
법인세비용차감전순손익	-939	-11,574	-2,068	4,675	6,137
법인세비용	1,604	-2,501	-267	1,122	1,473
계속사업순손익	-2,543	-9,073	-1,801	3,553	4,664
중단사업순손익	-2,107	672	134	0	0
당기순이익	-4,650	-8,401	-1,667	3,553	4,664
지배지분순이익	-5,449	-9,096	-2,598	3,553	4,664
포괄순이익	-5,168	-7,712	5,619	13,460	14,570
지배지분포괄이익	-5,893	-8,663	3,418	12,114	13,113

주: 영업이익 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	9,746	13,873	15,319
당기순이익	-4,650	-8,401	-1,667	3,553	4,664
감가상각비	6,454	14,173	12,031	12,000	12,000
외환손익	492	293	364	0	0
중속, 관계기업관련손익	-886	-863	-9	0	0
자산부채의 증감	-8,795	-2,926	-4,502	-2,504	-2,086
기타현금흐름	9,118	14,093	3,528	824	742
투자활동 현금흐름	-2,866	-10,411	-589	-6,400	-6,400
투자자산	-664	-2,573	46	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,971	-5,506	-6,033	-6,400	-6,400
유형자산 감소	262	244	59	0	0
기타현금흐름	3,508	-2,576	5,339	0	0
재무활동 현금흐름	-6,926	-8,456	-10,092	-8,843	-8,871
단기차입금	-2,658	-846	3,560	-3,000	-3,000
사채 및 장기차입금	3,066	2,246	-5,522	-4,000	-4,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,856	-1,839	-1,815	-1,843	-1,871
기타현금흐름	-5,478	-8,017	-6,315	0	0
연결범위변동 등 기타	-18	180	4,389	10,235	10,350
현금의 증감	-8,078	-2,319	3,454	8,865	10,398
기초 현금	26,262	18,185	15,866	19,320	28,185
기말 현금	18,185	15,866	19,320	28,185	38,583
NOPLAT	16,173	4,279	3,157	7,292	8,530
FCF	9,003	10,113	4,992	9,164	10,440

자료: 유안타증권

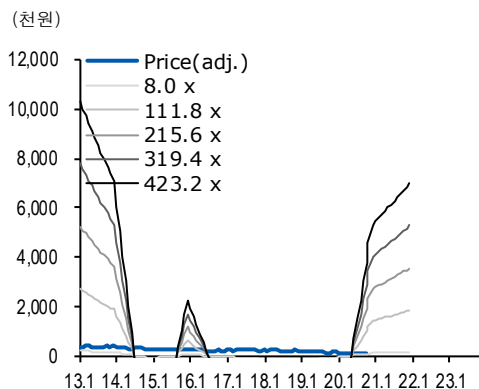
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	57,084	61,073	59,974	68,651	78,590
현금및현금성자산	18,185	15,866	19,320	28,185	38,583
매출채권 및 기타채권	11,300	8,741	7,980	7,924	7,788
재고자산	12,675	14,595	14,636	14,504	14,182
비유동자산	205,509	278,653	272,717	266,591	260,547
유형자산	144,050	144,956	137,565	131,965	126,365
관계기업등 지분관련자산	5,982	8,663	9,609	9,609	9,609
기타투자자산	16,708	16,489	18,519	18,519	18,519
자산총계	262,593	339,726	332,690	335,242	339,138
유동부채	66,037	82,019	80,688	76,484	72,188
매입채무 및 기타채무	34,259	33,374	28,279	28,075	27,779
단기차입금	6,900	9,161	12,661	9,661	6,661
유동성장기부채	12,901	19,243	20,774	19,774	18,774
비유동부채	72,282	138,690	131,114	127,128	122,143
장기차입금	15,467	25,145	22,307	21,307	20,307
사채	42,680	41,955	38,711	36,711	34,711
부채총계	138,319	220,709	211,801	203,612	194,331
지배지분	117,054	106,460	108,800	119,783	133,222
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	95,213	96,290	99,823
비지배지분	7,220	12,557	12,089	11,847	11,585
자본총계	124,274	119,017	120,889	131,630	144,807
순차입금	49,503	120,404	122,151	105,285	85,887
총차입금	78,201	156,010	153,286	145,286	136,286

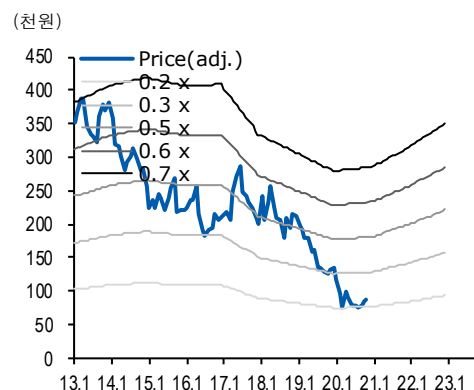
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-19,327	-32,153	-9,184	12,560	16,486
BPS	414,048	376,574	384,852	423,701	471,239
EBITDAPS	48,121	68,824	56,329	70,056	74,139
SPS	632,124	622,933	577,140	582,356	572,000
DPS	5,200	3,800	3,900	4,000	4,100
PER	-11.2	-4.9	-9.3	6.8	5.2
PBR	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.7	9.1	9.9	7.1	5.8
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	-7.4	0.9	-1.8
영업이익 증가율 (%)	-25.5	-28.3	-26.2	131.0	17.0
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	31.3
매출총이익률 (%)	42.1	42.2	41.7	42.7	43.7
영업이익률 (%)	3.4	2.4	1.9	4.4	5.3
지배순이익률 (%)	-3.1	-5.2	-1.6	2.2	2.9
EBITDA 마진 (%)	7.6	11.0	9.8	12.0	13.0
ROIC	11.1	2.3	1.9	3.9	4.8
ROA	-2.0	-3.0	-0.8	1.1	1.4
ROE	-4.5	-8.1	-2.4	3.1	3.7
부채비율 (%)	111.3	185.4	175.2	154.7	134.2
순차입금/자기자본 (%)	42.3	113.1	112.3	87.9	64.5
영업이익/금융비용 (배)	2.6	0.9	0.6	1.5	1.8

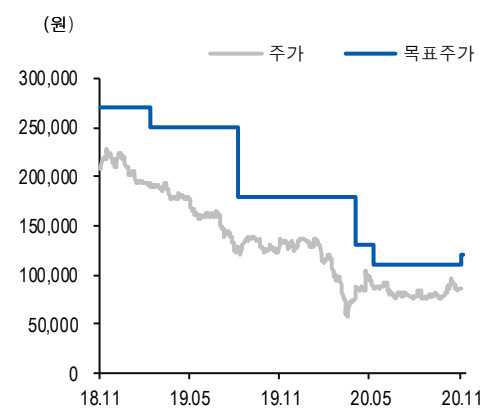
P/E band chart



P/B band chart



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-09	BUY	120,000	1년		
2020-05-15	BUY	110,000	1년	-24.90	-13.18
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

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)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-04

※해의 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 투자의사결정은 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.