

# 롯데쇼핑 (023530)

소매/유통



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>165,000원 (U)</b>
현재주가 (2/8)	<b>116,000원</b>
상승여력	<b>42%</b>

시가총액	32,815억원
총발행주식수	28,288,755주
60일 평균 거래대금	222억원
60일 평균 거래량	206,697주
52주 고	123,000원
52주 저	58,300원
외인지분율	11.81%
주요주주	롯데지주 외 47 인 61.89%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	35.2	0.0
상대	4.2	5.7	(28.4)
절대(달러환산)	(0.5)	35.3	6.0

## 4Q20 리뷰 : It's Show Time!

### 4Q20 Review : 더욱 더 강해지는 구조조정 효과

4분기 매출액 38,477억원(-10.8% YoY), 영업이익 1,815억원(+316.8% YoY)를 기록하며, 컨센서스(1,140억원)과 당사 전망치(943억원)을 크게 상회하는 호실적을 기록하였다.

코로나19의 재확산 영향으로 국내 백화점 기존점성장률 -9.9% YoY를 기록해 부진했으나, 판관비 절감 노력에 따라 영업이익 -2.8% YoY 감익에 그친 것이 호실적을 견인하였다. 할인점과 수퍼 사업부의 구조조정 효과는 더욱 강해지는 모습이었다. 할인점과 수퍼는 각각 기존 점성장률 +1.0%, -2.4%를 보이며 전분기 대비 소폭 둔화 되었으나, 구조조정에 따른 판관비 감소 효과로 전년대비 각각 +341억원, +357억원 영업이익이 증가하는 모습을 보였다.

영업실적 호조에도 불구하고 4Q20 손상차손 5,502억원(자산손상 2.913억원, 영업권 2,447억원 등)의 영향으로 지배순이익은 -4,379억원을 기록해 Book Value가 감소한 부분은 아쉬움으로 남는다.

### 강한 실적 모멘텀과 롯데ON의 정상화 국면

2021년 영업이익 6,955억원(+100.7% YoY)를 기록할 수 있을 전망이다. 올해에도 나타날 구조조정 효과와 더불어 코로나19로 인해 실적이 부진했던 백화점과 컬처웍스의 실적 개선세가 강한 실적 턴어라운드를 이끌 수 있을 전망이다. 여기에 더해 상반기 할인점 등의 업황이 개선되고 있으며, 하이마트, 홈쇼핑 등 사업부의 안정적인 증익이 실적 안정성을 불어넣을 것이다.

신규 성장 동력인 롯데ON도 론칭 초기, 불안정한 모습으로 부침이 있었지만, 점진적으로 안정화되어가고 있는 단계이다. 3Q20 GMV 성장률은 +3.5% YoY에서 4Q20에는 +10% YoY 성장세가 확대되었다. 여전히 시장 성장률을 하회하고 있는 것은 사실이나, 론칭 초기의 낮은 기저를 고려했을 때, 정상화 국면에서 2021년 성장성은 점진적으로 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

롯데쇼핑에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 16.5만원으로 상향한다. 목표주가는 Target P/B 0.45배를 적용한 것이다. 이마트와 더불어 당사 유통업종 Top Pick 의견을 제시한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	38,480	-10.8	-6.3	40,717	-5.5
영업이익	1,820	317.9	63.9	1,140	59.7
세전계속사업이익	-4,666	적지	적전	779	-699.3
지배순이익	-4,379	적지	적지	579	-855.8
영업이익률 (%)	4.7	+3.7 %pt	+2.0 %pt	2.8	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	-11.4	적지	적지	1.4	-12.8 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	178,208	176,220	160,765	158,813
영업이익	5,970	4,279	3,466	6,955
지배순이익	-5,449	-9,096	-7,704	3,176
PER	-11.2	-4.9	-3.8	10.3
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.7	9.1	10.2	8.8
ROE	-4.5	-8.1	-7.5	3.2

자료: 유안타증권

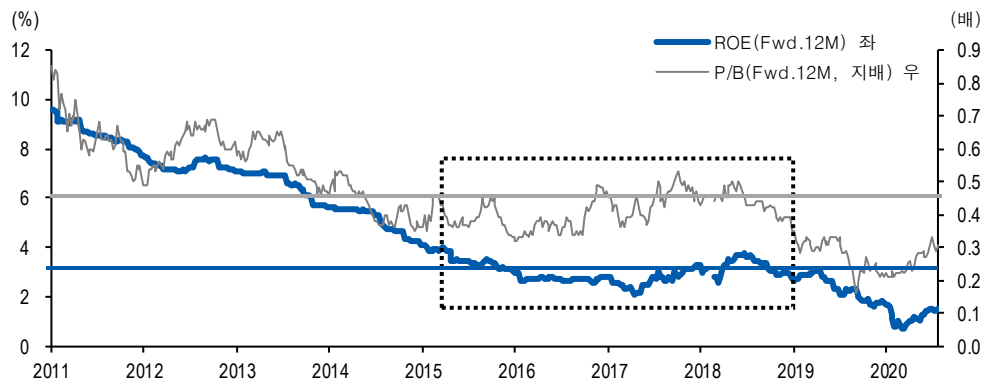
롯데쇼핑 P/B Valuation

(단위: 억원, 배, 주, 원)

	2021E	비고
지배기업 소유주지분	102,066	
Target P/B	0.45	2021년 ROE 3.2% 전망. 과거 3% ROE의 평균 PBR 수준
적정 시가총액	45,930	
발행주식수	28,103	자사주 제외
적정가치	163,434	

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 ROE 와 P/B 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	기준		변경		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	164,220	168,521	158,813	160,581	-3.3%	-4.7%
영업이익	6,298	9,039	6,955	9,182	10.4%	1.6%
지배순이익	2,321	4,574	3,176	5,018	36.9%	9.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	4,077	4,046	4,106	3,848	3,918	4,030	4,046	3,887	17,633	16,077	15,881
YoY	-8.3%	-9.2%	-6.8%	-11.0%	-3.9%	-0.4%	-1.5%	1.0%	-1.1%	-8.8%	-1.2%
백화점	606	667	619	763	637	683	644	750	3,134	2,655	2,715
국내 백화점	591	652	603	746	627	672	628	731	3,047	2,592	2,658
할인점	1,602	1,465	1,590	1,382	1,484	1,426	1,501	1,277	6,326	6,039	5,688
국내 할인점	1,227	1,104	1,279	1,102	1,144	1,004	1,118	934	4,864	4,712	4,200
하이마트	925	1,116	1,047	963	996	1,147	1,079	983	4,027	4,051	4,205
수퍼	516	450	488	302	318	278	299	260	1,983	1,756	1,156
홈쇼핑	269	260	258	289	277	268	266	298	987	1,076	1,108
컬처웍스	102	32	66	66	100	120	150	195	771	266	565
기타	81	77	71	104	105	108	107	125	526	333	444
영업이익	52	1	111	182.0	169	110	213	203	428	346	696
YoY	-74.7%	-98.5%	26.7%	313.6%	225.2%	7777.5%	91.7%	11.7%	-28.2%	-19.1%	100.8%
백화점	28	44	78	177	96	53	99	164	520	327	412
국내 백화점	39	40	74	177	95	51	97	162	523	330	405
할인점	22	-57	32	21	41	-24	39	8	-26	18	65
국내 할인점	10	-64	27	24	34	-35	29	10	-49	-3	39
하이마트	20	69	56	16	36	85	63	27	110	161	211
수퍼	-6	-10	3	-7	3	-3	11	10	-104	-20	21
홈쇼핑	37	38	30	21	39	40	32	23	120	126	133
컬처웍스	-34	-51	-44	-32	-30	-24	-15	-10	2	-161	-79
기타	-15	-32	-44	-14	-16	-16	-16	-19	-194	-104	-67
영업이익률	1.3%	0.0%	2.7%	4.7%	4.3%	2.7%	5.3%	5.2%	2.4%	2.2%	4.4%
백화점	4.6%	6.6%	12.6%	23.2%	15.1%	7.7%	15.3%	21.9%	16.6%	12.3%	15.2%
국내 백화점	6.6%	6.1%	12.3%	23.7%	15.2%	7.7%	15.4%	22.1%	17.2%	12.7%	15.3%
해외 백화점	-66.7%	28.6%	25.0%	5.6%	7.6%	9.6%	11.6%	13.6%	-3.4%	-1.6%	11.2%
할인점	1.4%	-3.9%	2.0%	1.5%	2.8%	-1.7%	2.6%	0.7%	-0.4%	0.3%	1.1%
국내 할인점	0.8%	-5.8%	2.1%	2.2%	3.0%	-3.4%	2.6%	1.1%	-1.0%	-0.1%	0.9%
해외 할인점	3.2%	1.9%	1.6%	-1.1%	2.0%	2.5%	2.6%	-0.6%	1.6%	1.6%	1.7%
하이마트	2.1%	6.2%	5.3%	1.7%	3.6%	7.4%	5.9%	2.7%	2.7%	4.0%	5.0%
수퍼	-1.2%	-2.2%	0.6%	-2.3%	0.9%	-0.9%	3.6%	3.8%	-5.2%	-1.1%	1.8%

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	160,765	158,813	160,581
매출원가	103,131	101,846	94,983	92,200	91,600
매출총이익	75,077	74,374	65,782	66,613	68,980
판매비	69,107	70,095	62,317	59,658	59,798
영업이익	5,970	4,279	3,466	6,955	9,182
EBITDA	13,566	19,469	16,453	18,619	19,824
영업외손익	-6,909	-15,853	-11,155	-2,776	-2,580
외환관련손익	-535	-293	-135	0	0
이자손익	-1,436	-3,808	-4,036	-3,526	-3,330
관계기업관련손익	886	863	176	750	750
기타	-5,823	-12,616	-7,160	0	0
법인세비용차감전순손익	-939	-11,574	-7,689	4,179	6,602
법인세비용	1,604	-2,501	-830	1,003	1,585
계속사업순손익	-2,543	-9,073	-6,859	3,176	5,018
중단사업순손익	-2,107	672	149	0	0
당기순이익	-4,650	-8,401	-6,709	3,176	5,018
지배지분순이익	-5,449	-9,096	-7,704	3,176	5,018
포괄순이익	-5,168	-7,712	-3,646	4,638	6,479
지배지분포괄이익	-5,893	-8,663	-5,056	4,174	5,831

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	8,445	14,396	15,374
당기순이익	-4,650	-8,401	-6,709	3,176	5,018
감가상각비	6,454	14,173	11,992	10,800	10,000
외환손익	492	293	121	0	0
중속, 관계기업관련손익	-886	-863	124	0	0
자산부채의 증감	-8,795	-2,926	-1,840	-443	-285
기타현금흐름	9,118	14,093	4,758	863	642
투자활동 현금흐름	-2,866	-10,411	-5,381	-6,400	-6,400
투자자산	195	-2,573	29	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,971	-5,506	-6,288	-6,400	-6,400
유형자산 감소	262	244	236	0	0
기타현금흐름	2,648	-2,576	642	0	0
재무활동 현금흐름	-6,926	-8,456	-7,959	-8,691	-9,030
단기차입금	-2,658	-846	3,699	-3,000	-3,000
사채 및 장기차입금	3,066	2,246	-841	-4,000	-4,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,856	-1,839	-1,973	-1,691	-2,030
기타현금흐름	-5,478	-8,017	-8,844	0	0
연결범위변동 등 기타	-18	180	-1,933	-730	-499
현금의 증감	-8,078	-2,319	-6,828	-1,425	-555
기초 현금	26,262	18,185	15,866	9,038	7,614
기말 현금	18,185	15,866	9,038	7,614	7,059
NOPLAT	16,173	4,279	3,466	6,955	9,182
FCF	9,003	10,113	7,950	10,106	10,935

자료: 유안타증권

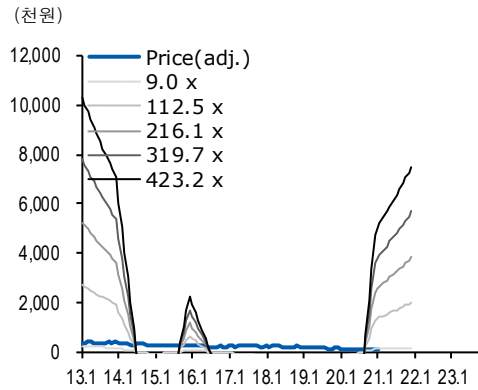
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	57,084	61,073	53,705	52,481	52,351
현금및현금성자산	18,185	15,866	9,038	7,614	7,059
매출채권 및 기타채권	11,300	8,741	7,882	7,941	8,068
재고자산	12,675	14,595	13,743	13,883	14,182
비유동자산	205,509	278,653	271,677	266,414	262,172
유형자산	144,050	144,956	142,946	138,546	134,946
관계기업등 지분관련자산	5,982	8,663	9,404	9,404	9,404
기타투자자산	16,708	16,489	18,052	18,052	18,052
자산총계	262,593	339,726	325,383	318,895	314,523
유동부채	66,037	82,019	81,806	77,749	73,768
매입채무 및 기타채무	34,259	33,374	28,347	28,290	28,309
단기차입금	6,900	9,161	12,640	9,640	6,640
유동성장기부채	12,901	19,243	21,144	20,144	19,144
비유동부채	72,282	138,690	132,971	128,985	124,000
장기차입금	15,467	25,145	25,258	24,258	23,258
사채	42,680	41,955	39,527	37,527	35,527
부채총계	138,319	220,709	214,777	206,734	197,768
지배지분	117,054	106,460	99,545	102,066	107,414
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	91,556	92,616	96,503
비지배지분	7,220	12,557	11,061	10,094	9,340
자본총계	124,274	119,017	110,606	112,161	116,755
순차입금	49,503	120,404	127,876	121,300	112,855
총차입금	78,201	156,010	155,202	147,202	138,202

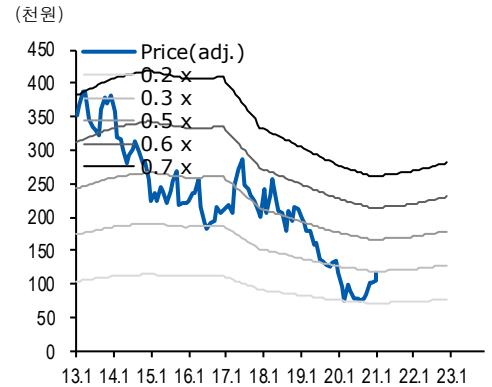
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-19,327	-32,153	-27,233	11,228	17,737
BPS	414,048	376,574	352,116	361,033	379,950
EBITDAPS	48,121	68,824	58,160	65,816	70,077
SPS	632,124	622,933	568,300	561,399	567,648
DPS	5,200	3,800	2,800	4,000	4,100
PER	-11.2	-4.9	-3.8	10.3	6.5
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.7	9.1	10.2	8.8	7.8
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-0.6	-1.1	-8.8	-1.2	1.1
영업이익 증가율 (%)	-25.5	-28.3	-19.0	100.7	32.0
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	58.0
매출총이익률 (%)	42.1	42.2	40.9	41.9	43.0
영업이익률 (%)	3.4	2.4	2.2	4.4	5.7
지배순이익률 (%)	-3.1	-5.2	-4.8	2.0	3.1
EBITDA 마진 (%)	7.6	11.0	10.2	11.7	12.3
ROIC	11.1	2.3	2.1	3.7	5.0
ROA	-2.0	-3.0	-2.3	1.0	1.6
ROE	-4.5	-8.1	-7.5	3.2	4.8
부채비율 (%)	111.3	185.4	194.2	184.3	169.4
순차입금/자기자본 (%)	42.3	113.1	128.5	118.8	105.1
영업이익/금융비용 (배)	2.6	0.9	0.7	1.6	2.2

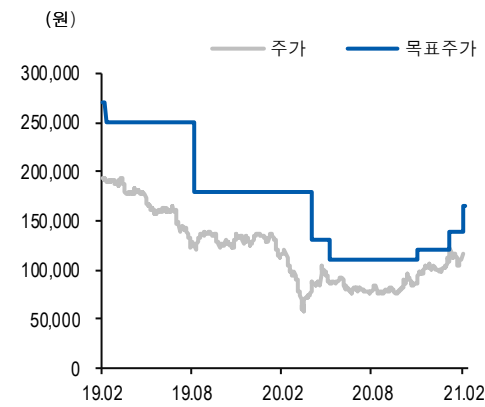
P/E band chart



P/B band chart



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-09	BUY	165,000	1년		
2021-01-12	BUY	140,000	1년	-18.82	-12.14
2020-11-09	BUY	120,000	1년	-15.51	-5.42
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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-06

※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.