

롯데쇼핑 (023530)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	170,000원 (D)
현재주가 (5/10)	129,500원
상승여력	31%

시가총액	36,634억원
총발행주식수	28,288,755주
60일 평균 거래대금	174억원
60일 평균 거래량	139,614주
52주 고	131,500원
52주 저	75,800원
외인지분율	12.48%
주요주주	롯데지주 외 43 인 61.89%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	2.4 7.5 38.4
상대	(1.3) 2.6 (17.1)
절대(달러환산)	3.1 6.8 51.5

Quarterly earning Forecasts

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	38,800	-4.8	-1.9	39,935	-2.8
영업이익	610	17.0	-66.4	1,377	-55.7
세전계속사업이익	66	흑전	흑전	562	-88.3
지배순이익	-412	적지	적지	566	-172.7
영업이익률 (%)	1.6	+0.3 %pt	-3.0 %pt	3.4	-1.8 %pt
지배순이익률 (%)	-1.1	적지	적지	1.4	-2.5 %pt

자료: 유안타증권

1Q21 리뷰 : 실망스러우나, 여전히 투자포인트는 유효

1Q21 Review : 업황 개선 대비 실망스러운 실적

1분기 매출액 38,800억원(-4.8% YoY), 영업이익 618억원(+18.5% YoY)를 기록하며, 컨센서스(1,377억원)를 크게 하회하는 실망스러운 실적을 기록하였다. 일회성 비용(517억원)을 고려해도 시장기대치에 못 미치는 실적이었다.

전반적으로 당사 전망치에 미치지 못하는 실적이었으나, 특히 할인점의 부진이 아쉽다. 지난해 구조조정 효과로 기존점성장률의 부진에도 영업이익이 +1~200억원 YoY 수준으로 개선되는 모습이 당분기에 나타나지 않았다. 구조조정으로 고정비가 낮아진 상태가 유지되었지만, GPM의 부진이 실적 개선의 발목을 잡았다. 할인점 테넌트 계약 만료에 따른 임대수입 감소도 실적 부진의 원인이었다. 사업부별 기존점성장률은 백화점 +18.1%, 할인점 +0.3%, 슈퍼 -12.1% YoY를 기록했다.

실망스러운 실적을 기록했으나, 동사의 투자포인트는 유효하다

1Q21 실적은 아쉬움이 많이 남는다. 지난해 하반기 보여주었던 실적 안정성을 한번 더 보여주었다면, 동사의 실적 개선에 대한 시장의 신뢰감은 높아질 수 있었을 것이다. 업황이 빠르게 개선되고 있었던 상황이니만큼 아쉬움이 더 큰 것이다.

하지만 동사에 대한 투자포인트는 여전히 유효하다. 경기 회복 사이클 진입에 따른 지방 거점 산업의 실적 개선은 분명히 나타나고 있고, 지방 부동산 가격 반등에 따른 소비 개선도 나타나고 있다. 이에 따른 동사의 지방 백화점의 반등도 이어지고 있다.

당사가 주목하였던 롯데ON의 GMV 반등도 의미가 있다는 판단이다. 4월 GMV 성장률은 +14% YoY를 기록했던 것으로 추정되는 데, 5월 본격적으로 기저가 낮아지는 구간에 진입한다면, 그 반등 폭이 더욱 더 커질 수 있음을 기대할 수 있다. 높아진 기저로 경쟁사들의 GMV 성장률이 둔화되는 것과는 분명히 차별화될 것이다.

마트 구조조정에 대한 전략 방향성이 일부 수정된 것으로 보이지만, 슈퍼의 구조조정에 따른 실적 개선에 대한 방향성은 여전히 유효하다.

단기 실적 부진에 대한 아쉬움이 남고 이베이코리아 본입찰 여부도 확인이 필요하지만, 중장기적 방향성을 바라 봐야한다. 목표주가는 12MF BPS 전망치 하향을 반영하여, 18만원에서 17만원으로 하향한다. 12MF ROE 전망치(2Q21~1Q22)의 변화는 없기에, Target P/B는 기존 0.45배를 유지하는 바이다.

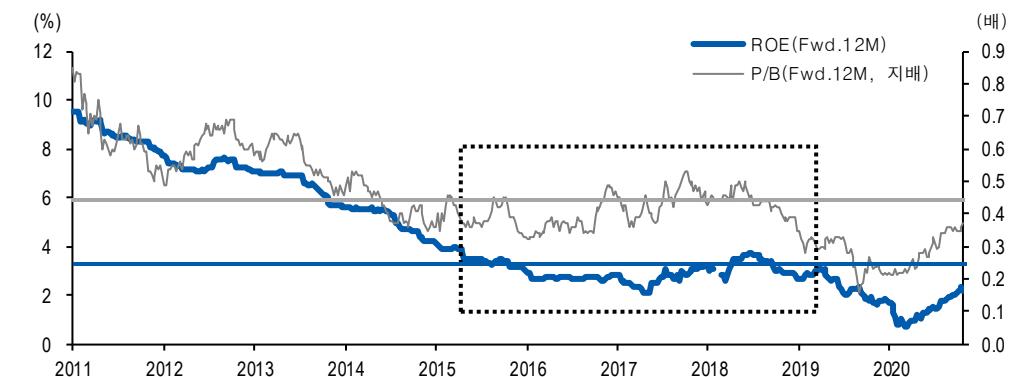
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				
	2019A	2020A	2021F	2022F
결산 (12월)				
매출액	176,220	161,844	164,580	170,231
영업이익	4,279	3,461	6,035	9,238
지배순이익	-8,963	-7,859	2,011	4,852
PER	-5.0	-3.3	18.2	7.6
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	9.7	5.8	5.1
ROE	-8.0	-7.7	2.1	4.9

자료: 유안타증권

롯데쇼핑 P/B Valuation		(단위: 억원, 배, 주, 원)
	12MF Forward	비고
지배기업 소유주지분	105,240	
Target P/B	0.45	12MF ROE 2.7% 전망. 과거 3% ROE의 평균 PBR 수준
적정 시가총액	47,358	
발행주식수	28,103	
적정가치	168,516	

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 ROE 와 P/B 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 실적 전망치 변경 내역

	기준		변경		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	160,329	162,071	164,580	170,231	2.7%	5.0%
영업이익	7,290	9,560	6,035	9,238	-17.2%	-3.4%
지배순이익	3,223	5,096	2,011	4,852	-37.6%	-4.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망											(단위: 십억원)
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,077	4,046	4,106	3,848	3,880	4,253	4,256	4,070	16,077	16,458	17,023
YoY	-8.3%	-9.2%	-6.8%	-11.0%	-4.8%	5.1%	3.6%	5.8%	-8.8%	2.4%	3.4%
백화점	606	667	619	763	676	715	668	825	2,655	2,884	2,948
국내 백화점	591	652	603	746	661	704	651	806	2,592	2,822	2,883
할인점	1,602	1,465	1,590	1,382	1,476	1,505	1,608	1,350	6,039	5,939	6,233
국내 할인점	1,227	1,104	1,279	1,102	1,138	1,111	1,258	1,035	4,712	4,541	4,625
하이마트	925	1,116	1,047	963	956	1,164	1,100	983	4,051	4,203	4,321
수퍼	516	450	488	302	403	373	357	295	1,756	1,428	1,301
홈쇼핑	269	260	258	289	258	268	266	298	1,076	1,089	1,111
컬처웍스	102	32	66	66	40	120	150	195	266	505	632
기타	81	77	71	104	59	108	107	125	333	398	478
영업이익	52	1	111	182	61	111	199	232	346	603	924
YoY	-74.7%	-98.5%	26.7%	313.6%	17.3%	7854.9%	79.0%	27.7%	-19.1%	74.2%	53.1%
백화점	28	44	78	177	103	77	105	208	327	492	573
국내 백화점	39	40	74	177	99	74	100	201	330	474	549
할인점	22	-57	32	21	1	-40	33	8	18	2	51
국내 할인점	10	-64	27	24	-6	-54	23	8	-3	-30	7
하이마트	20	69	56	16	26	83	64	25	161	198	210
수퍼	-6	-10	3	-7	3	3	6	11	-20	23	39
홈쇼핑	37	38	30	21	34	40	32	23	126	128	133
컬처웍스	-34	-51	-44	-32	-40	-24	-15	-10	-161	-89	13
기타	-15	-32	-44	-14	-66	-27	-27	-31	-104	-151	-96
영업이익률	1.3%	0.0%	2.7%	4.7%	1.6%	2.6%	4.7%	5.7%	2.2%	3.7%	5.4%
백화점	4.6%	6.6%	12.6%	23.2%	15.2%	10.7%	15.7%	25.2%	12.3%	17.1%	19.4%
국내 백화점	6.6%	6.1%	12.3%	23.7%	15.0%	10.4%	15.3%	25.0%	12.7%	16.8%	19.0%
해외 백화점	-66.7%	28.6%	25.0%	5.6%	26.7%	28.7%	30.7%	32.7%	-1.6%	29.9%	37.9%
할인점	1.4%	-3.9%	2.0%	1.5%	0.1%	-2.7%	2.1%	0.6%	0.3%	0.0%	0.8%
국내 할인점	0.8%	-5.8%	2.1%	2.2%	-0.5%	-4.9%	1.8%	0.7%	-0.1%	-0.7%	0.1%
해외 할인점	3.2%	1.9%	1.6%	-1.1%	2.3%	3.5%	3.0%	0.0%	1.6%	2.3%	2.8%
하이마트	2.1%	6.2%	5.3%	1.7%	2.7%	7.1%	5.8%	2.6%	4.0%	4.7%	4.9%
수퍼	-1.2%	-2.2%	0.6%	-2.3%	0.7%	0.8%	1.7%	3.6%	-1.1%	1.6%	3.0%

자료: 롯데쇼핑, 유인타증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	176,220	161,844	164,580	170,231	175,111	
매출원가	101,846	96,437	95,923	97,489	98,526	
매출총이익	74,374	65,407	68,657	72,742	76,585	
판관비	70,095	61,946	62,622	63,504	66,619	
영업이익	4,279	3,461	6,035	9,238	9,966	
EBITDA	19,469	16,208	27,119	27,659	26,464	
영업외손익	-15,617	-11,173	-2,782	-2,854	-2,658	
외환관련손익	-293	624	0	0	0	
이자손익	-3,808	-4,091	-3,817	-3,621	-3,425	
관계기업관련손익	863	132	750	750	750	
기타	-12,379	-7,839	285	17	17	
법인세비용차감전순손익	-11,338	-7,712	3,253	6,384	7,308	
법인세비용	-2,501	-610	1,236	1,532	1,608	
계속사업순손익	-8,837	-7,102	2,017	4,852	5,701	
종단사업순손익	672	237	0	0	0	
당기순이익	-8,165	-6,866	2,017	4,852	5,701	
지배지분순이익	-8,963	-7,859	2,011	4,852	5,701	
포괄순이익	-7,475	-5,397	2,017	4,852	5,701	
지배지분포괄이익	-8,530	-7,043	1,815	4,367	5,131	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	16,368	14,899	16,458	19,359	16,301	
당기순이익	-8,165	-6,866	2,017	4,852	5,701	
감가상각비	14,173	11,781	20,302	17,817	16,031	
외환손익	293	-632	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	-863	-132	0	0	0	
자산부채의 증감	-2,926	-1,383	-6,642	-3,914	-5,898	
기타현금흐름	13,857	12,131	782	604	467	
투자활동 현금흐름	-10,411	-5,981	-6,400	-6,400	-6,400	
투자자산	230	183	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,506	-8,111	-6,400	-6,400	-6,400	
유형자산 감소	244	3,217	0	0	0	
기타현금흐름	-5,378	-1,270	0	0	0	
재무활동 현금흐름	-8,456	-5,427	-8,322	-8,661	-8,689	
단기차입금	-846	6,835	-3,000	-3,000	-3,000	
사채 및 장기차입금	2,246	736	-4,000	-4,000	-4,000	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,839	-1,605	-1,322	-1,661	-1,689	
기타현금흐름	-8,017	-11,394	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	180	-225	-1,595	804	4,663	
현금의 증감	-2,319	3,266	141	5,103	5,875	
기초 현금	18,185	15,866	19,132	19,274	24,376	
기말 현금	15,866	19,132	19,274	24,376	30,251	
NOPLAT	4,279	3,461	6,035	9,238	9,966	
FCF	10,862	6,788	10,058	12,959	9,901	

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	61,073	62,907	67,232	73,368	82,084
현금및현금성자산	15,866	19,132	19,274	24,376	30,251
매출채권 및 기타채권	8,741	6,398	8,450	8,758	11,106
재고자산	14,595	12,473	14,535	15,260	15,754
비유동자산	278,653	265,387	250,703	238,682	228,584
유형자산	144,956	143,729	129,827	118,410	108,779
관계기업등 지분관련자산	8,663	9,255	9,255	9,255	9,255
기타투자자산	16,489	16,331	16,331	16,331	16,331
자산총계	339,726	328,294	317,935	312,050	310,668
유동부채	82,019	87,800	84,504	80,736	76,840
매입채무 및 기타채무	33,374	27,723	28,426	28,659	28,763
단기차입금	9,161	15,539	12,539	9,539	6,539
유동성장기부채	19,243	23,937	22,937	21,937	20,937
비유동부채	139,797	129,606	125,615	120,624	115,633
장기차입금	25,145	20,932	19,932	18,932	17,932
사채	41,955	41,415	39,415	37,415	35,415
부채총계	221,816	217,406	210,119	201,361	192,474
지배지분	106,136	98,016	98,113	101,834	106,375
자본금	1,414	1,414	1,414	1,414	1,414
자본잉여금	35,742	35,742	35,742	35,742	35,742
이익잉여금	99,102	91,766	91,863	95,584	100,125
비지배지분	11,774	12,872	9,703	8,855	11,819
자본총계	117,910	110,888	107,816	110,689	118,195
순차입금	121,510	118,259	110,118	96,015	81,141
총차입금	157,117	158,971	150,971	141,971	132,971

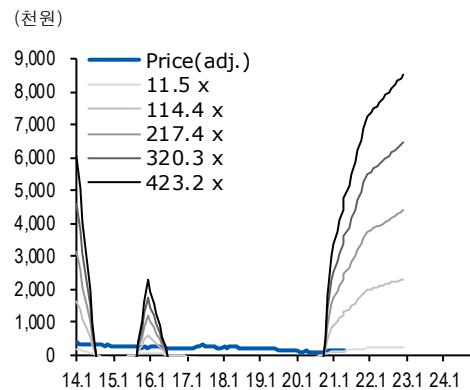
Valuation 지표

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-31,685	-27,783	7,107	17,152	20,152
BPS	375,429	346,706	347,048	360,210	376,275
EBITDAPS	68,824	57,296	95,864	97,776	93,550
SPS	622,933	572,114	581,787	601,762	619,014
DPS	3,800	2,800	4,000	4,100	4,200
PER	-5.0	-3.3	18.2	7.6	6.4
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.1	9.7	5.8	5.1	4.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

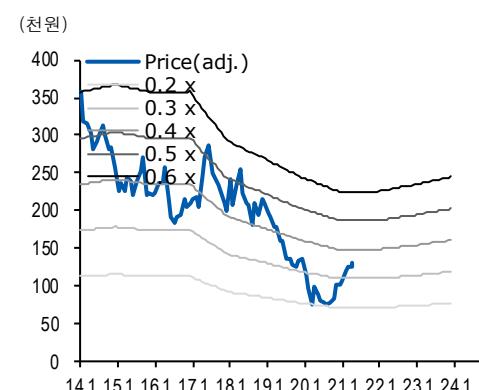
재무비율

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-1.1	-8.2	1.7	3.4	2.9
영업이익 증가율 (%)	-28.3	-19.1	74.4	53.1	7.9
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	141.3	17.5
매출총이익률 (%)	42.2	40.4	41.7	42.7	43.7
영업이익률 (%)	2.4	2.1	3.7	5.4	5.7
지배순이익률 (%)	-5.1	-4.9	1.2	2.9	3.3
EBITDA 마진 (%)	11.0	10.0	16.5	16.2	15.1
ROIC	2.3	2.3	2.8	5.7	6.8
ROA	-3.0	-2.4	0.6	1.5	1.8
ROE	-8.0	-7.7	2.1	4.9	5.5
부채비율 (%)	188.1	196.1	194.9	181.9	162.8
순차입금/자기자본 (%)	114.5	120.7	112.2	94.3	76.3
영업이익/금융비용 (배)	0.9	0.7	1.4	2.2	2.5

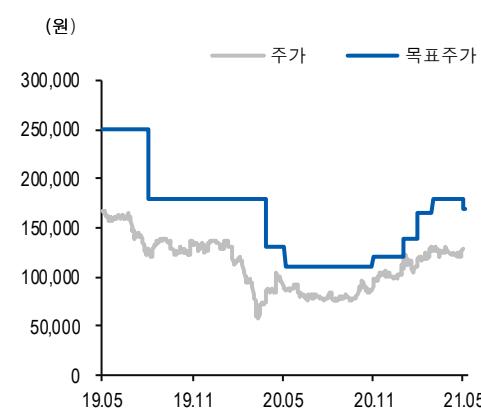
P/E band chart



P/B band chart



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-11	BUY	170,000	1년		
2021-03-11	BUY	180,000	1년	-30.43	-27.78
2021-02-09	BUY	165,000	1년	-25.47	-20.30
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-08

※ 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 투자 의사결정은 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.