

롯데쇼핑 (023530)

일회성 변수만 없다면 좋은 성과가 기대됨

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

2021.06.22

Earnings Preview

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **145,000**원(유지)

현재주가: 116,000원(6/21)

시가총액: 3.282(십억원)

2Q21 Preview: 영업이익 744 억원 전망

롯데쇼핑의 2Q21 매출액 및 영업이익은 각각 3.9조원(-2.2%yoy), 744 억원(+5,249.4%yoy)으로 전망한다. 전년 동기 실적(영업이익: 14 억원) 기저가 극단적으로 낮은 가운데 주요 사업 부문들의 회복세가 더해지며 업종 내에서 가장 큰 폭의 이익 개선이 가능한 구조다.

백화점과 할인점의 기존점신장률은 각각 +8%/+2% 수준으로 추정한다. 백화점은 1 분기 대비로는 성장률이 다소 낮아지겠지만 여전히 양호한 성장세가 이어지고 있으며, 할인점 역시 지난해 5 월 기저가 낮은 탓(긴급재난지원금 1 차 지급 여파)에 매출 및 손익 개선이 가능해 보인다. 슈퍼마켓의 경우 기존점신장률은 -3% 수준으로 예상되지만, 부진점포 구조조정을 진행한 만큼 영업이익 흑자 기초를 이어가기에는 문제가 없을 것으로 판단된다.

자회사 롯데하이마트는 5월~6월 초 비우호적인 날씨 영향으로 에어컨 판매가 다소 저조하게 나타남에 따라 당초 기대와 달리 영업이익이 소폭 감소할 것으로 보인다. 다만, 홈쇼핑이 취급고 및 영업이익 모두 전년 대비 개선되는 흐름이 나타나고 있는 만큼 롯데하이마트의 실적 둔화를 충분히 상쇄할 것으로 보이는 점이 긍정적이다. 이밖에 컬처웍스 및 E-commerce 사업부문의 영업손실은 각각 -250 억원/-300 억원 규모로 추정하고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 145,000 원 유지

동사는 지난 몇 년간에 걸친 구조조정으로 인해 비용 구조가 크게 개선되어 있으며 주요 사업 부문들의 매출만 증가할 수 있다면 Turnaround 효과는 그 어느 기업과 비교해도 뒤쳐지지 않는다고 생각된다. 다만, 거듭해서 발생하고 있는 일회성 비용(지난 1 분기에도 리츠자산 취득세 등 총 432 억원이 반영) 우려가 기업가치 회복의 발목을 잡고 있는 상황으로 보여진다.

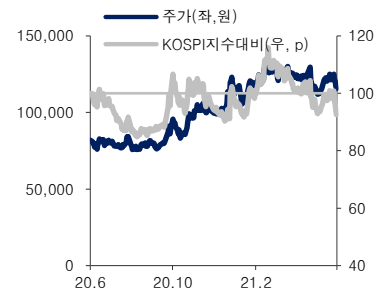
2 분기 실적발표를 통해 핵심 사업부문의 구조조정 효과가 확실히 나타나고 있으며 더 이상의 일회성 비용 우려도 없다는 것을 증명할 수 있다면, 극단적으로 낮은 Valuation(2021 년 당사 추정치 기준 PBR 0.33 배)를 감안할 때 주가 상승 가능성은 높다고 판단된다. 이에 따라 동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 145,000 원을 유지한다.

발행주식수	28,289천주
52주 최고가	135,000원
최저가	75,200원
52주 일간 Beta	0.96
60일 일평균거래대금	159억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(2021F)	2.8%

주주구성	
롯데지주(외 44인)	61.9%
국민연금공단(외 1인)	5.1%
롯데쇼핑우리사주(외 1인)	0.1%

주가상승	1M	6M	12M
절대기준	3.6%	16.5%	42%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	145,000	145,000	-
영업이익(21)	518	507	▲
영업이익(22)	667	667	-



결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q21E			시장 전망치	3Q21E			2020	2021E		2022E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	3,958	2.0	-2.2	4,129	4,156	5.0	1.2	16,184	16,035	-0.9	16,196	1.0
영업이익	74	20.4	5,249.4	76	166	122.9	49.3	346	518	49.7	667	28.7
세전이익	-13	적전	적지	4	104	흑전	27.2	-771	232	흑전	478	105.7
순이익	-10	적지	적지	-5	80	흑전	2,583.7	-687	133	흑전	367	176.5
OP Margin	1.9	0.3	1.8	1.8	4.0	2.1	1.3	2.1	3.2	1.1	4.1	0.9
NP Margin	-0.2	0.8	4.7	-0.1	1.9	2.2	1.9	-4.2	0.8	5.1	2.3	1.4
EPS(원)	-1,366	적지	적지	3,330	11,085	흑전	흑전	-27,783	4,551	흑전	12,721	179.6
BPS(원)	345,445	0.0	-5.4	397,407	348,570	0.9	-4.8	346,484	352,501	1.7	361,137	2.4
ROE(%)	-0.4	1.3	8.8	0.8	3.2	3.6	4.0	-7.7	1.3	9.0	3.6	2.3
PER(X)	-	-	-	34.8	10.5	-	-	-	25.5	-	9.1	-
PBR(X)	-	-	-	-	-	-	-	0.3	0.3	-	0.3	-

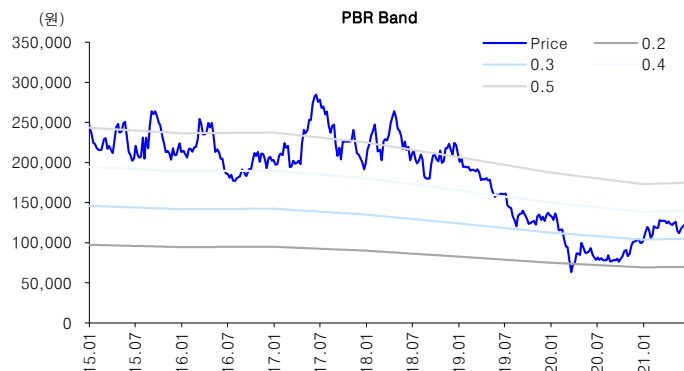
자료: 롯데쇼핑, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 롯데쇼핑 실적 추정 Table

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
매출액	4,447	4,457	4,406	4,324	4,076	4,046	4,106	3,849	3,908	3,958	4,156	4,042	17,634	16,078	16,062
백화점	773	764	732	866	606	666	619	764	676	719	691	845	3,135	2,655	2,931
국내	748	743	713	843	591	652	603	746	661	705	675	827	3,047	2,592	2,868
해외	25	21	19	23	15	14	16	18	15	14	16	18	88	63	63
할인점	1,592	1,596	1,664	1,474	1,602	1,465	1,590	1,382	1,476	1,352	1,543	1,383	6,326	6,039	5,754
국내	1,245	1,179	1,283	1,158	1,227	1,104	1,279	1,102	1,167	1,016	1,208	1,049	4,865	4,712	4,439
해외	347	417	381	316	375	361	311	280	309	336	335	335	1,461	1,327	1,315
하이마트	1,037	1,071	984	935	925	1,116	1,047	963	983	1,103	1,084	994	4,027	4,052	4,163
기타	1,045	1,026	1,026	1,049	943	799	850	740	773	784	837	819	4,146	3,332	3,214
YOY(%)	2.3	0.8	-5.7	-1.7	-8.3	-9.2	-6.8	-11.0	-4.1	-2.2	1.2	5.0	-1.2	-8.8	-0.1
백화점	-6.0	-0.8	-1.9	-3.1	-21.6	-12.8	-15.4	-11.8	11.6	8.0	11.7	10.6	-3.0	-15.3	10.4
국내	-5.7	0.1	-0.8	-2.8	-21.0	-12.2	-15.4	-11.5	11.8	8.1	11.9	10.8	-2.4	-14.9	10.6
해외	-13.8	-25.0	-29.6	-14.8	-40.0	-33.3	-15.8	-21.7	0.0	1.0	1.0	1.0	-20.7	-28.4	0.8
할인점	2.6	0.9	-2.5	-1.6	0.6	-8.2	-4.4	-6.2	-7.9	-7.7	-3.0	0.1	-0.2	-4.5	-4.7
국내	1.5	-1.5	-6.6	-1.5	-1.4	-6.4	-0.3	-4.8	-4.9	-8.0	-5.6	-4.9	-2.2	-3.1	-5.8
해외	6.4	8.3	14.4	-1.9	8.1	-13.4	-18.4	-11.4	-17.6	-6.9	7.9	19.5	7.0	-9.2	-0.9
하이마트	8.9	-1.5	-11.6	-2.6	-10.8	4.2	6.5	3.0	6.2	-1.2	3.5	3.2	-2.1	0.6	2.8
기타	2.5	4.2	-7.4	0.3	-9.8	-22.1	-17.2	-29.5	-18.0	-1.9	-1.5	10.7	-0.3	-19.6	-3.6
영업이익	205	92	88	44	52	1	111	182	67	74	166	216	429	347	523
백화점	159	74	104	183	28	44	78	177	103	68	100	201	520	329	473
국내	155	75	106	187	39	40	74	177	99	64	96	200	523	330	460
해외	4	-1	-2	-4	-10	4	4	1	4	4	4	1	-3	-1	13
할인점	19	-34	12	-23	22	-57	32	21	1	-27	27	16	-26	18	18
국내	9	-50	2	-10	10	-64	27	24	-6	-33	22	20	-49	-3	2
해외	10	16	10	-13	12	7	5	-3	7	7	5	-4	23	21	15
하이마트	24	46	33	6	20	69	56	16	32	65	62	23	110	161	182
기타	3	6	-58	-123	-17	-55	-54	-34	-69	-32	-24	-24	-46	-160	-149
opm(%)	4.6	2.1	2.0	1.0	1.3	0.0	2.7	4.7	1.7	1.9	4.0	5.4	2.4	2.2	3.3
백화점	20.6	9.7	14.2	21.1	4.6	6.6	12.6	23.2	15.2	9.5	14.5	23.8	16.6	12.4	16.1
국내	20.7	10.1	14.9	22.2	6.6	6.1	12.3	23.7	15.0	9.1	14.3	24.2	17.2	12.7	16.0
해외	16.0	-4.8	-10.5	-17.4	-66.7	28.6	25.0	5.6	26.7	28.6	25.0	5.6	-3.4	-1.6	20.6
할인점	1.2	-2.1	0.7	-1.6	1.4	-3.9	2.0	1.5	0.1	-2.0	1.8	1.2	-0.4	0.3	0.3
국내	0.7	-4.2	0.2	-0.9	0.8	-5.8	2.1	2.2	-0.5	-3.3	1.8	1.9	-1.0	-0.1	0.0
해외	2.9	3.8	2.6	-4.1	3.2	1.9	1.6	-1.1	2.3	1.9	1.6	-1.1	1.6	1.6	1.2
하이마트	2.3	4.3	3.4	0.7	2.1	6.2	5.3	1.7	3.2	5.9	5.8	2.3	2.7	4.0	4.4
기타	0.3	0.6	-5.7	-11.7	-1.8	-6.9	-6.4	-4.6	-8.9	-4.1	-2.9	-2.9	-1.1	-4.8	-4.6

자료: 롯데쇼핑, 유진투자증권

도표 2. 롯데쇼핑 PBR BAND CHART



자료: 롯데쇼핑, 유진투자증권

롯데쇼핑(023530.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	33,973	32,829	34,521	34,885	34,978
유동자산	6,107	6,291	7,188	7,606	7,819
현금성자산	3,266	3,931	4,413	4,809	5,003
매출채권	863	633	930	937	943
재고자산	1,459	1,247	1,360	1,370	1,379
비유동자산	27,865	26,539	27,333	27,279	27,159
투자자산	11,522	10,534	11,430	11,894	12,377
유형자산	14,496	14,373	14,270	13,756	13,151
기타	1,848	1,632	1,633	1,628	1,632
부채총계	22,182	21,741	23,074	23,193	22,911
유동부채	8,202	8,780	10,269	10,442	10,460
매입채무	2,644	2,177	2,658	2,678	2,695
유동성이자부채	3,558	4,600	5,607	5,757	5,757
기타	2,000	2,003	2,005	2,007	2,009
비유동부채	13,980	12,961	12,805	12,752	12,450
비유동이자부채	12,871	11,950	11,651	11,551	11,201
기타	1,108	1,011	1,154	1,200	1,249
자본총계	11,791	11,089	11,447	11,691	12,067
자배지분	10,614	9,802	9,972	10,216	10,592
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	9,910	9,177	9,233	9,438	9,773
기타	(3,012)	(3,091)	(2,977)	(2,937)	(2,897)
비자배지분	1,177	1,287	1,475	1,475	1,475
자본총계	11,791	11,089	11,447	11,691	12,067
총차입금	16,429	16,550	17,258	17,308	16,958
순차입금	13,163	12,619	12,845	12,499	11,956

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	1,653	1,482	1,723	1,666	1,757
당기순이익	(816)	(687)	133	367	507
자산상각비	1,519	1,275	1,280	1,274	1,228
기타비현금성손익	15	(67)	145	25	22
운전자본증감	(276)	(147)	197	(0)	(1)
매출채권감소(증가)	38	202	(154)	(7)	(6)
재고자산감소(증가)	(5)	243	(110)	(10)	(9)
매입채무증가(감소)	(13)	(53)	336	20	17
기타	(297)	(538)	124	(3)	(3)
투자현금	(992)	(526)	(629)	(1,267)	(1,156)
단기투자자산감소	(610)	(249)	515	(61)	(64)
장기투자증권감소	0	0	(36)	(50)	(51)
설비투자	551	816	764	648	509
유형자산처분	24	322	5	0	0
무형자산처분	(84)	(22)	(82)	(108)	(116)
재무현금	(911)	(606)	(124)	(66)	(471)
차입금증가	(431)	149	(170)	50	(350)
자본증가	(184)	(160)	(49)	(116)	(121)
배당금지급	184	160	79	156	161
현금 증감	(232)	327	986	334	130
기초현금	1,818	1,587	1,913	2,900	3,234
기말현금	1,587	1,913	2,900	3,234	3,363
Gross Cash flow	2,035	1,748	1,558	1,666	1,757
Gross Investment	658	424	948	1,205	1,092
Free Cash Flow	1,377	1,324	610	461	665

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	17,622	16,184	16,035	16,196	16,302
증가율(%)	(1.1)	(8.2)	(0.9)	1.0	0.7
매출원가	10,185	9,644	9,330	9,223	9,128
매출총이익	7,437	6,541	6,704	6,973	7,174
판매 및 일반관리비	7,009	6,195	6,186	6,306	6,363
기타영업손익	1	(12)	(0)	2	1
영업이익	428	346	518	667	811
증가율(%)	(28.3)	(19.1)	49.7	28.7	21.6
EBITDA	1,947	1,621	1,798	1,942	2,039
증가율(%)	43.5	(16.7)	10.9	8.0	5.0
영업외손익	(1,562)	(1,117)	(286)	(190)	(152)
이자수익	121	89	72	68	68
이자비용	491	487	442	357	291
자본법손익	16	1	10	15	16
기타영업손익	(1,208)	(720)	74	85	55
세전순이익	(1,134)	(771)	232	478	659
증가율(%)	적지	적지	흑전	105.7	38.1
법인세비용	(250)	(61)	99	110	152
당기순이익	(816)	(687)	133	367	507
증가율(%)	적지	적지	흑전	176.5	38.1
지배주주지분	(896)	(786)	129	360	497
증가율(%)	적지	적지	흑전	179.6	38.1
비지배지분	79	99	4	7	10
EPS(원)	(31,685)	(27,783)	4,551	12,721	17,569
증가율(%)	적지	적지	흑전	179.6	38.1
수정EPS(원)	(31,685)	(27,783)	4,551	12,721	17,569
증가율(%)	적지	적지	흑전	179.6	38.1

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(31,685)	(27,783)	4,551	12,721	17,569
BPS	375,189	346,484	352,501	361,137	374,420
DPS	3,800	2,800	3,300	3,500	3,800
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	25.5	9.1	6.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.7	9.6	9.0	8.1	7.5
배당수익률	2.8	2.7	2.8	3.0	3.3
PCR	1.9	1.7	2.1	2.0	1.9
수익성(%)					
영업이익률	2.4	2.1	3.2	4.1	5.0
EBITDA이익률	11.0	10.0	11.2	12.0	12.5
순이익률	(4.6)	(4.2)	0.8	2.3	3.1
ROE	(8.0)	(7.7)	1.3	3.6	4.8
ROIC	1.5	1.1	1.3	2.3	2.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	111.6	113.8	112.2	106.9	99.1
유동비율	74.5	71.6	70.0	72.8	74.7
이자보상배율	0.9	0.7	1.2	1.9	2.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	17.8	21.6	20.5	17.3	17.3
재고자산회전율	12.9	12.0	12.3	11.9	11.9
매입채무회전율	6.3	6.7	6.6	6.1	6.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

