

롯데쇼핑 (023530)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	170,000원 (M)
현재주가 (8/6)	111,000원
상승여력	53%

시가총액	31,401억원
총발행주식수	28,288,755주
60일 평균 거래대금	123억원
60일 평균 거래량	105,661주
52주 고	131,500원
52주 저	75,800원
외인지분율	10.52%
주요주주	롯데지주 외 43 인 61.89%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.5)	(8.6)	40.7
상대	(2.4)	(11.2)	0.8
절대(달러환산)	(4.5)	(9.9)	45.8

2Q21 리뷰 : 실적 부진, 하지만 모멘텀 부자

2Q21 Review : 일회성 부동산세와 하이마트의 부진에 따른 실적 부진

2분기 매출액 39,025억원(-3.5% YoY), 영업이익 76억원(+444.7% YoY)을 기록하며, 컨센서스(772억원)를 크게 하회하는 실적을 기록하였다. 주요 사업부의 실적은 전망치 대비 크게 벗어나지 않는 실적을 기록하였으나, 송도 롯데몰 공사 지연에 따른 추정 세금(323억원), 롯데하이마트의 실적 부진(영업이익 331억원 -52.3% YoY)의 부진이 나타난 모습이었다.

주요 사업부의 기존점성장률은 백화점 +10.3%, 마트 +1.7%, 슈퍼 -2.7%로 견조하였으며, 영업이익도 전년대비 각각 +41% YoY, 마트 +380억원 YoY, 슈퍼 +70억원 YoY으로 전반적으로 개선되는 모습이 나타났다. 이커머스 사업부의 2Q21 GMV 성장률은 +13% YoY로 1Q21 +4% YoY 대비 개선된 모습이며, FRL코리아의 지분법이익은 99억원(+200억원 YoY)을 기록했다. 이커머스 사업부와 FRL코리아에 대해선 보다 구체적으로 후술할 수 있도록 하겠다.

백화점 출점, 이커머스 정상화, FRL코리아의 반등 등 모멘텀 부자

단기적인 모멘텀으로는 백화점 사이트 출점이 있다. 고강도 구조조정으로 폐점만을 지속하던 동사가 오랜만에 출점을 하는 것이다. 동탄 백화점은 8월 20일 출점을 앞두고 있고, 의왕 아울렛은 9월 초 오픈 예정이다. 양 사이트의 연간 매출액은 동탄 5,000억원 이상, 의왕 3,000억원 이상 수준으로 추정한다. 출점 모멘텀이 본격화되는 구간이다.

동사의 이커머스 정상화도 모멘텀으로 작용할 수 있다. 2Q21 GMV 성장률이 +13% YoY 수준이었으나, 이를 조금 더 구체적으로 바라볼 필요가 있다. 8개 이커머스 플랫폼 중 롯데ON의 GMV 성장률은 +30~40% 수준으로 추정되는 데, 합산 GMV 성장률이 +13% YoY에 그쳤던 것은 GMV 중 가장 비중이 큰 롯데홈쇼핑의 온라인몰이 +2% YoY 수준에 그치며, 전체 GMV 성장률은 갇아먹었기 때문이다. 홈쇼핑의 이커머스는 사실 TV와 연계된 것이기 때문에 홈쇼핑 전체를 하나로 봐야한다고 한다. 이 때문에 홈쇼핑 사업자들의 이커머스 GMV가 시장 가치를 인정받지 못하는 것이라 판단된다. 우리가 주목해야하는 홈쇼핑을 제외한 이커머스 성장률은 +20% YoY 수준으로 빠르게 회복되고 있다. 실제 롯데ON의 트래픽은 [그림1]과 같이 정상화되고 있으며, 3Q21 롯데 이커머스의 성장률은 더욱 가속화될 전망이다.

(다음 페이지에 계속)

Quarterly earning Forecasts

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	39,030	-3.5	0.6	40,858	-4.5
영업이익	80	475.4	-87.1	772	-89.6
세전계속사업이익	-213	적지	적전	-17	-1,176.2
지배순이익	-623	적지	적지	24	-2,656.3
영업이익률 (%)	0.2	+0.2 %pt	-1.4 %pt	1.9	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	-1.6	적지	적지	0.1	-1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		176,220	161,844	163,266	171,577
영업이익		4,279	3,461	4,998	8,401
지배순이익		-8,963	-7,859	1,674	5,378
PER		-5.0	-3.3	18.8	5.8
PBR		0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA		9.1	9.7	10.0	8.1
ROE		-8.0	-7.7	1.7	4.9

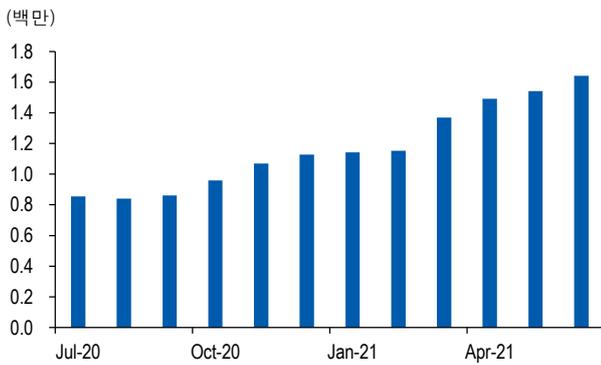
자료: 유안타증권

FRL코리아의 지분법이익 반등도 반갑다. 앞서 언급한 바와 같이 2Q21 FRL코리아의 지분법이익은 99억원(+200억원) 수준이다. 2Q18, 2Q19의 230억 수준에는 여전히 못 미치는 수준이기는 하지만 반등을 이뤄냈다는 것이 반갑다. FRL코리아의 지분법이익은 2018년 921억원 수준이었으나, 일본 불매영향으로 빠르게 실적이 역성장하는 모습을 보여 지난해에는 -106억원을 기록했다. FRL코리아의 실적이 조금씩 올라온다면, 동사의 영업외단의 실적 부담이 줄어들 수 있을 것으로 전망된다.

주요 사업부의 실적이 견조하게 반등을 하는 상황에서 앞서 언급한 바와 같이 출점 모멘텀, 이커머스 정상화, FRL코리아의 반등 등의 추가 모멘텀이 풍부하다. 2Q21 실적 부진에도 불구하고 롯데쇼핑에 대해 여전히 긍정적인 시각을 제시하는 이유이다. 3Q21에는 에어컨 등 계절 가전의 판매호조로 단기적으로 하이마트의 실적 개선까지 기대된다.

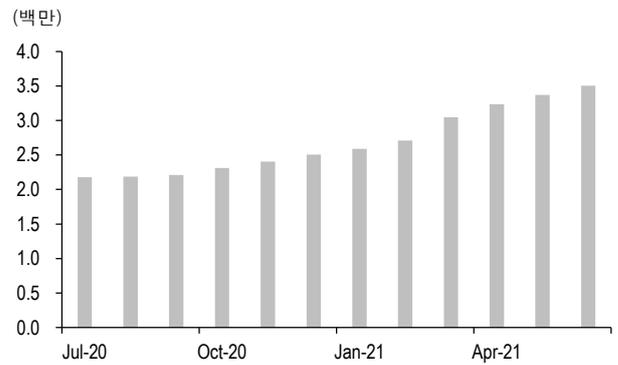
투자의견 BUY와 목표주가 17만원을 유지하며, 당사 Top Pick 의견도 유지하는 바이다.

[그림 1] 롯데 ON MAU 추이(Android 기준)



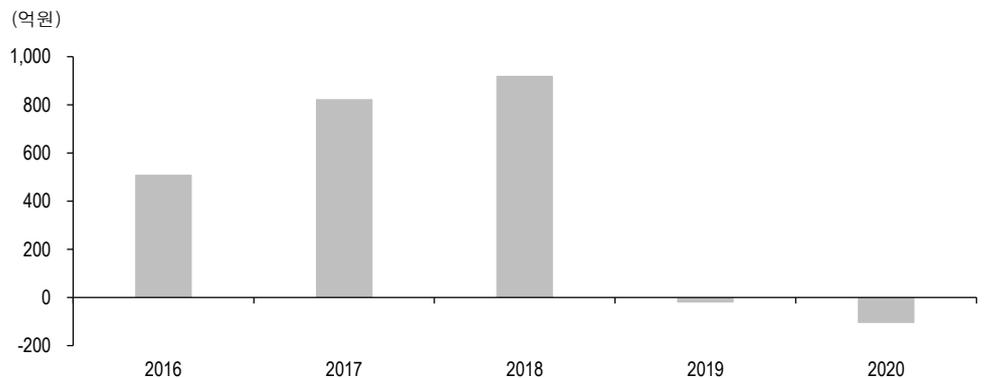
자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 롯데 ON 설치 기기 수(Android 기준)



자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

FRL 코리아 지분법이익 추이



자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,077	4,046	4,106	3,848	3,880	3,903	4,374	4,169	16,077	16,327	17,158
YoY	-8.3%	-9.2%	-6.8%	-11.0%	-4.8%	-3.5%	6.5%	8.4%	-8.8%	1.6%	5.1%
백화점	606	667	619	763	676	721	692	888	2,655	2,977	3,198
국내 백화점	591	652	603	746	661	707	675	868	2,592	2,911	3,128
할인점	1,602	1,465	1,590	1,382	1,476	1,424	1,639	1,416	6,039	5,955	6,217
국내 할인점	1,227	1,104	1,279	1,102	1,138	1,072	1,300	1,126	4,712	4,637	4,828
하이마트	925	1,116	1,047	963	956	988	1,197	978	4,051	4,120	4,188
수퍼	516	450	488	302	403	379	373	295	1,756	1,450	1,301
홈쇼핑	269	260	258	289	258	273	266	298	1,076	1,094	1,116
컬처웍스	102	32	66	66	40	43	100	170	266	353	708
기타	81	14	71	104	87	96	107	125	270	357	429
영업이익	52	1	111	182.0	61	8	206	224	346	499	840
YoY	-74.7%	-98.5%	26.7%	313.6%	17.3%	471.4%	85.7%	23.0%	-19.1%	44.1%	68.3%
백화점	28	44	78	177	103	62	99	193	327	457	493
국내 백화점	39	40	74	177	99	57	92	185	330	433	462
할인점	22	-57	32	21	1	-26	45	25	18	45	100
국내 할인점	10	-64	27	24	-6	-28	35	25	-3	25	72
하이마트	20	69	56	16	26	33	75	27	161	161	172
수퍼	-6	-10	3	-7	3	-2	7	-4	-20	4	23
홈쇼핑	37	38	30	21	34	31	32	23	126	119	124
컬처웍스	-34	-51	-44	-32	-40	-36	-25	-9	-161	-110	14
기타	-15	-32	-44	-14	-66	-54	-27	-31	-104	-146	-86
영업이익률	1.3%	0.0%	2.7%	4.7%	1.6%	0.2%	4.7%	5.4%	2.2%	3.1%	4.9%
백화점	4.6%	6.6%	12.6%	23.2%	15.2%	8.6%	14.3%	21.7%	12.3%	15.3%	15.4%
국내 백화점	6.6%	6.1%	12.3%	23.7%	15.0%	8.1%	13.7%	21.3%	12.7%	14.9%	14.8%
해외 백화점	-66.7%	28.6%	25.0%	5.6%	26.7%	35.7%	37.7%	39.7%	-1.6%	35.4%	45.0%
할인점	1.4%	-3.9%	2.0%	1.5%	0.1%	-1.8%	2.7%	1.7%	0.3%	0.8%	1.6%
국내 할인점	0.8%	-5.8%	2.1%	2.2%	-0.5%	-2.6%	2.7%	2.2%	-0.1%	0.5%	1.5%
해외 할인점	3.2%	1.9%	1.6%	-1.1%	2.3%	0.6%	3.0%	0.0%	1.6%	1.5%	2.0%
하이마트	2.1%	6.2%	5.3%	1.7%	2.7%	3.3%	6.3%	2.8%	4.0%	3.9%	4.1%
수퍼	-1.2%	-2.2%	0.6%	-2.3%	0.7%	-0.5%	1.8%	-1.2%	-1.1%	0.3%	1.7%

주 : 기타 실적에 이커머스사업부 실적 포함. 롭스 실적, 2021년부터 기타사업부에서 할인점 실적으로 편입

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	176,220	161,844	163,266	171,577	177,377
매출원가	101,846	96,437	95,134	98,259	99,802
매출충이익	74,374	65,407	68,132	73,318	77,575
판매비	70,095	61,946	63,133	64,917	68,382
영업이익	4,279	3,461	4,998	8,401	9,193
EBITDA	19,469	16,208	16,482	18,881	19,195
영업외손익	-15,617	-11,173	-1,581	-1,324	-1,128
외환관련손익	-293	624	-343	0	0
이자손익	-3,808	-4,091	-4,008	-3,767	-3,571
관계기업관련손익	863	132	-13	0	0
기타	-12,379	-7,839	2,783	2,442	2,442
법인세비용차감전순손익	-11,338	-7,712	3,417	7,077	8,065
법인세비용	-2,501	-610	1,459	1,698	1,774
계속사업순손익	-8,837	-7,102	1,959	5,378	6,290
중단사업순손익	672	237	0	0	0
당기순이익	-8,165	-6,866	1,959	5,378	6,290
지배지분순이익	-8,963	-7,859	1,674	5,378	6,290
포괄순이익	-7,475	-5,397	9,444	12,864	13,776
지배지분포괄이익	-8,530	-7,043	7,849	11,578	12,398

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	16,368	14,899	8,898	12,665	12,126
당기순이익	-8,165	-6,866	1,959	5,378	6,290
감가상각비	14,173	11,781	10,908	10,000	9,600
외환손익	293	-632	343	0	0
중속, 관계기업관련손익	-863	-132	13	0	0
자산부채의 증감	-2,926	-1,383	-5,652	-3,419	-4,392
기타현금흐름	13,857	12,131	1,328	706	627
투자활동 현금흐름	-10,411	-5,981	-1,535	-6,917	-6,962
투자자산	230	183	103	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,506	-8,111	-7,566	-7,200	-7,200
유형자산 감소	244	3,217	52	0	0
기타현금흐름	-5,378	-1,270	5,877	283	238
재무활동 현금흐름	-8,456	-5,427	-7,496	-8,904	-8,894
단기차입금	-846	6,835	-2,736	-3,000	-3,000
사채 및 장기차입금	2,246	736	-1,768	-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	-1,671	-243	-204
연결범위변동 등 기타	180	-225	1,124	6,372	10,926
현금의 증감	-2,319	3,266	992	3,217	7,197
기초 현금	18,185	15,866	19,132	20,125	23,341
기말 현금	15,866	19,132	20,125	23,341	30,539
NOPLAT	4,279	3,461	4,998	8,401	9,193
FCF	10,862	6,788	1,332	5,465	4,926

자료: 유안타증권

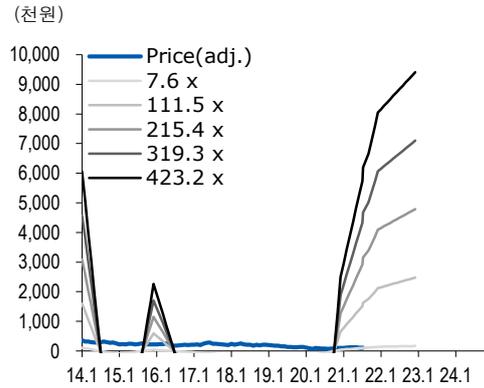
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	61,073	62,907	68,372	73,912	84,290
현금및현금성자산	15,866	19,132	20,125	23,341	30,539
매출채권 및 기타채권	8,741	6,398	9,763	10,704	12,481
재고자산	14,595	12,473	16,036	17,419	18,822
비유동자산	278,653	265,387	270,439	267,159	264,357
유형자산	144,956	143,729	143,523	140,723	138,323
관계기업등 지분관련자산	8,663	9,255	9,107	9,107	9,107
기타투자자산	16,489	16,331	18,646	18,646	18,646
자산총계	339,726	328,294	338,810	341,071	348,646
유동부채	82,019	87,800	97,982	93,731	89,464
매입채무 및 기타채무	33,374	27,723	29,805	29,555	29,288
단기차입금	9,161	15,539	14,759	11,759	8,759
유동성장기부채	19,243	23,937	30,651	29,651	28,651
비유동부채	139,797	129,606	125,693	120,702	115,711
장기차입금	25,145	20,932	26,164	25,164	24,164
사채	41,955	41,415	31,034	29,034	27,034
부채총계	221,816	217,406	223,674	214,433	205,175
지배지분	106,136	98,016	104,774	116,507	129,124
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	92,074	96,322	101,453
비지배지분	11,774	12,872	10,362	10,131	14,347
자본총계	117,910	110,888	115,136	126,638	143,471
순차입금	121,510	118,259	123,775	111,558	95,361
총차입금	157,117	158,971	159,921	150,921	141,921

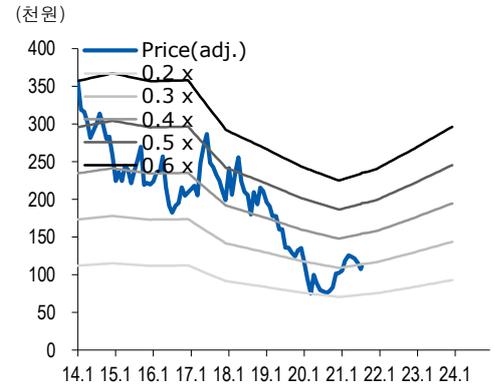
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-31,685	-27,783	5,916	19,012	22,236
BPS	375,429	346,706	370,610	412,113	456,742
EBITDAPS	68,824	57,296	58,262	66,744	67,853
SPS	622,933	572,114	577,140	606,521	627,021
DPS	3,800	2,800	4,000	4,100	4,200
PER	-5.0	-3.3	18.8	5.8	5.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	9.1	9.7	10.0	8.1	7.4
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-1.1	-8.2	0.9	5.1	3.4
영업이익 증가율 (%)	-28.3	-19.1	44.4	68.1	9.4
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	221.3	17.0
매출총이익률 (%)	42.2	40.4	41.7	42.7	43.7
영업이익률 (%)	2.4	2.1	3.1	4.9	5.2
지배순이익률 (%)	-5.1	-4.9	1.0	3.1	3.5
EBITDA 마진 (%)	11.0	10.0	10.1	11.0	10.8
ROIC	2.3	2.3	2.0	4.4	4.9
ROA	-3.0	-2.4	0.5	1.6	1.8
ROE	-8.0	-7.7	1.7	4.9	5.1
부채비율 (%)	188.1	196.1	194.3	169.3	143.0
순차입금/자기자본 (%)	114.5	120.7	118.1	95.8	73.9
영업이익/금융비용 (배)	0.9	0.7	1.1	1.9	2.2

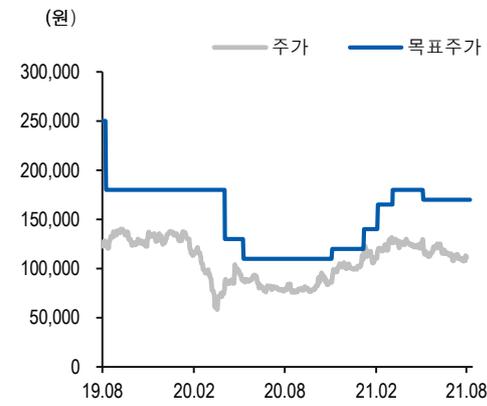
P/E band chart



P/B band chart



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-09	BUY	170,000	1년		
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: 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)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-06

※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 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.