

롯데쇼핑 (023530)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	170,000원 (M)
현재주가 (11/4)	105,500원
상승여력	61%

시가총액	29,845억원
총발행주식수	28,288,755주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	71,352주
52주 고	131,500원
52주 저	85,800원
외인지분율	10.78%
주요주주	롯데지주 외 41 인 61.89%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.0	(6.6)	22.0
상대	6.2	2.7	(3.6)
절대(달러환산)	5.5	(9.7)	17.3

3Q21 리뷰 : 롯데쇼핑이 변하는 것을 저만 느끼나요?

3Q21 Review : 희망퇴직, 신규점포 관련 일회성 비용으로 부진한 실적

3분기 매출액 40,066억원(-2.4% YoY), 영업이익 289억원(-73.9% YoY)을 기록하며, 컨센서스(1,212억원)를 크게 하회하는 실적을 기록하였다. 백화점 희망퇴직 관련 일회성 비용(600억원) 및 신규 백화점 2곳에 대한 출점 비용 등의 영향으로 백화점이 단기적으로 부진한 실적을 기록한 영향이다. **백화점**의 기존점성장률은 +7%를 기록해 양호한 실적을 거뒀으며, **할인점과 슈퍼**의 경우, 국민지원금의 영향으로 9월이 부진함에 따라 각각 -3.6%, -6.7%의 기존점성장률을 기록하며 부진하였다. **이커머스 사업부**는 GMV(롯데ON 개별 플랫폼 기준) 5,730억원(+59% YoY)을 기록해 고성장하는 모습을 보였으며, 영업적자는 -460억원(-180억원 YoY)을 기록했는데, 온라인 사업 주체의 변경 영향이 106억원 수준이었기 때문에 실질적으로는 -357억원 수준의 영업적자를 기록한 것으로 판단된다.

변화하고 있는 롯데쇼핑

금번 실적이 부진했으나, 변화하는 과정 속에서 나타난 실적 부진이기 때문에 크게 부담이 되지 않는다고 판단된다. **백화점 사업부**의 변화가 눈에 띄는 데, 경쟁사 대비 열위에 있던 것이 당연시 되던 기존점성장률이 3Q21부터는 경쟁사를 앞서나가기 시작하였다. 그 자체로 의미가 있으며, 3Q21 중 출점한 2곳의 신규 점포의 초기 성과는 성공적이며, 소비자의 반응도 긍정적이다. 또한 희망퇴직을 단행함으로써 비효율적인 인력 구조를 개선해 나가고 있다. **할인점과 슈퍼**는 그간 고강도 구조조정을 통해 안정적인 이익이 실현 가능한 사업부로 체질 개선에 성공한 모습이다. 할인점 역시 4Q21 추가적인 희망퇴직을 실시하여 인력 구조 개편에 나설 예정이다. 또한 **이커머스** 부문으로의 거버넌스를 통합하면서 그간 고질적인 문제로 지적되던 느린 의사 결정에 따라 빠르게 변화하는 시장 환경에 대응하지 못했던 모습을 해결하였다. 이에 따라 롯데ON 플랫폼이 빠르게 안정화되어가는 모습을 눈으로 확인할 수 있다.

이러한 변화들이 동사에게 부여되었던 Valuation Discount의 축소로 연결될 수 있을 것이라 판단하며, 특히 롯데ON 개별플랫폼의 올해 GMV는 2.3조원(+35% YoY)을 기록할 전망이다. P/GMV 0.5배만 적용하더라도 1조원의 추가적인 가치 부여가 가능할 것이다. 또한 당분기에도 유니클로의 지분법이익이 전년대비 +176억원 개선되었는데, 유니클로의 회복 모멘텀이 4분기 성수기를 맞아 부각될 수 있을 것으로 전망된다. 위드 코로나에 따른 컬처웍스의 회복 가능성은 덩이다. 투자의견 BUY, 목표주가 17만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	40,070	-2.4	2.7	40,608	-1.3
영업이익	290	-73.9	282.9	1,212	-76.1
세전계속사업이익	-985	적전	적지	161	-710.9
지배순이익	2,908	흑전	흑전	212	1,269.4
영업이익률 (%)	0.7	-2.0 %pt	+0.5 %pt	3.0	-2.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.3	흑전	흑전	0.5	+6.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	176,220	161,844	160,022	170,644
영업이익	4,279	3,461	3,592	7,973
지배순이익	-8,963	-7,859	3,574	4,350
PER	-5.0	-3.3	8.4	6.9
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	9.1	9.7	10.4	7.6
ROE	-8.0	-7.7	3.5	3.7

자료: 유안타증권

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,077	4,046	4,106	3,848	3,880	3,903	4,007	4,213	16,077	16,003	17,064
YoY	-8.3%	-9.2%	-6.8%	-11.0%	-4.8%	-3.5%	-2.4%	9.5%	-8.8%	-0.5%	6.6%
백화점	606	667	619	763	676	721	656	946	2,655	2,999	3,282
국내 백화점	591	652	603	746	661	707	647	926	2,592	2,941	3,216
할인점	1,602	1,465	1,590	1,382	1,476	1,424	1,481	1,420	6,039	5,801	6,081
국내 할인점	1,227	1,104	1,279	1,102	1,138	1,072	1,191	1,126	4,712	4,528	4,750
하이마트	925	1,116	1,047	963	956	988	1,040	978	4,051	3,963	4,152
수퍼	516	450	488	302	403	379	397	296	1,756	1,475	1,328
홈쇼핑	269	260	258	289	258	273	271	298	1,076	1,100	1,122
컬처웍스	102	32	66	66	40	43	79	150	266	312	708
기타	129	46	71	104	87	96	76	125	350	384	392
영업이익	52	1	111	182.0	61	8	29	261	346	359	797
YoY	-74.7%	-98.5%	26.7%	313.6%	17.3%	471.4%	-73.9%	43.3%	-19.1%	3.6%	122.2%
백화점	28	44	78	177	103	62	-21	227	327	371	541
국내 백화점	39	40	74	177	99	57	-20	229	330	365	543
할인점	14	-65	24	21	1	-26	12	27	-6	14	66
국내 할인점	2	-72	19	24	-6	-28	16	27	-27	9	54
하이마트	20	69	56	16	26	33	51	26	161	136	164
수퍼	-6	-10	3	-7	3	-2	3	-3	-20	1	9
홈쇼핑	37	38	30	21	34	31	24	23	126	112	116
컬처웍스	-34	-51	-44	-32	-40	-36	-32	-8	-161	-116	20
기타	9	4	-6	-14	-66	-54	39	-31	-7	-112	-118
영업이익률	1.3%	0.0%	2.7%	4.7%	1.6%	0.2%	0.7%	6.2%	2.2%	2.2%	4.7%
백화점	4.6%	6.6%	12.6%	23.2%	15.2%	8.6%	-3.2%	24.0%	12.3%	12.4%	16.5%
국내 백화점	6.6%	6.1%	12.3%	23.7%	15.0%	8.1%	-3.1%	24.7%	12.7%	12.4%	16.9%
해외 백화점	-66.7%	28.6%	25.0%	5.6%	26.7%	35.7%	-11.1%	-9.1%	-1.6%	10.7%	-3.9%
할인점	0.9%	-4.4%	1.5%	1.5%	0.1%	-1.8%	0.8%	1.9%	-0.1%	0.2%	1.1%
국내 할인점	0.2%	-6.5%	1.5%	2.2%	-0.5%	-2.6%	1.3%	2.4%	-0.6%	0.2%	1.1%
해외 할인점	3.2%	1.9%	1.6%	-1.1%	2.3%	0.6%	-1.5%	0.0%	1.6%	0.4%	0.9%
하이마트	2.1%	6.2%	5.3%	1.7%	2.7%	3.3%	4.9%	2.7%	4.0%	3.4%	3.9%
수퍼	-1.2%	-2.2%	0.6%	-2.3%	0.7%	-0.5%	0.8%	-1.0%	-1.1%	0.1%	0.7%

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

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

2022 년 롯데쇼핑 백화점 사업부 추진 전략

'22년 백화점 사업부 전략

LOTTE SHOPPING

- 대형화/력셔리화라는 Trend 대응에 미흡했던 Weak Point를 개선하고, 경쟁력 회복을 위한 중장기 전략 수립 / 실행 중
'21년에는 신규 출점과 리빙 전문관 오픈, 마트 비식품 매장의 리뉴얼 등 새로운 시도를 통해 성장 동력의 계기를 마련 했습니다.
(동탄, 타임빌라스) (매종 등부신) (여수점 / 광주 수완점)
-  **주력 점포는 경쟁력 강화를 위해 공격적인 리뉴얼을 시행 하겠습니다.**
- [본점] 명품 확대 / 식품관 New브랜딩 [김포/수원] 백+Mall 통합, One Concept MD [구리/경남리 외] 프리미엄 식품관으로 리뉴얼 등
-  **부진 점포는 매각/전대/입태전환 등 다양한 Exit 전략을 추진 하겠습니다.**
- 비효율 중소형 점포 : 상충부 오피스 전환, 주거시설로 재개발 추진
-  **트렌드를 선도할 수 있는, 새로운 모델의 대형 점포를 지속 개발 하겠습니다.**
- 신규출점(수성/송도/울산/상암) 및 증축(인천/광복/김해)시 해외 건축가 협업으로 디자인 혁신, 분양시설 복합 개발 등 투자 효율화 추진
-  **롯데만의 차별화된 컨텐츠를 개발/육성하여, 고객이 방문하고 싶은 매장을 만들겠습니다.**
- TOPS/콘라트 등 PB편집샵 활용 B/D독점권 확보 / APC카페, IWC카페 등 외부사 협업 컨텐츠 개발 / 동탄점 #6과 같은 온/오프 융합 컨텐츠 확대
-  **당사의 핵심 자산을 활용하여 New Commerce를 육성 하겠습니다.**
- 29萬 우수고객, 56店 자산 활용 → 「Art Biz」 시장 선점 / 5萬 판매 Staff 활용 → 「라이브커머스」 활성화

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

2022 년 롯데쇼핑 마트 사업부 추진 전략

'22년 마트 사업부 전략

LOTTE SHOPPING

- 핵심 역량(상품, 인재, 인프라)투자 확대 및 창고형 등 新Format 강화를 통해 시장 경쟁력 확보에 집중하겠습니다.
-  **Grocery 역량 집중과 함께, 비식품 선택과 집중을 통한 전문매장으로 진화해 나가겠습니다.**
- [식품] 전후방 통합 강화(제조사, 온라인 전문업체와 전략적 제휴/투자 확대) → Vertical 전문 Platform화 ※Mega Wine Shop
[비식품] 성장 Category 중심, 압축 및 전문화 (애완, 건강, 리빙 등) ※플리울리, 톱플러스, RXH(롬바이홈)
-  **매장 환경 개선 및 대규모 리뉴얼을 통해 Hyper 경쟁 역량을 강화 하겠습니다.**
- Grocery 면적 확대, 상권별 전문 매장 결합, 백화점 협업 도심형 아울렛 전환 등 ('21년 여수, 수원 등 8店 → '22년 20店 예정)
-  **창고형 매장, 교외형 드럭스토어 등 新성장 Format을 육성 새로운 시장 기회에 적극 대응하겠습니다.**
- 창고형 매장 경쟁사 미진출 권역 위주 (호남권 등) 선점 / 교외형 드럭스토어 최적 상권 선별하여 확대
-  **이커머스 사업부와 협업, 온라인 시너지를 극대화하겠습니다.**
- EC : 온라인 운영 전략 수립 및 정책 결정 / 마트 : 매장 MFC, Dark-store 전환 확대 및 피패킹 역량 강화
-  **과거와 다른 새로운 롯데마트로서, 고객에게 지지 받는 브랜드 가치를 만들어 가겠습니다.**
- 단순 행사 광고 → 브랜드 & 컨텐츠 홍보 / 친환경, 사회 기여 Concept Brand 「RE-EARTH」 런칭('21.8월)

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

2022 년 롯데쇼핑 슈퍼 사업부 추진 전략

'22년 슈퍼 사업부 전략

LOTTE SHOPPING



자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

2022 년 롯데쇼핑 이커머스 사업부 추진 전략

'22년 e커머스 사업부 전략

LOTTE SHOPPING



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	160,022	170,644	176,665
매출원가	101,846	96,437	92,839	97,313	98,972
매출총이익	74,374	65,407	67,183	73,331	77,693
판매비	70,095	61,946	63,591	65,357	68,879
영업이익	4,279	3,461	3,592	7,973	8,814
EBITDA	19,469	16,208	15,173	18,476	18,834
영업외손익	-15,617	-11,173	-2,487	-2,250	-1,854
외환관련손익	-293	624	-307	0	0
이자손익	-3,808	-4,091	-3,981	-3,603	-3,407
관계기업관련손익	863	132	587	787	987
기타	-12,379	-7,839	1,214	567	567
법인세비용차감전순손익	-11,338	-7,712	1,105	5,723	6,960
법인세비용	-2,501	-610	904	1,374	1,531
계속사업순손익	-8,837	-7,102	201	4,350	5,429
중단사업순손익	672	237	3,807	0	0
당기순이익	-8,165	-6,866	4,008	4,350	5,429
지배지분순이익	-8,963	-7,859	3,574	4,350	5,429
포괄순이익	-7,475	-5,397	17,684	20,090	21,169
지배지분포괄이익	-8,530	-7,043	13,500	18,081	19,052

주: 영업이익의 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	10,137	11,007	10,630
당기순이익	-8,165	-6,866	4,008	4,350	5,429
감가상각비	14,173	11,781	10,977	10,000	9,600
외환손익	293	-632	301	0	0
중속, 관계기업관련손익	-863	-132	-237	0	0
자산부채의 증감	-2,926	-1,383	-7,218	-4,071	-5,046
기타현금흐름	13,857	12,131	2,305	729	647
투자활동 현금흐름	-10,411	-5,981	3,688	-6,549	-6,584
투자자산	230	183	196	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,506	-8,111	-7,786	-7,200	-7,200
유형자산 감소	244	3,217	8,336	0	0
기타현금흐름	-5,378	-1,270	2,942	651	616
재무활동 현금흐름	-8,456	-5,427	-10,191	-10,402	-10,317
단기차입금	-846	6,835	-2,569	-3,000	-3,000
사채 및 장기차입금	2,246	736	-1,715	-4,000	-4,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,839	-1,605	-1,745	-2,085	-2,113
기타현금흐름	-8,017	-11,394	-4,162	-1,318	-1,204
연결범위변동 등 기타	180	-225	-3,373	14,789	19,759
현금의 증감	-2,319	3,266	261	8,845	13,487
기초 현금	18,185	15,866	19,132	19,393	28,239
기말 현금	15,866	19,132	19,393	28,239	41,725
NOPLAT	4,279	3,461	3,592	7,973	8,814
FCF	10,862	6,788	2,351	3,807	3,430

자료: 유안타증권

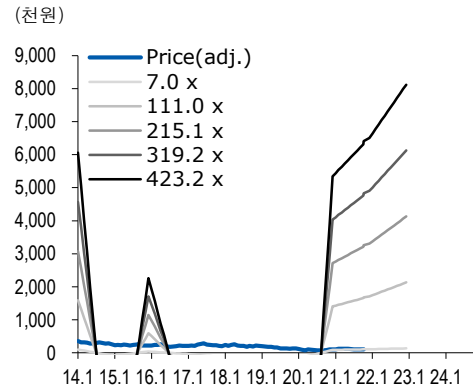
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	61,073	62,907	67,289	78,618	95,409	
현금및현금성자산	15,866	19,132	19,393	28,239	41,725	
매출채권 및 기타채권	8,741	6,398	10,351	11,341	13,170	
재고자산	14,595	12,473	16,203	17,695	19,171	
비유동자산	278,653	265,387	271,622	270,819	270,498	
유형자산	144,956	143,729	145,179	145,379	145,979	
관계기업등 지분관련자산	8,663	9,255	9,281	9,281	9,281	
기타투자자산	16,489	16,331	24,210	24,210	24,210	
자산총계	339,726	328,294	338,911	349,437	365,907	
유동부채	82,019	87,800	90,926	87,134	83,278	
매입채무 및 기타채무	33,374	27,723	29,274	29,482	29,626	
단기차입금	9,161	15,539	14,913	11,913	8,913	
유동성장기부채	19,243	23,937	23,727	22,727	21,727	
비유동부채	139,797	129,606	128,498	123,507	118,516	
장기차입금	25,145	20,932	24,103	23,103	22,103	
사채	41,955	41,415	37,417	35,417	33,417	
부채총계	221,816	217,406	219,425	210,641	201,795	
지배지분	106,136	98,016	108,733	127,692	147,701	
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	91,735	94,954	99,223	
비지배지분	11,774	12,872	10,754	11,104	16,411	
자본총계	117,910	110,888	119,486	138,795	164,113	
순차입금	121,510	118,259	116,942	99,097	76,610	
총차입금	157,117	158,971	155,251	146,251	137,251	

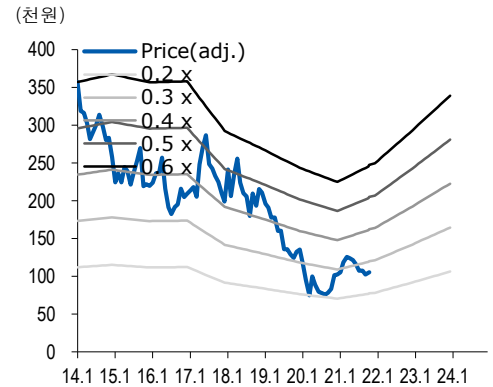
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-31,685	-27,783	12,633	15,376	19,190
BPS	375,429	346,706	384,613	451,676	522,455
EBITDAPS	68,824	57,296	53,635	65,311	66,579
SPS	622,933	572,114	565,675	603,221	624,506
DPS	3,800	2,800	4,000	4,100	4,200
PER	-5.0	-3.3	8.4	6.9	5.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.1	9.7	10.4	7.6	6.5
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	-1.1	6.6	3.5	
영업이익 증가율 (%)	-28.3	-19.1	3.8	121.9	10.5	
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	21.7	24.8	
매출총이익률 (%)	42.2	40.4	42.0	43.0	44.0	
영업이익률 (%)	2.4	2.1	2.2	4.7	5.0	
지배순이익률 (%)	-5.1	-4.9	2.2	2.5	3.1	
EBITDA 마진 (%)	11.0	10.0	9.5	10.8	10.7	
ROIC	2.3	2.3	0.5	4.2	4.7	
ROA	-3.0	-2.4	1.1	1.3	1.5	
ROE	-8.0	-7.7	3.5	3.7	3.9	
부채비율 (%)	188.1	196.1	183.6	151.8	123.0	
순차입금/자기자본 (%)	114.5	120.7	107.6	77.6	51.9	
영업이익/금융비용 (배)	0.9	0.7	0.8	1.9	2.1	

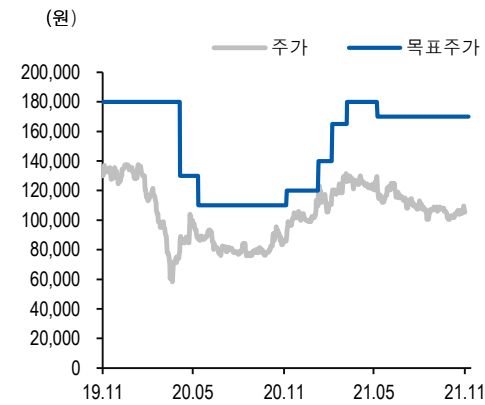
P/E band chart



P/B band chart



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-05	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

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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-02

※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 투자사결정은 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.