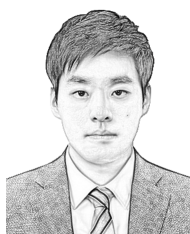


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com.kr

02-3773-9180

Company Data

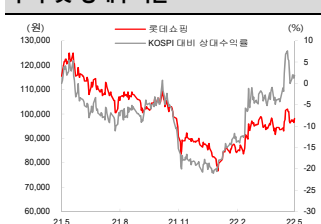
자본금	141 십억원
발행주식수	2,829 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,775 십억원
주요주주	
롯데지주(외33)	61.18%

외국인지분률	11.00%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(22/05/27)	98,100 원
KOSPI	2638.05 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	125,000 원
52주 최저가	76,600 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.1%	7.1%
6개월	8.0%	20.3%
12개월	-15.1%	1.9%

롯데쇼핑 (023530/KS | 중립(하향) | T.P 100,000 원(유지))

본업이 버텨야 한다

아직 롯데ON의 성장 가시성은 부족한 상황. 이는 오히려 최근 글로벌 이커머스 가치가 하락하는 와중에 동사는 영향을 덜 받을 수 있다는 점에서 긍정적임. 결국 본업이 중요한데, 엔데믹 국면에서 오프라인 유통 채널 매출 상승은 가능하나 인플레이션 영향으로 비용이 상승해 실적이 기대 이하일 수 있음. 목표주가는 이전 보고서와 동일한 100,000 원을 유지하며 투자 의견은 중립으로 하향함

롯데ON 성장 가시성은 아직임

동사는 롯데ON을 출범한 뒤로 한샘 지분까지 인수하며 버티컬 셀렉션 시장에서 입지를 다지고자 하는 의지를 보여준 바 있음. 하지만 금리 인상 추세와 엔데믹 국면으로의 진입 등의 영향으로 이커머스 기업들의 가치가 하락세에 놓여있음. 다행히도 아직 롯데ON의 성장 가시성이 뚜렷하지 않아 이커머스 사업부 가치 변동이 동사 밸류에이션 전체에 미치는 영향은 미미함

본업이 버텨야 한다

한편 본업인 백화점과 할인점이 안정적인 성과를 낼 수 있는지가 중요함. 현재 추정으로는 2Q22 백화점 매출액 7,821 억원, 영업이익 936 억원, 할인점 매출액 1 조 4,891 억원, 영업손실 228 억원이 전망됨. 하지만 최근 월마트, 타겟의 실적발표에서도 알 수 있듯이 엔데믹 국면으로 접어드는 과정에서 상대적으로 이커머스 대비 오프라인 유통 채널의 매출액은 성장하지만 인플레이션 영향으로 비용이 상승해 추후 어닝 쇼크 가능성 배제할 수 없음

투자 의견 중립으로 하향, 목표주가 100,000 원 유지

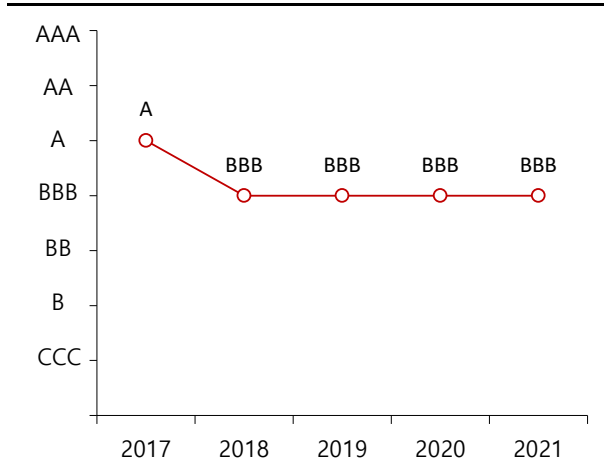
목표주가는 이전 보고서와 동일한 100,000 원을 유지함. 백화점, 할인점 등 주요 사업부의 Target EV/EBITDA가 각각 5.9 배, 10 배 등으로 지난 보고서 발간 당시와 크게 다르지 않기 때문임. 투자 의견은 현재 주가 대비 상승 여력이 크지 않다는 점에서 중립으로 하향함. 차후 주가 조정시 매수 관점으로 접근할 필요 있음

영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	17,622	16,184	15,574	15,494	15,862	16,806
yoy	%	-1.1	-8.2	-3.8	-0.5	2.4	6.0
영업이익	십억원	428	346	208	393	99	-54
yoy	%	-28.3	-19.1	-40.0	89.4	-74.8	적전
EBITDA	십억원	1,947	1,621	1,424	1,765	3,013	2,266
세전이익	십억원	-1,134	-771	-638	110	-231	-348
순이익(지배주주)	십억원	-896	-786	-292	54	-196	-285
영업이익률%	%	2.4	2.1	1.3	2.5	0.6	-0.3
EBITDA%	%	11.1	10.0	9.2	11.4	19.0	13.5
순이익률	%	-4.6	-4.2	-1.8	0.5	-1.1	-1.6
EPS(계속사업)	원	-34,060	-28,620	-10,332	1,912	-6,918	-10,066
PER	배	N/A	N/A	N/A	51.3	N/A	N/A
PBR	배	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	9.4	10.5	11.2	8.8	4.3	5.0
ROE	%	-8.0	-7.7	-2.9	0.5	-2.0	-3.1
순차입금	십억원	13,163	12,619	11,619	11,082	8,750	7,241
부채비율	%	188.1	196.1	183.4	195.6	214.4	238.9

ESG 하이라이트

롯데쇼핑의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
롯데쇼핑 종합 등급	BBB	C+	38.9
환경(Environment)	454	C+	17.7
사회(Social)	442	C+	15.8
지배구조(Governance)	512	C+	83.0
<비교업체 종합 등급>			
이마트	BBB	C-	34.3
GS 리테일	BBB	D	32.1
신세계	BBB	D	39.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 롯데쇼핑 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 롯데마트는 지난달 대형마트 중 처음으로 '그린스타' 인증을 획득했다. '그린스타'는 한국경영인증원(KMR)이 조사기관인 '한국리서치'의 소비자 리서치를 통해 품질과 디자인, 사용자 환경 등 친환경을 인정받은 상품과 서비스를 발굴해 인증을 주는 제도다. 롯데마트는 PB 상품을 중심으로 친환경 원재료와 포장재를 도입했다. 또한, 매장 시스템 운영에 태양광 에너지를 사용하는 노력을 기울였다.

자료: SK 증권

롯데쇼핑의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.04.16	사회적 채권	170,000	1.63

자료: KRX, SK 증권

롯데쇼핑의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.05.22	사회 (Social)	대형마트, 공정위 처분에 불복해 소송 이어져...대법'과장광고'
2022.04.02	사회 (Social)	대형마트간 부모님, Dairy Stationery에 주춤..."나는 못 읽겠다"
2022.03.16	사회 (Social)	가습기 노출 아기, 14년 뒤도 온갖 면역질환...미래치료권 필요 이유
2022.01.05	사회 (Social)	롯데 百 동탄점 지하주차장 출구...불법 차선변경 등 불법조장
2021.12.18	사회 (Social)	경찰, 삼겹살 갑질 피해업체 30억 선지급한 롯데마트 배임 혐의
2021.12.05	사회 (Social)	공정위 판촉비 떠넘긴 GS롯데NSCJ 등 홈쇼핑 7개사에 과징금 41억

자료: 주요 언론사, SK 증권

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	3,880	3,903	4,007	3,792	3,771	3,847	3,999	3,877	16,185	15,582	15,494
YoY	-4.8%	-3.5%	-2.4%	-4.1%	-2.8%	-1.4%	-0.2%	2.3%	-8.2%	-3.7%	-0.6%
백화점	755	642	656	835	744	782	702	872	2,655	2,888	3,101
YoY	24.6%	-3.7%	5.9%	9.4%	-1.4%	21.8%	7.1%	4.4%	-15.2%	8.8%	7.4%
할인점	1,476	1,424	1,481	1,335	1,481	1,489	1,583	1,448	6,039	5,716	6,001
YoY	-7.9%	-2.8%	-6.9%	-3.4%	0.3%	4.6%	6.9%	8.5%	-4.5%	-5.3%	5.0%
하이마트	956	988	1,040	885	841	870	916	779	4,052	3,870	3,406
YoY	3.3%	-11.4%	-0.7%	-8.1%	-12.0%	-12.0%	-12.0%	-12.0%	0.6%	-4.5%	-12.0%
수퍼	388	358	380	327	349	330	358	318	1,657	1,453	1,354
YoY	-21.0%	-16.7%	-16.5%	16.4%	-10.1%	-7.9%	-5.9%	-2.9%	-11.0%	-12.3%	-6.8%
홈쇼핑	258	273	271	302	275	291	289	322	1,076	1,104	1,177
YoY	-4.1%	5.0%	5.0%	4.5%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	9.0%	2.6%	6.6%
영업이익	62	8	29	109	69	57	88	180	346	208	393
YoY	18.5%	444.7%	-73.9%	-39.8%	11.2%	649.4%	204.3%	64.4%	-19.1%	-40.0%	89.4%
OPM	1.6%	0.2%	0.7%	2.9%	1.8%	1.5%	2.2%	4.6%	2.1%	1.3%	2.5%
백화점	115	49	-21	205	108	94	83	218	328	349	503
YoY	305.4%	12.3%	적전	15.7%	-6.3%	89.9%	흑전	6.3%	-36.9%	6.4%	44.3%
OPM	3.0%	1.3%	-0.5%	5.4%	2.9%	2.4%	2.1%	5.6%	2.0%	2.2%	3.2%
할인점	1	-26	12	-18	16	-23	24	3	18	-31	20
YoY	-95.5%	적지	-62.5%	적전	1500.0%	적지	96.3%	흑전	흑전	적전	흑전
OPM	0.1%	-1.8%	0.8%	-1.3%	1.1%	-1.5%	1.5%	0.2%	0.3%	-0.5%	0.3%
하이마트	26	33	51	-3	-8	29	45	30	161	107	95
YoY	31.8%	-52.3%	-9.0%	적전	적전	-12.0%	-12.0%	흑전	46.6%	-33.7%	-10.8%
OPM	2.7%	3.3%	4.9%	-0.3%	-1.0%	3.3%	4.9%	3.8%	4.0%	2.8%	2.8%
수퍼	3	-2	3	-9	3	2	3	2	-20	-5	10
YoY	흑전	적지	6.7%	적지	-21.0%	흑전	-16.7%	흑전	적지	적지	흑전
OPM	0.8%	-0.6%	0.8%	-2.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	-1.2%	-0.4%	0.7%
홈쇼핑	34	31	24	13	31	33	26	14	126	102	103
YoY	-8.1%	-18.4%	-20.0%	-38.1%	-8.8%	6.6%	6.6%	6.6%	5.0%	-19.0%	1.5%
OPM	13.2%	11.4%	8.9%	4.3%	11.3%	11.4%	8.9%	4.3%	11.7%	9.2%	8.8%

자료: 롯데쇼핑, SK 증권

롯데쇼핑 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E
매출액(십억원)	3,807	15,070	3,847	15,494	1.1%	2.8%
영업이익(십억원)	68	168	57	393	-16.2%	133.9%
목표주가(원)	100,000		100,000		0.0%	

자료 SK 증권

롯데쇼핑 Valuation (현재)

사업부	가치	단위	비고
백화점			
12M Fwd 추정 EBITDA	990	십억원	
Target EV/EBITDA	5.9배		신세계, 현대백화점 평균 12M Fwd EV/EBITDA 5.9배
적정가치	5,832	십억원	적용
할인점			
12M Fwd 추정 EBITDA	303	십억원	
Target EV/EBITDA	10.0배		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd EV/EBITDA 9.1배에 물류 프리미엄 10% 적용한 10배
적정가치	3,017	십억원	적용
슈퍼			
12M Fwd 추정 EBITDA	69	십억원	
Target EV/EBITDA	9.1배		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd EV/EBITDA 9.1배 적용
적정가치	625	십억원	
하이마트			
시가총액	503	십억원	
지분율	65.3%		
적정가치	328	십억원	
기타			
장부가액	3,037		
Target PBR	1.0		
적정가치	3,037		
적정 EV	12,840	십억원	
순차입금	10,065	십억원	
적정가치	2,775	십억원	
발행주식수	28,289	천주	
적정주가	100,000	원	
현재주가	98,100	원	
상승여력	1.8%		

자료 롯데쇼핑, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.30	중립	100,000원	6개월		
2022.01.21	매수	100,000원	6개월	-8.30%	2.00%
2021.10.29	매수	135,000원	6개월	-18.66%	-2.59%
2021.01.28	매수	135,000원	6개월	-14.62%	-2.59%
2020.11.04	중립	90,000원	6개월	15.05%	36.67%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 5 월 30 일 기준)

매수	91.54%	중립	8.46%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,291	7,000	8,305	11,196	13,310
현금및현금성자산	1,913	2,399	4,389	7,450	9,024
매출채권및기타채권	633	600	597	611	648
재고자산	1,247	1,395	1,388	1,421	1,506
비유동자산	26,539	26,426	25,547	22,926	21,132
장기금융자산	737	1,429	977	977	977
유형자산	14,373	14,579	13,548	10,695	8,484
무형자산	1,632	1,520	1,493	1,461	1,437
자산총계	32,829	33,427	33,852	34,122	34,442
유동부채	8,780	8,994	10,314	10,644	11,066
단기금융부채	4,600	4,204	5,548	5,765	5,897
매입채무 및 기타채무	2,177	2,420	2,408	2,465	2,611
단기충당부채	39	31	31	31	33
비유동부채	12,961	12,635	12,084	12,625	13,211
장기금융부채	11,950	11,790	11,226	11,512	11,841
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	163	165	164	166	168
부채총계	21,741	21,630	22,398	23,269	24,277
지배주주지분	9,802	10,083	9,934	9,463	8,902
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
기타자본구성요소	-3,013	-3,032	-3,017	-3,017	-3,017
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	9,177	8,997	8,951	8,648	8,256
비지배주주지분	1,287	1,714	1,520	1,391	1,262
자본총계	11,089	11,797	11,454	10,854	10,164
부채외자본총계	32,829	33,427	33,852	34,122	34,442

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,482	1,836	1,868	2,867	2,063
당기순이익(손실)	-687	-273	75	-175	-264
비현금성항목등	2,434	1,845	1,717	3,188	2,530
유형자산감가상각비	1,178	1,128	1,270	2,838	2,251
무형자산상각비	97	89	102	76	69
기타	812	188	-68	-93	-93
운전자본감소(증가)	-147	478	21	-202	-288
매출채권및기타채권의 감소(증가)	202	-42	71	-14	-36
재고자산감소(증가)	243	72	31	-33	-85
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-53	142	90	57	147
기타	-538	307	-171	-212	-314
법인세납부	-119	-214	55	56	84
투자활동현금흐름	-526	108	-105	296	-328
금융자산감소(증가)	-264	117	668	225	-395
유형자산감소(증가)	-494	-10	-126	15	-40
무형자산감소(증가)	-22	-45	-45	-45	-45
기타	254	45	-603	101	151
재무활동현금흐름	-519	-1,452	222	-103	-160
단기금융부채증가(감소)	-61	-1,676	602	217	132
장기금융부채증가(감소)	210	555	96	286	329
자본의증가(감소)	0	-19	0	0	0
배당금의 지급	-160	-139	-19	-107	-107
기타	-508	-173	-456	-499	-513
현금의 증가(감소)	327	486	1,991	3,061	1,574
기초현금	1,587	1,913	2,399	4,389	7,450
기말현금	1,913	2,399	4,389	7,450	9,024
FCF	2,188	2,108	1,512	2,758	1,907

자료 : 롯데쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,184	15,574	15,494	15,862	16,806
매출원가	9,644	9,031	8,861	9,067	9,510
매출총이익	6,541	6,542	6,633	6,795	7,297
매출총이익률 (%)	40.4	42.0	42.8	42.8	43.4
판매비와관리비	6,195	6,335	6,239	6,696	7,350
영업이익	346	208	393	99	-54
영업이익률 (%)	2.1	1.3	2.5	0.6	-0.3
비영업손익	-1,117	-846	-284	-330	-295
순금융비용	409	410	398	397	362
외환관련손익	62	-73	-25	-25	-25
관계기업투자등 관련손익	1	34	38	0	0
세전계속사업이익	-771	-638	110	-231	-348
세전계속사업이익률 (%)	-4.8	-4.1	0.7	-1.5	-2.1
계속사업법인세	-61	-365	35	-56	-84
계속사업이익	-710	-273	75	-175	-264
중단사업이익	24	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-687	-273	75	-175	-264
순이익률 (%)	-4.2	-1.8	0.5	-1.1	-1.6
지배주주	-786	-292	54	-196	-285
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.86	-1.88	0.35	-1.23	-1.69
비지배주주	99	19	21	21	21
총포괄이익	-540	597	-243	-493	-582
지배주주	-704	242	-114	-364	-453
비지배주주	165	355	-129	-129	-129
EBITDA	1,621	1,424	1,765	3,013	2,266

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-8.2	-3.8	-0.5	2.4	6.0
영업이익	-19.1	-40.0	89.4	-74.8	적전
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	적전	적지
EBITDA	-16.8	-12.1	23.9	70.7	-24.8
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	-7.7	-2.9	0.5	-2.0	-3.1
ROA	-2.1	-0.8	0.2	-0.5	-0.8
EBITDA마진	10.0	9.2	11.4	19.0	13.5
안정성 (%)					
유동비율	71.7	77.8	80.5	105.2	120.3
부채비율	196.1	183.4	195.6	214.4	238.9
순차입금/자기자본	113.8	98.5	96.8	80.6	71.2
EBITDA/이자비용(배)	3.3	3.0	3.7	6.0	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-28,620	-10,332	1,912	-6,918	-10,066
BPS	346,484	356,449	351,152	334,500	314,700
CFPS	17,279	32,675	50,398	96,092	71,942
주당 현금배당금	2,800	2,800	3,800	3,800	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	53.3	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	40.1	N/A	N/A
PBR(최고)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR(최저)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	5.9	2.7	2.0	1.0	1.4
EV/EBITDA(최고)	11.1	12.1	8.9	4.4	5.1
EV/EBITDA(최저)	9.7	11.1	8.5	4.1	4.8