COMPANY ANALYSIS

롯데쇼핑 (023530)

4분기 또한 양호한 실적 예상

2020.11.9

Trading Buy
(유지)

목표가: 100,000원 ▼
상승여력: 16.6%

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com **경민정** minjeong_kyeong@miraeasset.com

3Q20 review

오랜만의 증익과 컨센서스 상회

- 연결 기준 매출 4조 1,059억원(-6.8%YoY), 영업이익 1,111억원(+26.8% YoY) 기록
- 우호적 환경에 따른 롯데하이마트, 홈쇼핑 영업이익 크게 증가
- 백화점/할인점 중심의 효율적 판관비 집행 또한 영업이익 증익에 기여
- 당분간 우호적 소비 환경 이어질 것. 1) 백화점의 기존점 회복 및 2) 지속적인 구조조정으로 4Q 또한 양호한 실적 기록할 것으로 예상

내수 소비의 회복

당분간 양호한 소비 환경 예상

- 1) 해외여행 소비의 내수 소비 전환 및 2) 정부의 소비 부양 정책 등에 따라 당분간 양호한 소비 환경 예상. 백화점/가전 양판점에게 긍정적 요인
- 할인점 산업은 1) 낮은 기저와 2) 유통사의 객수 확보 노력으로 1Q20 부터 반등 중
- 당분간 롯데쇼핑 외형 회복에 긍정적인 환경 예상

밸류에이션 및 투자의견

목표주가 10.5만원→10만원 소폭 하향. 투자의견 Trading Buy 유지

- 목표주가 10.5만원→10만원 소폭 하향 조정
- 21년도 순이익 추정 -3.5% 소폭 하향 조정
- 21년F PBR 0.2배로 밸류에이션 부담 없음
- 1) 우호적 소비 환경 및 2) 구조조정 효과 등에 따라 주가 하방 경직성 매우 높음
- 시장 및 경쟁사 대비 온라인 플랫폼(롯데온)의 저조한 외형 성장은 아쉬움
- 향후 오프라인 인프라를 활용한 온라인 대응 전략(ex. 할인점 다크스토어 등)이 가시적인 성과를 낼 경우 유의미한 주가 상승 가능할 것. 투자의견 Trading Buy 유지

Key data

현재주가(20/11/6,원)	85,800	시가총액(십억원)	2,427
영업이익(20F,십억원)	304	발행주식수(백만주)	28
Consensus 영업이익(20F,십억원)	266	유동주식비율(%)	37.9
EPS 성장률(20F,%)	-	외국인 보유비중(%)	11.3
P/E(20F,x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.37
MKT P/E(20F,x)	16.6	52주 최저가(원)	58,300
KOSPI	2,416.50	52주 최고가(원)	137,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.7	-12.0	-37.1
상대주가	5.4	-29.8	-44.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (십억원)	24,114	17,926	17,821	17,622	16,362	16,102
영업이익 (십억원)	763	801	597	428	304	474
영업이익률 (%)	3.2	4.5	3.3	2.4	1.9	2.9
순이익 (십억원)	168	-136	-545	-910	-261	107
EPS (원)	5,341	-4,437	-19,327	-32,153	-9,222	3,766
ROE (%)	1.0	-0.9	-4.5	-8.1	-2.4	1.0
P/E (배)	39.2	-	-	-	-	22.8
P/B (배)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.2	0.2
배당수익률 (%)	1.0	2.6	2.5	2.8	4.4	4.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 롯데쇼핑, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋대우

표 1. 롯데쇼핑 밸류에이션 (원, 배, %)

21년 추정 지배주주 BPS	376,653	19년도 PBR에 25% 할인
Target PBR	0.27	할인 이유는 회사의 주요 유통 채널들이 경쟁사 대비 지속적으로 M/S가
주당가치	99,813	하락하고 있기 때문
목표주가	**100,000**	
현재주가	85,800	
상승여력	17	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 롯데쇼핑 20년 3분기 실적 (십억원, %, %p)

	3Q19	2Q20	3Q20			성장률	
			발표치	추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,405	4,046	4,106	4,157	4,183	-6.8	1.5
영업이익	**88**	**1**	**111**	**95**	**82**	**26.8**	**7,891.3**
영업이익률(%)	2.0	0.0	2.7	2.4	2.0	0.7	2.7
순이익	-41	-243	-22	14	-15	-46.5	-91.0

주: 연결기준, 순이익은 지배주주기준 순이익

자료: Dataguide, 롯데쇼핑, 미래에셋대우 리서치센터

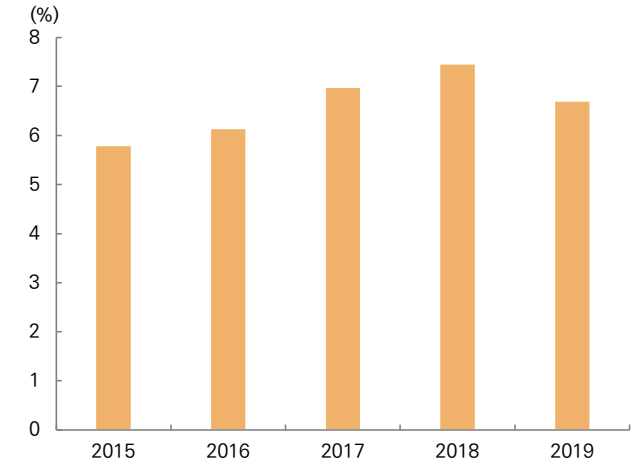
표 3. 롯데쇼핑 연간실적 변경 (십억원, %)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	
매출액	16,770	16,355	16,362	16,102	-2.4	-1.5	
영업이익	**285**	**480**	**304**	**474**	**6.7**	**-1.2**	
영업이익률(%)	1.7	2.9	1.9	2.9	0.2	0.0	
순이익	-150	110	-261	107	-	-3.5	

주: 연결기준, 순이익은 지배주주 순이익 기준

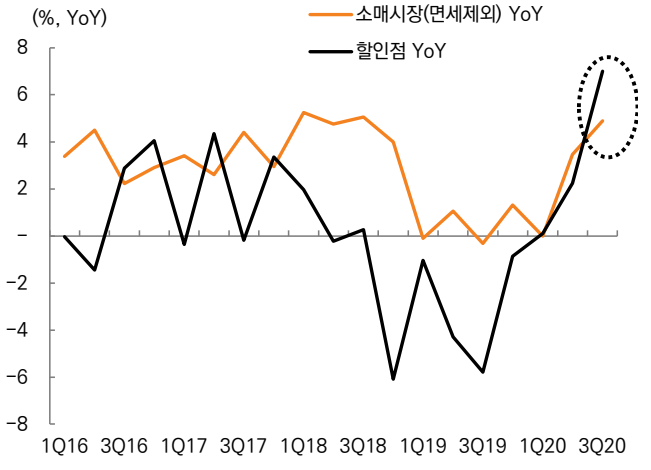
자료: Dataguide, 롯데쇼핑, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 해외여행(관광지출) / 소매시장 비중



자료: 국가통계포털, 한국관광공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 소매시장 vs. 할인점 YoY 성장 비교



자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 롯데쇼핑 실적 추정 (십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
총매출액	**5,902**	**5,926**	**6,143**	**6,133**	**5,890**	**5,917**	**5,816**	**6,000**	**5,320**	**5,378**	**5,391**	**5,819**	**24,104**	**23,683**	**21,908**	**21,407**
백화점	2,108	2,005	1,974	2,388	2,052	1,991	1,923	2,316	1,629	1,760	1,666	2,286	8,475	8,271	7,341	7,185
할인점	1,768	1,803	1,905	1,703	1,772	1,778	1,841	1,660	1,748	1,618	1,739	1,626	7,179	7,062	6,731	6,452
롯데하이마트	952	1,087	1,113	960	1,037	1,071	984	935	925	1,153	1,084	979	4,113	4,026	4,141	4,162
롯데슈퍼	520	534	554	491	505	504	507	467	516	450	488	467	2,099	1,983	1,921	1,920
기타	554	497	598	588	573	554	562	621	470	398	414	461	2,236	2,311	1,743	1,688
순매출액	**4,347**	**4,423**	**4,653**	**4,398**	**4,447**	**4,456**	**4,405**	**4,325**	**4,077**	**4,046**	**4,106**	**4,133**	**17,821**	**17,622**	**16,362**	**16,102**
영업이익	**165**	**35**	**307**	**90**	**205**	**92**	**88**	**44**	**52**	**1**	**111**	**139**	**597**	**428**	**304**	**474**
백화점	143	57	89	136.0	159	74	104	183.0	28	44	78	146	425	520	296	377
할인점	-44	-78	32	-8	19	-34	12	-23	22	-57	32	16	-99	-26	13	17
롯데하이마트	41	67	65	13	24	46	33	6	20	69	56	25	186	110	170	176
롯데슈퍼	-10	-14.0	-16	-15	-17	-20	-24	-43	-5	-10	3	-1	-55	-104	-13	4
기타	34	3	138	-36	20	26	-38	-80	-12	-45	-57	-48	139	-72	-162	-101
세전이익	59	-192	487	-448	111	82	-32	-1,350	-26	-358	72	100	-94	-1,157	-212	150
순이익	**-36**	**-242**	**182**	**-449**	**89**	**51**	**-41**	**-1,027**	**-68**	**-243**	**-22**	**72**	**-545**	**-910**	**-261**	**107**
YoY 증가율 (%)																
총매출액	-21	-20	-19	-8	-0.2	0	-5	-2	-11	-9	-7	-3	-17.2	-1.7	-7.5	-2.3
매출액	-38	-36	63	303	2.3	1	-5	-2	-8	-9	-7	-4	-0.6	-1.1	-7.2	-1.6
영업이익	-21	-60	-938	-83	25	162	-71	-52	-75	-98	27	220	-25.5	-28.3	-28.9	55.9
순이익	적전	적지	흑전	적전	흑전	흑전	적전	적지	적전	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전

자료: 연결기준, 미래에셋대우 리서치센터

롯데쇼핑 (023530)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	**17,821**	**17,622**	**16,362**	**16,102**
매출원가	**10,313**	**10,185**	**9,572**	**9,418**
매출총이익	**7,508**	**7,437**	**6,790**	**6,684**
판매비와관리비	**6,911**	**7,009**	**6,486**	**6,210**
조정영업이익	**597**	**428**	**304**	**474**
영업이익	**597**	**428**	**304**	**474**
비영업손익	**-691**	**-1,585**	**-516**	**-324**
금융손익	-144	-381	-385	-355
관계기업등 투자손익	89	86	-12	-30
세전계속사업손익	-94	-1,157	-212	150
계속사업법인세비용	160	-250	-34	37
계속사업이익	-254	-907	-177	112
중단사업이익	-211	67	13	0
당기순이익	**-465**	**-840**	**-164**	**112**
지배주주	-545	-910	-261	107
비지배주주	80	69	97	6
총포괄이익	**-517**	**-771**	**69**	**112**
지배주주	-589	-866	-292	-172
비지배주주	72	95	361	284
EBITDA	1,357	1,947	1,555	1,604
FCF	-424	1,086	818	1,502
EBITDA 마진율 (%)	7.6	11.0	9.5	10.0
영업이익률 (%)	3.3	2.4	1.9	2.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.1	-5.2	-1.6	0.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	**5,708**	**6,107**	**6,262**	**6,357**
현금 및 현금성자산	1,818	1,587	2,123	2,259
매출채권 및 기타채권	1,119	863	771	763
재고자산	1,267	1,459	1,527	1,511
기타유동자산	1,504	2,198	1,841	1,824
비유동자산	**20,551**	**27,865**	**26,655**	**25,507**
관계기업투자등	598	866	830	822
유형자산	14,405	14,496	13,464	12,389
무형자산	2,053	1,848	1,875	1,822
자산총계	**26,259**	**33,973**	**32,917**	**31,864**
유동부채	**6,604**	**8,202**	**8,384**	**8,337**
매입채무 및 기타채무	2,910	2,644	2,246	2,224
단기금융부채	2,004	3,558	4,408	4,402
기타유동부채	1,690	2,000	1,730	1,711
비유동부채	**7,228**	**13,869**	**12,551**	**11,540**
장기금융부채	5,840	12,761	11,385	10,385
기타비유동부채	1,388	1,108	1,166	1,155
부채총계	**13,832**	**22,071**	**20,935**	**19,877**
지배주주지분	**11,705**	**10,646**	**10,652**	**10,651**
자본금	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	10,992	9,897	9,520	9,519
비지배주주지분	**722**	**1,256**	**1,330**	**1,336**
자본총계	**12,427**	**11,902**	**11,982**	**11,987**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
영업활동으로 인한 현금흐름	**173**	**1,637**	**1,101**	**1,502**
당기순이익	-465	-840	-164	112
비현금수익비용가감	1,695	2,875	1,862	1,450
유형자산감가상각비	645	1,417	1,175	1,076
무형자산상각비	114	102	76	54
기타	936	1,356	611	320
영업활동으로인한자산및부채의변동	-880	-293	-435	-22
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	38	90	6
재고자산 감소(증가)	89	-5	-34	15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-616	-13	53	-8
법인세납부	-178	-106	-162	-37
투자활동으로 인한 현금흐름	**-287**	**-1,041**	**516**	**191**
유형자산처분(취득)	-571	-526	-277	0
무형자산감소(증가)	-63	-84	-14	0
장단기금융자산의 감소(증가)	657	-758	795	23
기타투자활동	-310	327	12	168
재무활동으로 인한 현금흐름	**-693**	**-846**	**-1,496**	**-1,565**
장단기금융부채의 증가(감소)	21	8,474	-525	-1,007
자본의 증가(감소)	69	0	0	0
배당금의 지급	-186	-184	-145	-107
기타재무활동	-597	-9,136	-826	-451
현금의 증가	**-808**	**-232**	**536**	**136**
기초현금	2,626	1,818	1,587	2,123
기말현금	1,818	1,587	2,123	2,259

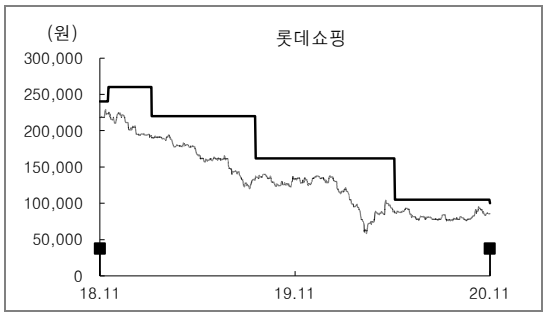
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	-	-	-	22.8
P/CF (x)	4.8	1.9	1.4	1.6
P/B (x)	0.5	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	8.6	9.2	10.4	9.4
EPS (원)	-19,327	-32,153	-9,222	3,766
CFPS (원)	43,646	71,947	60,036	55,206
BPS (원)	413,918	376,467	376,685	376,653
DPS (원)	5,200	3,800	3,800	3,800
배당성향 (%)	-31.6	-12.8	-65.5	95.8
배당수익률 (%)	2.5	2.8	4.4	4.4
매출액증가율 (%)	-0.6	-1.1	-7.2	-1.6
EBITDA증가율 (%)	-20.5	43.5	-20.1	3.2
조정영업이익증가율 (%)	-25.5	-28.3	-29.0	55.9
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	25.6	27.3	27.5	28.8
재고자산 회전율 (회)	13.6	12.9	11.0	10.6
매입채무 회전율 (회)	7.0	13.5	12.2	11.7
ROA (%)	-1.7	-2.8	-0.5	0.3
ROE (%)	-4.5	-8.1	-2.4	1.0
ROIC (%)	10.4	1.8	1.0	1.8
부채비율 (%)	111.3	185.4	174.7	165.8
유동비율 (%)	86.4	74.5	74.7	76.2
순차입금/자기자본 (%)	40.0	107.4	104.0	94.5
조정영업이익/금융비용 (x)	2.6	0.9	0.6	1.1

자료: 롯데쇼핑, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데쇼핑 (023530)				
2020.11.09	Trading Buy	100,000	-	-
2020.05.15	Trading Buy	105,000	-21.33	-9.05
2019.08.28	Trading Buy	162,000	-28.89	-13.58
2019.02.15	Trading Buy	220,000	-25.41	-11.82
2018.11.26	Trading Buy	260,000	-20.44	-13.46
2018.08.12	Trading Buy	240,000	-16.79	-4.58



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 롯데쇼핑을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.