

롯데쇼핑 (023530)

백화점 실적 개선 필요

2024년 11월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	77,000 원 (유지)
✓ 상승여력	20.3%	✓ 현재주가 (11월 7일)	64,000 원

신한생각 관건은 백화점 개선

전사 영업이익의 96% 비중(2023년 기준)을 차지하는 백화점 실적이 경쟁 업체 대비로나 전년대비로나 부진해 단기 주가는 아쉬울 것. 향후 매크로 부담 완화(기준금리 인하, 물가 안정)에 따른 구매력 반등으로 백화점 실적 개선 가시화 시 주가 상승 가능

3Q24 Review: 자회사 실적 고무적이나 본업 부진

3Q24 매출과 영업이익은 3,57조원(-4.6% YoY), 1,550억원(+8.9% YoY) 기록, 컨센서스 25% 상회. 소비 침체 여파로 백화점과 할인점 외형 감소 아쉬웠으나 해외 사업 및 자회사 호실적이 이를 방어

1) 국내 백화점 기존점 성장률 -0.1%, 닷더위로 고수익성 패션 카테고리 판매가 부진해 영업이익 13% 감소. 2) 그로서리(할인점+슈퍼)는 매출총이익률 개선 노력에도 불구하고 경쟁 심화로 오프라인 점포의 수요가 둔화되며 부진한 기존점 성장률(할인점 -4.6%, 슈퍼 +2.5%)로 인해 영업이익 15% 감소. 3) 이커머스는 오카도 사업 관련 비용(3Q24 12억) 반영에도 비용 효율화 노력으로 영업적자 축소. 4) 자회사 실적(하이마트 판관비율 상승, 홈쇼핑 및 컬처웍스 판관비 개선)은 혼조세

Valuation & Risk: 장부가치에 대한 신뢰도 상승

목표주가(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가) 77,000원 유지. 과거와는 달리 본업이 안정적이고 장부가치에 대한 신뢰도가 상승하면서 밸류에이션(2025F 주가수익비율 7.3배, 주가순자산비율 0.19배)도 매력적

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	15,476.0	386.2	(324.6)	(7.9)	(3.3)	0.3	9.8	3.6
2023	14,555.9	508.4	174.4	12.2	1.8	0.2	8.8	5.1
2024F	14,091.6	545.6	91.4	19.8	1.0	0.2	8.4	5.9
2025F	14,062.5	587.0	242.8	7.5	2.6	0.2	8.3	5.9
2026F	14,128.2	618.9	344.0	5.3	3.6	0.2	8.1	5.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

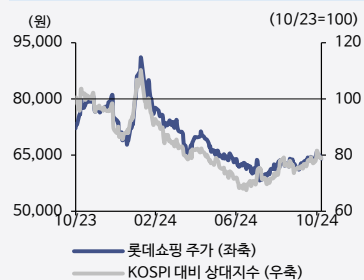
시가총액	1,810.5십억원
발행주식수(유동비율)	28.3백만주(39.5%)
52주 최고가/최저가	91,100 원/58,300 원
일평균 거래액 (60일)	3,537백만원
외국인 지분율	8.2%

주요주주 (%)

롯데지주 외 31인	60.4
국민연금공단	6.0

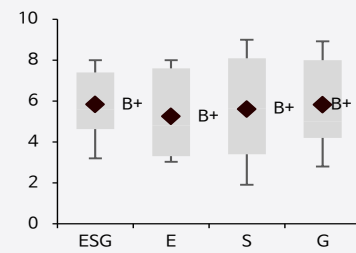
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.9	5.1	(15.6)	(13.7)
상대	3.7	5.2	(19.5)	(10.2)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

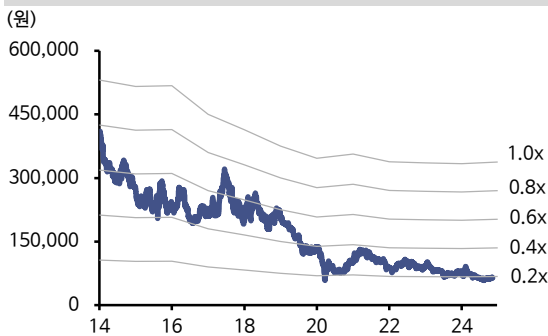


롯데쇼핑 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q24P			2024F			2025F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	3,649	3,568	(2.2)	14,203	14,092	(0.8)	14,212	14,062	(1.0)
영업이익	129	155	19.8	528	546	3.4	602	587	(2.5)
순이익	50	29	(42.0)	97	70	(27.6)	257	236	(8.3)
영업이익률	4.5	4.3		3.9	3.9		4.2	4.2	
순이익률	1.7	0.8		0.7	0.5		1.8	1.7	

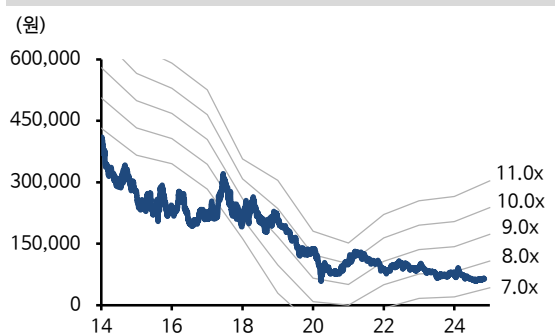
자료: 신한투자증권

롯데쇼핑 PBR 밴드차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

롯데쇼핑 EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

롯데쇼핑 목표주가 산정 내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	9,181	324,762	422.0	
백화점	5,776	204,298	265.4	글로벌 백화점 업종 평균
할인점	3,406	120,464	156.5	글로벌 할인점 업종 평균 20% 할인
자회사 가치 (B)	365	12,914	16.8	
상장 자회사	365	12,914	16.8	2024년 11월 7일 시가 적용 후 30% 할인
비영업가치 (C)	4,356	154,091	200.2	
에프알엘코리아	1,885	66,672	86.6	FY2025 예상 순이익에 36배 적용하고, 지분율(49%)을 반영한 가치에 30% 할인
시장성 있는 투자유가증권	81	2,848	3.7	2024년 11월 7일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	1,639	57,990	75.3	2Q24말 장부가 적용 후 30% 할인
투자부동산	751	26,582	34.5	기부채납, 세금 및 개발 소요 시간 등을 고려하여 50% 할인
순현금 (D)	(11,727)	(414,800)	(538.9)	2025년 말 연결기준 예상
합계 (E = A+B+C+D)	2,176	76,967	100.0	

자료: 신한투자증권

롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	3,562	3,622	3,739	3,633	3,513	3,428	3,568	3,582	14,556	14,092	14,062
백화점	804	830	761	932	815	836	755	953	3,328	3,360	3,455
할인점	1,447	1,422	1,517	1,349	1,483	1,319	1,442	1,346	5,735	5,590	5,598
전자제품전문점	626	680	726	579	525	589	686	547	2,610	2,347	2,239
슈퍼	326	325	347	309	329	330	335	307	1,306	1,301	1,297
홈쇼핑	231	231	220	260	228	232	208	252	942	919	888
컬처웍스	112	127	154	169	115	114	131	158	562	518	542
기타 및 연결조정	15	8	15	36	19	6	12	18	73	56	43
전년대비 (%)	(5.5)	(7.2)	(6.8)	(4.1)	(1.4)	(5.4)	(4.6)	(1.4)	(5.9)	(3.2)	(0.2)
백화점	8.1	0.3	(1.0)	4.7	1.4	0.7	(0.8)	2.3	3.0	1.0	2.8
할인점	(2.4)	(1.3)	(2.7)	(5.1)	2.5	(7.2)	(4.9)	(0.2)	(2.9)	(2.5)	0.1
전자제품전문점	(25.6)	(23.4)	(16.9)	(21.2)	(16.1)	(13.3)	(5.5)	(5.4)	(21.8)	(10.1)	(4.6)
슈퍼	(6.7)	(2.1)	(1.4)	(0.5)	0.9	1.6	(3.6)	(0.4)	(2.7)	(0.4)	(0.3)
홈쇼핑	(15.9)	(15.1)	(14.3)	(5.2)	(1.6)	0.6	(5.2)	(3.3)	(12.6)	(2.4)	(3.4)
컬처웍스	53.3	4.8	(18.0)	47.3	2.8	(9.9)	(15.2)	(6.4)	13.1	(7.8)	4.5
기타 및 연결조정	127.9	(63.4)	(5.0)	(19.3)	24.0	(16.2)	(17.7)	(49.3)	(15.9)	(24.2)	(22.5)
영업이익	113	51	142	202	115	56	155	220	508	546	587
백화점	132	65	77	210	90	59	71	223	484	443	487
할인점	32	(3)	51	8	43	(16)	45	10	87	82	109
전자제품전문점	(26)	8	36	(10)	(16)	3	31	(4)	8	14	28
슈퍼	8	5	14	(2)	12	13	12	(1)	26	36	42
홈쇼핑	4	2	(8)	10	10	16	10	10	8	46	43
컬처웍스	(11)	2	3	(3)	1	6	9	(3)	(8)	14	9
기타 및 연결조정	(27)	(27)	(32)	(11)	(26)	(25)	(23)	(16)	(97)	(89)	(131)
영업이익률 (%)	3.2	1.4	3.8	5.6	3.3	1.6	4.3	6.1	3.5	3.9	4.2
백화점	16.4	7.8	10.1	22.6	11.1	7.0	9.4	23.4	14.6	13.2	14.1
할인점	2.2	(0.2)	3.4	0.6	2.9	(1.2)	3.1	0.7	1.5	1.5	1.9
전자제품전문점	(4.1)	1.1	5.0	(1.7)	(3.0)	0.5	4.5	(0.7)	0.3	0.6	1.3
슈퍼	2.6	1.5	4.0	(0.6)	3.7	3.9	3.7	(0.4)	2.0	2.8	3.3
홈쇼핑	1.6	0.9	(3.5)	3.8	4.3	7.0	4.7	4.0	0.9	5.0	4.8
컬처웍스	(9.8)	1.7	2.1	(1.6)	1.0	5.4	6.9	(1.6)	(1.5)	2.7	1.6
기타 및 연결조정	(174.9)	(353.2)	(218.7)	(30.5)	(132.9)	(387.6)	(193.7)	(86.7)	(131.8)	(160.2)	(303.7)
세전이익	105	90	79	(90)	83	(73)	51	63	184	124	310
순이익	58	117	62	(67)	73	(80)	29	48	169	70	236

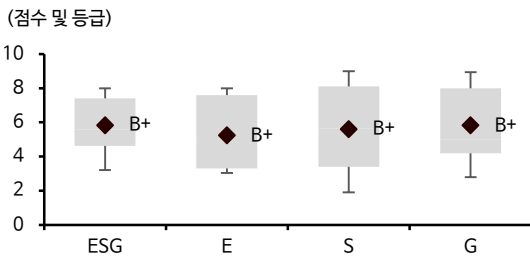
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

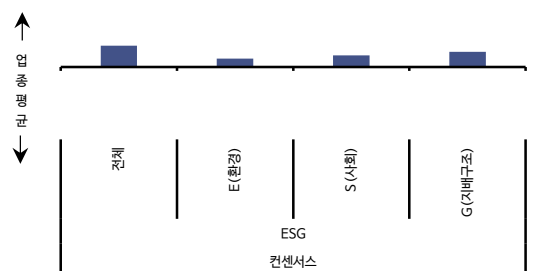
- ◆ 녹색소비 촉진, 친환경 상품 판매, 녹색매장 구축을 환경경영 3대 핵심 과제로 선정/실천 중
- ◆ 임직원 근로조건 개선을 위한 정책 운영을 통해 경력단절 여성 임직원 방지, 남성 임직원의 가족친화 제도 운영 중
- ◆ 2017년 지주회사 전환에 따른 지주/사업 회사 간 역할 명확화를 통해 지배구조 투명성 제고와 효율성 증대를 통한 주주가치 극대화 도모

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

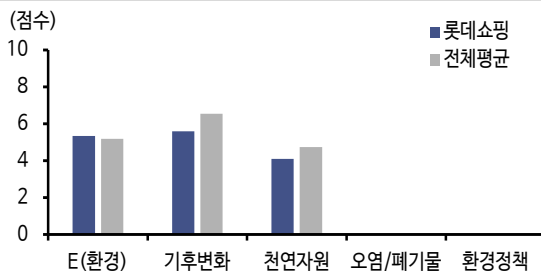
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

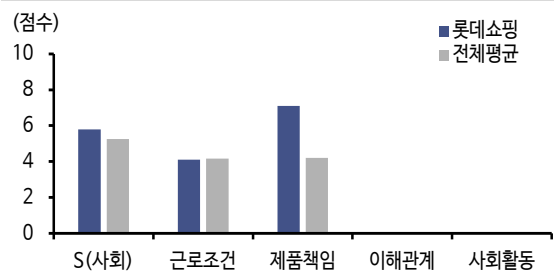
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



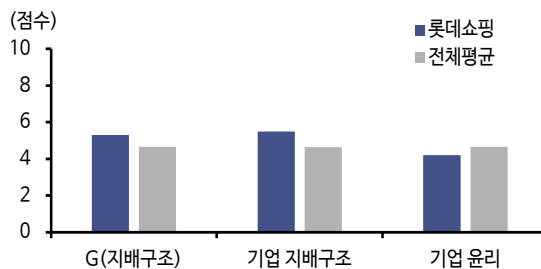
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



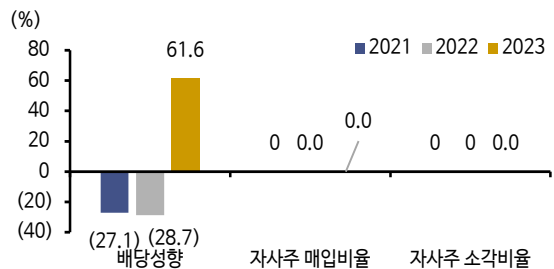
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: 롯데쇼핑, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	31,703.6	30,644.7	31,389.9	32,037.8	32,802.2
유동자산	6,179.5	5,563.8	5,853.1	6,277.3	6,780.9
현금및현금성자산	1,800.8	1,589.7	1,845.4	2,218.0	2,674.5
매출채권	556.8	644.9	999.8	1,004.5	1,008.5
재고자산	1,386.1	1,269.2	1,251.1	1,244.7	1,245.6
비유동자산	25,524.1	25,080.9	25,536.8	25,760.5	26,021.3
유형자산	14,325.4	15,006.7	14,783.9	14,531.4	14,263.4
무형자산	1,140.7	1,158.8	1,070.6	977.1	886.3
투자자산	3,287.1	3,187.1	2,690.9	2,744.7	2,799.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	20,668.5	19,808.2	20,633.1	21,190.6	21,769.9
유동부채	10,622.6	10,903.4	11,263.6	11,381.9	11,496.4
단기차입금	1,579.1	1,970.4	2,009.8	2,050.0	2,091.0
매출채무	610.9	593.0	586.7	579.0	575.9
유동성장기부채	3,115.8	3,165.6	3,234.4	3,299.0	3,365.0
비유동부채	10,045.9	8,904.8	9,369.5	9,808.7	10,273.4
사채	3,150.6	2,618.2	2,754.8	2,892.6	3,037.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	6,371.0	5,868.8	6,166.9	6,475.3	6,799.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	11,035.1	10,836.4	10,756.8	10,847.2	11,032.4
자본금	141.4	141.4	141.4	141.4	141.4
자본잉여금	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3
기타자본	(3,019.4)	(3,019.7)	(3,019.7)	(3,019.7)	(3,019.7)
기타포괄이익누계액	60.6	(11.4)	(11.4)	(11.4)	(11.4)
이익잉여금	8,641.2	8,630.1	8,550.5	8,640.9	8,826.0
지배주주지분	9,567.6	9,493.5	9,413.9	9,504.3	9,689.5
비지배주주지분	1,467.5	1,342.9	1,342.9	1,342.9	1,342.9
*총차입금	15,178.5	14,306.1	14,852.4	15,417.1	16,006.5
*순차입금(순현금)	11,703.6	11,312.0	11,570.5	12,056.8	12,296.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	1,627.8	1,639.8	1,246.6	1,355.8	1,442.7
당기순이익	(318.7)	169.2	69.8	235.8	332.8
유형자산상각비	1,103.9	1,050.6	1,079.7	1,113.5	1,147.2
무형자산상각비	121.0	123.1	126.0	128.4	130.8
외화환산손실(이익)	44.4	21.9	77.5	47.9	49.1
자산처분손실(이익)	(16.8)	(71.1)	(24.4)	(40.4)	(48.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	5.5	(89.4)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(98.0)	(137.4)	(5.0)	(23.2)	(13.2)
(법인세납부)	(26.0)	0.0	(44.5)	(78.2)	(106.5)
기타	812.5	572.9	(32.5)	(28.0)	(49.4)
투자활동으로인한현금흐름	(623.5)	(198.9)	(870.6)	(870.0)	(888.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(556.1)	(816.0)	(844.9)	(847.1)	(859.9)
유형자산의감소	6.3	93.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(15.6)	(46.0)	88.2	93.5	90.8
투자자산의감소(증가)	(548.2)	(30.2)	(113.9)	(116.4)	(119.1)
기타	490.1	600.0	(0.0)	0.0	0.1
FCF	855.2	1,043.9	960.4	824.9	872.0
재무활동으로인한현금흐름	(1,598.7)	(1,650.9)	(120.3)	(113.2)	(98.1)
차입금의 증가(감소)	(396.6)	(385.2)	316.6	329.4	342.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(148.0)	(149.5)	(145.4)	(147.6)	(147.5)
기타	(1,054.1)	(1,116.2)	(291.5)	(295.0)	(293.3)
기타현금흐름	(36.7)	2.6	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	33.0	(3.7)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(598.0)	(211.1)	255.7	372.6	456.5
기초현금	2,398.8	1,800.8	1,589.7	1,845.4	2,218.0
기말현금	1,800.8	1,589.7	1,845.4	2,218.0	2,674.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	15,476.0	14,555.9	14,091.6	14,062.5	14,128.2
증감률 (%)	(0.6)	(5.9)	(3.2)	(0.2)	0.5
매출원가	8,662.6	7,781.2	7,292.3	7,262.6	7,308.4
매출총이익	6,813.4	6,774.7	6,799.4	6,799.9	6,819.9
매출총이익률 (%)	44.0	46.5	48.3	48.4	48.3
판매관리비	6,427.2	6,266.3	6,253.8	6,212.9	6,201.0
영업이익	386.2	508.4	545.6	587.0	618.9
증감률 (%)	86.0	31.6	7.3	7.6	5.4
영업이익률 (%)	2.5	3.5	3.9	4.2	4.4
영업외손익	(953.6)	(324.4)	(421.9)	(276.6)	(181.0)
금융손익	(455.6)	(327.7)	(527.0)	(457.3)	(470.5)
기타영업외손익	(627.7)	(143.9)	(18.9)	38.7	143.4
중속 및 관계기업관련손익	129.7	147.1	124.0	141.9	146.0
세전계속사업이익	(567.3)	184.0	123.6	310.3	437.9
법인세비용	(248.6)	14.8	53.8	74.5	105.1
계속사업이익	(318.7)	169.2	69.8	235.8	332.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(318.7)	169.2	69.8	235.8	332.8
증감률 (%)	적지	흑전	(58.7)	237.7	41.1
순이익률 (%)	(2.1)	1.2	0.5	1.7	2.4
(지배주주)당기순이익	(324.6)	174.4	91.4	242.8	344.0
(비지배주주)당기순이익	5.9	(5.2)	(21.6)	(7.0)	(11.3)
총포괄이익	(649.4)	(7.6)	190.6	106.9	271.1
(지배주주)총포괄이익	(474.5)	20.8	111.5	49.3	287.7
(비지배주주)총포괄이익	(174.8)	(28.4)	79.1	57.7	(16.6)
EBITDA	1,611.1	1,682.1	1,751.3	1,828.8	1,896.9
증감률 (%)	13.1	4.4	4.1	4.4	3.7
EBITDA 이익률 (%)	10.4	11.6	12.4	13.0	13.4

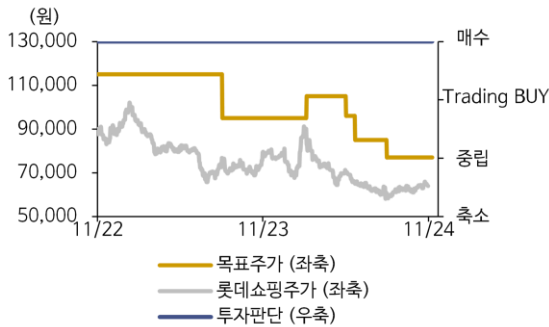
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(11,266)	5,980	2,469	8,337	11,763
EPS (지배순이익, 원)	(11,473)	6,165	3,232	8,584	12,161
BPS (자본총계, 원)	390,088	383,066	380,249	383,447	389,991
BPS (지배지분, 원)	338,214	335,593	332,777	335,974	342,519
DPS (원)	3,300	3,800	3,800	3,800	3,800
PER (당기순이익, 배)	(8.1)	12.5	25.9	7.7	5.4
PER (지배순이익, 배)	(7.9)	12.2	19.8	7.5	5.3
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	9.8	8.8	8.4	8.3	8.1
배당성향 (%)	(28.7)	61.6	117.5	44.2	31.2
배당수익률 (%)	3.6	5.1	5.9	5.9	5.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.4	11.6	12.4	13.0	13.4
영업이익률 (%)	2.5	3.5	3.9	4.2	4.4
순이익률 (%)	(2.1)	1.2	0.5	1.7	2.4
ROA (%)	(1.0)	0.5	0.2	0.7	1.0
ROE (지배순이익, %)	(3.3)	1.8	1.0	2.6	3.6
ROIC (%)	(1.6)	3.1	2.3	3.4	3.7
안정성					
부채비율 (%)	187.3	182.8	191.8	195.4	197.3
순차입금비율 (%)	106.1	104.4	107.6	111.2	111.5
현금비율 (%)	17.0	14.6	16.4	19.5	23.3
이자보상배율 (배)	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(6.9)	(6.2)	(5.5)	(5.2)	(5.2)
재고자산회수기간 (일)	32.8	33.3	32.6	32.4	32.2
매출채권회수기간 (일)	11.8	15.1	21.3	26.0	26.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

롯데쇼핑(023530)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 08일	매수	115,000	(19.7)	(10.4)
2023년 02월 09일		6개월경과	(31.3)	(19.5)
2023년 08월 10일		6개월경과	(33.2)	(33.2)
2023년 08월 11일	매수	95,000	(21.3)	(4.1)
2024년 02월 12일		6개월경과	-	-
2024년 02월 13일	매수	105,000	(30.3)	(19.0)
2024년 05월 10일	매수	96,000	(29.7)	(27.3)
2024년 05월 30일	매수	85,000	(26.0)	(22.2)
2024년 08월 08일	매수	77,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------