



롯데쇼핑 (023530)

3Q23 리뷰 : 안정감이 이어지고 있다

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

현재 주가(11/9)	79,600원
상승여력	▲ 25.6%
시가총액	22,518억원
발행주식수	28,289천주
52 주 최고가 / 최저가	102,000 / 65,800원
90 일 일평균 거래대금	39.98억원
외국인 지분율	8.8%

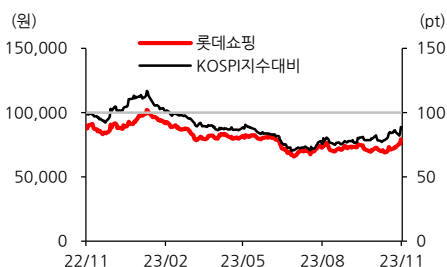
주주 구성	
롯데지주 (외 29 인)	61.2%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
롯데쇼핑우리사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.4	9.6	-2.8	-11.0
상대수익률(KOSPI)	11.7	16.5	0.5	-11.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	15,574	15,476	14,717	15,572
영업이익	208	386	485	627
EBITDA	1,424	1,611	1,611	1,742
지배주주순이익	-292	-325	296	340
EPS	-10,332	-11,473	10,469	12,036
순차입금	11,489	11,748	11,090	10,411
PER	-8.4	-7.9	7.6	6.6
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.3	7.3
배당수익률	3.2	3.6	5.0	5.7
ROE	-2.9	-3.3	3.1	3.4

주가 추이



롯데쇼핑의 3 분기 실적은 시장 기대치에 부합했습니다. 펀더멘털이 안정화되었다고 판단합니다. 고질적으로 문제가 되던 4 분기 일회성 비용 이슈에 따른 연간 순손실 행진만 멈출 수 있다면, 경쟁사 대비 상대적 디스카운트 요인이 해소될 수 있을 것으로 기대합니다.

3Q23 Review

롯데쇼핑의 3분기 매출액은 3.74조원(-6.8% YoY), 영업이익 1,420억 원(-5.3% YoY)를 기록해 영업이익 시장 기대치(1,440억원)에 부합했다. 주요 사업부의 실적은 당사 전망치에 부합했으며, 홈쇼핑과 컬처웍스가 부진했으나 하이마트의 실적 개선으로 이를 상쇄하였다. 베트남 신규 백화점 오픈에 따른 초기 투자비용 부담으로 해외 백화점은 -70 억원 적자를 기록했으나, 외형 성장은 +43% YoY로 고성장했으며, 국내 백화점은 당사 추정치 대비 외형 부진(SSSG -1.6% YoY)에도 견조한 모습을 보였다. 그로서리 부분은 MD통합의 효과가 지속되며, 국내 마트 +57.8% YoY, 슈퍼 +144.6% YoY 증익을 기록했다. 이커머스는 외형성장(GMV +5% YoY, 버티컬 GMV +22.6% YoY)과 수익성 개선(+150억원 YoY)이 지속되는 모습이다.

안정감을 찾다

안정적으로 실적이 개선되고 있다. 백화점이 부진했지만, 인플레이션에 의한 불가피한 감익이며, 소비 위축으로 4분기 영업환경이 녹록치 않겠지만 지난해 일회성 비용으로 인한 낮은 기저에 따른 증익이 예상된다. 그로서리부분의 수익성 개선은 25년까지 꾸준히 나타날 수 있을 것으로 전망한다. 현재 MD 통합은 약 30% 수준의 진척률을 보이고 있기 때문이다. 이커머스 부문은 버티컬 중심의 외형성장과 수익성 개선이 지속되고 있다. 동사는 26년 BEP 전환을 목표로 하고 있다. 기타 자회사들의 실적이 여전히 들쭉날쭉한 것은 아쉬우나 하이마트는 구조조정 효과가 나타나며 바닥을 다진 모습이다. 웨스트레이크몰 오픈으로 해외사업은 본격 성장 구간에 진입했다. 고질적으로 문제가 되던 4 분기 일회성 비용에 따른 연간 순손실 행진만 멈춘다면, 경쟁사 대비 상대적 디스카운트 요인은 해소될 수 있을 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

롯데쇼핑에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 10만원을 유지한다.

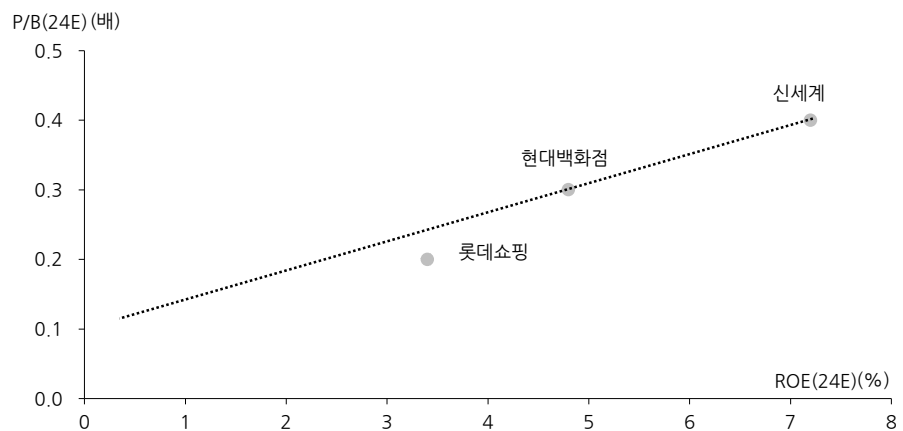
[표1] 롯데쇼핑 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	3,771	3,902	4,013	3,790	3,562	3,622	3,739	3,794	15,476	14,717	15,572
YoY	-2.8%	0.0%	0.1%	-0.1%	-5.5%	-7.2%	-6.8%	0.1%	-0.7%	-4.9%	5.8%
백화점	740	828	769	890	796	822	753	925	3,227	3,296	3,385
국내 백화점	726	814	754	875	781	807	731	901	3,169	3,220	3,285
할인점	1,481	1,441	1,560	1,422	1,447	1,422	1,517	1,445	5,904	5,831	6,131
국내 할인점	1,125	1,080	1,215	1,074	1,068	1,042	1,171	1,065	4,495	4,346	4,450
하이마트	841	887	874	734	626	680	698	610	3,336	2,614	2,663
수퍼	349	332	352	310	326	337	359	299	1,343	1,321	1,310
홈쇼핑	275	272	256	274	231	231	219	277	1,077	958	1,019
컬처웍스	73	121	188	115	112	127	154	138	497	531	584
기타	-15	-7	-10	9	-6	-20	-9	100	-23	65	480
영업이익	69	74	150	101	113	51	142	179	394	485	627
YoY	13.1%	825.0%	417.2%	-13.7%	63.8%	-31.1%	-5.3%	77.2%	83.3%	23.1%	29.2%
백화점	105	104	109	177	131	66	74	183	495	454	455
국내 백화점	99	100	109	178	126	65	82	189	486	462	465
할인점	16	-7	32	12	32	-3	51	25	53	105	132
국내 할인점	8	-18	27	10	19	-15	42	19	27	65	81
하이마트	-1	0	6	-45	-26	8	36	-16	-40	2	4
수퍼	3	-6	6	-5	8	5	14	-3	-2	24	31
홈쇼핑	31	28	21	-2	4	2	-8	-2	78	-4	28
컬처웍스	-29	11	21	-2	-11	2	3	12	1	6	49
기타	-49	-55	-40	-35	-26	-28	-29	-20	-179	-103	-72
영업이익률	1.8%	1.9%	3.7%	2.7%	3.2%	1.4%	3.8%	4.7%	2.5%	3.3%	4.0%
백화점	14.2%	12.6%	14.2%	19.9%	16.5%	8.0%	9.8%	19.8%	15.3%	13.8%	13.4%
국내 백화점	13.6%	12.3%	14.5%	20.3%	16.1%	8.1%	11.2%	20.9%	15.3%	14.3%	14.2%
할인점	1.1%	-0.5%	2.1%	0.8%	2.2%	-0.2%	3.4%	1.7%	0.9%	1.8%	2.2%
국내 할인점	0.7%	-1.7%	2.2%	0.9%	1.8%	-1.4%	3.6%	1.7%	0.6%	1.5%	1.8%
수퍼	0.9%	-1.8%	1.7%	-1.6%	2.5%	1.5%	3.9%	-0.9%	-0.1%	1.8%	2.3%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데쇼핑 ROE 및 P/B 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	16,184	15,574	15,476	14,717	15,572
매출총이익	6,541	6,542	6,813	6,752	7,171
영업이익	346	208	386	485	627
EBITDA	1,621	1,424	1,611	1,611	1,742
순이자손익	-398	-398	-365	-381	-384
외화관련손익	62	-73	-53	-27	0
지분법손익	1	34	-2	187	211
세전계속사업손익	-771	-638	-567	381	454
당기순이익	-687	-273	-319	316	340
지배주주순이익	-786	-292	-325	296	340
증가율(%)					
매출액	-8.2	-3.8	-0.6	-4.9	5.8
영업이익	-19.1	-40.0	86.0	25.6	29.2
EBITDA	-16.7	-12.1	13.1	0.0	8.1
순이익	적지	적지	적지	흑전	7.5
이익률(%)					
매출총이익률	40.4	42.0	44.0	45.9	46.1
영업이익률	2.1	1.3	2.5	3.3	4.0
EBITDA 이익률	10.0	9.1	10.4	10.9	11.2
세전이익률	-4.8	-4.1	-3.7	2.6	2.9
순이익률	-4.2	-1.8	-2.1	2.2	2.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	1,490	1,828	1,628	1,069	1,245
당기순이익	-687	-273	-319	316	340
자산상각비	1,275	1,217	1,225	1,126	1,115
운전자본증감	-138	471	-98	-382	0
매출채권 감소(증가)	202	-42	-122	58	-32
재고자산 감소(증가)	243	72	18	-133	-60
매입채무 증가(감소)	-53	142	5	192	122
투자현금흐름	-598	201	-623	-227	-452
유형자산처분(취득)	-489	-9	-550	-560	-623
무형자산 감소(증가)	-22	-45	-16	-28	-40
투자자산 감소(증가)	-321	215	515	257	0
재무현금흐름	-543	-1,571	-1,599	-888	-313
차입금의 증가(감소)	213	-1,206	-992	-509	-200
자본의 증가(감소)	-160	-157	-148	-93	-113
배당금의 지급	-160	-139	-148	-93	-113
총현금흐름	1,748	1,572	1,752	1,383	1,244
(-)운전자본증가(감소)	385	-569	20	67	0
(-)설비투자	811	869	556	562	623
(+)자산매각	300	816	-9	-26	-40
Free Cash Flow	851	2,088	1,166	729	582
(-)기타투자	-481	59	651	212	-211
잉여현금	1,332	2,029	515	517	793
NOPLAT	251	151	280	402	470
(+) Dep	1,275	1,217	1,225	1,126	1,115
(-)운전자본투자	385	-569	20	67	0
(-)Capex	811	869	556	562	623
OpFCF	330	1,067	929	899	962

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	6,291	7,000	6,180	6,210	6,811
현금성자산	3,821	4,489	3,473	3,220	3,699
매출채권	640	608	789	790	822
재고자산	1,247	1,395	1,386	1,474	1,534
비유동자산	26,539	26,426	25,524	24,969	24,517
투자자산	10,534	10,328	10,058	9,798	9,798
유형자산	14,373	14,579	14,325	14,066	13,666
무형자산	1,632	1,520	1,141	1,105	1,053
자산총계	32,829	33,427	31,704	31,179	31,328
유동부채	8,780	8,994	10,623	9,995	9,917
매입채무	2,772	3,082	3,151	2,989	3,112
유동성이자부채	4,600	4,204	5,657	4,813	4,613
비유동부채	12,961	12,635	10,046	9,991	9,991
비유동이자부채	11,950	11,774	9,563	9,497	9,497
부채총계	21,741	21,630	20,668	19,986	19,909
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	9,177	8,997	8,641	8,826	9,053
자본조정	-3,091	-2,629	-2,789	-2,959	-2,959
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	11,089	11,797	11,035	11,192	11,420

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-27,783	-10,332	-11,473	10,469	12,036
BPS	346,484	356,449	338,214	345,792	353,823
DPS	2,800	2,800	3,300	4,000	4,500
CFPS	61,776	55,562	61,925	48,905	43,992
ROA(%)	-2.4	-0.9	-1.0	0.9	1.1
ROE(%)	-7.7	-2.9	-3.3	3.1	3.4
ROIC(%)	1.1	0.7	1.3	2.0	2.4
Multiples(x, %)					
PER	-3.7	-8.4	-7.9	7.6	6.6
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
PCR	1.7	1.6	1.5	1.6	1.8
EV/EBITDA	9.6	9.8	8.9	8.3	7.3
배당수익률	2.7	3.2	3.6	5.0	5.7
안정성(%)					
부채비율	196.1	183.3	187.3	178.6	174.3
Net debt/Equity	114.8	97.4	106.5	99.1	91.2
Net debt/EBITDA	785.3	806.7	729.2	688.5	597.8
유동비율	71.6	77.8	58.2	62.1	68.7
이자보상배율(배)	0.7	0.4	0.8	0.9	1.1
자산구조(%)					
투자자본	61.0	58.8	60.5	60.7	59.2
현금+투자자산	39.0	41.2	39.5	39.3	40.8
자본구조(%)					
차입금	59.9	57.5	58.0	56.1	55.3
자기자본	40.1	42.5	42.0	43.9	44.7

[Compliance Notice]

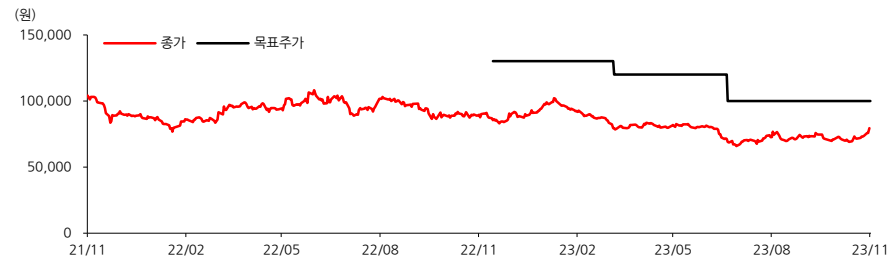
(공표일: 2023년 11월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데쇼핑 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.09	2023.02.15
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2023.02.28	2023.03.15	2023.05.12	2023.05.23	2023.06.29	2023.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	120,000	120,000	120,000	100,000	100,000
일 시	2023.08.18	2023.09.20	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.10	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	130,000	-30.43	-21.54
2023.03.15	Buy	120,000	-33.12	-30.42
2023.06.29	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%