

롯데쇼핑 (023530)

Corporate Day 후기: 부채 비율 감소 기대

자산 재평가로 부채 비율 개선 기대

롯데쇼핑 2024년 3분기 연결 재무상태표에 따르면, 현재 자산총계 31조원, 부채총계 20조원, 부채 비율이 190%로 다소 높은 상황이다. 자산 재평가가 진행되면 부채 비율이 큰 폭으로 감소할 것으로 기대되고 있다. 이를 통해 회계상 부채 비율 감소 효과와 자본 증가를 동시에 기대할 수 있다. 당사는 2009년에 마지막으로 자산 재평가를 진행했으며, 이번 재평가를 통해 토지 자산의 가치를 높여 재무적 유연성을 확대하려 하고 있다.

효율성 극대화! 롯데쇼핑, 저효율 점포 구조조정과 핵심 투자 확대

롯데쇼핑은 2026년까지 영업이익 8,000억 원 달성을 목표로 6대 핵심 전략을 추진하고 있다. 백화점 부문은 전체 영업이익의 90% 이상을 차지하며, VIP와 프리미엄 소비자를 타겟으로 집중 투자하고 있다. 8개 주요 점포가 EBITDA의 70%를 창출하고 있으며, 저효율 점포는 구조조정 중이다. 그로서리 부문에서는 슈퍼 소포장 상품의 수요 증가로 매출이 개선되고 있으며, 소싱 통합을 통해 GPM을 2022년 31%에서 2024년 34% 이상으로 개선했다. 이커머스 부문은 명품, 패션, 뷰티 등을 중심으로 운영하며, 리테일 미디어 네트워크(RMN) 도입과 AI 기반 물류 시스템 구축을 위해 오카도와 협력하고 있다. 2028년까지 6개 물류센터를 완공해 2029~2030년 손익분기점을 목표로 하고 있다. 연결 자회사인 하이마트, 홈쇼핑, 컬처웍스는 구조조정을 통해 손익을 개선 중이며, 홈쇼핑은 저수익 상품을 축소해 효율성을 높였다. 이러한 구조조정은 2026년까지 이어질 예정이다.

매출 회복과 해외 확장! 롯데쇼핑의 미래 성장 로드맵

롯데쇼핑은 손익은 개선되고 있지만 매출액 감소에 따른 외형 축소 우려가 있다. 2026년 이후 본격적인 매출 성장과 해외 점포 확장을 통해 매출 증가를 기대하고 있다. 해외 사업은 특히 동남아시아에서 확장을 통해 수익성을 높일 계획이며, 내년에 싱가포르홀딩스를 설립해 해외 사업의 성장 발판으로 삼을 예정이다. 현재는 수익성 개선에 집중하고 있으며, 비용 절감뿐 아니라 매출 증대를 위해 해외 사업 확대와 IT 기술을 활용해 리테일 테크 기업으로 전환하려고 한다. 이를 통해 새로운 사업 영역에서 매출 성장을 이끌어낼 계획이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	154,760	145,559	140,615	143,000
영업이익	3,862	5,084	5,226	6,000
지배순이익	-3,246	1,744	1,498	2,744
PER	-8.1	12.8	10.7	5.8
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.2	7.7
ROE	-3.3	1.8	1.6	2.9

자료: 유안타증권



이승은 회장/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 70,000원 (M)

현재주가 (12/2) 56,500원

상승여력 24%

시가총액	15,983억원
총발행주식수	28,288,755주
60일 평균 거래대금	45억원
60일 평균 거래량	73,188주
52주 고/저	91,100원 / 55,700원
외인자본율	7.85%
배당수익률	5.07%
주요주주	롯데지주 외 31 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.2)	(8.7)	(26.5)
상대	(10.1)	(0.3)	(25.0)
절대 (달러환산)	(14.6)	(12.8)	(31.5)

[Fig. 1] 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24E	2024E
매출액	35,616	36,222	37,391	36,329	145,559	35,133	34,278	35,684	35,520	140,615
백화점	7,960	8,220	7,530	9,317	33,033	8,156	8,361	7,553	9,010	33,080
할인점	14,470	14,220	15,170	13,490	57,347	14,825	13,191	14,421	13,000	55,437
e 커머스	290	360	320	380	1,351	298	278	269	300	1,145
슈퍼	3,260	3,250	3,470	3,086	13,063	3,287	3,303	3,345	3,320	13,255
홈쇼핑	2,310	2,310	2,190	2,601	9,416	2,275	2,323	2,081	2,600	9,279
컬처웍스	1,120	1,270	1,540	1,692	5,621	1,150	1,142	1,306	1,700	5,298
하이마트	6,260	6,800	7,260	5,785	26,101	5,251	5,893	6,859	5,630	23,633
기타 및 연결조정	-60	-200	-90	-22	-373	-109	-215	-150	-40	-513
매출액 YoY	-6	-7	-7	-4	-6	-1	-5	-5	-2	-3
백화점	9	0	-1	5	2	1	1	-1	-3	0
할인점	-2	-1	-3	-5	-3	2	-7	-5	-4	-3
e 커머스	13	40	26	6	20	2	-23	-15	-21	-15
슈퍼	-7	-2	-1	-4	-7	1	2	-4	8	1
홈쇼핑	-16	-15	-14	-9	-17	-2	1	-5	0	-1
컬처웍스	53	5	-18	47	13	3	-10	-15	0	-6
하이마트	-26	-23	-17	-24	-25	-16	-13	-6	-3	-9
영업이익	1,125	515	1,420	2,024	5,084	1,149	561	1,550	1,970	5,226
백화점	1,310	660	740	2,102	4,778	903	589	707	2,200	4,398
할인점	320	-30	510	75	873	432	-162	451	90	810
e 커머스	-200	-210	-230	-211	-856	-224	-199	-192	-190	-805
슈퍼	80	50	140	-17	256	120	128	123	-10	360
홈쇼핑	40	20	-80	100	83	98	163	98	110	469
컬처웍스	-110	20	30	-27	-84	11	62	90	0	163
하이마트	-260	80	360	-100	82	-160	28	312	-70	109
기타 및 연결조정	-60	-70	-60	101	-48	-30	-48	-41	-160	-278

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 Corporate Day 주요 내용 정리

1. 실적 현황

매출 감소 중이나 영업이익 개선 중. 2017년부터 순이익 적자, 자산 손상차손이 원인. 작년 순이익 흑자 전환. 관건은 순이익 흑자 유지 여부

2. 주요 재무지표 현황

자산 31 조원, 부채 20 조원. 총차입금 15 조원(리스부채 4.4 조 포함). 자산 재평가 시 부채비율 낮아질 것으로 기대. 순차입금 대비 EBITDA 배수는 6.9~7.0 배 수준. 마지막 자산 재평가는 2009년에 진행, 올해 재평가 예정. 자산 손상 가능성 있지만 재무 개선 기대

3. 유통 트렌드

소비 지표 비우호적, 소비자 효율적 소비 중. 해외사업 성과 있는 국내 유일 유통사. 동남아 시장에서 수익성 확보 중. 베트남 OPM 8~9%, 인도네시아 확장 중. K-컨텐츠 수요 증가로 해외사업 확장 유리한 환경 조성

4. 6대 핵심 전략

〈백화점〉

연결 영업이익의 90% 이상 차지하는 핵심 사업부. 대형 복합 쇼핑몰 집중, VIP 및 프리미엄 강화 중. 백화점 60 개 중 8 개가 전체 EBITDA 의 70% 창출. 향후 3 년 내 인천 송도, 부산 광구 복합 쇼핑몰 오픈 예정. 저효율 점포 구조조정 계획

〈그로서리〉

마트보다 소포장이 많은 슈퍼 실적 우수. 마트와 슈퍼 통합 소싱 전략 통해 GPM 개선. 2022년 GPM 31%에서 현재 34% 이상까지 상승, 내년까지 개선 효과 지속 예상

〈이커머스〉

명품 패션 및 뷰티 중심 버티컬 상품 운영, 4,300 만 회원 보유. RMN 리테일 네트워크 형성 계획. AI 및 오키도 기술 도입해 운영 효율화 및 자동화 고도화 중

〈연결 자회사 - 하이마트, 홈쇼핑, 컬처웍스〉

홈쇼핑 인터넷 위주 운영, 저효율 상품 축소하며 영업이익 개선. 세 자회사 모두 구조조정 효과 중, 2026년까지 추가 효율화 예정

〈복합단지〉

호치민 포함 복합단지 확장 예정. 지역 고객 쇼핑 편의성 증대 및 고객층 확보 전략

〈해외 마트〉

동남아 도매 사업 확장 중, 베트남 매년 3~5 개 점포 오픈 계획. 싱가포르 사업 확장 중, 성공 시 2030년 상장도 고려

5. 중장기 매출액 가이드스

손익은 개선 중이나 매출액 감소로 외형 축소 우려 있음. 2026년 이후 매출 본격적 개선 예상. 해외 사업 점포 오픈으로 매출 증가 기대

6. 주주환원정책

시가배당률 5년 전 2.8%에서 작년 4.8%로 증가. 2019년과 2023년 DPS 모두 3,800원으로 회복. 배당성향 과거 30%에서 35%로 상향, 주주환원 강화

〈 Q&A 〉

Q1: 오키도 사업 BEP 달성은 언제부터?

A1: 오키도 사업의 손익분기점(BEP) 달성은 2028~2029년 정도로 예상됨. 먼저 2개 점포를 시범 운영해 보고, 결과에 따라 사업 지속 여부를 결정할 예정임. 만약 4개 점포를 운영하려면 2030년이 되어야 가능하므로, BEP 달성은 빨라야 2028~2029년이 될 것으로 보임

Q2: 오키도 시스템이 외부 고객도 지원 가능한지?

A2: 현재는 각 점포에서 직접 포장하여 고객에게 배송하는 방식으로 운영되고 있음. 오키도를 도입하면, 온라인 주문 시 오키도의 중앙 물류센터에서 바로 고객에게 상품을 배송하게 됨. 배송되는 상품은 롯데마트슈퍼의 상품을 사용하며, 오키도의 물류 및 기술 시스템을 도입하여 운영할 계획임

Q3: 오키도 도입 시 GMV(총 상품 거래액) 증가를 기대하는지?

A3: 네, 기대하고 있음. 과거에도 마트와 슈퍼 온라인 사업을 김포 물류센터를 통해 운영했으나, 물류센터가 1개뿐이라 처리량에 한계가 있었고, 점포에서 직접 배송하는 방식은 물량에 제약이 있었음. 오키도 도입 후 물류 시스템의 가동률이 올라가면 총 상품 거래액(GMV)이 크게 증가할 것으로 예상함

Q4: 최근 이슈로 인해서 주가 빠졌는데, 이에 대한 설명

A4: 2024년 3분기 말 기준 회사는 약 2.9조 원의 현금과 예금을 보유하고 있음. 유휴 부지 중심으로 자산 매각을 적극적으로 진행하고 있음. 필요할 경우 롯데리츠를 활용하여 자산을 현금화할 수도 있음. 자산 재평가가 완료되면 이자 비용이 감소할 것으로 예상되고, 이는 재무 건전성 개선에 긍정적인 영향을 줄 수 있음. 현재 EBITDA 내에서 투자를 진행하고 있음. 이는 회사가 내부 자원으로 투자비를 충당해 재무적 부담을 최소화하면서 안정적인 재무 운영을 이어가고 있다는 것을 의미함

Q5: 자산 재평가 스케줄?

A5: 현재 자산 재평가 작업이 진행 중이며, 연말에 사업보고서를 통해 결과를 발표할 예정입니다. 자산 손상 관련 내용은 4분기 실적 발표 때 발표될 계획임

Q6: 토지 자산 규모?

A6: 7.6조 원

Q7: 동남아 수익성?

A7: 국내 마트 마진 1~2%, 해외 마트 마진 7~8%

Q8: 향후 2~3년간 10개 점포 구조조정?

A8: 맞음. 신규 출점도 있음

Q9: 해외 마트 연간 3~4개 출점?

A9: 맞음. 베트남, 인도네시아 외 다른 국가도 검토 중

Q10: 투자 규모는 어느 정도인지?

A10: 올해와 내년의 투자 규모는 작년보다 늘어날 수 있음. 올해는 약 1조 원에 조금 못 미치는 수준이며, 내년에는 1.2~1.3조 원 정도의 투자가 예정됨. 이러한 투자는 2027~2028년까지 계속될 계획이며, 이후에는 차입금을 상환할 예정임

롯데쇼핑 (023530) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	154,760	145,559	140,615	143,000	145,000
매출원가	86,626	77,812	72,852	74,000	75,035
매출총이익	68,134	67,747	67,763	69,000	69,965
판매비	64,272	62,663	62,537	63,000	63,500
영업이익	3,862	5,084	5,226	6,000	6,465
EBITDA	16,111	16,821	16,963	17,737	18,202
영업외손익	-9,536	-3,244	-2,826	-2,300	-2,465
외환관련손익	-534	-198	-300	-400	-450
이자손익	-3,824	-4,341	-4,189	-4,077	-3,942
관계기업관련손익	1,297	1,471	1,487	1,500	1,500
기타	-6,475	-177	176	677	427
법인세비용차감전순손익	-5,673	1,840	2,400	3,700	4,000
법인세비용	-2,486	148	1,601	1,698	1,760
계속사업순손익	-3,187	1,692	799	2,002	2,240
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,187	1,692	799	2,002	2,240
지배지분순이익	-3,246	1,744	1,498	2,744	3,046
포괄순이익	-6,494	-76	-969	234	472
지배지분포괄이익	-4,745	208	2,654	-640	-1,293

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16,278	16,398	16,210	15,865	16,051
당기순이익	-3,187	1,692	799	2,002	2,240
감가상각비	11,039	10,506	10,506	10,506	10,506
외환손익	444	219	300	400	450
중속, 관계기업관련손익	-1,297	-1,471	-1,487	-1,500	-1,500
자산부채의 증감	-980	-1,374	80	-1,442	-1,410
기타현금흐름	10,259	6,827	6,012	5,900	5,765
투자활동 현금흐름	-6,235	-1,989	-3,472	-3,551	-1,873
투자자산	-5,482	-302	896	1,720	3,793
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,561	-8,160	-7,900	-8,100	-8,500
유형자산 감소	63	933	0	0	0
기타현금흐름	4,745	5,541	3,532	2,829	2,834
재무활동 현금흐름	-15,987	-16,509	-8,292	-12,160	-10,884
단기차입금	3,101	3,023	-731	-500	-600
사채 및 장기차입금	-10,432	-11,747	0	-4,208	-3,000
자본	1	0	0	0	0
현금배당	-1,480	-1,495	-1,074	-1,074	-1,074
기타현금흐름	-7,178	-6,290	-6,487	-6,377	-6,210
연결범위변동 등 기타	-37	-11	-679	-3,568	-1,600
현금의 증감	-5,980	-2,111	3,767	-3,413	1,694
기초 현금	23,988	18,008	15,897	19,664	16,251
기말 현금	18,008	15,897	19,664	16,251	17,945
NOPLAT	3,862	5,084	5,226	6,000	6,465
FCF	10,718	8,238	8,310	7,765	7,551

자료: 유안타증권

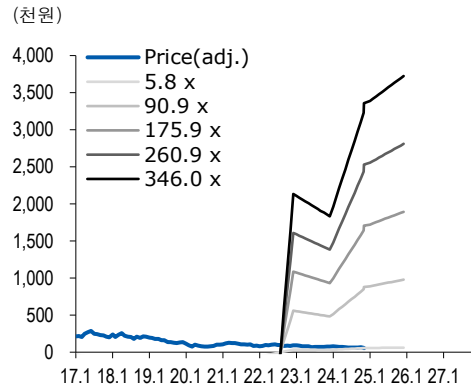
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	61,795	55,638	58,056	55,293	57,533
현금및현금성자산	18,008	15,897	19,664	16,251	17,945
매출채권 및 기타채권	7,885	9,930	9,593	9,755	9,892
재고자산	13,861	12,692	12,261	12,469	12,643
비유동자산	255,241	250,809	246,076	240,719	233,688
유형자산	143,254	150,067	147,461	145,054	143,048
관계기업 등 지분관련 자산	14,390	15,030	14,519	14,765	14,972
기타투자자산	18,481	16,841	16,456	14,490	10,490
자산총계	317,036	306,447	304,132	296,012	291,221
유동부채	106,226	109,034	108,904	105,998	104,895
매입채무 및 기타채무	31,510	33,551	35,000	35,594	36,091
단기차입금	15,791	19,704	19,704	19,704	19,704
유동성장기부채	31,158	31,656	31,656	31,656	31,656
비유동부채	100,459	89,048	88,906	84,534	81,447
장기차입금	17,159	16,480	16,480	16,480	16,480
사채	31,506	26,182	26,182	26,182	26,182
부채총계	206,685	198,082	197,810	190,531	186,343
지배지분	95,677	94,935	93,591	93,493	93,698
자본금	1,414	1,414	1,414	1,414	1,414
자본잉여금	35,743	35,743	35,743	35,743	35,743
이익잉여금	86,412	86,301	86,725	88,395	90,367
비지배지분	14,675	13,429	12,730	11,988	11,181
자본총계	110,351	108,364	106,321	105,481	104,879
순차입금	117,455	113,564	109,543	108,018	102,531
총차입금	152,204	143,505	142,775	138,066	134,466

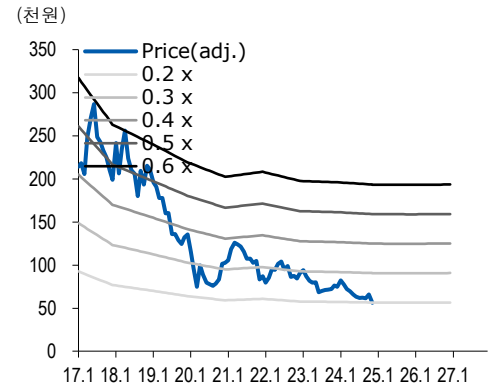
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-11,473	6,165	5,296	9,700	10,768
BPS	338,431	335,809	331,055	330,708	331,430
EBITDAPS	56,953	59,463	59,965	62,701	64,345
SPS	547,074	514,546	497,070	505,501	512,571
DPS	3,300	3,800	3,800	3,800	3,800
PER	-8.1	12.8	10.7	5.8	5.2
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.2	7.7	7.1
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-0.6	-5.9	-3.4	1.7	1.4
영업이익 증가율 (%)	86.0	31.6	2.8	14.8	7.8
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	-14.1	83.2	11.0
매출총이익률 (%)	44.0	46.5	48.2	48.3	48.3
영업이익률 (%)	2.5	3.5	3.7	4.2	4.5
지배순이익률 (%)	-2.1	1.2	1.1	1.9	2.1
EBITDA 마진 (%)	10.4	11.6	12.1	12.4	12.6
ROIC	1.6	3.5	1.2	2.4	2.8
ROA	-1.0	0.6	0.5	0.9	1.0
ROE	-3.3	1.8	1.6	2.9	3.3
부채비율 (%)	187.3	182.8	186.0	180.6	177.7
순차입금/자기자본 (%)	122.8	119.6	117.0	115.5	109.4
영업이익/금융비용 (배)	0.8	0.9	0.9	1.1	1.2

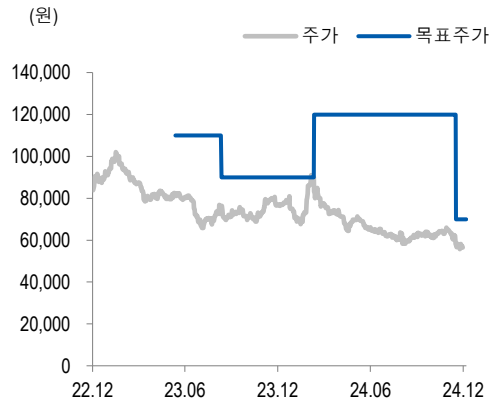
P/E band chart



P/B band chart



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-12-03	BUY	70,000	1년		
2024-11-19	BUY	70,000	1년		
2024-02-13	BUY	120,000	1년	-44.78	-29.17
2023-08-14	BUY	90,000	1년	-16.93	1.22
2023-05-15	BUY	110,000	1년	-32.35	-25.09
담당자변경					
2022-07-13	BUY	170,000	1년	-44.01	-39.41

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89
Hold(중립)	11
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-12-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 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 대법인의 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.