

롯데쇼핑  
(023530)

유정현 junghyun.yu@daishin.com  
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

120,000

상향

현재주가

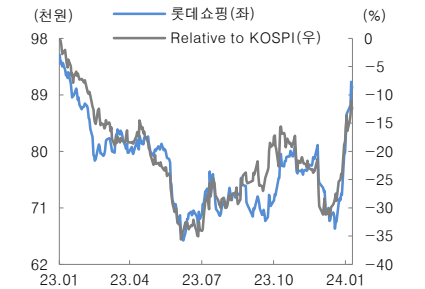
90,100

(24.02.08)

유통업종

KOSPI	2620.32
시가총액	2,549십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	141십억원
52주 최고/최저	92,600원 / 65,800원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	9.48%
주요주주	롯데지주 외 29 인 61.18% 국민연금공단 7.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.0	13.6	23.9	-2.6
상대수익률	25.4	5.0	21.7	-7.7



## 주력 채널에서 전반적으로 수익성 개선

- 백화점 프로모션 통제로 이익 대폭 증가
- 할인마트와 슈퍼 손익 구조 개선 긍정적
- 주주가치 제고 등 낮은 valuation 개선 위한 노력 긍정적

### 투자의견 BUY 상향, 목표주가 120,000원 상향 제시

투자의견을 BUY로 상향하고 목표주가를 120,000원(2024년 예상 P/B 0.35 배)으로 상향함. 목표주가 상향은 목표주가 산정 방식을 P/E valuation에서 P/B valuation으로 변경한데 따른 것

최근 기업가치 제고를 위한 ROE 개선 정책 도입과 관련하여 동사도 이에 적극적으로 부응. 주당 배당액을 2022년 3,300원에서 2023년 3,800원으로 증액(시가 배당률 약 4.2%)하고 영업이익의 규모가 2023년을 기점으로 다시 의미 있게 회복 중(영업이익률 3%대 복귀). 이에 P/B valuation이 좀 더 적절한 상황이라고 판단. P/B 0.35배는 2015~2020년 평균 값을 20% 할인한 수치임

동사는 손익 훼손기를 벗어나서 다시 추세적으로 손익 회복 국면에 진입했다는 판단. 주가는 실적 가시성 회복을 반영하며 완만한 상승 흐름이 예상됨

### 4Q23 Review: 백화점 대폭 개선, 타채널도 심시일반 개선 추세

4분기 매출액 3조 6,329억원(-4%), 영업이익 2,024억원(+117%) 기록(yoy)

**[백화점]** 국내점 기존점 성장률 1.8% 기록. 소비경기 부진 속에서도 해외 패션 등 일부 카테고리의 선전으로 성장. 영업이익은 yoy 26% 증가. 판촉비 절감으로 매출 성장률은 경쟁사 대비 낮았지만 비용 효율화로 이익 크게 개선

**[대형마트/슈퍼]** 국내 그로스리 사업(대형마트 & 슈퍼) 매출액은 6% 감소했으나 원가율 개선 노력으로 매출총이익률이 yoy 110bps 개선됨. 슈퍼 사업부 적자폭 개선(4Q22 -72억원) >> 4Q23 -17억원)으로 국내 그로스리 적자 축소(yoy +23억원) **[컬처웍스/이커머스/기타]** 이커머스 사업부는 업계 전반적으로 투자를 축소하고 손익 중심의 환경이 조성되며 적자 소폭 개선. 이 밖에 하이마트와 홈쇼핑 등 채널에서 다소나마 손익 개선 양상 나타남

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	4Q22	직전추정	잠정치	4Q23P			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	3,790	3,739	4,114	3,633	-4.1	-2.8	3,751	4,222	18.5	16.2
영업이익	93	142	183	202	117.4	42.4	174	122	8.6	-39.6
순이익	-285	50	1	-3	적지	적전	10	14	-75.9	흑전

자료: 롯데쇼핑, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	15,574	15,476	14,556	16,729	16,901
영업이익	208	386	508	572	614
세전순이익	-638	-567	221	296	346
총당기순이익	-273	-319	213	237	277
지배지분순이익	-292	-325	182	224	261
EPS	-10,332	-11,473	7,357	7,911	9,236
PER	NA	NA	10.2	11.4	9.8
BPS	356,449	338,214	340,623	344,357	349,708
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-2.9	-3.3	2.2	2.3	2.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
순매출액	15,037	16,561	14,556	16,729	-3.2	1.0
영업이익	489	573	508	572	4.1	-0.1
지배지분순이익	217	224	208	224	-4.2	0.1
영업이익률	3.2	3.5	3.5	3.4		
순이익률	1.4	1.4	1.5	1.4		

자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

표 1.롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	3,771	3,902	4,013	3,790	3,562	4,085	3,739	3,633	15,476	14,556	16,729
백화점	726	828	769	890	796	843	732	932	3,227	3,260	3,315
할인점	1,481	1,441	1,560	1,421	1,447	1,437	1,517	1,571	5,904	5,957	6,488
국내	1,086	1,218	1,230	1,068	1,079	1,089	1,225	1,237	4,514	4,506	5,022
해외	355	342	301	379	359	345	347	383	1,390	1,452	1,466
슈퍼마켓	349	332	352	310	326	335	347	309	1,343	1,307	1,320
홈쇼핑	275	272	271	274	231	272	22	260	1,092	744	744
롯데하이마트	841	887	875	734	626	900	726	579	3,337	2,610	3,622
컬처웍스	73	121	188	115	112	128	154	169	497	563	594
이커머스	27	26	25	36	29	29	32	3	114	100	112
영업이익	69	74	150	93	113	77	142	202	386	508	572
백화점	103	104	109	205	131	92	75	210	521	482	508
할인점	16	-7	33	12	32	-5	51	8	54	88	82
국내	8	-18	27	10	19	-7	42	1	27	47	50
해외	9	11	6	2	13	2	9	7	28	40	32
슈퍼마켓	3	-6	6	-5	8	1	14	-2	-2	25	4
홈쇼핑	31	28	21	-2	4	12	-8	10	78	8	72
롯데하이마트	-8	0	1	-45	-26	-10	36	-10	-52	8	27
컬처웍스	-29	11	21	-2	-11	2	3	-3	1	-9	14
이커머스	-45	-49	-38	-24	-20	-20	-23	10	-156	-40	-75
영업이익률(%)	1.3	1.4	2.7	1.7	2.3	1.4	2.8	3.8	1.8	2.5	2.6
YoY(%)											
매출액	-2.8	0.0	0.2	0.2	-5.5	4.7	-6.8	-4.1	0.5	-5.0	8.4
영업이익	11.2	881.8	418.4	-14.9	64.4	3.9	-5.6	117.4	86.0	31.6	12.6

자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

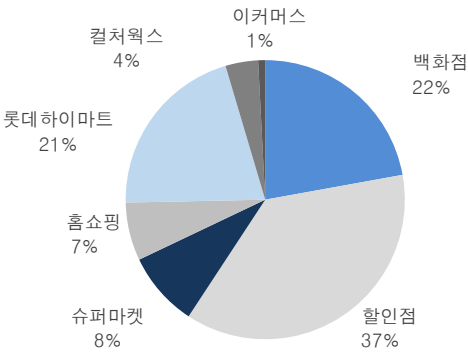
- 사업부는 백화점, 할인점, 슈퍼, 전자제품 전문점(롯데하이마트) 등으로 구성
- 백화점 사업부의 경우 혁신점포 운영 등을 통한 오프라인 점포 효율화 작업 중
- 지난해 이커머스 사업부를 신설, 2022년까지 온라인 매출 20조원을 목표로 하고 있음
- 자산 31 조 228 억원, 부채 19 조 9755 억원, 자본 11 조 474 억원
- 발행주식 수: 28,288,755 주 (자기주식수: 18,115 주)

주가 변동요인

- 할인점 수익성 회복
- E-commerce 사업 성과

주: 자산 규모는 2023년 06월 말 기준  
자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

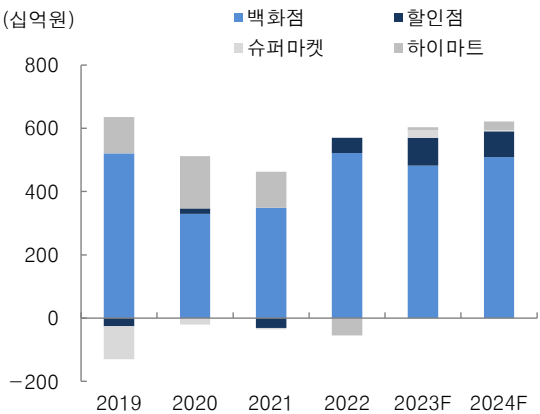
매출 비중 추이



주: 2022년 총매출액 기준  
자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

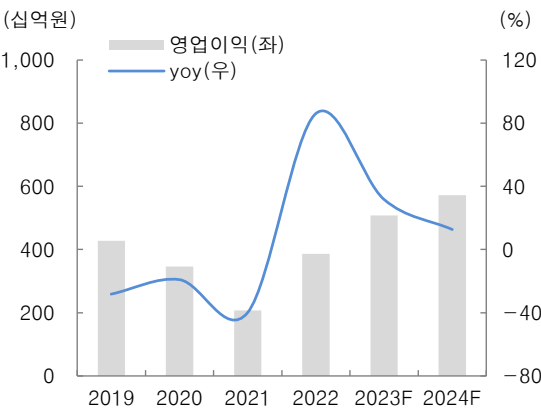
2. Earnings Driver

사업부별 영업이익



자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

영업이익(yoy)



자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	15,574	15,476	14,556	16,729	16,901
매출원가	9,031	8,663	7,781	9,798	9,385
매출총이익	6,542	6,813	6,775	6,931	7,516
판매비와관리비	6,335	6,427	6,266	6,359	6,902
영업이익	208	386	508	572	614
영업이익률	1.3	2.5	3.5	3.4	3.6
EBITDA	1,424	1,611	1,462	1,462	1,450
영업외손익	-846	-954	-288	-276	-269
관계기업손익	96	130	131	132	134
금융수익	254	343	308	305	307
외환관련이익	3	10	9	9	9
금융비용	-760	-798	-608	-569	-564
외환관련손실	95	94	47	23	23
기타	-436	-628	-119	-145	-145
법인세비용차감전순손익	-638	-567	186	296	346
법인세비용	365	249	6	-59	-69
계속사업순손익	-273	-319	213	237	277
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-273	-319	180	237	277
당기순이익률	-1.8	-2.1	1.5	1.4	1.6
비지배지분순이익	19	6	5	13	15
지배지분순이익	-292	-325	182	224	261
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	87	-33	-33	-33	-33
포괄순이익	597	-649	-118	-94	-54
비지배지분포괄이익	355	-175	-3	-5	-3
지배지분포괄이익	242	-475	-115	-89	-51

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-10,332	-11,473	7,357	7,911	9,236
PBR	NA	NA	102	11.4	9.8
BPS	356,449	338,214	340,623	344,357	349,708
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	50,346	56,953	51,676	51,664	51,249
EV/EBITDA	11.0	9.8	10.4	10.4	10.4
SPS	550,521	547,074	514,546	591,375	597,449
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	55,562	61,925	76,916	75,981	75,612
DPS	2,800	3,300	3,800	3,800	3,800

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-3.8	-0.6	-5.9	14.9	1.0
영업이익 증가율	-40.0	86.0	31.6	12.6	7.3
순이익 증가율	적지	적지	흑전	11.3	16.8
수익성					
ROIC	0.6	1.4	3.2	3.1	3.4
ROA	0.6	1.2	1.6	1.8	2.0
ROE	-2.9	-3.3	2.2	2.3	2.7
안정성					
부채비율	183.3	187.3	181.0	175.8	172.3
순차입금비율	97.4	106.4	100.0	98.8	96.5
이자보상배율	0.4	0.8	1.2	1.4	1.6

자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,000	6,180	6,228	6,147	6,300
현금및현금성자산	2,399	1,801	2,180	1,800	1,837
매출채권 및 기타채권	608	789	850	1,061	1,255
재고자산	1,395	1,386	1,304	1,498	1,514
기타유동자산	2,598	2,204	1,895	1,787	1,694
비유동자산	26,426	25,524	24,999	24,837	24,769
유형자산	14,579	14,325	13,985	13,694	13,444
관계기업투자금	991	1,439	1,973	2,507	3,041
기타비유동자산	10,856	9,760	9,041	8,637	8,284
자산총계	33,427	31,704	31,227	30,985	31,069
유동부채	8,994	10,623	10,825	11,020	11,143
매입채무 및 기타채무	3,082	3,151	3,115	3,201	3,207
차입금	1,393	1,579	1,528	1,477	1,426
유동상채무	2,172	3,116	3,147	3,178	3,210
기타유동부채	2,348	2,777	3,036	3,164	3,299
비유동부채	12,635	10,046	9,288	8,730	8,516
차입금	6,357	4,866	4,207	3,702	3,557
전환증권	31	0	0	0	0
기타비유동부채	6,247	5,179	5,081	5,028	4,959
부채총계	21,630	20,668	20,114	19,749	19,658
자배지분	10,083	9,568	9,636	9,741	9,893
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,997	8,641	8,756	8,872	9,026
기타자본변동	-2,629	-2,789	-2,836	-2,847	-2,849
비자배지분	1,714	1,467	1,478	1,494	1,517
자본총계	11,797	11,035	11,114	11,236	11,410
순차입금	11,487	11,745	11,119	11,106	11,006

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,828	1,628	1,968	1,636	1,795
당기순이익	-273	-319	213	237	277
비현금항목의 가감	1,845	2,070	1,963	1,912	1,862
감가상각비	1,217	1,225	953	889	835
외환손익	76	59	34	9	9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	552	787	976	1,015	1,018
자산부채의 증감	471	-98	80	-186	-14
기타현금흐름	-214	-26	-288	-327	-331
투자활동 현금흐름	201	-623	-575	-776	-790
투자자산	175	-554	-566	-567	-567
유형자산	-9	-550	-550	-550	-550
기타	35	481	541	340	327
재무활동 현금흐름	-1,571	-1,599	-1,827	-1,686	-1,325
단기차입금	-192	48	-51	-51	-51
사채	-223	-145	-145	-145	-145
장기차입금	1,369	782	-515	-360	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-139	-148	-93	-107	-107
기타	-2,386	-2,136	-1,023	-1,023	-1,022
현금의 증감	486	-598	379	-379	36
기초 현금	1,913	2,399	1,801	2,180	1,800
기말 현금	2,399	1,801	2,180	1,800	1,837
NOPLAT	89	217	491	458	491
FCF	391	870	888	791	771

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데쇼핑(023530) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.02.10	24.01.22	23.12.02	23.11.25	23.11.10	23.09.19
투자의견	Buy	Marketperfor	Marketperfor	6개월 경과	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	120,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과리율(평균%)		(15.14)	(17.42)	(13.47)	(18.42)	(19.02)
과리율(최대/최소%)		1.22	(10.00)	(10.33)	(9.78)	(9.78)

제시일자	23.05.25	23.05.05	22.11.07	22.11.05	22.10.13	22.08.07
투자의견	Marketperfor	6개월 경과	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Marketperfor
목표주가	90,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	(18.91)	(18.45)	(12.45)		(10.49)	(5.28)
과리율(최대/최소%)	(9.78)	(17.50)	2.00	(100.00)	(8.20)	3.00

제시일자	22.07.20	22.07.11	22.04.15	22.02.10
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	100,000	100,000	90,000	90,000
과리율(평균%)	(7.11)	(10.18)	6.22	1.27
과리율(최대/최소%)	(3.00)	(9.50)	(7.11)	9.89

제시일자	22.02.10
투자의견	Marketperfor
목표주가	90,000
과리율(평균%)	(15.14)
과리율(최대/최소%)	1.22

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일 자:20240206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상