



롯데쇼핑 (023530)

1Q24 Review : 해외 사업 성과에 대해 프라이싱이 필요

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

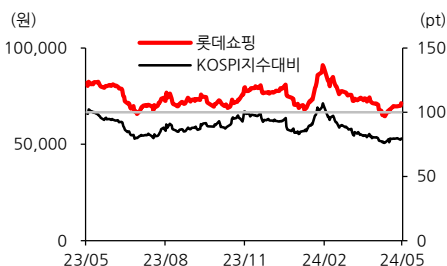
현재 주가(5/9)	70,700원
상승여력	▲69.7%
시가총액	20,000억원
발행주식수	28,289천주
52 주 최고가 / 최저가	91,100 / 64,500원
90 일 일평균 거래대금	46.08억원
외국인 지분율	8.9%
주주 구성	
롯데지주 (외 30 인)	61.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
롯데쇼핑우리사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.7	-21.5	-11.2	-13.7
상대수익률(KOSPI)	-1.0	-25.0	-22.9	-21.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	15,476	14,556	14,961	15,644
영업이익	386	508	633	811
EBITDA	1,611	1,682	1,818	1,958
지배주주순이익	-325	174	333	442
EPS	-11,473	6,165	11,769	15,624
순차입금	11,748	11,359	10,521	9,677
PER	-7.9	12.2	6.0	4.5
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.9	8.0	6.9	6.0
배당수익률	3.6	5.1	6.1	6.8
ROE	-3.3	1.8	3.5	4.5

주가 추이



1Q24 Review

롯데쇼핑은 1Q24 총매출액 5조원(-5% YoY), 영업이익 1,149억원(+31.6% YoY)을 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스(1,239억원)을 소폭 하회하였으나, 당사 전망치(1,147억원)에는 부합했다. 희망퇴직 관련 일회성 비용(237억원)의 영향을 제외할 경우, 시장 전망치를 크게 상회하는 실적이었다. 당분기에도 그로서리(마트+슈퍼)의 실적 강세는 이어졌다. 마트와 슈퍼의 1Q24 기존점성장률은 각각 +4.7% YoY, +4.4% YoY로 호조를 보였으며, MD 통합 등 수익성 개선 효과까지 더해지면서 합산 영업이익은 374억원(+37.9% YoY)을 기록하였다. 백화점은 기존점성장률 +3.5% YoY를 기록했으나, 일회성 비용 영향과 저마진 카테고리 중심의 성장으로 -28.4% YoY 감익을 기록했다. 해외사업의 호조도 눈에 띄었다. 웨스트레이크 하노이의 가세로 백화점은 +85.3% YoY 성장했으며, 해외 할인점은 +13.1% YoY 성장했다. 지난해 부진했던 하이마트, 홈쇼핑, 컬처웍스 등 자회사는 실적 턴어라운드 추세를 이어나갔다.

눈에 띄는 해외 사업

백화점과 그로서리 등 주요 사업부의 실적 강세는 지속되고 있으며, 전술한 바와 같이 부진 자회사의 실적 턴어라운드까지 가세되고 있다. 금번 분기 실적에서 주목된 것은 해외 사업이다. 1분기 기준 매출 구성비는 13%, 이익 기여도는 14%까지 확대되었다. K푸드에 대한 관심이 동사의 해외 할인점 사업 호조를 이끌고 있으며, 신규 백화점인 웨스트레이크 하노이의 가세로 백화점 사업의 성장도 가시화되고 있다. 특히 웨스트레이크 하노이의 경우, 당초 계획보다 빠른 연내 BEP 전환이 가시화되면서 이익 기여가 본격화될 수 있을 것으로 예상되어, 향후 해외 사업 이익 기여는 점차 확대될 수 있을 것으로 전망된다. 국내 유통사 중 유일하게 해외 사업에서 의미 있는 성과를 내고 있다는 점을 프라이싱 해줄 필요가 있어 보인다.

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

롯데쇼핑에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 12만원을 유지한다. 24년 ROE 전망치는 3.5%(기존 전망치 2.8%)로 ROE 턴어라운드 추세가 가속화되고 있다.

[표1] 롯데쇼핑 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,562	3,622	3,739	3,633	3,513	3,800	3,880	3,768	14,556	14,961	15,644
YoY	-5.5%	-7.2%	-6.8%	-4.1%	-1.4%	4.9%	3.8%	3.7%	-5.9%	2.8%	4.6%
백화점	796	822	753	932	816	859	782	960	3,303	3,417	3,489
국내 백화점	781	807	731	903	786	831	753	930	3,222	3,301	3,367
할인점	1,447	1,422	1,517	1,349	1,483	1,464	1,564	1,397	5,735	5,907	6,145
국내 할인점	1,068	1,042	1,171	1,000	1,054	1,052	1,200	1,025	4,281	4,332	4,440
하이마트	626	680	726	579	537	631	673	581	2,611	2,422	2,672
수퍼	326	337	359	321	341	332	346	306	1,343	1,325	1,319
홈쇼핑	231	231	219	260	228	254	226	268	941	975	985
컬처웍스	112	127	154	169	115	140	169	135	562	559	615
기타	-6	-20	-9	-2	-11	120	120	120	-37	349	419
영업이익	113	51	142	202	115	84	181	253	508	633	811
YoY	63.8%	-31.1%	-5.3%	100.4%	1.7%	65.6%	27.5%	24.8%	29.0%	24.5%	28.1%
백화점	131	66	74	210	90	72	89	244	481	495	551
국내 백화점	126	65	82	225	92	73	87	241	498	494	538
할인점	32	-3	51	8	43	8	70	31	88	153	180
국내 할인점	19	-15	42	1	25	-6	59	22	47	101	119
하이마트	-26	8	36	-10	-16	9	21	-6	8	8	53
수퍼	8	5	14	-2	12	8	18	0	25	38	46
홈쇼핑	4	2	-8	10	10	9	5	10	8	34	44
컬처웍스	-11	2	3	-3	1	3	3	3	-9	10	12
기타	-26	-28	-29	-11	-25	-24	-27	-29	-94	-104	-75
영업이익률	3.2%	1.4%	3.8%	5.6%	3.3%	2.2%	4.7%	6.7%	3.5%	4.2%	5.2%
백화점	16.5%	8.0%	9.8%	22.6%	11.1%	8.3%	11.4%	25.4%	14.6%	14.5%	15.8%
국내 백화점	16.1%	8.1%	11.2%	24.9%	11.7%	8.8%	11.6%	25.9%	15.5%	15.0%	16.0%
할인점	2.2%	-0.2%	3.4%	0.6%	2.9%	0.6%	4.5%	2.2%	1.5%	2.6%	2.9%
국내 할인점	1.8%	-1.4%	3.6%	0.1%	2.4%	-0.5%	4.9%	2.2%	1.1%	2.3%	2.7%
수퍼	2.5%	1.5%	3.9%	-0.5%	3.5%	2.4%	5.3%	-0.1%	1.9%	2.9%	3.5%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	15,574	15,476	14,556	14,961	15,644
매출총이익	6,542	6,813	6,775	6,891	7,363
영업이익	208	386	508	633	811
EBITDA	1,424	1,611	1,682	1,818	1,958
순이자손익	-398	-365	-413	-430	-421
외화관련손익	-73	-53	-20	0	0
지분법손익	34	-2	89	178	198
세전계속사업손익	-638	-567	184	423	589
당기순이익	-273	-319	169	328	442
지배주주순이익	-292	-325	174	333	442
증가율(%)					
매출액	-3.8	-0.6	-5.9	2.8	4.6
영업이익	-40.0	86.0	31.6	24.5	28.1
EBITDA	-12.1	13.1	4.4	8.1	7.7
순이익	적지	적지	흑전	93.7	34.8
이익률(%)					
매출총이익률	42.0	44.0	46.5	46.1	47.1
영업이익률	1.3	2.5	3.5	4.2	5.2
EBITDA 이익률	9.1	10.4	11.6	12.2	12.5
세전이익률	-4.1	-3.7	1.3	2.8	3.8
순이익률	-1.8	-2.1	1.2	2.2	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,828	1,628	1,640	1,406	1,433
당기순이익	-273	-319	169	328	442
자산상각비	1,217	1,225	1,174	1,185	1,147
운전자본증감	471	-98	-137	67	43
매출채권 감소(증가)	-42	-122	-106	208	-37
재고자산 감소(증가)	72	18	117	-59	-63
매입채무 증가(감소)	142	5	-24	-70	156
투자현금흐름	201	-623	-199	-460	-467
유형자산처분(취득)	-9	-550	-723	-598	-626
무형자산 감소(증가)	-45	-16	-46	-40	-40
투자자산 감소(증가)	215	515	312	0	0
재무현금흐름	-1,571	-1,599	-1,651	-307	-322
차입금의 증가(감소)	-1,206	-992	-967	-200	-200
자본의 증가(감소)	-157	-148	-150	-107	-122
배당금의 지급	-139	-148	-150	-107	-122
총현금흐름	1,572	1,752	1,734	1,339	1,390
(-)운전자본증감(감소)	-569	20	-208	-67	-43
(-)설비투자	869	556	816	598	626
(+)자산매각	816	-9	47	-40	-40
Free Cash Flow	2,088	1,166	1,174	768	767
(-)기타투자	59	651	88	-178	-198
잉여현금	2,029	515	1,085	946	965
NOPLAT	151	280	468	491	608
(+) Dep	1,217	1,225	1,174	1,185	1,147
(-)운전자본투자	-569	20	-208	-67	-43
(-)Capex	869	556	816	598	626
OpFCF	1,067	929	1,034	1,144	1,172

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	7,000	6,180	5,564	6,066	6,823
현금성자산	4,489	3,473	2,991	3,630	4,274
매출채권	608	789	993	785	822
재고자산	1,395	1,386	1,269	1,328	1,392
비유동자산	26,426	25,524	25,081	24,535	24,054
투자자산	10,328	10,058	8,915	8,915	8,915
유형자산	14,579	14,325	15,007	14,517	14,088
무형자산	1,520	1,141	1,159	1,102	1,051
자산총계	33,427	31,704	30,645	30,600	30,877
유동부채	8,994	10,623	10,903	10,634	10,590
매입채무	3,082	3,151	3,355	3,285	3,442
유동성이자부채	4,204	5,657	5,863	5,663	5,463
비유동부채	12,635	10,046	8,905	8,905	8,905
비유동이자부채	11,774	9,563	8,487	8,487	8,487
부채총계	21,630	20,668	19,808	19,539	19,495
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,997	8,641	8,630	8,855	9,176
자본조정	-2,629	-2,789	-2,852	-3,031	-3,031
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	11,797	11,035	10,836	11,062	11,382

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-10,332	-11,473	6,165	11,769	15,624
BPS	356,449	338,214	335,591	343,554	354,871
DPS	2,800	3,300	3,800	4,300	4,800
CFPS	55,562	61,925	61,293	47,334	49,133
ROA(%)	-0.9	-1.0	0.6	1.1	1.4
ROE(%)	-2.9	-3.3	1.8	3.5	4.5
ROIC(%)	0.7	1.3	2.3	2.5	3.2
Multiples(x, %)					
PER	-8.4	-7.9	12.2	6.0	4.5
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	1.6	1.5	1.2	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.0	6.9	6.0
배당수익률	3.2	3.6	5.1	6.1	6.8
안정성(%)					
부채비율	183.3	187.3	182.8	176.6	171.3
Net debt/Equity	97.4	106.5	104.8	95.1	85.0
Net debt/EBITDA	806.7	729.2	675.3	578.8	494.3
유동비율	77.8	58.2	51.0	57.0	64.4
이자보상배율(배)	0.4	0.8	0.9	1.0	1.3
자산구조(%)					
투하자본	58.8	60.5	62.9	60.9	59.0
현금+투자자산	41.2	39.5	37.1	39.1	41.0
자본구조(%)					
차입금	57.5	58.0	57.0	56.1	55.1
자기자본	42.5	42.0	43.0	43.9	44.9

[Compliance Notice]

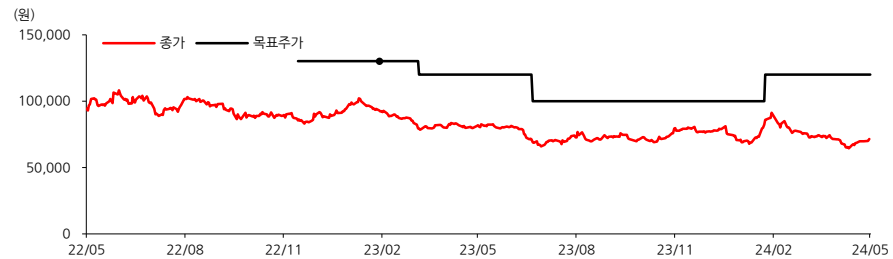
(공표일: 2024년 5월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소재에 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	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.01.04	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.13	2024.02.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.03.29	2024.04.09	2024.05.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	120,000	120,000	120,000			

[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	-33.23	-30.42
2023.06.29	Buy	100,000	-26.78	-17.80
2024.02.01	Buy	120,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%