



롯데쇼핑 (023530)

4Q23 리뷰 : 7년의 기다림과 그 결실(feat. 흑자전환)

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

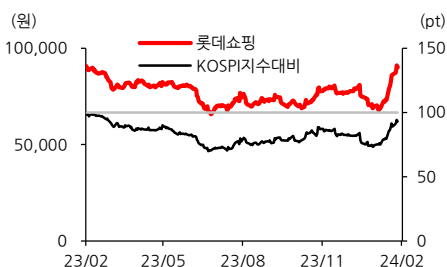
현재 주가(2/8)	90,100원
상승여력	▲ 33.2%
시가총액	25,488억원
발행주식수	28,289천주
52 주 최고가 / 최저가	92,600 / 65,800원
90 일 일평균 거래대금	54.57억원
외국인 지분율	9.5%
주주 구성	
롯데지주 (외 29 인)	61.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
롯데쇼핑우리사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	28.0	13.6	23.9	-2.6
상대수익률(KOSPI)	25.9	5.4	22.1	-8.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	15,476	14,556	15,457	16,351
영업이익	386	508	629	766
EBITDA	1,611	1,660	1,800	1,901
지배주주순이익	-325	182	261	370
EPS	-11,473	6,446	9,243	13,105
순차입금	11,748	11,015	10,345	9,640
PER	-7.9	12.6	9.7	6.9
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.9	8.0	7.2	6.4
배당수익률	3.6	4.7	4.8	5.3
ROE	-3.3	1.9	2.7	3.7

주가 추이



4Q23 Review

롯데쇼핑은 4분기 연결매출액 3,6조원(-4.1% YoY), 영업이익 2,024억원(+117.4% YoY)를 기록해, 영업이익 기준 시장 기대치(1,775억원)을 +14% 상회했다. 주목할 점은 당분기에도 손상차손(2,258억원)이 반영되며, 지배순이익 -333억원(+2,518억원 YoY)으로 적자를 기록했으나, 그 규모가 큰 폭으로 줄어, 연간 1,822억원(흑전 YoY)의 지배순이익 흑자를 기록했다는 점이다. 6년 간의 연간 적자 행진이 마무리되며, 순자본이 23년 기준으로 턴어라운드하게 되었다. 백화점이 실적 호조를 이끌었다. 국내 백화점은 4Q23 SSSG +1.8% YoY를 기록했으며, 판촉 등 비용 효율화를 통해 영업이익 2,253억원(+25.4% YoY)를 기록해 당사 전망치인 2,020억원을 상회했다. 그로서리 사업의 MD 통합의 효과에 따른 증익 추세도 지속되며, 전년대비 +220억원 적자를 감축했다. 설 시점 차와 할인점의 희망되지 관련 일회성 비용이 있었다는 점을 감안 시, 실질적 수익성 개선 효과는 더욱 컸을 것이다. 실적에 부담이 되던 하이마트와 홈쇼핑도 실적 턴어라운드를 이뤄냈다.

24년 ROE 턴어라운드 이어질 것

24년 롯데쇼핑은 영업이익 6,290억원(+23.8% YoY), ROE 2.7%를 기록할 전망이다. 백화점과 그로서리 사업 등 주요 사업의 실적 개선이 24년에도 이어질 수 있을 것이다. 백화점은 디스플레이션 구간 진입에 따른 소비자 소비여력 개선의 수혜를 예상하며, 그로서리부문의 통합소싱 효과도 지속될 것이다. 연결 자회사의 실적 턴어라운드도 가시화되었다는 점이 긍정적이다. 베트남의 백화점 사업은 신규점의 효과로 +205.3% YoY 성장했고, 해외 할인점의 이익 기여는 확대되는 등 성장동력인 해외 사업의 성과도 도출되고 있다. 23년 배당성향은 60% 수준으로 24년에도 45% 수준의 배당성향을 전망한다. 24년 영업이익 가이던스가 시장 기대치와 당사 전망치에 미치지 못하는 5,700억원인데, 최소한 달성이 가능한 수준의 보수적인 전망치를 사측에서 제공한 것으로 파악된다.

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

롯데쇼핑에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 12만원을 유지한다. 당사 최선호주 의견도 함께 유지한다.

[표1] 롯데쇼핑 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	3,562	3,622	3,739	3,633	3,720	3,958	3,982	3,797	14,556	15,457	16,351
YoY	-5.5%	-7.2%	-6.8%	-4.1%	4.4%	9.3%	6.5%	4.5%	-5.9%	6.2%	5.8%
백화점	796	822	753	932	826	859	782	960	3,303	3,428	3,500
국내 백화점	781	807	731	903	797	831	753	930	3,222	3,311	3,377
할인점	1,447	1,422	1,517	1,349	1,486	1,514	1,583	1,424	5,735	6,007	6,392
국내 할인점	1,068	1,042	1,171	1,000	1,090	1,068	1,200	1,025	4,281	4,383	4,492
하이마트	626	680	726	579	589	745	754	581	2,611	2,669	2,936
수퍼	326	337	359	321	321	326	348	308	1,343	1,304	1,310
홈쇼핑	231	231	219	260	254	254	226	268	941	1,002	1,012
컬처웍스	112	127	154	169	123	140	169	135	562	568	624
기타	-6	-20	-9	-2	120	120	120	120	-37	480	576
영업이익	113	51	142	202	156	83	169	221	508	629	766
YoY	63.8%	-31.1%	-5.3%	100.4%	37.9%	63.5%	19.0%	9.2%	29.0%	23.8%	21.7%
백화점	131	66	74	210	126	61	82	215	481	484	520
국내 백화점	126	65	82	225	135	70	91	224	498	519	533
할인점	32	-3	51	8	39	5	60	24	88	128	161
국내 할인점	19	-15	42	1	25	-12	49	16	47	77	96
하이마트	-26	8	36	-10	-13	24	23	-8	8	26	65
수퍼	8	5	14	-2	13	5	17	-1	25	33	39
홈쇼핑	4	2	-8	10	9	7	5	10	8	32	43
컬처웍스	-11	2	3	-3	2	3	3	3	-9	11	12
기타	-26	-28	-29	-11	-22	-22	-22	-22	-94	-86	-75
영업이익률	3.2%	1.4%	3.8%	5.6%	4.2%	2.1%	4.2%	5.8%	3.5%	4.1%	4.7%
백화점	16.5%	8.0%	9.8%	22.6%	15.2%	7.2%	10.5%	22.4%	14.6%	14.1%	14.9%
국내 백화점	16.1%	8.1%	11.2%	24.9%	16.9%	8.4%	12.0%	24.0%	15.5%	15.7%	15.8%
할인점	2.2%	-0.2%	3.4%	0.6%	2.6%	0.3%	3.8%	1.7%	1.5%	2.1%	2.5%
국내 할인점	1.8%	-1.4%	3.6%	0.1%	2.3%	-1.1%	4.1%	1.5%	1.1%	1.8%	2.1%
수퍼	2.5%	1.5%	3.9%	-0.5%	4.0%	1.5%	4.8%	-0.3%	1.9%	2.6%	3.0%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	15,574	15,476	14,556	15,457	16,351
매출총이익	6,542	6,813	6,712	7,116	7,691
영업이익	208	386	508	629	766
EBITDA	1,424	1,611	1,660	1,800	1,901
순이자손익	-398	-365	-412	-449	-439
외화관련손익	-73	-53	-63	0	0
지분법손익	34	-2	144	168	168
세전계속사업손익	-638	-567	186	348	494
당기순이익	-273	-319	180	261	370
지배주주순이익	-292	-325	182	261	370
증가율(%)					
매출액	-3.8	-0.6	-5.9	6.2	5.8
영업이익	-40.0	86.0	31.6	23.8	21.7
EBITDA	-12.1	13.1	3.0	8.4	5.6
순이익	적지	적지	흑전	45.4	41.8
이익률(%)					
매출총이익률	42.0	44.0	46.1	46.0	47.0
영업이익률	1.3	2.5	3.5	4.1	4.7
EBITDA 이익률	9.1	10.4	11.4	11.6	11.6
세전이익률	-4.1	-3.7	1.3	2.3	3.0
순이익률	-1.8	-2.1	1.2	1.7	2.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	1,828	1,628	1,424	1,268	1,352
당기순이익	-273	-319	180	261	370
자산상각비	1,217	1,225	1,152	1,170	1,135
운전자본증감	471	-98	-136	4	14
매출채권 감소(증가)	-42	-122	125	-34	-45
재고자산 감소(증가)	72	18	66	-57	-76
매입채무 증가(감소)	142	5	-172	126	167
투자현금흐름	201	-623	-154	-490	-526
유형자산처분(취득)	-9	-550	-747	-618	-654
무형자산 감소(증가)	-45	-16	-30	-40	-40
투자자산 감소(증가)	215	515	417	0	0
재무현금흐름	-1,571	-1,599	-1,302	-307	-322
차입금의 증가(감소)	-1,206	-992	-782	-200	-200
자본의 증가(감소)	-157	-148	-93	-107	-122
배당금의 지급	-139	-148	-93	-107	-122
총현금흐름	1,572	1,752	1,511	1,264	1,338
(-)운전자본증감(감소)	-569	20	-166	-4	-14
(-)설비투자	869	556	750	618	654
(+)자산매각	816	-9	-27	-40	-40
Free Cash Flow	2,088	1,166	900	610	658
(-)기타투자	59	651	96	-168	-168
잉여현금	2,029	515	804	778	826
NOPLAT	151	280	491	472	574
(+) Dep	1,217	1,225	1,152	1,170	1,135
(-)운전자본투자	-569	20	-166	-4	-14
(-)Capex	869	556	750	618	654
OpFCF	1,067	929	1,059	1,028	1,070

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	7,000	6,180	5,751	6,343	7,000
현금성자산	4,489	3,473	2,978	3,449	3,953
매출채권	608	789	756	791	836
재고자산	1,395	1,386	1,274	1,332	1,408
비유동자산	26,426	25,524	24,959	24,447	24,006
투자자산	10,328	10,058	9,009	9,009	9,009
유형자산	14,579	14,325	14,817	14,359	13,968
무형자산	1,520	1,141	1,133	1,078	1,029
자산총계	33,427	31,704	30,710	30,790	31,005
유동부채	8,994	10,623	10,340	10,266	10,233
매입채무	3,082	3,151	2,798	2,924	3,090
유동성이자부채	4,204	5,657	5,143	4,943	4,743
비유동부채	12,635	10,046	9,334	9,334	9,334
비유동이자부채	11,774	9,563	8,851	8,851	8,851
부채총계	21,630	20,668	19,674	19,600	19,567
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,997	8,641	8,709	8,862	9,111
자본조정	-2,629	-2,789	-2,959	-2,959	-2,959
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	11,797	11,035	11,036	11,190	11,439

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-10,332	-11,473	6,446	9,243	13,105
BPS	356,449	338,214	341,636	347,076	355,875
DPS	2,800	3,300	3,800	4,300	4,800
CFPS	55,562	61,925	53,417	44,673	47,287
ROA(%)	-0.9	-1.0	0.6	0.8	1.2
ROE(%)	-2.9	-3.3	1.9	2.7	3.7
ROIC(%)	0.7	1.3	2.4	2.4	3.0
Multiples(x, %)					
PER	-8.4	-7.9	12.6	9.7	6.9
PBR	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.6	1.5	1.5	2.0	1.9
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.0	7.2	6.4
배당수익률	3.2	3.6	4.7	4.8	5.3
안정성(%)					
부채비율	183.3	187.3	178.3	175.2	171.1
Net debt/Equity	97.4	106.5	99.8	92.4	84.3
Net debt/EBITDA	806.7	729.2	663.5	574.8	507.2
유동비율	77.8	58.2	55.6	61.8	68.4
이자보상배율(배)	0.4	0.8	0.9	1.1	1.3
자산구조(%)					
투하자본	58.8	60.5	62.4	60.9	59.4
현금+투자자산	41.2	39.5	37.6	39.1	40.6
자본구조(%)					
차입금	57.5	58.0	55.9	55.2	54.3
자기자본	42.5	42.0	44.1	44.8	45.7

[Compliance Notice]

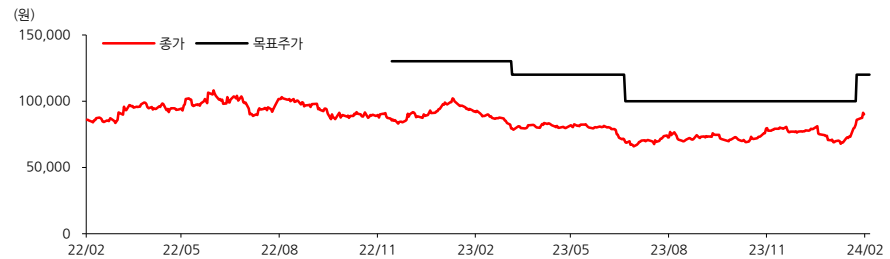
(공표일: 2024년 2월 13일)

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 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	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	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	100,000	100,000	100,000	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 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%