

롯데쇼핑 (023530)

이제 때가 왔다

2023 Review: 당기순이익 7년 만에 흑자전환

2023년 4분기 실적은 매출액 3조 6,329억원(-4.1% YoY), 영업이익 2,024억원(+117.5% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치(1,739억원)를 16% 상회하였다. ① 할인점 및 슈퍼 사업부는 소싱 통합 시너지 효과 지속되고 식품(가공/델리) 중심 트렌드 신장되어 영업이익이 700억원 증가하였다. ② 이커머스는 그로서리 물류비, IT 운영비 및 판관비 효율화 노력으로 영업적자 축소(703억원)되었다. ③ 하이마트는 채고 건전화 및 사업구조 개선 및 판관비 구조적 개선으로 영업이익 647억원 증가하였다. 또한 영업외손익에서 손상차손 규모가 2022년 -8,842억원에서 2023년 -2,319억원으로 감소하여 당기순이익은 7년 만에 흑자 전환 하였다. 해외(인니/베트남)백화점(258억원 감소, 적전), 홈쇼핑(, 698억원 감소, -89.4 YoY), 컬처웍스(92억원 감소, 적전)를 제외하고 전사업부에서 영업이익이 증가하였다.

2024년 Preview: 실적 턴어라운드, 저 PBR, 배당 3박자

롯데쇼핑에 대해 투자 의견 Buy을 유지하고, 목표주가는 2023년 실적을 반영하여 120,000원으로 상향한다. 목표주가는 2024~2025F 12M FWD BPS에 목표 PBR 0.35배(롯데쇼핑 2016년(흑자 시기) 최저 PBR)를 적용하였다.

동사는 2024년 그로서리, 해외사업, 연결자회사 수익성 개선을 기반으로 매출액 14조 7,806억원(+1.5% YoY) 영업이익 5,700억원(12.1% YoY) 영업실적 전망을 공시하였다. 2024년 실적은 홈쇼핑(+129% YoY), 하이마트(+120% YoY), e커머스(적축)에서 영업이익 개선 폭이 가장 클 것으로 전망된다.

동사 주가는 백화점 유통 3사 PBR중 0.2배로 가장 낮게 형성되어 있고 유일하게 전년 대비 영업이익 증가하였다. 동사 주가는 1월 기업 밸류업 프로그램 도입이 예고되면서 저점 대비 35% 상승하였다. 자산가치 저평가에도 불구하고 동사 주가 장기간 하락 원인은 유통 산업 전반적인 특징인 오프라인 채널 성장 둔화에 따른 영업이익 감소에 있다. 단기간 주가는 급등하였으나 이상향 흐름이 유지되려면 자산가치뿐만 아니라 영업가치 성장이 동반되어야 할 것으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	155,736	154,760	145,559	148,341
영업이익	2,076	3,862	5,084	5,520
지배순이익	-2,923	-3,246	1,822	1,998
PER	-10.8	-8.1	11.6	12.8
PBR	0.3	0.3	0.2	0.3
EV/EBITDA	11.5	9.8	7.5	7.4
ROE	-2.9	-3.3	1.9	2.2

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)**목표주가 120,000원 (U)**현재주가 (2/08) **90,100원**상승여력 **33%**

시가총액 25,488억원

총발행주식수 28,288,755주

60일 평균 거래대금 53억원

60일 평균 거래량 68,071주

52주 고/저 92,600원 / 65,800원

외인지분율 9.48%

배당수익률 3.63%

주요주주 롯데지주 외 29인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 28.0 13.6 (2.6)

상대 25.4 5.0 (7.7)

절대 (달러환산) 26.8 12.1 (7.6)

[표 1] 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23P	2023P	1Q.24E	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	35,616	36,222	37,391	36,329	145,559	35,910	36,844	38,327	37,260	148,341
백화점	7,960	8,220	7,530	9,317	33,033	8,120	8,590	7,930	9,590	34,230
할인점	14,470	14,220	15,170	13,490	57,350	14,700	14,374	15,600	14,000	58,674
e 커머스	290	360	320	380	1,351	340	430	367	460	1,597
슈퍼	3,260	3,250	3,470	3,086	13,063	3,390	3,350	3,610	3,320	13,670
홈쇼핑	2,310	2,310	2,190	2,601	9,416	2,250	2,220	2,100	2,600	9,170
컬처웍스	1,120	1,270	1,540	1,692	5,621	1,100	1,400	1,700	1,700	5,900
하이마트	6,260	6,800	7,260	5,785	26,101	6,090	6,690	7,130	5,630	25,540
기타 및 연결조정	-60	-200	-90	-22	-373	-80	-210	-110	-40	-440
매출액 YoY	-5.5	-7.2	-6.8	-4.1	-5.9	0.8	1.7	2.5	2.6	1.9
백화점	7.6	-0.7	-2.1	4.7	2.2	2.0	4.5	5.3	2.9	3.6
할인점	-2.3	-1.3	-2.8	-5.1	-2.9	1.6	1.1	2.8	3.8	2.3
e 커머스	11.5	38.5	28.0	5.6	19.6	17.2	19.4	14.7	21.1	18.2
슈퍼	-6.6	-2.1	-1.4	-4.4	-6.6	4.0	3.1	4.0	7.6	4.6
홈쇼핑	-16.0	-15.1	-14.5	-8.7	-17.2	-2.6	-3.9	-4.1	0.0	-2.6
컬처웍스	53.4	5.0	-18.1	47.3	13.0	-1.8	10.2	10.4	0.5	5.0
하이마트	-25.6	-23.3	-16.9	-23.9	-25.2	-2.7	-1.6	-1.8	-2.7	-2.1
영업이익	1,125	515	1,420	2,024	5,084	1,370	700	1,480	1,970	5,520
백화점	1,310	660	740	2,102	4,778	1,470	740	750	2,200	5,160
할인점	320	-30	510	75	873	330	-20	520	90	920
e 커머스	-200	-210	-230	-211	-856	-160	-170	-200	-190	-720
슈퍼	80	50	140	-17	256	90	60	150	-10	290
홈쇼핑	40	20	-80	100	83	80	60	-60	110	190
컬처웍스	-110	20	30	-27	-84	-90	40	40	0	-10
하이마트	-260	80	360	-100	82	-230	100	380	-70	180
기타 및 연결조정	-60	-70	-50	101	-48	-120	-110	-100	-160	-490
영업이익 YoY	63.7	-30.8	-5.3	117.5	31.6	21.8	36.0	4.2	-2.7	8.6
백화점	24.8	-36.5	-32.1	18.8	-3.2	12.2	12.1	1.4	4.7	8.0
할인점	100.0	적축	59.4	-37.5	80.4	3.1	적축	2.0	20.0	5.4
e 커머스	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축
슈퍼	166.7	흑전	133.3	적축	흑전	12.5	20.0	7.1	적축	13.3
홈쇼핑	-87.1	-92.9	적전	흑전	-89.4	100.0	200.0	적축	10.0	128.9
컬처웍스	적축	-81.8	-85.7	적확	적전	적축	100.0	33.3	-	적축
하이마트	적확	-	3500.0	적축	흑전	적축	25.0	5.6	적축	119.5

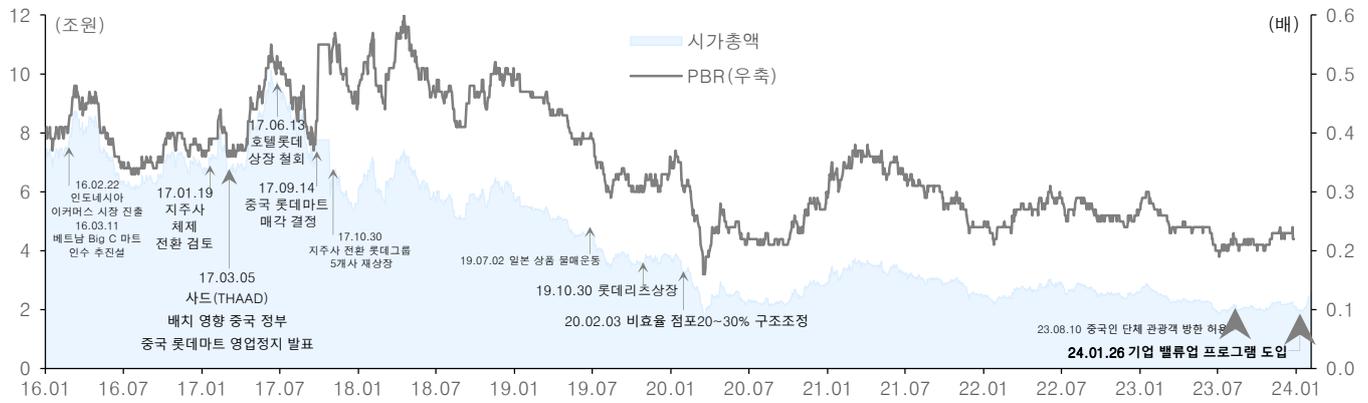
자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 롯데쇼핑 목표주가 산정 PBR Multiple

	2024F	비고
지배자본 (억원)	90,876	
주식수 (만주)	2,827	보통주 기말 발행 주식수(자기주식 제외)
BPS (원)	339,163	
적정 PBR (배)	0.35	2016년(흑자 시기) 최저 PBR
적정주가 (원)	119,825	120,000원

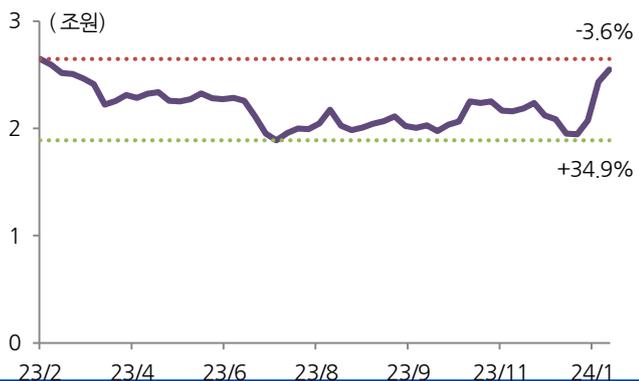
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 롯데쇼핑 주요 이벤트



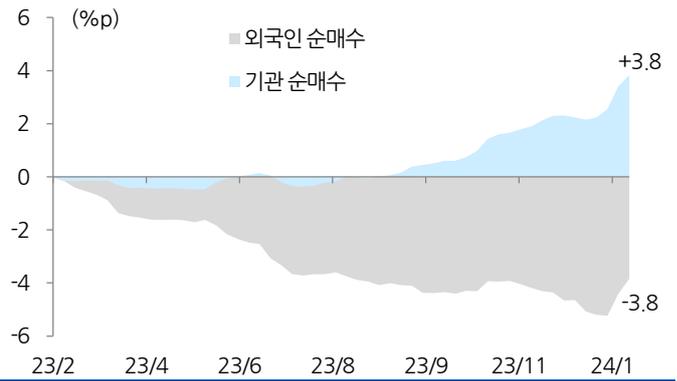
자료: Bloomberg, 언론사, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



주: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	155,736	154,760	145,559	148,341	153,310
매출원가	90,313	86,626	77,812	80,147	81,874
매출충이익	65,422	68,134	67,747	68,194	71,436
판매비	63,346	64,272	62,664	62,674	65,436
영업이익	2,076	3,862	5,084	5,520	6,000
EBITDA	14,242	16,111	17,332	17,769	18,249
영업외손익	-8,458	-9,536	-3,221	-3,020	-2,496
외환관련손익	-729	-534	-451	-462	-477
이자손익	-4,099	-3,824	-3,502	-3,089	-2,954
관계기업관련손익	964	1,297	1,672	1,308	1,407
기타	-4,595	-6,475	-940	-777	-472
법인세비용차감전순손익	-6,382	-5,673	1,862	2,500	3,504
법인세비용	-3,653	-2,486	65	450	664
계속사업순손익	-2,730	-3,187	1,797	2,050	2,841
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,730	-3,187	1,797	2,050	2,841
지배지분순이익	-2,923	-3,246	1,822	1,998	2,741
포괄순이익	5,967	-6,494	-1,510	-1,257	-466
지배지분포괄이익	2,418	-4,745	-1,103	-919	-341

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	18,281	16,278	25,442	24,287	24,675
당기순이익	-2,730	-3,187	1,797	2,050	2,841
감가상각비	11,276	11,039	11,039	11,039	11,039
외환손익	477	444	451	462	477
중속, 관계기업관련손익	-964	-1,297	-1,672	-1,308	-1,407
자산부채의 증감	4,705	-980	1,149	-220	-404
기타현금흐름	5,517	10,259	12,678	12,265	12,129
투자활동 현금흐름	2,010	-6,235	-7,123	-6,632	-7,295
투자자산	1,728	-5,482	2,132	-484	-864
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,694	-5,561	-5,898	-6,007	-6,111
유형자산 감소	8,604	63	88	101	124
기타현금흐름	372	4,745	-3,445	-242	-444
재무활동 현금흐름	-15,705	-15,987	-20,264	-8,910	-8,827
단기차입금	-1,718	3,095	-1,319	120	215
사채 및 장기차입금	-4,124	-10,583	-11,150	-1,313	-1,219
자본	0	1	0	0	0
현금배당	-1,387	-1,480	-933	-1,074	-1,216
기타현금흐름	-8,476	-7,020	-6,862	-6,643	-6,608
연결범위변동 등 기타	269	-37	8,752	-6,157	-5,389
현금의 증감	4,856	-5,980	6,808	2,588	3,164
기초 현금	19,132	23,988	18,008	24,816	27,404
기말 현금	23,988	18,008	24,816	27,404	30,568
NOPLAT	2,076	3,862	5,084	5,520	6,000
FCF	9,587	10,718	19,544	18,280	18,564

자료: 유안타증권

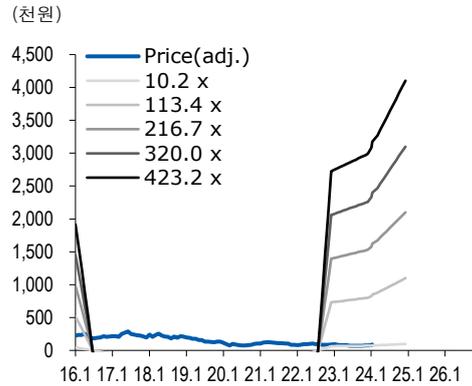
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	70,002	61,795	70,043	73,495	78,202
현금및현금성자산	23,988	18,008	24,816	27,404	30,568
매출채권 및 기타채권	6,077	7,885	7,416	7,558	7,811
재고자산	13,953	13,861	12,692	12,935	13,368
비유동자산	264,263	255,241	236,059	230,200	224,802
유형자산	145,785	143,254	138,025	132,892	127,840
관계기업 등 지분관련 자산	9,915	14,390	13,535	13,793	14,255
기타투자자산	23,813	18,481	17,205	17,430	17,833
자산총계	334,265	317,036	306,102	303,695	303,004
유동부채	89,942	106,226	104,560	105,705	107,751
매입채무 및 기타채무	30,816	31,510	29,637	30,203	31,215
단기차입금	13,928	15,791	15,791	15,791	15,791
유동성장기부채	21,719	31,158	28,408	28,408	28,408
비유동부채	126,353	100,459	93,633	92,412	91,358
장기차입금	27,311	17,159	17,159	17,159	17,159
사채	36,571	31,506	29,506	28,193	26,974
부채총계	216,295	206,685	198,193	198,118	199,109
지배지분	100,835	95,677	93,259	90,876	89,095
자본금	1,414	1,414	1,414	1,414	1,414
자본잉여금	35,742	35,743	35,743	35,743	35,743
이익잉여금	89,966	86,412	87,301	88,225	89,751
비지배지분	17,135	14,675	14,649	14,701	14,800
자본총계	117,970	110,351	107,908	105,577	103,895
순차입금	114,868	117,455	94,790	90,625	85,770
총차입금	159,780	152,204	139,739	138,547	137,542

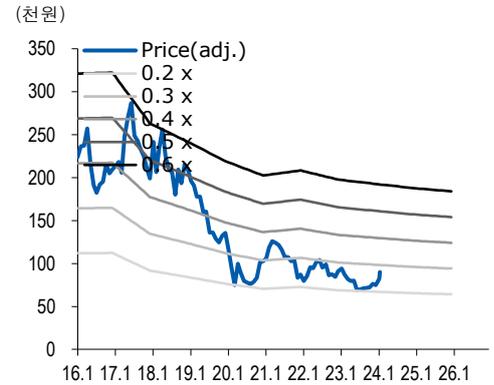
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-10,332	-11,473	6,441	7,064	9,690
BPS	356,677	338,431	329,879	321,451	315,150
EBITDAPS	50,346	56,953	61,270	62,813	64,510
SPS	550,521	547,074	514,547	524,382	541,947
DPS	2,800	3,300	3,800	4,300	4,800
PER	-10.8	-8.1	11.6	12.8	9.3
PBR	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	11.5	9.8	7.5	7.4	6.9
PSR	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	-3.8	-0.6	-5.9	1.9	3.3
영업이익 증가율 (%)	-40.0	86.0	31.6	8.6	8.7
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	9.7	37.2
매출총이익률 (%)	42.0	44.0	46.5	46.0	46.6
영업이익률 (%)	1.3	2.5	3.5	3.7	3.9
지배순이익률 (%)	-1.9	-2.1	1.3	1.3	1.8
EBITDA 마진 (%)	9.1	10.4	11.9	12.0	11.9
ROIC	0.6	1.6	4.0	3.9	4.5
ROA	-0.9	-1.0	0.6	0.7	0.9
ROE	-2.9	-3.3	1.9	2.2	3.0
부채비율 (%)	183.3	187.3	183.7	187.7	191.6
순차입금/자기자본 (%)	113.9	122.8	101.6	99.7	96.3
영업이익/금융비용 (배)	0.4	0.8	1.1	1.2	1.4

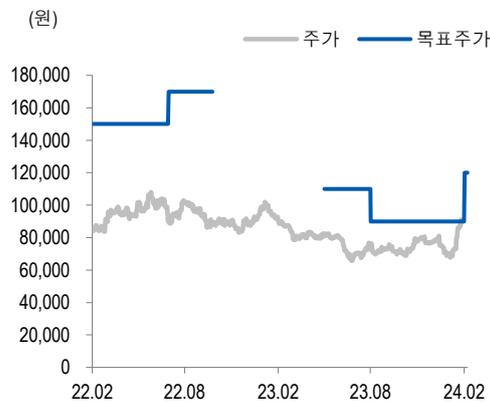
P/E band chart



P/B band chart



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-13	BUY	120,000	1년		
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
2022-02-09	BUY	150,000	1년	-36.38	-28.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 대상법인의 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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.