



롯데쇼핑 (023530)

2Q23 리뷰 : 본업 펀더멘털 견고 + 자회사 저점 확인 + 신 사업 확장

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

현재 주가(8/10)	76,800원
상승여력	▲ 30.2%
시가총액	21,726억원
발행주식수	28,289천주
52 주 최고가 / 최저가	103,000 / 65,800원
90 일 일평균 거래대금	68.35억원
외국인 지분율	9.3%

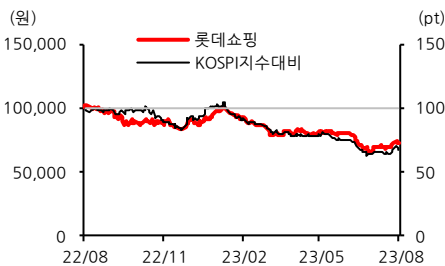
주주 구성	
롯데지주 (외 29인)	61.2%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%
롯데쇼핑우리사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.5	-5.0	-17.1	-24.3
상대수익률(KOSPI)	11.2	-9.2	-22.4	-29.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	15,574	15,476	15,148	15,989
영업이익	208	386	619	843
EBITDA	1,424	1,611	1,763	1,954
지배주주순이익	-292	-325	420	452
EPS	-10,332	-11,473	14,853	15,983
순차입금	11,489	11,748	11,285	10,485
PER	-8.4	-7.9	5.2	4.8
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.8	8.9	7.6	6.5
배당수익률	3.2	3.6	5.2	5.9
ROE	-2.9	-3.3	4.3	4.5

주가 추이



롯데쇼핑의 2 분기 실적은 리스 회계 조정에 의한 보유세 증가 요인으로 부진했으나, 이를 제외 시 기대치에 부합했습니다. 본업은 탄탄하게 유지되고 있는 가운데, 부진 자회사의 저점을 확인, 해외 사업 등 신 사업 확장은 가속화되고 있습니다. 거리낄게 없어진 시기라 판단됩니다.

2Q23 Review

롯데쇼핑의 2분기 매출액은 3.62조원(-7.2% YoY), 영업이익 515억원(-30.8% YoY)를 기록해 영업이익 시장 기대치(814억원)을 하회하는 실적을 기록했다. 백화점과 대형마트의 일부 임차점에 대한 리스회계 조정 영향으로 실제로는 전년대비 약 100억원 감소해야했던 보유세가 오히려 전년대비 약 160억원 증가하면서 260억원의 비용 증가 요인으로 작용했다. 이 때문에 실질적으로는 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록한 것으로 평가해볼 수 있다. 백화점의 SSSG가 전년도 높아진 기저의 영향으로 -0.3% YoY를 기록하며, 부진했지만 할인점 +1.8% YoY, 슈퍼 +2.1% YoY를 기록해 안정적 성장을 이뤄냈으며, 소싱 통합의 성과에 따라 수익성 개선도 이뤄내는 모습을 이어나갔다. e커머스 사업부도 매출 성장(+42% YoY)과 적자 축소(+280억원 YoY)를 함께 이뤄내는 모습을 보였다.

거리낄게 없다(본업 탄탄 + 자회사 저점 확인 + 신 사업 확장)

2분기 기점으로 백화점의 매출 성장이 턴어라운드할 수 있을 것으로 예상된다. 구조적으로 확대 중인 외국인 매출비중 추이가 중국인 단체관광 허용에 따라 탄력을 받을 전망이다. 동사는 중국인 단체관광 허용에 따라 외국인 매출 비중이 2배 가량 확대될 것으로 기대했다. 그래서 리 부문과 e커머스의 실적 개선도 지속될 수 있을 것으로 전망하고 있다. 해당 부문의 개선은 유통업 본질의 개선이 나타나고 있다고 평가할 수 있다. 홈쇼핑은 부담이 되던 새벽방송 송출 제한이 8월부터 해제되었으며, 하이마트는 실적 턴어라운드가 본격화되었다. 부진했던 자회사들의 실적 저점도 확인했다는 점이 긍정적이다. 지분법 손익 증가도 빼놓을 수 없는 포인트이다. 베트남 쇼핑몰 오픈으로 해외 사업 확장도 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

롯데쇼핑에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 10만원을 유지한다.

[표1] 롯데쇼핑 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	3,771	3,902	4,013	3,790	3,562	3,622	4,063	3,901	15,476	15,148	15,989
YoY	-2.8%	0.0%	0.1%	-0.1%	-5.5%	-7.2%	1.3%	2.9%	-0.7%	-2.1%	5.6%
백화점	740	828	769	890	796	822	798	958	3,227	3,374	3,471
국내 백화점	726	814	754	875	781	807	777	936	3,169	3,301	3,383
할인점	1,481	1,441	1,560	1,422	1,447	1,422	1,602	1,462	5,904	5,933	6,254
국내 할인점	1,125	1,080	1,215	1,074	1,068	1,042	1,216	1,075	4,495	4,402	4,507
하이마트	841	887	874	734	626	680	774	675	3,336	2,754	2,965
수퍼	349	332	352	310	326	337	321	292	1,343	1,276	1,256
홈쇼핑	275	272	256	274	231	231	243	277	1,077	982	1,044
컬처웍스	73	121	188	115	112	127	226	138	497	603	663
기타	-15	-7	-10	9	-6	-20	100	100	-23	174	336
영업이익	69	74	150	101	113	51	220	235	394	620	843
YoY	13.1%	825.0%	417.2%	-13.7%	63.8%	-31.1%	46.8%	133.0%	83.3%	57.3%	36.1%
백화점	105	104	109	177	131	66	116	228	495	541	563
국내 백화점	99	100	109	178	126	65	115	226	486	532	541
할인점	16	-7	32	12	32	-3	63	34	53	126	154
국내 할인점	8	-18	27	10	19	-15	53	28	27	85	100
하이마트	-1	0	6	-45	-26	8	15	-9	-40	-13	39
수퍼	3	-6	6	-5	8	5	11	-4	-2	20	25
홈쇼핑	31	28	21	-2	4	2	18	-5	78	19	40
컬처웍스	-29	11	21	-2	-11	2	23	12	1	26	56
기타	-49	-55	-40	-35	-26	-28	-25	-20	-179	-99	-34
영업이익률	1.8%	1.9%	3.7%	2.7%	3.2%	1.4%	5.4%	6.0%	2.5%	4.1%	5.3%
백화점	14.2%	12.6%	14.2%	19.9%	16.5%	8.0%	14.6%	23.8%	15.3%	16.0%	16.2%
국내 백화점	13.6%	12.3%	14.5%	20.3%	16.1%	8.1%	14.8%	24.1%	15.3%	16.1%	16.0%
할인점	1.1%	-0.5%	2.1%	0.8%	2.2%	-0.2%	4.0%	2.3%	0.9%	2.1%	2.5%
국내 할인점	0.7%	-1.7%	2.2%	0.9%	1.8%	-1.4%	4.3%	2.6%	0.6%	1.9%	2.2%
수퍼	0.9%	-1.8%	1.7%	-1.6%	2.5%	1.5%	3.4%	-1.5%	-0.1%	1.5%	2.0%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	16,184	15,574	15,476	15,148	15,989
매출총이익	6,541	6,542	6,813	6,902	7,362
영업이익	346	208	386	619	843
EBITDA	1,621	1,424	1,611	1,763	1,954
순이자손익	-398	-398	-365	-399	-401
외화관련손익	62	-73	-53	-17	0
지분법손익	1	34	-2	140	160
세전계속사업손익	-771	-638	-567	534	602
당기순이익	-687	-273	-319	428	452
지배주주순이익	-786	-292	-325	420	452
증가율(%)					
매출액	-8.2	-3.8	-0.6	-2.1	5.6
영업이익	-19.1	-40.0	86.0	60.3	36.2
EBITDA	-16.7	-12.1	13.1	9.4	10.9
순이익	적지	적지	적지	흑전	5.4
이익률(%)					
매출총이익률	40.4	42.0	44.0	45.6	46.0
영업이익률	2.1	1.3	2.5	4.1	5.3
EBITDA 이익률	10.0	9.1	10.4	11.6	12.2
세전이익률	-4.8	-4.1	-3.7	3.5	3.8
순이익률	-4.2	-1.8	-2.1	2.8	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	1,490	1,828	1,628	1,340	1,433
당기순이익	-687	-273	-319	428	452
자산상각비	1,275	1,217	1,225	1,143	1,110
운전자본증감	-138	471	-98	-167	30
매출채권 감소(증가)	202	-42	-122	22	-42
재고자산 감소(증가)	243	72	18	-174	-81
매입채무 증가(감소)	-53	142	5	481	171
투자현금흐름	-598	201	-623	-468	-520
유형자산처분(취득)	-489	-9	-550	-636	-640
무형자산 감소(증가)	-22	-45	-16	-33	-40
투자자산 감소(증가)	-321	215	515	126	0
재무현금흐름	-543	-1,571	-1,599	-149	-313
차입금의 증가(감소)	213	-1,206	-992	-14	-200
자본의 증가(감소)	-160	-157	-148	-93	-113
배당금의 지급	-160	-139	-148	-93	-113
총현금흐름	1,748	1,572	1,752	1,450	1,403
(-)운전자본증가(감소)	385	-569	20	-2	-30
(-)설비투자	811	869	556	637	640
(+)자산매각	300	816	-9	-32	-40
Free Cash Flow	851	2,088	1,166	783	753
(-)기타투자	-481	59	651	94	-160
잉여현금	1,332	2,029	515	688	913
NOPLAT	251	151	280	497	633
(+) Dep	1,275	1,217	1,225	1,143	1,110
(-)운전자본투자	385	-569	20	-2	-30
(-)Capex	811	869	556	637	640
OpFCF	330	1,067	929	1,005	1,134

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	6,291	7,000	6,180	6,923	7,664
현금성자산	3,821	4,489	3,473	4,089	4,689
매출채권	640	608	789	812	854
재고자산	1,247	1,395	1,386	1,571	1,652
비유동자산	26,539	26,426	25,524	25,460	25,029
투자자산	10,534	10,328	10,058	10,361	10,361
유형자산	14,373	14,579	14,325	13,999	13,619
무형자산	1,632	1,520	1,141	1,101	1,049
자산총계	32,829	33,427	31,704	32,383	32,693
유동부채	8,780	8,994	10,623	9,872	9,844
매입채무	2,772	3,082	3,151	3,330	3,501
유동성이자부채	4,600	4,204	5,657	4,777	4,577
비유동부채	12,961	12,635	10,046	11,175	11,175
비유동이자부채	11,950	11,774	9,563	10,596	10,596
부채총계	21,741	21,630	20,668	21,047	21,018
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	9,177	8,997	8,641	8,951	9,290
자본조정	-3,091	-2,629	-2,789	-2,959	-2,959
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	11,089	11,797	11,035	11,336	11,675

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-27,783	-10,332	-11,473	14,853	15,983
BPS	346,484	356,449	338,214	349,157	361,132
DPS	2,800	2,800	3,300	4,000	4,500
CFPS	61,776	55,562	61,925	51,258	49,581
ROA(%)	-2.4	-0.9	-1.0	1.3	1.4
ROE(%)	-7.7	-2.9	-3.3	4.3	4.5
ROIC(%)	1.1	0.7	1.3	2.4	3.2
Multiples(x, %)					
PER	-3.7	-8.4	-7.9	5.2	4.8
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	9.6	9.8	8.9	7.6	6.5
배당수익률	2.7	3.2	3.6	5.2	5.9
안정성(%)					
부채비율	196.1	183.3	187.3	185.7	180.0
Net debt/Equity	114.8	97.4	106.5	99.6	89.8
Net debt/EBITDA	785.3	806.7	729.2	640.3	536.7
유동비율	71.6	77.8	58.2	70.1	77.9
이자보상배율(배)	0.7	0.4	0.8	1.1	1.5
자산구조(%)					
투자자본	61.0	58.8	60.5	58.4	56.8
현금+투자자산	39.0	41.2	39.5	41.6	43.2
자본구조(%)					
차입금	59.9	57.5	58.0	57.6	56.5
자기자본	40.1	42.5	42.0	42.4	43.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 8월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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]

일시	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
일시	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

[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	-33.12	-30.42
2023.06.29	Buy	100,000		

[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 추정에 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%