



# 롯데쇼핑 (023530)

지나친 외면

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 02-3772-7638

## Buy (유지)

목표주가(하향): 120,000원

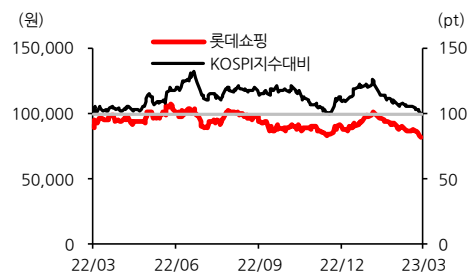
현재 주가(3/14)	79,400원
상승여력	▲ 51.1%
시가총액	22,461억원
발행주식수	28,289천주
52 주 최고가 / 최저가	108,000 / 79,400원
90 일 일평균 거래대금	54.98억원
외국인 지분율	11.7%
주주 구성	
롯데지주 (외 30 인)	61.2%
롯데쇼핑우리사주 (외 1 인)	0.1%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.5	-11.8	-15.4	-12.0
상대수익률(KOSPI)	-6.8	-9.7	-12.8	-0.8

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	15,574	15,476	16,364	17,140
영업이익	208	394	697	856
EBITDA	1,424	1,636	1,882	2,006
지배주주순이익	-292	-307	388	516
EPS	-10,332	-10,846	13,740	18,244
순차입금	12,203	12,140	11,527	10,897
PER	-8.4	-8.3	5.8	4.4
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.3	9.0	7.3	6.6
배당수익률	3.2	3.7	4.4	4.7
ROE	-2.9	-3.1	3.9	5.0

### 주가 추이



백화점 피크아웃 우려로 인해 주가가 부진합니다. 기저가 높아짐에 따른 성장성 둔화는 불가피하나, 역성장 가능성은 제한적이라 판단하고 있으며, 피크아웃 우려 속에서 수익성 개선에 대한 기대가 반영되고 있는 경쟁사와는 달리 동사의 할인점 사업은 철저히 외면받고 있습니다. 할인점의 적정가치만 0.9 조원 수준이라고 판단하고 있기에 과도한 저평가라 생각됩니다.

### 백화점 피크아웃 우려로 인해 놓치고 있는 할인점의 개선

백화점에 대한 피크아웃 우려가 커지는 과정에서 동사의 할인점/수퍼/이커머스 등 사업의 수익성 개선이 이뤄지고 있다는 점은 철저히 외면되고 있다. 지난해부터 경쟁 완화로 본격화된 GPM의 반등이 올해는 경쟁 완화 환경 지속 및 전통적 유통업체의 협상력 강화로 더욱 강해질 것으로 전망한다. 이 같은 흐름과 함께 할인점과 슈퍼 사업의 MD 통합 효과가 반영되면서 경쟁사 대비 추가적인 GPM 개선을 기대해볼 수 있을 것으로 전망하고 있다. 백화점 피크아웃 우려는 하반기 외국인 인바운드 매출이 회복되면서 해소될 수 있을 것으로 기대한다.

### 1분기 실적은 시장 전망치에 부합 전망

동사의 1분기 영업이익은 1,260억원(+83% YoY)으로 시장 전망치에 부합할 것으로 전망한다. 아울렛과 지방점 등 점포의 반등으로 +6% YoY의 백화점 SSSG가 전망되며 영업이익 1,170억원(+11.4% YoY)가 전망된다. 할인점의 경우, SSSG는 -3%로 탑라인은 부진할 전망이나, GPM 개선의 효과로 영업이익 260억원(+65% YoY)을 기록할 전망이다. 이커머스로 +180억원 YoY의 영업 적자 축소가 전망된다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 12만원 하향

롯데쇼핑에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 종전 13만원에서 소폭 하향한 12만원을 제시한다. 목표주가 변동은 컬처웍스 실적 전망치 하향 조정에 따른 영향이다. 백화점에 대한 우려로 시장으로부터 지나치게 외면 받고 있다. 기저에 따른 성장성 둔화는 불가피하나 소비 양극화에 따른 역성장 가능성은 제한적이라고 판단하고 있으며, 이마트와의 비교를 통해 추정된 동사의 할인점에 대한 적정 가치만 0.9조원 수준이라는 점을 감안할 필요가 있다. 현 주가 수준에서 저가 매수 전략이 유효하다. 당사 유통업종 차선후주 의견을 유지한다.

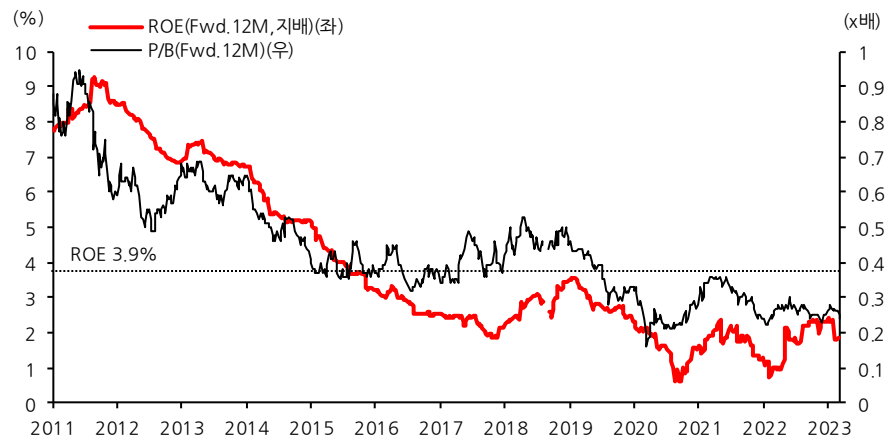
[표1] 롯데쇼핑 P/B 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배기업 소유주지분	100,093	
Target P/B	0.35	23년 ROE 3.9% 전망. 당시 하단 P/B
적정 시가총액	35,033	
발행주식수	28,103	
적정가치	124,658	

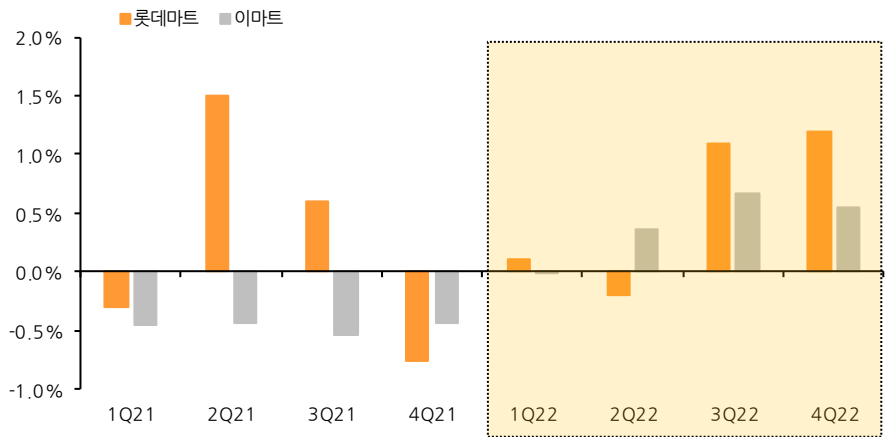
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데쇼핑 ROE & P/B 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 롯데마트 및 이마트 GPM 개선(%p YoY) 추이



자료: 롯데쇼핑, 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 롯데쇼핑 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
매출액	3,771	3,902	4,013	3,790	3,859	4,140	4,262	4,104	15,476	16,364	17,140
YoY	-2.8%	0.0%	0.1%	-0.1%	2.3%	6.1%	6.2%	8.3%	-0.7%	5.7%	4.7%
백화점	740	828	769	890	784	869	807	935	3,227	3,396	3,464
국내 백화점	726	814	754	875	770	855	792	919	3,169	3,335	3,401
할인점	1,481	1,441	1,560	1,422	1,522	1,567	1,664	1,522	5,904	6,275	6,602
국내 할인점	1,125	1,080	1,215	1,074	1,125	1,155	1,264	1,117	4,495	4,662	4,778
하이마트	841	887	874	734	770	850	898	777	3,336	3,295	3,512
수퍼	349	332	352	310	329	316	333	303	1,343	1,280	1,287
홈쇼핑	275	272	256	274	248	258	259	277	1,077	1,041	1,052
컬처웍스	73	121	188	115	117	178	201	191	497	687	755
기타	-15	-7	-10	9	90	100	100	100	-23	390	468
영업이익	69	74	150	101	126	140	207	223	394	697	856
YoY	13.1%	825.0%	417.2%	-13.7%	83.0%	89.0%	38.0%	121.2%	83.3%	76.8%	22.9%
백화점	105	104	109	177	117	114	122	217	495	569	579
국내 백화점	99	100	109	178	117	114	122	216	486	570	570
할인점	16	-7	32	12	26	20	49	26	53	121	147
국내 할인점	8	-18	27	10	14	5	40	21	27	80	96
하이마트	-1	0	6	-45	-9	2	12	-13	-40	-8	35
수퍼	3	-6	6	-5	6	-6	5	-6	-2	0	2
홈쇼핑	31	28	21	-2	23	21	24	1	78	69	80
컬처웍스	-29	11	21	-2	-9	18	20	19	1	48	60
기타	-49	-55	-40	-35	-27	-30	-25	-20	-179	-102	-47
영업이익률	1.8%	1.9%	3.7%	2.7%	3.3%	3.4%	4.9%	5.4%	2.5%	4.3%	5.0%
백화점	14.2%	12.6%	14.2%	19.9%	14.9%	13.1%	15.1%	23.2%	15.3%	16.8%	16.7%
국내 백화점	13.6%	12.3%	14.5%	20.3%	15.3%	13.4%	15.5%	23.5%	15.3%	17.1%	16.8%
할인점	1.1%	-0.5%	2.1%	0.8%	1.7%	1.3%	2.9%	1.7%	0.9%	1.9%	2.2%
국내 할인점	0.7%	-1.7%	2.2%	0.9%	1.3%	0.4%	3.1%	1.9%	0.6%	1.7%	2.0%
수퍼	0.9%	-1.8%	1.7%	-1.6%	1.8%	-1.8%	1.5%	-1.8%	-0.1%	0.0%	0.2%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	16,184	15,574	15,476	16,364	17,140
매출총이익	6,541	6,542	6,763	7,219	7,733
영업이익	346	208	394	697	856
EBITDA	1,621	1,424	1,636	1,882	2,006
순이자손익	-398	-398	-374	-400	-389
외화관련손익	62	-73	-150	0	0
지분법손익	1	34	193	221	221
세전계속사업손익	-771	-638	-534	518	688
당기순이익	-687	-273	-298	388	516
지배주주순이익	-786	-292	-307	388	516
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-8.2	-3.8	-0.6	5.7	4.7
영업이익	-19.1	-40.0	89.9	76.7	22.9
EBITDA	-16.7	-12.1	14.9	15.1	6.6
순이익	적지	적지	적지	흑전	32.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	40.4	42.0	43.7	44.1	45.1
영업이익률	2.1	1.3	2.5	4.3	5.0
EBITDA 이익률	10.0	9.1	10.6	11.5	11.7
세전이익률	-4.8	-4.1	-3.5	3.2	4.0
순이익률	-4.2	-1.8	-1.9	2.4	3.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업현금흐름	1,490	1,828	1,441	1,496	1,564
당기순이익	-687	-273	-298	388	516
자산상각비	1,275	1,217	1,242	1,186	1,150
운전자본증감	-138	471	-4	116	92
매출채권 감소(증가)	202	-42	76	-46	-29
재고자산 감소(증가)	243	72	7	-119	-75
매입채무 증가(감소)	-53	142	-191	235	148
투자현금흐름	-598	201	-60	-827	-874
유형자산처분(취득)	-489	-9	-551	-655	-686
무형자산 감소(증가)	-22	-45	-8	-20	-20
투자자산 감소(증가)	-321	215	1,000	-38	-39
재무현금흐름	-543	-1,571	-1,384	-293	-99
차입금의 증가(감소)	213	-1,206	-900	-200	0
자본의 증가(감소)	-160	-157	-79	-93	-99
배당금의 지급	-160	-139	-79	-93	-99
총현금흐름	1,748	1,572	1,462	1,379	1,472
(-)운전자본증가(감소)	385	128	-403	-116	-92
(-)설비투자	811	869	557	655	686
(+)자산매각	300	816	-2	-20	-20
Free Cash Flow	851	1,390	1,306	821	858
(-)기타투자	-481	-639	907	115	129
잉여현금	1,332	2,029	398	706	729
NOPLAT	251	151	286	522	642
(+) Dep	1,275	1,217	1,242	1,186	1,150
(-)운전자본투자	385	128	-403	-116	-92
(-)Capex	811	869	557	655	686
OpFCF	330	369	1,373	1,170	1,198

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	6,291	7,000	6,099	6,707	7,472
현금성자산	3,821	3,791	3,369	3,782	4,412
매출채권	640	608	553	598	627
재고자산	1,247	1,395	1,441	1,560	1,635
비유동자산	26,539	26,426	26,089	25,914	25,820
투자자산	10,534	10,328	10,525	10,861	11,210
유형자산	14,373	14,579	14,293	13,835	13,442
무형자산	1,632	1,520	1,272	1,218	1,168
<b>자산총계</b>	<b>32,829</b>	<b>33,427</b>	<b>32,188</b>	<b>32,621</b>	<b>33,292</b>
유동부채	8,780	8,994	10,535	10,646	10,874
매입채무	2,772	3,082	2,841	3,076	3,224
유동성이자부채	4,600	4,204	5,821	5,621	5,621
비유동부채	12,961	12,635	10,440	10,467	10,494
비유동이자부채	11,950	11,790	9,688	9,688	9,688
<b>부채총계</b>	<b>21,741</b>	<b>21,630</b>	<b>20,976</b>	<b>21,113</b>	<b>21,367</b>
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	9,177	8,997	8,584	8,879	9,296
자본조정	-3,091	-2,629	-2,755	-2,755	-2,755
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
<b>자본총계</b>	<b>11,089</b>	<b>11,797</b>	<b>11,213</b>	<b>11,508</b>	<b>11,925</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>주당지표</b>					
EPS	-27,783	-10,332	-10,846	13,740	18,244
BPS	346,484	356,449	343,392	353,826	368,560
DPS	2,800	2,800	3,300	3,500	3,700
CFPS	61,776	55,562	51,686	48,760	52,017
ROA(%)	-2.4	-0.9	-0.9	1.2	1.6
ROE(%)	-7.7	-2.9	-3.1	3.9	5.0
ROIC(%)	1.1	0.7	1.3	2.5	3.1
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-3.7	-8.4	-8.3	5.8	4.4
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	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.6	10.3	9.0	7.3	6.6
배당수익률	2.7	3.2	3.7	4.4	4.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	196.1	183.3	187.1	183.5	179.2
Net debt/Equity	114.8	103.4	108.3	100.2	91.4
Net debt/EBITDA	785.3	856.8	742.1	612.4	543.3
유동비율	71.6	77.8	57.9	63.0	68.7
이자보상배율(배)	0.7	0.4	0.8	1.4	1.7
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	61.0	60.7	60.3	58.7	56.8
현금+투자자산	39.0	39.3	39.7	41.3	43.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	59.9	57.6	58.0	57.1	56.2
자기자본	40.1	42.4	42.0	42.9	43.8

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2023년 03월 15일)

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)

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 ]

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				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	130,000	120,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	130,000	-30.32	-21.54
2023.03.15	Buy	120,000		

[ 종목 투자등급 ]\_F

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: 2022년 12월 31일)

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