



KB 증권



더 많은 리포트 보기

# 롯데쇼핑 (023530)

## 3Q23 Preview: 2023년 순이익 7년만에 흑자 전환 기대

2023년 10월 16일

유통/화장품 Analyst 박신애 연구원 고병국  
02-6114-2930 shinay.park@kbf.com 02-6114-2966 xmasged@kbf.com

투자 의견 Buy를 유지. 할인점과 수퍼의 수익성 개선 흐름 지속

투자 의견 Buy와 목표주가 100,000원을 유지한다. 수익성 중심의 경영 전략에 힘입어 할인점과 수퍼의 수익성이 구조적으로 개선되고 있는 가운데 (통합 소싱에 따른 원가율 향상), 지난 6월부터 할인점 사업의 기존점 매출 성장률이 경쟁사를 뛰어 넘고 있는 점이 고무적이다. 올해 할인점과 수퍼의 합산 연간 영업이익은 1,080억원 내외에 이를 것으로 기대된다. 하이마트, 홈쇼핑, 컬처웍스 등 비핵심 사업들의 실적 부진은 아쉬운 부분이나, 전사 실적 가시성이 개선되면서 올해 연결 순이익이 7년만에 처음으로 흑자를 기록할 것으로 예상된다. 현재 주가는 12M Fwd 8배 수준으로, 밸류에이션 부담도 과거 대비 완화됐다. 실적 개선 여부를 매분기 확인하면서 주가도 점차 반등 흐름을 보일 것으로 기대된다.

3Q23 Preview: 컨센서스에 부합할 전망. 할인점/수퍼/이커머스 손익은 개선되나, 백화점은 감익 불가피

3Q23 연결 총매출은 5조 1,834억원 (-5% YoY), 순매출은 3조 7,790억원 (-6% YoY), 영업이익은 1,437억 (-4% YoY)을 나타내면서, 대체로 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. ① **백화점**: 총매출액 1조 9,422억원 (-3% YoY), 영업이익 882억원 (-19% YoY)으로 전망된다. 상반기 대비 판관비가 다소 절감된 것으로 추정되나, 기존점 매출 성장률이 -1.5% 수준으로 당초 예상 대비 부진한 까닭에 영업이익률이 1.0%p YoY 악화될 것으로 예상된다. ② **할인점**: 총매출 1조 7,028억원 (+0.1% YoY), 영업이익 414억원 (+30% YoY)을 나타낼 것으로 기대된다. 견조한 기존점 매출 성장률 (+3% 추정)에 더해 수퍼 부문과 상품소싱을 통합한 효과로 원가율이 하락하면서 영업이익률이 0.5%p YoY 개선될 것으로 추정된다. ③ **수퍼**: 총매출은 3% 하락하나, 구조조정 노력에 힘입어 영업이익은 18% 증가할 전망이다 (기존점 매출 +2% 추정). ④ **컬처웍스**: 높은 기저 부담으로 인해 매출이 10% 하락하고, 수도광열비/인건비 증가로 인해 영업이익은 44% 감소할 것으로 예상된다. ⑤ **이커머스**: 버티컬몰과 3P 거래액이 증가한 덕분에 순매출은 30% 성장하고, 물류비 및 IT 서비스 비용을 절감한 효과로 영업적자 196억원 (적자 182억원 YoY 축소)을 나타낼 전망이다.

### Buy 유지

목표주가 (유지, 원) 100,000

Dividend yield* (%)	4.9
Total return (%)	45.9
현재가 (10/13, 원)	70,900
Consensus target price (원)	99,091
시가총액 (조원)	2.0

\* Dividend Yield는 12개월 Forward

#### Trading Data

Free float (%)	38.7
거래대금 (3m, 십억원)	3.9
외국인 지분율 (%)	8.5
주요주주 지분율 (%)	롯데지주 외 29인 61.2
	국민연금공단 5.0

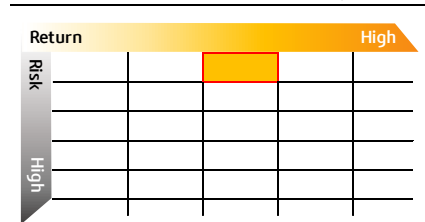
#### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	2.5	-13.6	-16.0
시장대비 상대수익률	-0.6	7.9	-10.4	-27.7

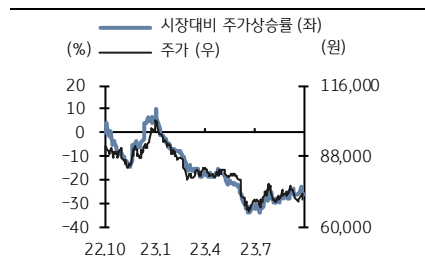
#### Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	15,476	14,632	14,941	15,089
영업이익 (십억원)	386	483	600	644
지배주주순이익 (십억원)	-325	244	242	280
EPS (원)	-11,473	8,623	8,567	9,888
증감률 (%)	적지	흑전	-0.6	15.4
P/E (x)	N/A	8.2	8.3	7.2
EV/EBITDA (x)	9.3	9.3	8.7	8.6
P/B (x)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE (%)	-3.3	2.5	2.5	2.8
배당수익률 (%)	3.6	4.9	5.3	5.6

#### Risk & Total Return (annualized over three years)

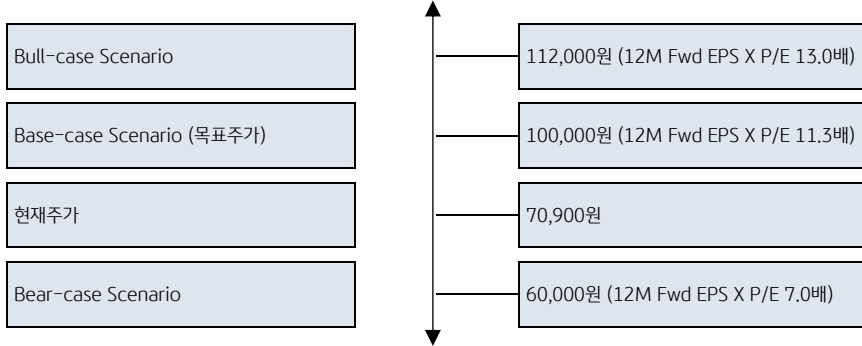


#### Stock Price & Relative Performance



자료: 롯데쇼핑, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 백화점 총매출액 2022~25E CAGR +1.4%
- 2) 할인점 총매출액 2022~25E CAGR +0.4%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 백화점 총매출액 2022~25E CAGR이 +1.4% 상회
- 2) 할인점 총매출액 2022~25E CAGR이 +0.4% 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 백화점 총매출액 2022~25E CAGR이 +1.4% 하회
- 2) 할인점 총매출액 2022~25E CAGR이 +0.4% 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	14,615.4	15,121.1	14,631.6	14,940.9	0.1	-1.2
영업이익	480.7	613.3	483.2	599.7	0.5	-2.2
순이익	272.3	222.6	243.9	242.3	-10.4	8.9

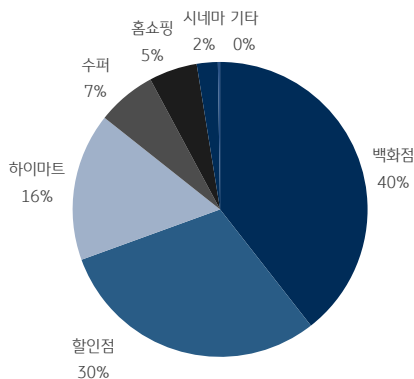
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	14,631.6	14,940.9	14,860.1	15,285.8	-1.5	-2.3
영업이익	483.2	599.7	486.7	627.2	-0.7	-4.4
순이익	243.9	242.3	212.7	273.0	14.7	-11.2

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (%)



자료: 롯데쇼핑, KB증권

주: 2022년 총매출액 기준

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 2-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 2-yr CAGR
롯데쇼핑	2,005.7	8.3	N/A	0.20	2.5	8.2	2.2
현대백화점	1,296.5	5.4	32.8	0.26	4.9	3.6	9.3
신세계	1,761.3	3.9	7.9	0.37	9.6	4.1	2.7
이마트	1,987.6	10.4	-53.0	0.18	1.7	7.5	0.2

자료: KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준: SOTP Valuation
- 2) 목표주가 산정: 영업가치 (백화점, 할인점, 슈퍼, 하이마트, 홈쇼핑 등)와 기타 자회사들의 자산가치 등을 합산해 산정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 112,000원 ~ 60,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: 12M Fwd Implied P/E 11.7배, P/B 0.29배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
GDP 1%p 상승 시	+0.3	+0.2
CPI 1%p 상승 시	+0.5	+0.4

표 1. 롯데쇼핑: 3Q23E KB증권 추정치 vs. 컨센서스 (연결 기준)

(십억원)	3Q23E KB증권	3Q22	YoY (%)	2Q23	QoQ (%)	3Q23E 컨센서스	컨센서스 대비 (%)	2023E KB증권	YoY (%)	2023E 컨센서스	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,779.0	4,013.3	-5.8	3,622.2	4.3	3,851.6	-1.9	14,631.6	-5.5	14,860.1	-1.5
영업이익	143.7	150.1	-4.2	51.5	179.1	146.4	-1.9	483.2	25.1	486.7	-0.7
세전이익	43.3	-91.2	흑전	89.8	-51.9	66.4	-34.9	303.6	흑전	281.7	7.7
순이익 (지배)	30.0	-113.3	흑전	109.5	-72.6	80.2	-62.6	243.9	흑전	212.7	14.7
영업이익률 (%)	3.8	3.7		1.4		3.8		3.3		3.3	
세전이익률 (%)	1.1	-2.3		2.5		1.7		2.1		1.9	
순이익률 (%)	0.8	-2.8		3.0		2.1		1.7		1.4	

자료: 롯데쇼핑, FnGuide, KB증권 추정

표 2. 롯데쇼핑: 실적 추정 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			변경률 (%)			
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
매출액	14,615.4	15,121.1	15,319.5	14,631.6	14,940.9	15,088.8	0.1	-1.2	-1.5	
영업이익	480.7	613.3	665.0	483.2	599.7	644.4	0.5	-2.2	-3.1	
세전이익	354.9	374.8	432.5	303.6	341.5	396.1	-14.5	-8.9	-8.4	
순이익 (지배)	272.3	222.6	252.2	243.9	242.3	279.7	-10.4	8.9	10.9	
EPS (원)	9,627	7,867	8,917	8,623	8,567	9,888	-10.4	8.9	10.9	
YoY (%)	매출액	-5.6	3.5	1.3	-5.5	2.1	1.0			
	영업이익	24.5	27.6	8.4	25.1	24.1	7.4			
	세전이익	흑전	5.6	15.4	흑전	12.5	16.0			
	순이익 (지배)	흑전	-18.3	13.3	흑전	-0.7	15.4			
	EPS	흑전	-18.3	13.3	흑전	-0.7	15.4			
영업이익률 (%)	3.3	4.1	4.3	3.3	4.0	4.3				
세전이익률 (%)	2.4	2.5	2.8	2.1	2.3	2.6				
순이익률 (지배, %)	1.9	1.5	1.6	1.7	1.6	1.9				

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

주: 2023년 9월 20일 추정치 대비 변경 내역임

표 3. 롯데쇼핑: 사업부별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(사업역)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
연결 총매출액	4,990.0	5,078.0	5,183.4	5,285.8	5,133.6	5,214.6	5,280.9	5,396.2	21,406.0	21,529.1	20,537.2	21,025.1	21,283.7
백화점	2,053.0	2,092.0	1,942.2	2,374.2	2,093.0	2,158.5	1,991.9	2,434.7	7,759.0	8,458.0	8,461.5	8,678.1	8,853.4
할인점	1,577.0	1,570.0	1,702.8	1,557.4	1,607.5	1,579.7	1,718.6	1,574.5	6,266.0	6,462.0	6,407.1	6,480.3	6,531.1
하이마트	648.0	699.0	745.2	649.2	683.7	742.2	782.4	681.6	4,119.0	3,491.5	2,741.3	2,889.9	2,918.8
수퍼	337.0	337.0	353.8	311.6	330.8	330.1	346.7	305.4	1,522.0	1,398.4	1,339.4	1,312.9	1,286.7
홈쇼핑	239.0	239.0	242.6	228.5	247.4	237.9	237.7	223.9	1,194.0	1,137.8	949.0	947.0	928.0
컬처웍스	112.0	127.0	169.2	132.3	145.5	133.4	174.3	141.5	234.0	497.0	540.5	594.6	636.2
이커머스	29.0	36.0	32.6	37.7	30.7	37.8	34.3	39.6	108.0	113.2	135.3	142.4	149.5
기타	-5.0	-22.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	204.0	-28.8	-37.0	-20.0	-20.0
연결 순매출액	3,561.6	3,622.2	3,779.0	3,668.7	3,653.3	3,704.0	3,844.2	3,739.5	15,573.6	15,475.8	14,631.6	14,940.9	15,088.8
백화점	796.4	822.0	758.7	927.4	817.6	843.2	778.1	951.1	2,888.0	3,231.5	3,304.6	3,389.9	3,458.4
할인점	1,446.8	1,422.0	1,548.0	1,415.8	1,461.4	1,436.1	1,562.4	1,431.3	5,716.0	5,904.8	5,832.6	5,891.2	5,937.3
하이마트	626.1	679.7	716.5	624.2	657.4	713.6	752.3	655.4	3,869.7	3,336.8	2,646.4	2,778.8	2,806.5
수퍼	325.7	325.0	341.4	300.7	319.2	318.5	334.6	294.7	1,453.0	1,343.2	1,292.8	1,267.0	1,241.6
홈쇼핑	231.2	231.0	217.6	235.6	226.6	226.4	213.2	230.9	1,104.0	1,077.2	915.5	897.1	879.2
컬처웍스	111.9	127.0	169.2	132.3	145.5	133.4	174.3	141.5	234.0	496.5	540.4	594.6	636.2
이커머스	29.3	36.0	32.6	37.7	30.7	37.8	34.3	39.6	108.6	113.2	135.6	142.4	149.5
기타	-5.8	-20.4	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	200.2	-27.5	-36.2	-20.0	-20.0
YoY (%)													
순매출액	-5.5	-7.2	-5.8	-3.2	2.6	2.3	1.7	1.9	-3.8	-0.6	-5.5	2.1	1.0
백화점	7.0	-0.7	-1.3	4.2	2.7	2.6	2.6	2.5	8.8	11.9	2.3	2.6	2.0
할인점	-2.4	-1.3	-0.8	-0.4	1.0	1.0	0.9	1.1	-7.2	3.3	-1.2	1.0	0.8
하이마트	-25.6	-23.4	-18.0	-15.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-4.5	-13.8	-20.7	5.0	1.0
수퍼	-6.7	-2.1	-3.0	-3.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-12.3	-7.6	-3.7	-2.0	-2.0
홈쇼핑	-16.0	-15.1	-15.0	-14.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	2.6	-2.4	-15.0	-2.0	-2.0
컬처웍스	54.3	5.0	-10.0	15.0	30.0	5.0	3.0	7.0	-12.0	112.2	8.8	10.0	7.0
이커머스	10.5	40.1	30.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-21.3	4.2	19.8	5.0	5.0
연결 영업이익	112.5	51.5	143.7	175.5	152.9	95.6	157.6	193.7	207.6	394.2	483.2	599.7	644.4
백화점	131.0	66.0	88.2	183.4	130.3	89.0	104.9	192.7	349.0	498.1	468.6	516.9	534.1
할인점	31.9	-3.0	41.4	14.3	24.9	4.9	42.5	16.1	-31.0	53.6	84.7	88.4	92.5
하이마트	-25.8	8.0	12.7	-6.5	1.4	7.4	7.0	-2.7	106.8	-52.0	-11.6	13.1	20.3
수퍼	8.4	5.0	7.1	2.8	5.3	5.3	6.9	3.1	-5.0	-3.2	23.3	20.6	20.2
홈쇼핑	3.8	2.0	6.1	6.9	14.8	11.9	7.1	9.0	102.0	77.8	18.8	42.8	46.6
컬처웍스	-11.0	2.0	11.8	1.3	2.2	2.0	12.2	1.4	-133.0	0.9	4.1	17.8	19.0
이커머스	-20.0	-21.0	-19.6	-20.7	-20.0	-18.9	-17.1	-19.8	-155.7	-155.8	-81.3	-75.8	-64.3
기타	-5.8	-7.5	-4.0	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0	-25.5	-25.2	-23.3	-24.0	-24.0
YoY (%)													
영업이익	63.7	-30.8	-4.2	73.6	35.9	85.6	9.7	10.4	-40.0	89.9	22.6	24.1	7.4
백화점	21.1	-36.5	-19.1	3.6	-0.5	34.8	19.0	5.0	6.7	42.7	-5.9	10.3	3.3
할인점	91.8	적지	29.5	19.1	-22.1	흑전	2.5	12.8	적지	흑전	57.8	4.4	4.7
하이마트	적지	3,088.7	1,745.4	적지	흑전	-7.2	-44.4	적지	-33.7	적전	적지	흑전	54.5
수퍼	234.8	흑전	17.9	흑전	-37.0	5.6	-2.0	8.9	적지	적지	흑전	-11.7	-2.0
홈쇼핑	-87.6	-92.8	-71.1	흑전	286.9	494.8	17.6	30.7	-19.0	-23.7	-75.9	128.4	8.8
컬처웍스	적지	-81.8	-43.6	흑전	흑전	0.0	3.0	7.0	적지	흑전	373.2	330.6	7.0
이커머스	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률 (%)													
(총매출액 대비)	2.3	1.0	2.8	3.3	3.0	1.8	3.0	3.6	1.0	1.8	2.4	2.9	3.0
백화점	6.4	3.2	4.5	7.7	6.2	4.1	5.3	7.9	4.5	5.9	5.5	6.0	6.0
할인점	2.0	-0.2	2.4	0.9	1.5	0.3	2.5	1.0	-0.5	0.8	1.3	1.4	1.4
하이마트	-4.0	1.1	1.7	-1.0	0.2	1.0	0.9	-0.4	2.6	-1.5	-0.4	0.5	0.7
수퍼	2.5	1.5	2.0	0.9	1.6	1.6	2.0	1.0	-0.3	-0.2	1.7	1.6	1.6
홈쇼핑	1.6	0.8	2.5	3.0	6.0	5.0	3.0	4.0	8.5	6.8	2.0	4.5	5.0
컬처웍스	-9.9	1.6	7.0	1.0	1.5	1.5	7.0	1.0	-56.8	0.2	0.8	3.0	3.0
이커머스	-68.9	-58.3	-60.0	-55.0	-65.0	-50.0	-50.0	-50.0	-144.2	-137.7	-60.1	-53.2	-43.0
연결 순이익	57.8	116.6	32.0	48.4	65.9	25.7	67.2	93.9	-273.0	-318.7	254.7	252.7	293.1
YoY (%)													
순이익률 (%) (총매출액 대비)	-1.2	2.3	0.6	0.9	1.3	0.5	1.3	1.7	-1.3	-1.5	1.2	1.2	1.4

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

표 4. 롯데쇼핑: 백화점 매출액 및 영업이익 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
총매출액	2,053.0	2,092.0	1,942.2	2,374.2	2,093.0	2,158.5	1,991.9	2,434.7	7,759.0	8,491.6	8,461.5	8,678.1	8,853.4
YoY (%)	1.9	-2.4	-2.8	1.6	1.9	3.2	2.6	2.5	9.1	9.4	-0.4	2.6	2.0
순매출액	796.4	822.0	758.7	927.4	817.6	843.2	778.1	951.1	2,888.0	3,231.5	3,304.6	3,389.9	3,458.4
국내	781.0	807.0	741.9	910.0	800.5	827.2	760.5	932.8	2,835.0	3,169.0	3,239.9	3,320.9	3,387.4
해외	16.0	15.0	16.8	17.4	17.1	16.0	17.6	18.3	53.0	58.2	65.2	68.9	71.0
인도네시아	5.0	5.0	5.3	5.3	5.3	5.3	5.5	5.5	11.0	17.0	20.5	21.5	22.2
베트남	5.0	5.0	5.5	6.2	5.5	5.5	5.8	6.5	15.0	21.0	21.7	23.3	24.0
중국	6.0	5.0	6.0	6.0	6.3	5.3	6.3	6.3	28.0	20.0	23.0	24.2	24.9
YoY (%) 순매출액	7.0	-0.7	-1.3	4.2	2.7	2.6	2.6	2.5	8.8	11.9	2.3	2.6	2.0
국내	7.6	-0.9	-1.6	4.0	2.5	2.5	2.5	2.5	9.4	11.8	2.2	2.5	2.0
해외	12.7	7.1	11.7	16.2	6.6	6.7	5.0	5.0	-15.9	9.8	12.0	5.8	3.0
인도네시아	66.7	25.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-26.7	54.5	20.6	5.0	3.0
베트남	0.0	0.0	10.0	3.0	10.0	10.0	5.0	5.0	-11.8	40.0	3.2	7.3	3.0
중국	0.0	0.0	20.0	50.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-9.7	-28.6	15.0	5.0	3.0
비중 (%) 순매출액	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내	98.1	98.2	97.8	98.1	97.9	98.1	97.7	98.1	98.2	98.1	98.0	98.0	97.9
해외	2.0	1.8	2.2	1.9	2.1	1.9	2.3	1.9	1.8	1.8	2.0	2.0	2.1
인도네시아	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
베트남	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
중국	0.8	0.6	0.8	0.6	0.8	0.6	0.8	0.7	1.0	0.6	0.7	0.7	0.7
영업이익	131.0	66.0	88.2	183.4	130.3	89.0	104.9	192.7	349.0	498.1	468.6	516.9	534.1
국내	126.0	65.1	86.8	182.0	128.1	86.9	102.7	190.3	341.2	488.6	459.9	507.9	524.8
해외	5.0	0.7	1.4	1.4	2.2	2.1	2.3	2.4	7.7	10.0	8.5	9.0	9.3
인도네시아	0.0	0.5	0.5	0.5	1.1	1.1	1.1	1.1	4.5	8.3	1.6	4.3	4.4
베트남	1.0	0.8	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0	1.7	4.6	3.0	3.5	3.6
중국	3.7	-0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.7	-3.1	3.7	1.2	1.2
YoY (%) 영업이익	21.1	-36.5	-19.1	3.6	-0.5	34.8	19.0	5.0	6.7	42.7	-5.9	10.3	3.3
국내	23.5	-34.6	-20.4	2.2	1.7	33.4	18.3	4.5	3.4	43.2	-5.9	10.4	3.3
해외	-16.7	-86.0	N/A	흑전	-56.2	205.4	66.1	65.7	흑전	29.9	-14.8	5.7	3.0
OPM (%) (총매출액 대비)	6.4	3.2	4.5	7.7	6.2	4.1	5.3	7.9	4.5	5.9	5.5	6.0	6.0
OPM (%) 영업이익	16.4	8.0	11.6	19.8	15.9	10.6	13.5	20.3	12.1	15.4	14.2	15.2	15.4
(순매출 대비) 국내	16.1	8.1	11.7	20.0	16.0	10.5	13.5	20.4	12.0	15.4	14.2	15.3	15.5
해외	31.3	4.7	8.2	8.3	12.8	13.4	13.0	13.1	14.5	17.2	13.1	13.1	13.1
비중 (%) 영업이익	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내	96.2	98.6	98.4	99.2	98.3	97.6	97.8	98.8	97.8	98.1	98.1	98.3	98.3
해외	3.8	1.1	1.6	0.8	1.7	2.4	2.2	1.2	2.2	2.0	1.8	1.7	1.7

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

표 5. 롯데쇼핑: 할인점 매출액 및 영업이익 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
총매출액	1,577.0	1,570.0	1,702.8	1,557.4	1,607.5	1,579.7	1,718.6	1,574.5	6,266.0	6,462.0	6,407.1	6,480.3	6,531.1
YoY (%)	-1.7	-1.0	0.1	-0.9	1.9	0.6	0.9	1.1	-7.3	3.1	-0.8	1.1	0.8
순매출액	1,446.8	1,422.0	1,548.0	1,415.8	1,461.4	1,436.1	1,562.4	1,431.3	5,716.0	5,904.8	5,832.6	5,891.2	5,937.3
국내	1,068.0	1,042.0	1,181.5	1,042.8	1,062.7	1,036.8	1,175.6	1,037.5	4,506.0	4,514.0	4,334.2	4,312.5	4,291.0
해외	379.0	380.0	366.5	373.0	398.7	399.3	386.8	393.8	1,209.0	1,390.0	1,498.5	1,578.6	1,646.4
인도네시아	285.0	293.0	272.4	275.6	296.4	304.7	283.3	286.6	963.0	1,064.0	1,126.0	1,171.1	1,206.2
베트남	93.0	86.0	94.1	97.4	102.3	94.6	103.5	107.2	247.0	326.0	370.5	407.6	440.2
YoY (%)													
순매출액	-2.4	-1.3	-0.8	-0.4	1.0	1.0	0.9	1.1	-7.2	3.3	-1.2	1.0	0.8
국내	-5.9	-4.1	-3.0	-3.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-6.2	0.2	-4.0	-0.5	-0.5
해외	9.2	7.0	7.2	7.8	5.2	5.1	5.5	5.6	-8.9	15.0	7.8	5.3	4.3
인도네시아	8.0	3.5	6.0	6.0	4.0	4.0	4.0	4.0	-6.2	10.5	5.8	4.0	3.0
베트남	12.0	19.4	12.0	12.0	10.0	10.0	10.0	10.0	-17.9	32.0	13.7	10.0	8.0
비중 (%)													
순매출액	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내	73.8	73.3	76.3	73.7	72.7	72.2	75.2	72.5	78.8	76.4	74.3	73.2	72.3
해외	26.2	26.7	23.7	26.3	27.3	27.8	24.8	27.5	21.2	23.5	25.7	26.8	27.7
인도네시아	19.7	20.6	17.6	19.5	20.3	21.2	18.1	20.0	16.8	18.0	19.3	19.9	20.3
베트남	6.4	6.0	6.1	6.9	7.0	6.6	6.6	7.5	4.3	5.5	6.4	6.9	7.4
영업이익	31.9	-3.0	41.4	14.3	24.9	4.9	42.5	16.1	-31.0	53.6	84.7	88.4	92.5
국내	19.0	-14.6	33.1	13.6	12.8	-8.3	32.9	14.5	-37.3	26.6	51.0	51.9	52.7
해외	13.0	11.4	8.4	0.7	12.1	13.2	9.6	1.6	6.0	27.5	33.5	36.5	39.8
인도네시아	5.2	5.9	2.7	-4.1	4.4	6.1	2.8	-4.3	6.5	7.7	9.7	9.1	10.2
베트남	7.9	5.5	5.6	4.9	7.7	7.1	6.7	5.9	-0.7	20.4	23.9	27.4	29.6
YoY (%)													
영업이익	91.8	적지	29.5	19.1	-22.1	흑전	2.5	12.8	적지	흑전	57.8	4.4	4.7
국내	150.0	적지	22.5	35.6	-32.9	적지	-0.5	7.2	적지	흑전	91.9	1.7	1.5
해외	44.4	8.6	39.5	-63.1	-6.8	15.7	14.2	116.2	-71.6	358.3	21.8	8.8	9.2
인도네시아	116.7	11.3	172.4	적지	-14.5	3.3	4.0	적지	30.0	18.5	25.8	-6.4	12.8
베트남	27.4	5.8	12.9	21.8	-2.9	29.0	19.2	21.0	적전	흑전	17.2	14.5	8.0
OPM (%) (총매출 대비)	2.0	-0.2	2.4	0.9	1.5	0.3	2.5	1.0	-0.5	0.8	1.3	1.4	1.4
OPM (%)													
영업이익	2.2	-0.2	2.7	1.0	1.7	0.3	2.7	1.1	-0.5	0.9	1.5	1.5	1.6
(순매출 대비)													
국내	1.8	-1.4	2.8	1.3	1.2	-0.8	2.8	1.4	-0.8	0.6	1.2	1.2	1.2
해외	3.4	3.0	2.3	0.2	3.0	3.3	2.5	0.4	0.5	2.0	2.2	2.3	2.4
인도네시아	1.8	2.0	1.0	-1.5	1.5	2.0	1.0	-1.5	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
베트남	8.5	6.4	6.0	5.0	7.5	7.5	6.5	5.5	-0.3	6.3	6.5	6.7	6.7
비중 (%)													
영업이익	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내	59.5	486.7	79.8	94.8	51.3	-169.4	77.5	90.1	120.3	49.6	60.3	58.7	57.0
해외	40.7	-380.0	20.2	5.2	48.7	269.4	22.5	9.9	-19.4	51.3	39.6	41.3	43.0
인도네시아	16.3	-196.7	6.6	-28.9	17.9	124.5	6.7	-26.7	-21.0	14.4	11.4	10.3	11.1
베트남	24.8	-183.3	13.6	34.1	30.8	144.9	15.8	36.6	2.3	38.0	28.3	31.0	32.0

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

표 6. 롯데쇼핑: SOTP (Sum of the Parts) Valuation

	지분율 (%)	적정가치 (십억원)			비고
<b>주요 사업</b>		<b>10,575.0</b>	12M Fwd EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (X)	
백화점	100.0	6,603.6	1,129.8	5.8	해외 백화점 4개사 EV/EBITDA의 median
할인점	100.0	3,304.8	331.6	10.0	해외 할인점 4개사 EV/EBITDA의 median
슈퍼	100.0	666.6	66.9	10.0	해외 할인점 4개사 EV/EBITDA의 median
<b>상장 자회사</b>		<b>144.5</b>	현주가 (원)	주식수 (천주)	
롯데하이마트	65.3	144.5	9,380	15,403.3	
<b>비상장 자회사</b>		<b>861.1</b>	2Q23 순자산 가치 (십억원)	P/B (X)	
우리홈쇼핑	53.5	731.0	1,366.6	1.0	
롯데컬처웍스	100.0	130.1	130.1	1.0	
<b>관계회사</b>		<b>2,482.5</b>	12M Fwd EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (X)	
유니클로 (에프알엘코리아)	49.0	1,278.6	207.9	12.5	일본 Fast Retailing의 EV/EBITDA를 20% 할인
기타 관계회사 (유니클로 제외)		1,203.9			2022년 말 장부금액
<b>적정 EV (십억원)</b>		<b>14,063.2</b>			
순차입금 (순현금) (십억원)		11,277.1			12M Fwd
총차입금		15,389.7			
현금성자산		4,112.6			
<b>적정가치 (십억원)</b>		<b>2,786.1</b>			
주식수 (천주)		28,289			
<b>목표주가 (원)</b>		<b>100,000</b>			
현재주가 (원)		70,900			2023.10.13
상승여력 (%)		41.0			
목표주가의 12M Fwd Implied P/E (X)		11.7			
목표주가의 12M Fwd Implied P/B (X)		0.29			

자료: 롯데쇼핑, FnGuide, KB증권 추정

표 7. 롯데쇼핑: 해외 Peer 업체들의 EV/EBITDA

백화점		Takashimaya	J. Front Retailing	Macy's	Nordstrom	Median	12M Fwd
2023E	(X)	7.4	7.6	2.3	5.1	6.2	5.8
2024E	(X)	6.8	7.0	2.2	4.7	5.7	
2025E	(X)	6.4	6.4	2.0	4.2	5.3	
할인점		Walmart	Costco	Target	Tesco	Median	12M Fwd
2023E	(X)	12.5	23.4	8.7	6.4	10.6	10.0
2024E	(X)	11.7	21.2	7.9	6.2	9.8	
2025E	(X)	10.9	19.1	7.2	6.2	9.1	
유니클로						Median	12M Fwd
2023E	(X)					17.3	15.7
2024E	(X)					15.3	
2025E	(X)					13.7	

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 8. 롯데쇼핑: SOTP Valuation의 주요 수치 변화

	변경 전 (2023.8.14)	변경 후 (2023.10.16)
백화점	EV/EBITDA 6.0배 (해외 백화점 4개사 2021E EV/EBITDA 의 median)	EV/EBITDA 5.8배 (해외 백화점 4개사 2021E EV/EBITDA 의 median)
할인점/수퍼	EV/EBITDA 10.3배 (해외 할인점 4개사 2021E EV/EBITDA 의 media)	EV/EBITDA 10.0배 (해외 할인점 4개사 2021E EV/EBITDA 의 media)
하이마트	현재 시총 X 지분율	현재 시총 X 지분율
홈쇼핑	1Q23 순자산 가치 X P/B 1.0배	2Q23 순자산 가치 X P/B 1.0배
컬처웍스	1Q23 순자산 가치 X P/B 1.0배	2Q23 순자산 가치 X P/B 1.0배
유니클로	EV/EBITDA 12.7배 (일본 유니클로 'Fast Retailing'의 2021E EV/EBITDA 를 20% 할인)	EV/EBITDA 12.5배 (일본 유니클로 'Fast Retailing'의 2021E EV/EBITDA 를 20% 할인)
순차입금	11조 4,750원 (12M Fwd)	11조 2,771억원 (12M Fwd)
밸류에이션 시점	12M Fwd	12M Fwd

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정



포괄손익계산서					
(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	15,574	15,476	14,632	14,941	15,089
매출원가	9,031	8,663	7,988	8,142	8,208
매출총이익	6,542	6,813	6,645	6,799	6,881
판매비와관리비	6,335	6,427	6,160	6,199	6,237
영업이익	208	386	483	600	644
EBITDA	1,424	1,611	1,627	1,683	1,679
영업외손익	-846	-954	-180	-258	-248
이자수익	74	117	137	153	168
이자비용	484	500	563	553	558
지분법손익	96	130	138	72	72
기타영업외손익	-532	-701	108	69	69
세전이익	-638	-567	304	342	396
법인세비용	-365	-249	49	89	103
당기순이익	-273	-319	255	253	293
지배주주순이익	-292	-325	244	242	280
수정순이익	-292	-325	244	242	280

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	-3.8	-0.6	-5.5	2.1	1.0
영업이익 성장률	-40.0	86.1	25.1	24.1	7.4
EBITDA 성장률	-12.1	13.1	1.0	3.5	-0.3
지배기업순이익 성장률	적지	적지	흑전	-0.7	15.4
매출총이익률	42.0	44.0	45.4	45.5	45.6
영업이익률	1.3	2.5	3.3	4.0	4.3
EBITDA이익률	9.2	10.4	11.1	11.3	11.1
세전이익률	-4.1	-3.7	2.1	2.3	2.6
지배기업순이익률	-1.9	-2.1	1.7	1.6	1.9

현금흐름표					
(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,828	1,628	1,406	1,494	1,269
당기순이익	-273	-319	255	253	293
유무형자산상각비	1,217	1,225	1,144	1,084	1,035
기타비현금손익 조정	628	846	18	17	31
운전자본증감	471	-98	-33	220	3
매출채권감소 (증가)	-42	-122	110	-45	-25
재고자산감소 (증가)	72	18	-46	-69	-73
매입채무증가 (감소)	142	5	19	128	38
기타운전자본증감	299	1	-116	206	62
기타영업현금흐름	-214	-26	22	-79	-93
투자활동 현금흐름	201	-623	-1,440	-1,081	-1,099
유형자산투자감소 (증가)	-9	-550	-598	-700	-700
무형자산투자감소 (증가)	-45	-16	-17	-17	-17
투자자산감소 (증가)	-1	-794	-354	-278	-291
기타투자현금흐름	255	736	-472	-86	-91
재무활동 현금흐름	-1,571	-1,599	152	116	115
금융부채 증감	-1,206	-992	487	135	140
자본의 증감	-19	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-139	-148	-136	-99	-106
기타재무현금흐름	-207	-459	-199	81	81
기타현금흐름	27	-4	-18	0	0
현금의 증가 (감소)	486	-598	99	530	285
기말현금	2,399	1,801	1,900	2,430	2,715
잉여현금흐름 (FCF)	1,819	1,078	808	794	569
순현금흐름	945	-154	-716	482	236
순현금 (순차입금)	-10,788	-10,942	-11,658	-11,177	-10,941

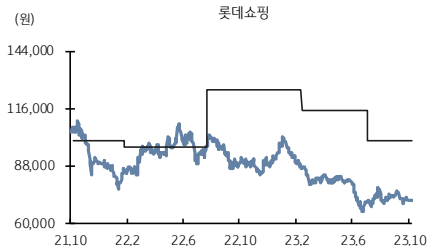
자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	33,427	31,704	31,694	32,335	32,806
유동자산	7,000	6,180	6,510	7,240	7,738
현금 및 현금성자산	2,399	1,801	1,900	2,430	2,715
단기금융자산	2,085	1,642	1,724	1,811	1,901
매출채권	443	557	445	490	514
재고자산	1,395	1,386	1,386	1,455	1,528
기타유동자산	678	794	1,054	1,054	1,079
비유동자산	26,426	25,524	25,184	25,094	25,068
투자자산	5,084	5,286	5,551	5,828	6,120
무형자산	14,579	14,325	14,102	13,817	13,588
무형자산	1,520	1,141	1,078	996	908
기타비유동자산	5,244	4,772	4,453	4,453	4,453
부채총계	21,630	20,668	20,566	21,053	21,337
유동부채	8,994	10,623	10,603	11,112	11,416
매입채무	611	611	641	770	808
단기금융부채	3,565	4,895	5,824	5,999	6,179
기타유동부채	4,819	5,117	4,137	4,343	4,429
비유동부채	12,635	10,046	9,963	9,942	9,921
장기금융부채	11,706	9,490	9,459	9,419	9,379
기타비유동부채	929	556	504	523	542
자본총계	11,797	11,035	11,128	11,282	11,469
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
기타자본항목	-3,032	-3,019	-3,020	-3,020	-3,020
기타포괄손익누계액	264	61	46	46	46
이익잉여금	8,997	8,641	8,774	8,917	9,091
지배자본 계	10,083	9,568	9,715	9,859	10,032
비지배자본	1,714	1,467	1,413	1,423	1,436

주요투자지표					
(X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	8.2	8.3	7.2
P/B	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
P/S	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	10.5	9.3	9.3	8.7	8.6
EV/EBIT	72.1	38.8	31.2	24.4	22.3
배당수익률	3.2	3.6	4.9	5.3	5.6
EPS	-10,332	-11,473	8,623	8,567	9,888
BVPS	356,449	338,214	343,430	348,499	354,639
SPS (주당매출액)	550,521	547,074	517,222	528,158	533,386
DPS (주당배당금)	2,800	3,300	3,500	3,750	4,000
배당성향 (%)	0.0	0.0	40.6	43.8	40.4
수익성지표					
ROE	-2.9	-3.3	2.5	2.5	2.8
ROA	-0.8	-1.0	0.8	0.8	0.9
ROIC	0.8	0.7	3.2	3.1	3.3
안정성지표					
부채비율	183.4	187.3	184.8	186.6	186.1
순차입비율	91.4	99.2	104.8	99.1	95.4
유동비율	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
이자보상배율 (배)	0.4	0.8	0.9	1.1	1.2
활동성지표					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	36.8	31.0	29.2	31.9	30.0
매입채무회전율	24.1	25.3	23.4	21.2	19.1
재고자산회전율	11.8	11.1	10.6	10.5	10.1

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

롯데쇼핑 (023530)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-10-21	Hold	박신애	100,000	-7.96	-23.40
22-02-09	Hold	박신애	97,000	-1.98	11.34
22-08-08	Buy	박신애	125,000	-26.29	-17.60
23-02-27	Buy	박신애	115,000	-31.43	-23.83
23-07-20	Buy	박신애	100,000		

투자등급 비율 (2023. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
89.0	11.0	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과      Hold: 15% ~ -15%      Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회      Neutral: 시장수익률 수준      Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.