롯데쇼핑 (023530)

1Q24 Preview: 회복되고 있는 이익 체력

더 많은 리포트 보기

2024년 4월 22일

유통/화장품 Analyst 박신애
02-6114-2930 shinay.park@kbfg.com

2021년 실적을 저점으로, 영업이익 증가세 3년째 이어질 것으로 기대

투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 105,000원으로 5% 소폭 하향한다 (2024E 영업이익 추정치를 4% 하향조정함). 오프라인 유통업의 부진한 영업환경이 계속되고 있으나, 롯데쇼핑은 수익성 중심의 경영 전략에 힘입어 2024년에도 영업이익의 두 자릿수 성장이 가능할 전망이다. 현재 주가는 12M Fwd P/E 8배 수준으로, 밸류에이션 부담도 과거 대비 크게 완화됐다.

올해 모든 사업부문 손익이 YoY 개선되는 흐름 보일 것으로 예상

2024년의 시작이 양호하다. 올해 롯데쇼핑은 모든 사업부문 손익이 전년대비 개선되는 흐름을 보일 것으로 기대된다. 백화점 부문은 업계 전반의 견조한 매출 흐름에 힘입어, 연간 기존점 매출이 4.4% 성장할 것으로 예상된다. 할인점과 수퍼도 선방하고 있다. 특히 할인점 기존점 매출 성장률은 2Q23부터 경쟁사 대비 높은 수준을 지속하고 있어 고무적이다. 2024년 '할인점+수퍼' 합산 영업이익은 30% 증가할 것으로 전망된다. 하이마트, 홈쇼핑, 컬처웍스 등 자회사들 손익도 전년 대비 소폭이나마 개선되는 흐름을 보일 것으로 기대된다.

1Q24 Preview: 백화점 부문의 일회성 비용으로 인해, 영업이익이 컨센서스를 14% 하회할 전망

1Q24 연결 총매출은 5조 763억원 (+2% YoY), 순매출은 3조 5,314억원 (-1% YoY), 영업이익은 1,100억원 (-2% YoY)을 나타낼 것으로 전망된다 (순매출과 영업이익이 컨센서스를 각각 4%, 14% 하회할 것으로 예상). 백화점 부문의 일회성 비용이 없었다면, 연결 영업이익은 20% 내외 YoY 증가했을 것으로 추정된다. ① **백화점**: 기존점 매출은 3.5% 성장하나, 일회성 비용 (희망퇴직 비용 및 '수원역쇼핑타운' 흡수합병 관련 세금)으로 인해 영업이익은 23% YoY 감소한 1,008억원을 나타낼 전망이다. ② **할인점**: 전년동기 기저 부담 (부가세 환급 63억원)에도 불구하고, 기존점 매출이 4.7% 성장한 덕분에 영업이익은 5% YoY 증가한 335억원을 달성할 것으로 기대된다. ③ **수퍼**: 기존점 매출 호조 (+4.4%) 및 상품소싱 통합 효과가 전년동기 기저부담 (부동산 개발 수익)을 상쇄하면서, 영업이익이 4% YoY 증가할 전망이다. ④ 이커머스 부문 영업적자는 전년동기와 유사한 수준 (적자 200억원)이 지속될 것으로 추정되나, 하이마트와 컬처웍스 영업적자는 YoY 축소되고, 홈쇼핑 영업이익도 YoY 증가 흐름을 보일 것으로 예상된다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	105,000
Dividend yield* (%)	6.2
Total return (%)	69.0
현재가 (4/19, 원)	64,500
Consensus target price (원)	109,917
시가총액 (조원)	1.8

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

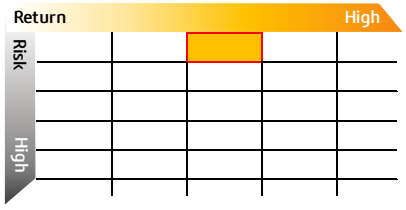
Trading Data

Free float (%)	38.7
거래대금 (3m, 십억원)	6.4
외국인 지분율 (%)	8.9
주요주주 지분율 (%)	롯데지주 외 29 인 61.2
	국민연금공단 7.0

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	-6.3	-3.0	-18.4
시장대비 상대수익률	-10.1	-11.2	-10.9	-20.6

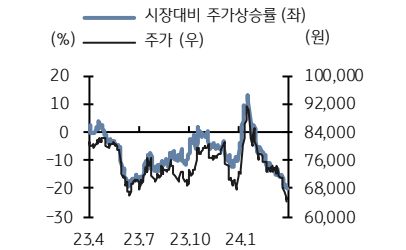
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	14,556	14,550	14,803	15,000
영업이익 (십억원)	508	566	652	691
지배주주순이익 (십억원)	174	203	280	316
EPS (원)	6,165	7,174	9,910	11,163
증감률 (%)	흑전	16.4	38.1	12.6
P/E (x)	12.2	9.0	6.5	5.8
EV/EBITDA (x)	8.4	9.1	8.7	8.8
P/B (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE (%)	1.8	2.1	2.9	3.3
배당수익률 (%)	5.1	6.2	7.0	7.8

Stock Price & Relative Performance



자료: 롯데쇼핑, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	112,000원 (12M Fwd EPS X P/E 14배)
Base-case Scenario (목표주가)	105,000원 (12M Fwd EPS X P/E 13배)
현재주가	64,500원
Bear-case Scenario	56,000원 (12M Fwd EPS X P/E 7배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 백화점 총매출액 2023~26E CAGR +4%
2) 할인점 총매출액 2023~26E CAGR +2%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 백화점 총매출액 2023~26E CAGR이 +4% 상회
2) 할인점 총매출액 2023~26E CAGR이 +2% 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 백화점 총매출액 2023~26E CAGR이 +4% 하회
2) 할인점 총매출액 2023~26E CAGR이 +2% 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	14,832.3	15,025.9	14,550.4	14,802.9	-1.9	-1.5
영업이익	589.6	636.3	565.6	652.2	-4.1	2.5
순이익	230.4	285.2	203.0	280.3	-11.9	-1.7

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	14,550.4	14,802.9	14,988.0	15,307.4	-2.9	-3.3
영업이익	565.6	652.2	586.8	657.1	-3.6	-0.7
순이익	203.0	280.3	235.1	299.0	-13.7	-6.2

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

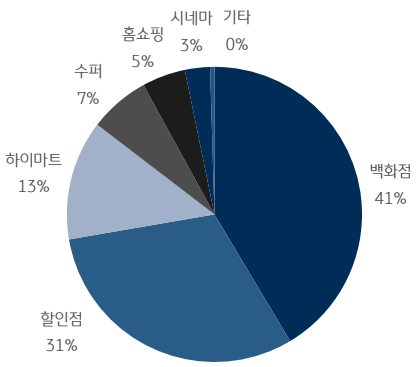
1) 밸류에이션 사용기준:
SOTP Valuation

2) 목표주가 산정:
영업가치 (백화점, 할인점, 수퍼, 하이마트, 홈쇼핑 등)와 기타 자회사들의 자산가치 등을 합산해 산정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
112,000원 ~ 56,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd Implied P/E 13.1배, P/B 0.31배

매출액 구성 (%)



자료: 롯데쇼핑, KB증권
주: 2023년 총매출액 기준

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
GDP 1%p 상승 시	+0.3	+0.2
CPI 1%p 상승 시	+0.6	+0.5

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	1,824.6	8.1	26.8	0.19	2.3	8.1	-0.7
현대백화점	1,142.0	4.9	N/A	0.24	5.0	3.5	7.0
신세계	1,561.5	4.0	42.5	0.33	8.4	4.2	5.4
이마트	1,686.5	13.1	N/A	0.15	1.2	8.3	0.5

자료: KB증권 추정

표 1. 롯데쇼핑: 1Q24E KB증권 추정치 vs. 컨센서스 (연결 기준)

(십억원)	1Q24E KB증권	1Q23	YoY (%)	4Q23	QoQ (%)	1Q24E 컨센서스	컨센서스 대비 (%)	2024E KB증권	YoY (%)	2024E 컨센서스	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,531.4	3,561.6	-0.8	3,632.9	-2.8	3,667.3	-3.7	14,550.4	-0.0	14,988.0	-2.9
영업이익	110.0	112.5	-2.2	202.4	-45.6	128.3	-14.2	565.6	11.2	586.8	-3.6
세전이익	39.0	105.1	-62.8	-90.2	흑전	85.3	-54.2	278.6	51.4	321.7	-13.4
순이익 (지배)	29.4	56.3	-47.8	-41.2	흑전	44.4	-33.8	203.0	16.4	235.1	-13.7
영업이익률 (%)	3.1	3.2		5.6		3.5		3.9		3.9	
세전이익률 (%)	1.1	3.0		-2.5		2.3		1.9		2.1	
순이익률 (%)	0.8	1.6		-1.1		1.2		1.4		1.6	

자료: 롯데쇼핑, FnGuide, KB증권 추정

표 2. 롯데쇼핑: 실적 추정 변경 내역

(십억원)		변경 전			변경 후			변경률 (%)		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액		14,832.3	15,025.9	15,186.1	14,550.4	14,802.9	15,000.0	-1.9	-1.5	-1.2
영업이익		589.6	636.3	665.4	565.6	652.2	691.4	-4.1	2.5	3.9
세전이익		318.9	395.7	441.2	278.6	385.7	435.0	-12.6	-2.5	-1.4
순이익 (지배)		230.4	285.2	318.2	203.0	280.3	315.8	-11.9	-1.7	-0.8
EPS (원)		8,144	10,082	11,247	7,174	9,910	11,163	-11.9	-1.7	-0.8
YoY (%)	매출액	2.1	1.3	1.1	0.2	1.7	1.3			
	영업이익	26.1	7.9	4.6	20.9	15.3	6.0			
	세전이익	7.5	24.1	11.5	-6.1	38.4	12.8			
	순이익 (지배)	-0.9	23.8	11.6	-12.7	38.1	12.6			
	EPS	-0.9	23.8	11.6	-12.7	38.1	12.6			
영업이익률 (%)		4.0	4.2	4.4	3.9	4.4	4.6			
세전이익률 (%)		2.1	2.6	2.9	1.9	2.6	2.9			
순이익률 (지배, %)		1.6	1.9	2.1	1.4	1.9	2.1			

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

주: 2024년 2월 14일 추정치 대비 변경 내역임

표 3. 롯데쇼핑: 사업부별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
연결 총매출액		4,990.0	5,078.0	5,125.0	5,260.5	5,076.3	5,173.0	5,232.5	5,290.9	21,528.8	20,453.5	20,772.7	21,198.0	21,547.4
백화점		2,053.0	2,092.0	1,956.0	2,371.3	2,150.8	2,248.4	2,047.5	2,488.6	8,457.6	8,472.3	8,935.2	9,210.5	9,446.2
할인점		1,577.0	1,570.0	1,660.0	1,505.4	1,654.5	1,584.0	1,712.0	1,521.9	6,462.0	6,312.4	6,472.4	6,592.9	6,698.5
하이마트		648.0	699.0	743.0	592.9	528.8	616.0	687.8	566.1	3,491.6	2,682.9	2,398.7	2,446.7	2,471.2
수퍼		337.0	337.0	359.0	320.8	335.8	335.1	357.8	318.2	1,398.3	1,353.8	1,346.9	1,333.4	1,320.1
홈쇼핑		239.0	239.0	230.0	265.1	273.1	230.6	230.4	218.5	1,137.6	973.1	952.6	918.6	891.0
컬처웍스		112.0	127.0	154.0	169.2	108.6	127.0	169.4	143.8	496.9	562.2	548.8	570.7	587.8
이커머스		29.0	36.0	32.0	38.0	30.7	37.8	33.6	39.9	113.2	135.0	142.0	149.1	156.6
기타		-5.0	-22.0	-9.0	-2.2	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0	-28.4	-38.2	-24.0	-24.0	-24.0
연결 순매출액		3,561.6	3,622.2	3,739.1	3,632.9	3,531.4	3,614.6	3,771.2	3,633.3	15,475.8	14,555.9	14,550.4	14,802.9	15,000.0
백화점		796.4	822.0	753.0	931.7	836.9	874.9	796.7	968.3	3,231.6	3,303.1	3,476.7	3,583.9	3,675.6
할인점		1,446.8	1,422.0	1,517.0	1,349.0	1,504.1	1,440.0	1,556.4	1,383.6	5,904.6	5,734.8	5,884.0	5,993.5	6,089.5
하이마트		626.1	679.7	725.9	578.5	513.4	598.1	667.8	549.6	3,336.8	2,610.1	2,328.8	2,375.4	2,399.2
수퍼		325.7	325.0	347.0	308.6	324.1	323.4	345.3	307.1	1,343.3	1,306.3	1,299.8	1,286.8	1,273.9
홈쇼핑		231.2	231.0	219.0	260.1	219.7	219.5	208.1	247.1	1,077.5	941.3	894.3	867.4	841.4
컬처웍스		111.9	127.0	154.0	169.2	108.6	127.0	169.4	143.8	496.4	562.1	548.8	570.7	587.8
이커머스		29.3	36.0	32.0	38.0	30.7	37.8	33.6	39.9	113.2	135.3	142.0	149.1	156.6
기타		-5.8	-20.4	-8.7	-2.2	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0	-27.6	-37.2	-24.0	-24.0	-24.0
YoY (%)	순매출액	-5.5	-7.2	-6.8	-4.1	-0.8	-0.2	0.9	0.0	-0.6	-5.9	-0.0	1.7	1.3
	백화점	7.0	-0.7	-2.1	4.7	5.1	6.4	5.8	3.9	11.9	2.2	5.3	3.1	2.6
	할인점	-2.4	-1.3	-2.8	-5.1	4.0	1.3	2.6	2.6	3.3	-2.9	2.6	1.9	1.6
	하이마트	-25.6	-23.4	-16.9	-21.2	-18.0	-12.0	-8.0	-5.0	-13.8	-21.8	-10.8	2.0	1.0
	수퍼	-6.7	-2.1	-1.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-7.6	-2.8	-0.5	-1.0	-1.0
	홈쇼핑	-16.0	-15.1	-14.5	-5.2	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-2.4	-12.6	-5.0	-3.0	-3.0
	컬처웍스	54.3	5.0	-18.1	47.3	-3.0	0.0	10.0	-15.0	112.2	13.2	-2.4	4.0	3.0
	이커머스	10.5	40.1	27.5	5.8	5.0	5.0	5.0	5.0	4.2	19.5	5.0	5.0	5.0
연결 영업이익		112.5	51.5	142.0	202.4	110.0	90.2	162.6	202.7	386.2	508.4	565.6	652.2	691.4
백화점		131.0	66.0	74.0	210.2	100.8	84.7	96.3	202.7	496.5	481.2	484.5	538.3	561.5
할인점		31.9	-3.0	51.0	7.5	33.5	4.5	51.9	22.0	48.0	87.4	112.0	119.7	123.0
하이마트		-25.8	8.0	36.2	-10.0	-10.6	9.2	17.2	-5.7	-52.0	8.4	10.2	19.3	25.3
수퍼		8.4	5.0	14.0	-1.7	8.7	8.0	14.3	4.0	-5.1	25.7	35.1	36.0	36.9
홈쇼핑		3.8	2.0	-8.0	10.0	5.5	4.6	2.3	3.3	77.8	7.8	15.7	13.2	11.1
컬처웍스		-11.0	2.0	3.0	-2.7	-5.4	1.3	2.5	-1.2	0.9	-8.7	-2.8	3.5	4.8
이커머스		-20.0	-21.0	-23.0	-21.1	-20.0	-19.7	-19.5	-20.0	-155.8	-85.1	-79.1	-67.9	-61.2
기타		-5.8	-7.5	-5.2	10.2	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-24.1	-8.3	-10.0	-10.0	-10.0
YoY (%)	연결 영업이익	63.7	-30.8	-5.3	117.4	-2.2	75.2	14.5	0.2	86.0	31.6	11.2	15.3	6.0
	백화점	21.1	-36.5	-32.1	19.8	-23.0	28.3	30.1	-3.6	42.3	-3.1	0.7	11.1	4.3
	할인점	91.8	적지	59.4	17.2	5.0	흑전	1.8	193.2	흑전	82.0	28.1	6.9	2.7
	하이마트	적지	3,088.7	5,179.9	적지	적지	15.5	-52.6	적지	적전	흑전	20.9	89.3	31.1
	수퍼	234.8	흑전	133.3	적지	3.9	60.8	2.2	흑전	적지	흑전	36.5	2.6	2.5
	홈쇼핑	-87.6	-92.8	적전	흑전	42.3	130.6	흑전	-67.2	-23.7	-89.9	99.8	-15.4	-16.5
	컬처웍스	적지	-81.8	-85.7	적지	적지	-36.5	-15.3	적지	흑전	적전	적지	흑전	35.8
	이커머스	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률 (%)	연결 영업이익	2.3	1.0	2.8	3.8	2.2	1.7	3.1	3.8	1.8	2.5	2.7	3.1	3.2
(총매출액 대비)	백화점	6.4	3.2	3.8	8.9	4.7	3.8	4.7	8.1	5.9	5.7	5.4	5.8	5.9
	할인점	2.0	-0.2	3.1	0.5	2.0	0.3	3.0	1.4	0.7	1.4	1.7	1.8	1.8
	하이마트	-4.0	1.1	4.9	-1.7	-2.0	1.5	2.5	-1.0	-1.5	0.3	0.4	0.8	1.0
	수퍼	2.5	1.5	3.9	-0.5	2.6	2.4	4.0	1.3	-0.4	1.9	2.6	2.7	2.8
	홈쇼핑	1.6	0.8	-3.5	3.8	2.0	2.0	1.0	1.5	6.8	0.8	1.6	1.4	1.2
	컬처웍스	-9.9	1.6	1.9	-1.6	-5.0	1.0	1.5	-0.8	0.2	-1.6	-0.5	0.6	0.8
	이커머스	-68.9	-58.3	-71.9	-55.5	-65.0	-52.0	-58.0	-50.0	-137.7	-63.0	-55.7	-45.5	-39.1
연결 순이익		57.8	116.6	61.8	-66.9	28.9	16.4	65.6	95.3	-318.7	169.2	206.2	285.4	321.9
YoY (%)		-16.4	156.3	흑전	적지	-50.0	-85.9	6.1	흑전	적지	흑전	21.9	38.4	12.8
순이익률 (%) (총매출액 대비)		1.2	2.3	1.2	-1.3	0.6	0.3	1.3	1.8	-1.5	0.8	1.0	1.3	1.5

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

표 4. 롯데쇼핑: 백화점 매출액 및 영업이익 추이

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
총매출액		2,053.0	2,092.0	1,956.0	2,371.3	2,150.8	2,248.4	2,047.5	2,488.6	8,457.6	8,472.3	8,935.2	9,210.5	9,446.2
YoY (%)		1.9	-2.4	-2.1	1.5	4.8	7.5	4.7	4.9	9.0	0.2	5.5	3.1	2.6
순매출액		796.4	822.0	753.0	931.7	836.9	874.9	796.7	968.3	3,231.6	3,303.1	3,476.7	3,583.9	3,675.6
국내		781.0	807.0	732.0	903.1	808.3	847.4	768.6	939.2	3,169.3	3,223.1	3,363.5	3,464.4	3,551.0
해외		16.0	15.0	21.0	28.6	28.6	27.5	28.1	29.1	58.0	80.6	113.2	119.5	124.5
인도네시아		5.0	5.0	5.0	5.1	5.3	5.3	5.3	5.4	16.7	20.1	21.1	21.7	22.4
베트남		5.0	5.0	11.0	18.8	17.0	17.0	17.6	18.8	21.2	39.8	70.4	75.3	79.1
중국		6.0	5.0	5.0	4.7	6.3	5.3	5.3	4.9	20.0	20.7	21.7	22.4	23.1
YoY (%)	순매출액	7.0	-0.7	-2.1	4.7	5.1	6.4	5.8	3.9	11.9	2.2	5.3	3.1	2.6
	국내	7.6	-0.9	-2.9	3.2	3.5	5.0	5.0	4.0	11.8	1.7	4.4	3.0	2.5
	해외	12.7	7.1	40.0	93.2	78.4	83.3	33.8	1.7	9.4	39.0	40.5	5.5	4.3
	인도네시아	66.7	25.0	0.0	8.5	5.0	5.0	5.0	5.0	51.8	20.4	5.0	3.0	3.0
	베트남	0.0	0.0	120.0	203.2	240.0	240.0	60.0	0.0	41.3	87.7	76.9	7.0	5.0
	중국	0.0	0.0	0.0	17.5	5.0	5.0	5.0	5.0	-28.6	3.5	5.0	3.0	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	97.2	96.9	96.6	96.9	96.5	97.0	98.1	97.6	96.7	96.7	96.6
	해외	2.0	1.8	2.8	3.1	3.4	3.1	3.5	3.0	1.8	2.4	3.3	3.3	3.4
	인도네시아	0.6	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
	베트남	0.6	0.6	1.5	2.0	2.0	1.9	2.2	1.9	0.7	1.2	2.0	2.1	2.2
	중국	0.8	0.6	0.7	0.5	0.8	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
영업이익		131.0	66.0	74.0	210.2	100.8	84.7	96.3	202.7	496.5	481.2	484.5	538.3	561.5
국내		126.0	65.1	82.0	225.3	105.1	89.0	99.9	206.6	488.9	498.4	500.6	544.9	562.1
해외		5.0	0.7	-7.2	-15.1	-4.3	-4.3	-3.6	-3.9	8.1	-16.6	-16.1	-6.6	-0.6
인도네시아		0.0	0.5	0.0	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	8.2	0.7	2.1	2.2	2.2
베트남		1.0	0.8	-7.0	-9.7	-5.1	-5.1	-4.4	-4.7	2.5	-14.9	-19.3	-9.9	-4.0
중국		3.7	-0.6	-0.2	-5.6	0.3	0.3	0.3	0.2	-2.8	-2.7	1.1	1.1	1.2
YoY (%)	영업이익	21.1	-36.5	-32.1	19.8	-23.0	28.3	30.1	-3.6	42.3	-3.1	0.7	11.1	4.3
	국내	23.5	-34.6	-24.8	26.4	-16.6	36.7	21.9	-8.3	43.3	1.9	0.4	8.8	3.2
	해외	-16.7	-86.0	N/A	적지	적전	적전	적지	적지	5.2	적전	적지	적지	적지
OPM (%) (총매출액 대비)		6.4	3.2	3.8	8.9	4.7	3.8	4.7	8.1	5.9	5.7	5.4	5.8	5.9
OPM (%)	영업이익	16.4	8.0	9.8	22.6	12.0	9.7	12.1	20.9	15.4	14.6	13.9	15.0	15.3
(순매출 대비)	국내	16.1	8.1	11.2	24.9	13.0	10.5	13.0	22.0	15.4	15.5	14.9	15.7	15.8
	해외	31.3	4.7	-34.3	-52.8	-14.9	-15.7	-12.9	-13.5	14.0	-20.6	-14.2	-5.5	-0.5
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	110.8	107.2	104.2	105.1	103.8	101.9	98.5	103.6	103.3	101.2	100.1
	해외	3.8	1.1	-9.7	-7.2	-4.2	-5.1	-3.8	-1.9	1.6	-3.4	-3.3	-1.2	-0.1

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

표 5. 롯데쇼핑: 할인점 매출액 및 영업이익 추이

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
총매출액		1,577.0	1,570.0	1,660.0	1,505.4	1,654.5	1,584.0	1,712.0	1,521.9	6,461.7	6,311.8	6,472.4	6,592.9	6,698.5
YoY (%)		-1.7	-1.0	-2.4	-4.2	4.9	0.9	3.1	1.1	3.1	-2.3	2.5	1.9	1.6
순매출액		1,446.8	1,422.0	1,517.0	1,349.0	1,504.1	1,440.0	1,556.4	1,383.6	5,904.6	5,734.8	5,884.0	5,993.5	6,089.5
국내		1,068.0	1,042.0	1,171.0	999.8	1,105.4	1,052.4	1,176.9	1,009.8	4,514.4	4,280.8	4,344.5	4,387.9	4,414.2
해외		379.0	380.0	346.0	349.3	398.7	387.6	379.5	373.8	1,390.5	1,454.3	1,539.6	1,605.6	1,675.3
인도네시아		285.0	293.0	253.0	258.7	296.4	293.0	278.3	274.2	1,063.6	1,089.7	1,141.9	1,176.2	1,211.5
베트남		93.0	86.0	92.0	90.5	102.3	94.6	101.2	99.6	325.9	361.5	397.7	429.5	463.8
YoY (%)	순매출액	-2.4	-1.3	-2.8	-5.1	4.0	1.3	2.6	2.6	3.3	-2.9	2.6	1.9	1.6
	국내	-5.9	-4.1	-3.9	-7.0	3.5	1.0	0.5	1.0	0.2	-5.2	1.5	1.0	0.6
	해외	9.2	7.0	1.2	0.8	5.2	2.0	9.7	7.0	15.0	4.6	5.9	4.3	4.3
	인도네시아	8.0	3.5	-1.6	-0.3	4.0	0.0	10.0	6.0	10.4	2.5	4.8	3.0	3.0
	베트남	12.0	19.4	9.5	4.1	10.0	10.0	10.0	10.0	31.9	10.9	10.0	8.0	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	77.2	74.1	73.5	73.1	75.6	73.0	76.5	74.6	73.8	73.2	72.5
	해외	26.2	26.7	22.8	25.9	26.5	26.9	24.4	27.0	23.5	25.4	26.2	26.8	27.5
	인도네시아	19.7	20.6	16.7	19.2	19.7	20.3	17.9	19.8	18.0	19.0	19.4	19.6	19.9
	베트남	6.4	6.0	6.1	6.7	6.8	6.6	6.5	7.2	5.5	6.3	6.8	7.2	7.6
영업이익		31.9	-3.0	51.0	7.5	33.5	4.5	51.9	22.0	48.0	87.4	112.0	119.7	123.0
국내		19.0	-14.6	42.0	1.0	19.9	-8.4	41.2	15.1	20.9	47.4	67.8	72.9	73.3
해외		13.0	11.4	9.0	6.5	13.6	13.0	10.8	6.8	27.6	39.9	44.2	46.8	49.7
인도네시아		5.2	5.9	1.0	2.5	5.9	5.9	4.2	1.4	7.3	14.6	17.3	17.9	18.4
베트남		7.9	5.5	7.0	4.0	7.7	7.1	6.6	5.5	19.9	24.4	26.8	29.0	31.3
YoY (%)	영업이익	91.8	적지	59.4	17.2	5.0	흑전	1.8	193.2	흑전	82.0	28.1	6.9	2.7
	국내	150.0	적지	55.6	-76.7	4.7	적지	-1.9	1,414.7	흑전	126.8	43.1	7.5	0.6
	해외	44.4	8.6	50.0	209.5	4.6	13.6	19.5	5.3	360.0	44.6	10.7	6.0	6.1
	인도네시아	116.7	11.3	0.0	흑전	14.0	-0.7	317.5	-45.2	12.3	100.0	18.7	3.0	3.0
	베트남	27.4	5.8	40.0	14.3	-2.9	29.0	-6.0	36.9	흑전	22.6	9.9	8.0	8.0
OPM (%) (총매출 대비)		2.0	-0.2	3.1	0.5	2.0	0.3	3.0	1.4	0.7	1.4	1.7	1.8	1.8
OPM (%)	영업이익	2.2	-0.2	3.4	0.6	2.2	0.3	3.3	1.6	0.8	1.5	1.9	2.0	2.0
(순매출 대비)	국내	1.8	-1.4	3.6	0.1	1.8	-0.8	3.5	1.5	0.5	1.1	1.6	1.7	1.7
	해외	3.4	3.0	2.6	1.9	3.4	3.3	2.8	1.8	2.0	2.7	2.9	2.9	3.0
	인도네시아	1.8	2.0	0.4	1.0	2.0	2.0	1.5	0.5	0.7	1.3	1.5	1.5	1.5
	베트남	8.5	6.4	7.6	4.4	7.5	7.5	6.5	5.5	6.1	6.7	6.7	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	82.4	13.3	59.4	-185.6	79.3	68.9	43.5	54.2	60.6	60.9	59.6
	해외	40.7	-380.0	17.6	86.7	40.6	285.6	20.7	31.1	57.5	45.6	39.4	39.1	40.4
	인도네시아	16.3	-196.7	2.0	33.3	17.7	129.2	8.0	6.2	15.2	16.7	15.5	14.9	15.0
	베트남	24.8	-183.3	13.7	53.3	22.9	156.4	12.7	24.9	41.4	27.9	24.0	24.2	25.4

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

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

	지분율 (%)	적정가치 (십억원)			비고
주요 사업		**10,587.2**	12M Fwd EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (X)	
백화점	100.0	5,932.7	1,126.5	5.3	해외 백화점 4개사 EV/EBITDA의 median
할인점	100.0	3,788.0	342.4	11.1	해외 할인점 4개사 EV/EBITDA의 median
슈퍼	100.0	866.5	78.3	11.1	해외 할인점 4개사 EV/EBITDA의 median
상장 자회사		**140.6**	현주가 (원)	주식수 (천주)	
롯데하이마트	65.3	140.6	9,130	15,403.3	
비상장 자회사		**784.6**	4Q23 순자산 가치 (십억원)	P/B (X)	
우리홈쇼핑	53.5	700.2	1,309.0	1.0	
롯데컬처웍스	100.0	84.5	84.5	1.0	
관계회사		**2,747.9**	12M Fwd EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (X)	
유니클로 (에프알엘코리아)	49.0	1,601.6	231.6	14.1	일본 Fast Retailing의 EV/EBITDA를 20% 할인
기타 관계회사 (유니클로 제외)		1,146.2			2023년 말 장부금액
적정 EV (십억원)		**14,260.3**			
순차입금 (순현금) (십억원)		11,285.3			12M Fwd
총차입금		14,137.2			
현금성자산		2,851.9			
적정가치 (십억원)		**2,975.1**			
주식수 (천주)		28,289			
목표주가 (원)		**105,000**			
현재주가 (원)		64,500			2024.4.19
상승여력 (%)		62.8			
목표주가의 12M Fwd Implied P/E (X)		13.1			
목표주가의 12M Fwd Implied P/B (X)		0.31			

자료: 롯데쇼핑, FnGuide, KB증권 추정

표 7. 롯데쇼핑: 해외 Peer 업체들의 EV/EBITDA

백화점		Takashimaya	J. Front Retailing	Macy's	Nordstrom	Median	12M Fwd
2024E	(X)	7.1	6.4	3.3	4.4	5.4	5.3
2025E	(X)	6.7	5.7	3.1	4.2	5.0	
2026E	(X)	6.5	5.4	2.9	4.0	4.7	
할인점		Walmart	Costco	Target	Tesco	Median	12M Fwd
2024E	(X)	12.3	27.3	10.3	6.3	11.3	11.1
2025E	(X)	11.5	24.6	9.6	6.6	10.5	
2026E	(X)	10.8	22.4	9.2	6.1	10.0	
유니클로						Median	12M Fwd
2024E	(X)	18.2				18.2	17.6
2025E	(X)	16.3				16.3	
2026E	(X)	14.8				14.8	

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 8. 롯데쇼핑: SOTP Valuation의 주요 수치 변화

	변경 전 (2024.2.14)	변경 후 (2024.4.22)
백화점	EV/EBITDA 5.3배 (해외 백화점 4개사 2021E EV/EBITDA 의 median)	EV/EBITDA 5.3배 (해외 백화점 4개사 2021E EV/EBITDA 의 median)
할인점/수퍼	EV/EBITDA 10.7배 (해외 할인점 4개사 2021E EV/EBITDA 의 median)	EV/EBITDA 11.1배 (해외 할인점 4개사 2021E EV/EBITDA 의 median)
하이마트	현재 시총 X 지분율	현재 시총 X 지분율
홈쇼핑	3Q23 순자산 가치 X P/B 1.0배	4Q23 순자산 가치 X P/B 1.0배
컬처웍스	3Q23 순자산 가치 X P/B 1.0배	4Q23 순자산 가치 X P/B 1.0배
유니클로	EV/EBITDA 14.3배 (일본 유니클로 'Fast Retailing'의 2021E EV/EBITDA 를 20% 할인)	EV/EBITDA 14.1배 (일본 유니클로 'Fast Retailing'의 2021E EV/EBITDA 를 20% 할인)
순차입금	10조 9,445억원 (12M Fwd)	11조 2,853억원 (12M Fwd)
밸류에이션 시점	12M Fwd	12M Fwd

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	15,476	14,556	14,550	14,803	15,000
매출원가	8,663	7,781	7,764	7,884	7,973
매출총이익	6,813	6,775	6,787	6,919	7,027
판매비와관리비	6,427	6,266	6,221	6,267	6,335
영업이익	386	508	566	652	691
EBITDA	1,611	1,682	1,594	1,657	1,661
영업외손익	-954	-324	-287	-267	-256
이자수익	117	161	145	151	152
이자비용	500	595	553	538	529
지분법손익	130	147	72	72	72
기타영업외손익	-701	-37	49	49	49
세전이익	-567	184	279	386	435
법인세비용	-249	15	72	100	113
당기순이익	-319	169	206	285	322
지배주주순이익	-325	174	203	280	316
수정순이익	-325	174	203	280	316

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	-0.6	-6.0	0.0	1.7	1.3
영업이익 성장률	86.1	31.6	11.3	15.3	6.0
EBITDA 성장률	13.1	4.4	-5.3	4.0	0.2
지배기업순이익 성장률	적지	흑전	16.4	38.1	12.6
매출총이익률	44.0	46.5	46.6	46.7	46.8
영업이익률	2.5	3.5	3.9	4.4	4.6
EBITDA이익률	10.4	11.6	11.0	11.2	11.1
세전이익률	-3.7	1.3	1.9	2.6	2.9
지배기업순이익률	-2.1	1.2	1.4	1.9	2.1

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,628	1,640	1,308	1,198	1,161
당기순이익	-319	169	206	285	322
유무형자산상각비	1,225	1,174	1,028	1,005	970
기타비현금손익 조정	846	391	0	28	41
운전자본증감	-98	-137	119	-31	-70
매출채권감소 (증가)	-122	-106	0	-64	-35
재고자산감소 (증가)	18	117	0	-63	-133
매입채무증가 (감소)	5	-24	119	36	37
기타운전자본증감	1	-124	0	61	61
기타영업현금흐름	-26	43	-45	-90	-102
투자활동 현금흐름	-623	-199	-1,327	-1,136	-1,152
유형자산투자감소 (증가)	-550	-723	-800	-800	-800
무형자산투자감소 (증가)	-16	-46	-25	-25	-25
투자자산감소 (증가)	-794	-85	-94	-240	-252
기타투자현금흐름	736	655	-408	-71	-74
재무활동 현금흐름	-1,599	-1,651	-204	98	-165
금융부채 증감	-992	-967	-216	131	136
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-148	-150	-107	-113	-254
기타재무현금흐름	-459	-534	119	81	-46
기타현금흐름	-4	-1	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-598	-211	-223	160	-155
기말현금	1,801	1,590	1,367	1,527	1,372
잉여현금흐름 (FCF)	1,078	917	508	398	361
순현금흐름	-170	298	-657	100	-217
순현금 (순차입금)	-10,957	-10,659	-11,316	-11,216	-11,432

자료: 롯데쇼핑, KB증권 추정

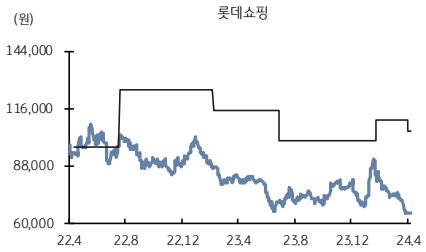
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	31,704	30,645	30,721	31,167	31,391
유동자산	6,180	5,564	5,749	6,135	6,251
현금 및 현금성자산	1,801	1,590	1,367	1,527	1,372
단기금융자산	1,642	1,348	1,415	1,486	1,560
매출채권	557	645	645	709	745
재고자산	1,386	1,269	1,269	1,333	1,466
기타유동자산	794	712	1,053	1,080	1,109
비유동자산	25,524	25,081	24,972	25,032	25,140
투자자산	5,286	4,711	4,805	5,045	5,297
유형자산	14,325	15,007	14,762	14,539	14,347
무형자산	1,141	1,159	1,200	1,244	1,290
기타비유동자산	4,772	4,205	4,205	4,205	4,205
부채총계	20,668	19,808	19,786	20,060	20,343
유동부채	10,623	10,903	10,846	11,141	11,444
매입채무	611	593	712	747	785
단기금융부채	4,895	5,146	5,687	5,858	6,033
기타유동부채	5,117	5,164	4,448	4,536	4,626
비유동부채	10,046	8,905	8,940	8,919	8,900
장기금융부채	9,505	8,451	8,411	8,371	8,331
기타비유동부채	540	454	529	549	569
자본총계	11,035	10,836	10,935	11,108	11,048
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
기타자본항목	-3,019	-3,020	-3,020	-3,020	-3,020
기타포괄손익누계액	61	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	8,641	8,630	8,726	8,893	8,827
지배지분 계	9,568	9,494	9,589	9,756	9,690
비지배지분	1,467	1,343	1,346	1,351	1,357

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	N/A	12.2	9.0	6.5	5.8
P/B	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
P/S	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	9.3	8.4	9.1	8.7	8.8
EV/EBIT	38.8	27.8	25.6	22.1	21.1
배당수익률	3.6	5.1	6.2	7.0	7.8
EPS	-11,473	6,165	7,174	9,910	11,163
BVPS	338,214	335,593	338,970	344,883	342,554
SPS (주당매출액)	547,074	514,546	514,354	523,278	530,246
DPS (주당배당금)	3,300	3,800	4,000	4,500	5,000
배당성향 (%)	0.0	61.6	55.7	45.4	44.8
수익성지표					
ROE	-3.3	1.8	2.1	2.9	3.3
ROA	-1.0	0.5	0.7	0.9	1.0
ROIC	0.7	3.3	3.2	3.4	3.5
안정성지표					
부채비율	187.3	182.8	180.9	180.6	184.1
순차입비율	99.3	98.4	103.5	101.0	103.5
유동비율	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
이자보상배율 (배)	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3
활동성지표					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	31.0	24.2	22.6	21.9	20.6
매입채무회전율	25.3	24.2	22.3	20.3	19.6
재고자산회전율	11.1	11.0	11.5	11.4	10.7

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 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.

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.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

롯데쇼핑 (023530)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-05-03	Hold	박신애	97,000	0.88	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	-25.53	-8.90
24-02-14	Buy	박신애	110,000	-32.67	-22.73
24-04-22	Buy	박신애	105,000		

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

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.