



롯데쇼핑 (023530)

2Q24 Review : 백화점에 주목할 시점, 해외 사업은 차별화 포인트

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 85,000원

현재 주가(8/7)	60,900원
상승여력	39.6%
시가총액	17,228억원
발행주식수	28,289천주
52 주 최고가 / 최저가	91,100 / 58,300원
90 일 일평균 거래대금	40.88억원
외국인 지분율	8.3%

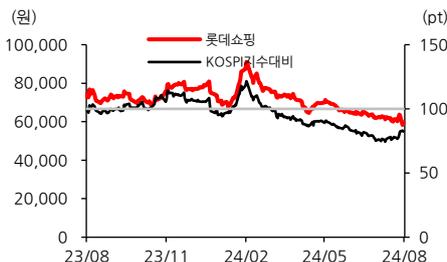
주주 구성	
롯데지주 (외 30 인)	60.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
롯데쇼핑우리사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.5	-13.0	-33.2	-17.8
상대수익률(KOSPI)	8.8	-6.9	-31.6	-17.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	15,476	14,556	14,387	14,916
영업이익	386	508	572	725
EBITDA	1,611	1,682	1,751	1,884
지배주주순이익	-325	174	158	356
EPS	-11,473	6,165	5,579	12,585
순차입금	11,748	11,359	10,672	9,876
PER	-7.9	12.2	10.9	4.8
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.9	8.0	7.1	6.2
배당수익률	3.6	5.1	7.1	7.9
ROE	-3.3	1.8	1.7	3.7

주가 추이



2Q24 Review

롯데쇼핑은 2Q24 총매출액 4.9조원(-4.1% YoY), 영업이익 561억원(+8.9% YoY)을 기록해 당사 전망치(560억원)에 부합했다. 2Q24 들어 나타난 소비 위축이 반영된 실적이었다. 국내 백화점의 2Q24 SSSG는 +0.9% YoY를 기록했으며, 국내 할인점은 -3.9% YoY를 기록했다. 두 사업부 모두 1Q24 대비 위축된 성장이었다. 특히 Mass 중심의 할인점 채널의 외형 위축이 두드러졌는데, 이에 MD 통합에 따른 GPM 개선이 지속됨에도 국내 할인점의 적자는 전년대비 112억원 확대되었다. 국내 백화점은 일회성 비용 제외 시 -4.1% YoY 감익에 그쳐 상대적으로 안정적 실적을 기록했다고 판단된다. 해외 사업은 최대 성수기인 인니 르바란 시점 차로 할인점의 외형과 이익이 각각 -7.3% YoY, -15.9% YoY 감소했으나, 이익 기여도는 14% 수준으로 견조했다. 주요 자회사인 홈쇼핑(영업이익 +143억원 YoY), 컬처웍스(+41억원 YoY)의 손익 턴어라운드 역시 지속되는 모습이였다.

엔저 흐름의 제동은 백화점에 긍정적

엔저 흐름이 지속되면서, 동북아시아의 명품 수요가 일본으로 흡수되었다. 주요 럭셔리 기업들의 실적을 통해서 확인할 가능하다. LVMH의 경우, 2Q24 일본 시장 매출은 엔저에 따른 중국 및 아시아 관광객 수요로 +57% YoY 성장한 데 반하여 일본을 제외한 아시아는 -14% YoY로 부진했다. 일본 매출이 +30% 성장의 높은 기저에도 고성장한 것이다. 이를 주식 시장도 반영했다. 그림2에서 확인할 수 있듯이 엔화 가치와 한일 유통주의 상대 수익률이 동일한 방향으로 움직였다. 이 때문에 최근 나타난 엔화 강세 흐름은 국내 백화점에 긍정적이다. 다소 과격한 강세 전환으로 단시간에 동일 제품에 대한 한국과 일본의 리테일 가격이 역전되는 현상이 나타났다. 이에 국내 명품 수요의 국외 유출은 축소되고 오히려 해외 수요의 국내 유입 가능성도 생겼다. 디스인플레이션 흐름도 긍정적이다. 백화점에 주목할 시점이다. 동사의 해외 매출 성장 흐름은 경쟁사 대비 차별화 포인트이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 8.5만원 하향

롯데쇼핑의 투자의견을 유지하나, 목표주가는 ROE 전망치 하향에 따른 목표 P/B 하향으로 8.5만원으로 하향한다.

[표1] 롯데쇼핑 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,562	3,622	3,739	3,633	3,513	3,428	3,776	3,670	14,556	14,387	14,916
YoY	-5.5%	-7.2%	-6.8%	-4.1%	-1.4%	-5.4%	1.0%	1.0%	-5.9%	-1.2%	3.7%
백화점	796	822	753	932	816	836	774	951	3,303	3,377	3,448
국내 백화점	781	807	731	903	786	808	746	921	3,222	3,261	3,326
할인점	1,447	1,422	1,517	1,349	1,483	1,319	1,493	1,337	5,735	5,632	5,860
국내 할인점	1,068	1,042	1,171	1,000	1,054	967	1,130	965	4,281	4,116	4,219
하이마트	626	680	726	579	537	589	639	544	2,611	2,309	2,475
수퍼	326	337	359	321	341	342	355	314	1,343	1,351	1,334
홈쇼핑	231	231	219	260	228	232	226	268	941	953	963
컬처웍스	112	127	154	169	115	114	169	135	562	534	587
기타	-6	-20	-9	-2	-11	-22	120	120	-37	208	249
영업이익	113	51	142	202	115	56	170	231	508	572	725
YoY	63.8%	-31.1%	-5.3%	100.4%	1.7%	10.0%	19.9%	14.1%	29.0%	12.5%	26.7%
백화점	131	66	74	210	90	59	85	238	481	471	526
국내 백화점	126	65	82	225	92	60	83	235	498	470	514
할인점	32	-3	51	8	43	-16	56	17	88	100	125
국내 할인점	19	-15	42	1	25	-26	44	9	47	53	69
하이마트	-26	8	36	-10	-16	3	15	-11	8	-10	22
수퍼	8	5	14	-2	12	13	22	3	25	49	58
홈쇼핑	4	2	-8	10	10	16	11	10	8	48	58
컬처웍스	-11	2	3	-3	1	6	8	3	-9	18	12
기타	-26	-28	-29	-11	-25	-25	-27	-29	-94	-105	-75
영업이익률	3.2%	1.4%	3.8%	5.6%	3.3%	1.6%	4.5%	6.3%	3.5%	4.0%	4.9%
백화점	16.5%	8.0%	9.8%	22.6%	11.1%	7.0%	10.9%	25.0%	14.6%	14.0%	15.3%
국내 백화점	16.1%	8.1%	11.2%	24.9%	11.7%	7.4%	11.1%	25.5%	15.5%	14.4%	15.4%
할인점	2.2%	-0.2%	3.4%	0.6%	2.9%	-1.2%	3.7%	1.3%	1.5%	1.8%	2.1%
국내 할인점	1.8%	-1.4%	3.6%	0.1%	2.4%	-2.7%	3.9%	0.9%	1.1%	1.3%	1.6%
수퍼	2.5%	1.5%	3.9%	-0.5%	3.5%	3.7%	6.2%	0.9%	1.9%	3.7%	4.3%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데쇼핑 ROE, PBR 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

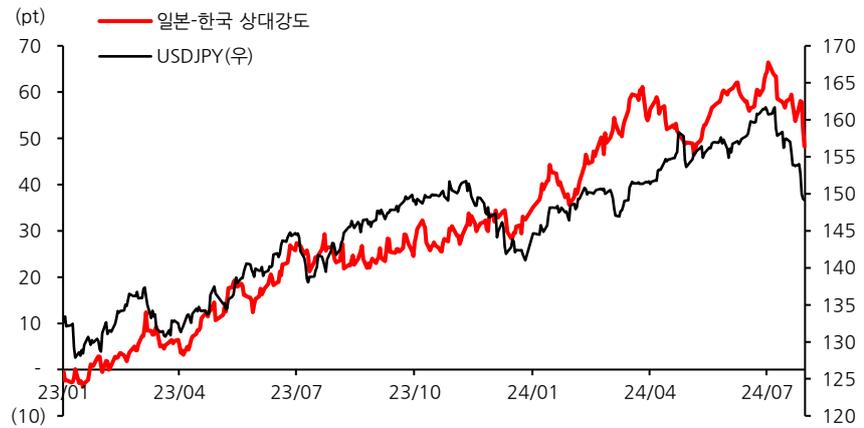
[표2] 롯데쇼핑 P/B 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	24E	비고
지배기업 소유주지분	94,916	
Target P/B	0.25	24년 ROE 1.7% 전망
적정 시가총액	23,919	
발행주식수	28,103	
적정가치	85,111	

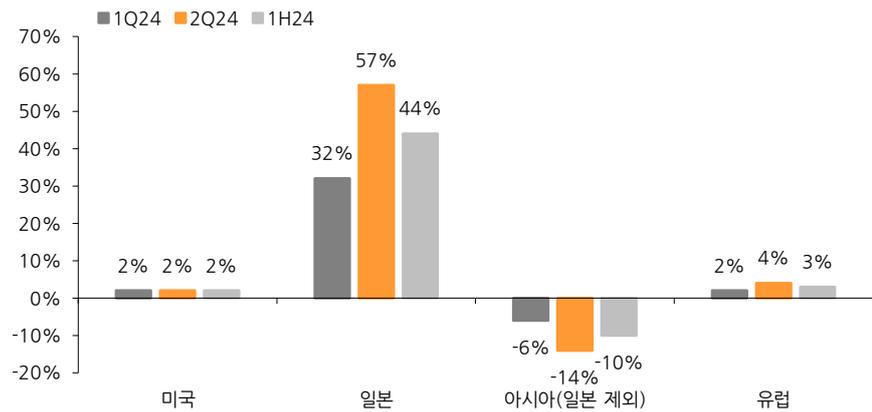
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 일본 유통주 - 한국 유통주 상대강도 및 USDJPY 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 지역별 LVMH 상반기 전년 동기 대비 매출액 성장률



자료: LVMH, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	15,574	15,476	14,556	14,387	14,916
매출총이익	6,542	6,813	6,775	6,716	7,017
영업이익	208	386	508	572	725
EBITDA	1,424	1,611	1,682	1,751	1,884
순이자손익	-398	-365	-413	-458	-449
외화관련손익	-73	-53	-20	-55	0
지분법손익	34	-2	89	178	199
세전계속사업손익	-638	-567	184	237	474
당기순이익	-273	-319	169	164	356
지배주주순이익	-292	-325	174	158	356
증가율(%)					
매출액	-44.8	-0.6	-5.9	-1.2	3.7
영업이익	-86.0	86.0	31.6	12.5	26.7
EBITDA	-38.2	13.1	4.4	4.1	7.6
순이익	적전	적지	흑전	-3.2	117.2
이익률(%)					
매출총이익률	42.0	44.0	46.5	46.7	47.0
영업이익률	1.3	2.5	3.5	4.0	4.9
EBITDA 이익률	9.1	10.4	11.6	12.2	12.6
세전이익률	-4.1	-3.7	1.3	1.6	3.2
순이익률	-1.8	-2.1	1.2	1.1	2.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,828	1,628	1,640	1,680	1,356
당기순이익	-273	-319	169	164	356
자산상각비	1,217	1,225	1,174	1,179	1,159
운전자본증감	471	-98	-137	454	39
매출채권 감소(증가)	-42	-122	-106	356	-31
재고자산 감소(증가)	72	18	117	49	-58
매입채무 증가(감소)	142	5	-24	281	134
투자현금흐름	201	-623	-199	-623	-438
유형자산처분(취득)	-9	-550	-723	-637	-597
무형자산 감소(증가)	-45	-16	-46	-35	-40
투자자산 감소(증가)	215	515	312	43	0
재무현금흐름	-1,571	-1,599	-1,651	163	-322
차입금의 증가(감소)	-1,206	-992	-967	346	-200
자본의 증가(감소)	-157	-148	-150	-107	-122
배당금의 지급	-139	-148	-150	-107	-122
총현금흐름	1,572	1,752	1,734	1,237	1,316
(-)운전자본증가(감소)	-569	20	-208	-238	-39
(-)설비투자	869	556	816	638	597
(+)자산매각	816	-9	47	-35	-40
Free Cash Flow	2,088	1,166	1,174	803	719
(-)기타투자	59	651	88	-222	-199
잉여현금	2,029	515	1,085	1,025	918
NOPLAT	151	280	468	395	543
(+) Dep	1,217	1,225	1,174	1,179	1,159
(-)운전자본투자	-569	20	-208	-238	-39
(-)Capex	869	556	816	638	597
OpFCF	1,067	929	1,034	1,175	1,145

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	7,000	6,180	5,564	6,495	7,186
현금성자산	4,489	3,473	2,991	4,121	4,717
매출채권	608	789	993	764	795
재고자산	1,395	1,386	1,269	1,442	1,499
비유동자산	26,426	25,524	25,081	24,555	24,033
투자자산	10,328	10,058	8,915	8,743	8,743
유형자산	14,579	14,325	15,007	14,707	14,237
무형자산	1,520	1,141	1,159	1,105	1,053
자산총계	33,427	31,704	30,645	31,050	31,218
유동부채	8,994	10,623	10,903	11,737	11,672
매입채무	3,082	3,151	3,355	3,360	3,495
유동성이자부채	4,204	5,657	5,863	6,658	6,458
비유동부채	12,635	10,046	8,905	8,540	8,540
비유동이자부채	11,774	9,563	8,487	8,136	8,136
부채총계	21,630	20,668	19,808	20,278	20,212
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,997	8,641	8,630	8,658	8,892
자본조정	-2,629	-2,789	-2,852	-3,031	-3,031
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	11,797	11,035	10,836	10,772	11,006

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-10,332	-11,473	6,165	5,579	12,585
BPS	356,449	338,214	335,591	335,521	343,801
DPS	2,800	3,300	3,800	4,300	4,800
CFPS	55,562	61,925	61,293	43,724	46,528
ROA(%)	-0.9	-1.0	0.6	0.5	1.1
ROE(%)	-2.9	-3.3	1.8	1.7	3.7
ROIC(%)	0.7	1.3	2.3	2.0	2.8
Multiples(x, %)					
PER	-8.4	-7.9	12.2	10.9	4.8
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	1.6	1.5	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.0	7.1	6.2
배당수익률	3.2	3.6	5.1	7.1	7.9
안정성(%)					
부채비율	183.3	187.3	182.8	188.2	183.6
Net debt/Equity	97.4	106.5	104.8	99.1	89.7
Net debt/EBITDA	806.7	729.2	675.3	609.5	524.3
유동비율	77.8	58.2	51.0	55.3	61.6
이자보상배율(배)	0.4	0.8	0.9	0.9	1.1
자산구조(%)					
투하자본	58.8	60.5	62.9	60.2	58.4
현금+투자자산	41.2	39.5	37.1	39.8	41.6
자본구조(%)					
차입금	57.5	58.0	57.0	57.9	57.0
자기자본	42.5	42.0	43.0	42.1	43.0

[Compliance Notice]

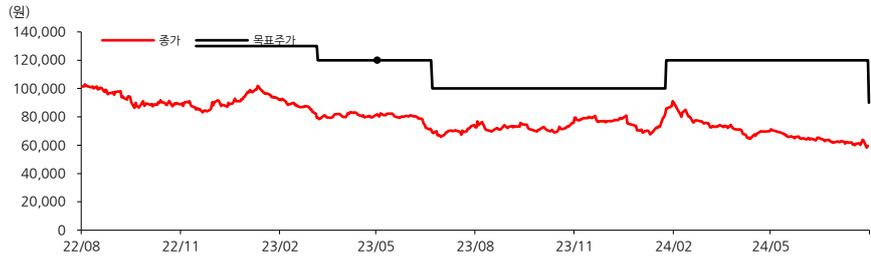
(공표일: 2024년 8월 8일)

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]

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	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
일 시	2023.08.18	2023.09.20	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.10	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.01.04	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.13	2024.02.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.03.29	2024.04.09	2024.05.10	2024.07.02	2024.08.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	85,000	

[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	-33.23	-30.42
2023.06.29	Buy	100,000	-26.78	-17.80
2024.02.01	Buy	120,000	-42.08	-24.08
2024.08.08	Buy	85,000		

[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 투자 의견]

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: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%