

롯데쇼핑 (023530)

C커머스의 위협 속 본진 강화 주목

2024년 8월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	77,000 원 (하향)
✓ 상승여력	26.4%	✓ 현재주가 (8월 7일)	60,900 원

신한생각 관건은 백화점 개선

전사 영업이익의 96% 비중(2023년 기준)을 차지하는 백화점 실적이 경쟁업체 대비로나 전년대비로나 부진해 단기 주가는 아쉬울 것. 다만 그로서리 실적 개선은 긍정적. 최근 중국 이커머스의 공세가 심화되나, 신선식품에 대한 노하우는 아직 부족. 그로서리 특화 점포 확대 전략에 초점

2Q24 Review: 자회사 실적 고무적이나 본업 부진

2Q24 매출과 영업이익은 3.43조원(-5.4% YoY), 561억원(+8.9% YoY) 기록, 컨센서스 9% 하회. 백화점 일회성 비용(마산점 영업종료, 38억원) 집행, 할인점 영업적자 확대가 부진한 실적의 원인

1) 국내 백화점 기존점 성장률은 +0.9%로 경쟁업체 대비 낮았고, 믹스 악화(저수익성 카테고리 매출 비중 상승)로 영업이익은 9% 감소. 2) 그로서리(할인점+슈퍼)는 매출총이익률 개선 노력에도 불구하고 경쟁 심화로 오프라인 점포의 수요가 둔화되며 부진한 기존점 성장률(할인점 -3.9%, 슈퍼 +0.3%)로 인해 영업적자 확대. 3) 이커머스는 오키도 사업 관련 비용(2Q24 11억, 올해 연간 150억 예상) 반영에도 비용 효율화 노력으로 영업적자 축소. 4) 자회사 실적(하이마트 판관비율 상승, 홈쇼핑 및 컬처웍스 판관비 개선)은 혼조세

Valuation & Risk

목표주가(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가)는 77,000원으로 9% 하향 조정. 동종업계 밸류에이션 하락을 반영. 과거와는 달리 본업이 양호하고 장부가치에 대한 신뢰도가 상승하면서 밸류에이션(12개월 선행 주가 수익비율 8.4배, 주가순자산비율 0.18배)도 매력적

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	15,476.0	386.2	(324.6)	(7.9)	(3.3)	0.3	9.8	3.6
2023	14,555.9	508.4	174.4	12.2	1.8	0.2	8.8	5.1
2024F	14,291.3	554.4	111.1	15.5	1.2	0.2	8.3	6.2
2025F	14,352.8	603.0	263.6	6.5	2.8	0.2	8.2	6.2
2026F	14,443.6	638.2	351.2	4.9	3.6	0.2	8.1	6.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유통]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	하락

시가총액	1,722.8십억원
발행주식수(유동비율)	28.3백만주(39.5%)
52주 최고가/최저가	91,100 원/58,300 원
일평균 거래액 (60일)	4,172 백만원
외국인 지분율	8.3%

주요주주 (%)

롯데지주 외 33인	60.4
국민연금공단	7.0

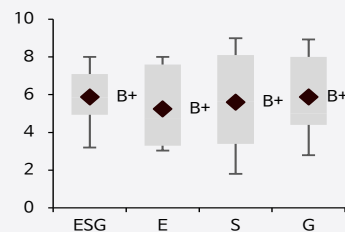
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.5)	(13.0)	(17.8)	(17.9)
상대	9.8	(7.4)	(17.4)	(14.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

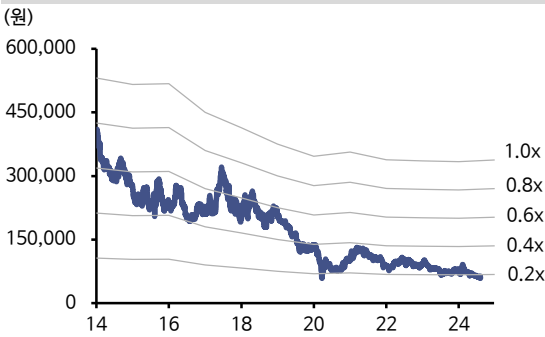


롯데쇼핑 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	2Q24P			2024F			2025F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	3,613	3,428	(5.1)	14,496	14,291	(1.4)	14,622	14,353	(1.8)
영업이익	73	56	(23.7)	561	554	(1.2)	609	603	(1.0)
순이익	42	(80)	(287.7)	220	98	(55.4)	272	259	(4.6)
영업이익률	2.0	1.6		3.9	3.9		4.2	4.2	
순이익률	1.2	(2.3)		1.5	0.7		1.9	1.8	

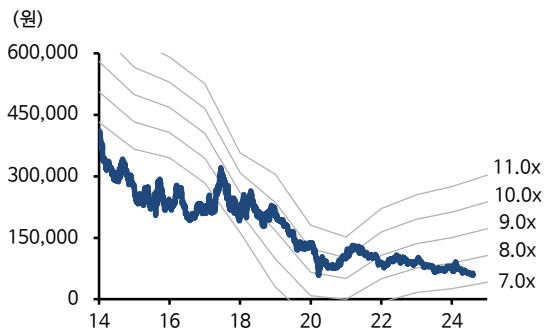
자료: 신한투자증권

롯데쇼핑 PBR 밴드차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

롯데쇼핑 EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

롯데쇼핑 목표주가 산정 내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	9,139	323,266	419.3	
백화점	5,630	199,140	258.3	글로벌 백화점 업종 평균
할인점	3,509	124,127	161.0	글로벌 할인점 업종 평균 20% 할인
자회사 가치 (B)	420	14,865	19.3	
상장 자회사	420	14,865	19.3	2024년 8월 7일 시가 적용 후 30% 할인
비영업가치 (C)	4,377	154,837	200.9	
에프알엘코리아	1,885	66,672	86.5	FY2025 예상 순이익에 36배 적용하고, 지분율(49%)을 반영한 가치에 30% 할인
시장성 있는 투자유가증권	78	2,769	3.6	2024년 8월 7일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	1,639	57,990	75.2	4Q23말 장부가 적용 후 30% 할인
투자부동산	775	27,407	35.6	기부채납, 세금 및 개발 소요 시간 등을 고려하여 50% 할인
순현금 (D)	(11,757)	(415,877)	(539.5)	2025년 말 연결기준 예상
합계 (E = A+B+C+D)	2,179	77,091	100.0	

자료: 신한투자증권

롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

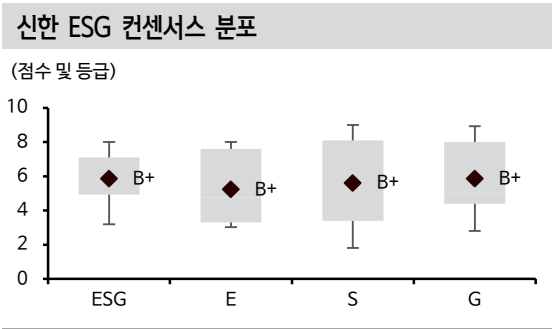
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	3,562	3,622	3,739	3,633	3,513	3,428	3,702	3,648	14,556	14,291	14,353
백화점	804	830	753	932	815	836	774	963	3,319	3,389	3,496
할인점	1,447	1,422	1,516	1,349	1,483	1,319	1,524	1,356	5,734	5,682	5,730
전자제품전문점	626	680	726	579	525	589	667	547	2,610	2,328	2,214
슈퍼	326	325	347	309	329	330	346	307	1,306	1,312	1,312
홈쇼핑	231	231	219	260	228	232	208	252	941	919	888
컬처웍스	112	127	154	169	115	114	164	184	562	577	622
기타 및 연결조정	15	8	24	36	19	6	20	39	83	84	91
전년대비 (%)	(5.5)	(7.2)	(6.8)	(4.1)	(1.4)	(5.4)	(1.0)	0.4	(5.9)	(1.8)	0.4
백화점	8.1	0.3	(2.1)	4.7	1.4	0.7	2.8	3.4	2.7	2.1	3.2
할인점	(2.4)	(1.3)	(2.8)	(5.1)	2.5	(7.2)	0.5	0.6	(2.9)	(0.9)	0.8
전자제품전문점	(25.6)	(23.4)	(16.9)	(21.2)	(16.1)	(13.3)	(8.2)	(5.4)	(21.8)	(10.8)	(4.9)
슈퍼	(6.7)	(2.1)	(1.4)	(0.5)	0.9	1.6	(0.4)	(0.4)	(2.7)	0.4	0.0
홈쇼핑	(15.9)	(15.1)	(14.5)	(5.2)	(1.6)	0.6	(5.0)	(3.3)	(12.6)	(2.3)	(3.4)
컬처웍스	53.3	4.8	(18.1)	47.3	2.8	(9.9)	6.5	8.6	13.1	2.7	7.7
기타 및 연결조정	127.9	(63.4)	57.8	(19.3)	24.0	(16.2)	(19.0)	8.7	(4.9)	1.2	8.6
영업이익	113	51	142	202	115	56	166	218	508	554	603
백화점	132	65	75	210	90	59	87	224	482	460	504
할인점	32	(3)	51	8	43	(16)	54	10	87	91	126
전자제품전문점	(26)	8	36	(10)	(16)	3	15	(4)	8	(2)	22
슈퍼	8	5	14	(2)	12	13	15	(1)	26	39	44
홈쇼핑	4	2	(8)	10	10	16	9	10	8	46	42
컬처웍스	(11)	2	3	(3)	1	6	5	(3)	(8)	9	7
기타 및 연결조정	(27)	(27)	(29)	(11)	(26)	(25)	(20)	(18)	(94)	(89)	(143)
영업이익률 (%)	3.2	1.4	3.8	5.6	3.3	1.6	4.5	6.0	3.5	3.9	4.2
백화점	16.4	7.8	9.9	22.6	11.1	7.0	11.2	23.2	14.5	13.6	14.4
할인점	2.2	(0.2)	3.4	0.6	2.9	(1.2)	3.6	0.7	1.5	1.6	2.2
전자제품전문점	(4.1)	1.1	5.0	(1.7)	(3.0)	0.5	2.3	(0.7)	0.3	(0.1)	1.0
슈퍼	2.6	1.5	4.0	(0.6)	3.7	3.9	4.3	(0.4)	2.0	2.9	3.3
홈쇼핑	1.6	0.9	(3.5)	3.8	4.3	7.0	4.5	4.0	0.9	5.0	4.7
컬처웍스	(9.8)	1.7	2.1	(1.6)	1.0	5.4	2.9	(1.6)	(1.5)	1.6	1.2
기타 및 연결조정	(174.9)	(353.2)	(122.1)	(30.5)	(132.9)	(387.6)	(103.1)	(46.9)	(113.8)	(105.6)	(156.0)
세전이익	105	90	79	(90)	83	(73)	82	56	184	148	341
순이익	58	117	62	(67)	73	(80)	62	42	169	98	259

자료: 신한투자증권

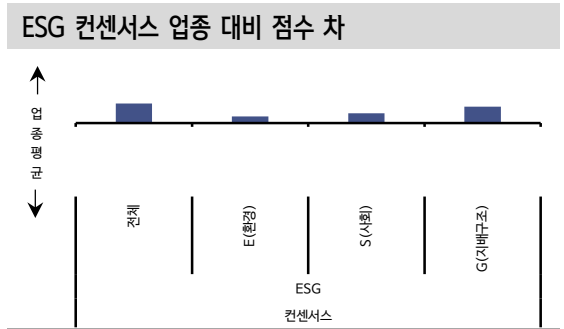
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 녹색소비 촉진, 친환경 상품 판매, 녹색매장 구축을 환경경영 3대 핵심 과제로 선정/실천 중
- ◆ 임직원 근로조건 개선을 위한 정책 운영을 통해 경력단절 여성 임직원 방지, 남성 임직원의 가족친화 제도 운영 중
- ◆ 2017년 지주회사 전환에 따른 지주/사업 회사 간 역할 명확화를 통해 지배구조 투명성 제고와 효율성 증대를 통한 주주가치 극대화 도모

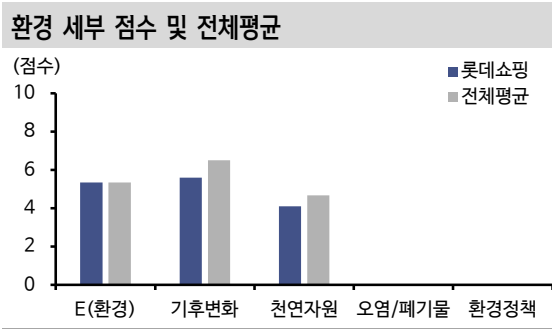


자료: 신한투자증권

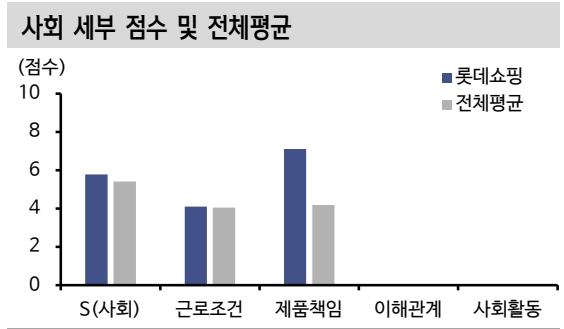


자료: 신한투자증권

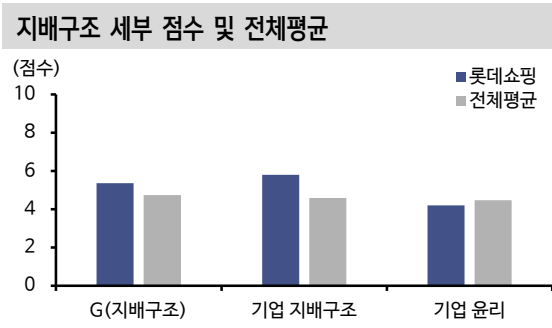
Key Chart



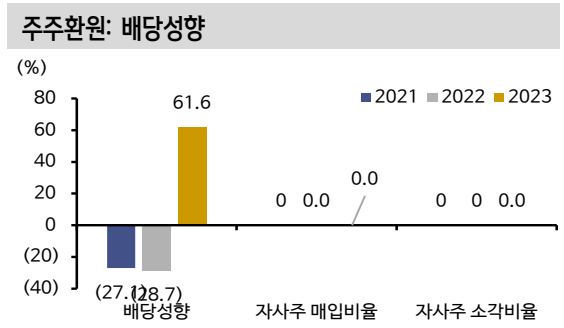
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

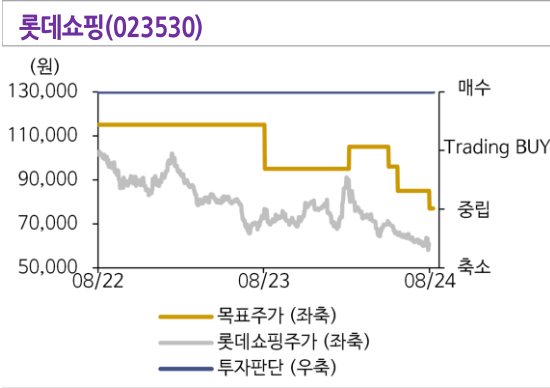


자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준



자료: 롯데쇼핑, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 14일	매수	105,000	(11.1)	(7.6)
2022년 08월 08일	매수	115,000	(19.7)	(10.4)
2023년 02월 09일		6개월경과	(31.3)	(19.5)
2023년 08월 10일		6개월경과	(33.2)	(33.2)
2023년 08월 11일	매수	95,000	(21.3)	(4.1)
2024년 02월 12일		6개월경과	-	-
2024년 02월 13일	매수	105,000	(30.3)	(19.0)
2024년 05월 10일	매수	96,000	(29.7)	(27.3)
2024년 05월 30일	매수	85,000	(26.0)	(22.2)
2024년 08월 08일	매수	77,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 06일 기준)

매수 (매수)	93.39%	Trading BUY (중립)	5.06%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------