



롯데쇼핑 (023530)

1Q25 Review : 사이언츠도 쇼핑도 잘해요

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 110,000원

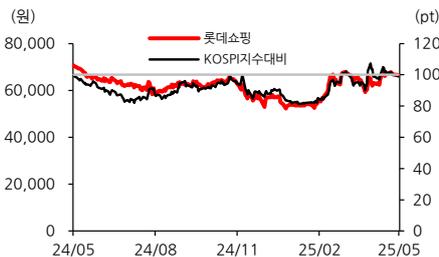
현재 주가(5/9)	72,100원
상승여력	▲52.6%
시가총액	20,396억원
발행주식수	28,289천주
52 주 최고가 / 최저가	72,100 / 52,300원
90 일 일평균 거래대금	47.24억원
외국인 지분율	8.0%
주주 구성	
롯데지주 (외 33 인)	60.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.3	28.8	14.1	2.0
상대수익률(KOSPI)	3.9	26.6	13.5	7.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	14,556	13,987	14,020	14,448
영업이익	508	473	639	721
EBITDA	1,682	1,589	1,731	1,806
지배주주순이익	174	-968	222	344
EPS	6,165	-34,219	7,864	12,151
순차입금	11,359	11,862	11,693	11,338
PER	12.2	-1.6	9.2	5.9
PBR	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.0	8.4	7.9	7.4
배당수익률	5.1	7.0	5.3	5.5
ROE	1.8	-7.7	1.4	2.2

주가 추이



1Q25 Review

롯데쇼핑은 1Q25 연결매출액 34,568억원(-2% YoY), 영업이익 1,482억원(+29% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장기대치(1,317억원)을 상회했다. 국내 백화점의 차별화된 증익이 호실적을 견인했다. 국내 백화점은 영업이익 1,279억원(+39% YoY)을 기록했는데, SSSG는 +1% YoY로 경쟁사 수준이었지만, 비용 효율화 및 고정비 감소 영향으로 수익성이 큰 폭으로 개선됐다. 해외 사업의 성장성도 눈에 띄었다. 해외 사업의 영업이익은 235억원(+49% YoY)로 영업이익 기여도는 16%(+2%p YoY)로 확대됐다. 해외 백화점은 +6% YoY 성장하며 영업이익 21억원(흑전 YoY)으로 이익 기여를 시작했으며, 해외 할인점은 +10% YoY 성장하며 영업이익 214억원(+21% YoY)을 기록했다. 베트남 할인점은 OPM 11%에 육박했다. 이커머스도 플랫폼 거래액 성장(+12% YoY)과 수익성 개선 등으로 적자를 +140억원 YoY 감축하였다. 입장객 감소로 어려움을 겪은 컬처웍스를 제외한 연결자회사 하이마트와 홈쇼핑은 실적 턴어라운드를 지속했다. 국내 그로서리 사업은 다소 아쉬움이 있었다. 매출은 -4% YoY 감소하며, 영업이익 99억원(-73% YoY)을 기록했는데, e그로서리 사업 이관(-109억원)과 소비 경기 둔화에 따른 매출 감소 등의 영향에 따른 것으로 판단된다.

모멘텀이 확대될 전망

낮은 기저 구간 진입 및 유동성 확대로 내수 소비 반등이 기대되고, 외국인 소비 유입 확대가 예상되면서 2Q25부터 백화점 모멘텀이 확대될 것이다. 동사는 고정비 감소로 차별화된 백화점 증익을 지속하겠다. 그로서리는 통합매입 효과가 마무리로 증익의 모멘텀이 약화되는 구간이었으나, 홈플러스 영업력 하락, 이에 따른 M/S 확대가 2Q25부터 본격화되며, 다시금 모멘텀이 확대될 것이다. 해외 사업의 확장도 기대되는 포인트이다. 또한 동사는 컬처웍스와 메가박스 간 합병을 추진 중인 데, 연결 편출될 가능성이 있다. 컬처웍스가 적자 자회사는 아니지만, 실적 변동성을 야기했던 만큼 연결 편출 시, 실적 안정성에 긍정적이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 11만원 상향, 최선호주 유지

목표 P/B 상향으로 TP를 11만원으로 상향한다. 목표 P/B 0.2배는 12MF ROE 1.8%에서 기록했던 역사적 P/B 하단보다 낮다.

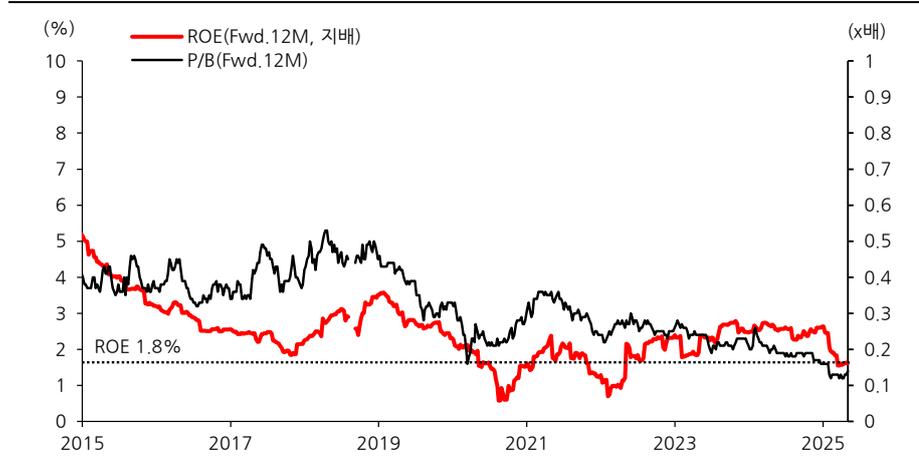
[표1] 롯데쇼핑 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,513	3,428	3,568	3,477	3,457	3,453	3,586	3,524	13,987	14,020	14,448
YoY	-1.4%	-5.4%	-4.6%	-4.3%	-1.6%	0.7%	0.5%	1.4%	-3.9%	0.2%	3.1%
백화점	816	836	755	912	806	862	778	940	3,319	3,387	3,458
국내 백화점	786	808	729	880	775	832	751	906	3,204	3,265	3,330
할인점	1,483	1,319	1,442	1,333	1,487	1,342	1,469	1,377	5,576	5,675	5,968
국내 할인점	1,054	967	1,095	963	1,018	958	1,084	958	4,080	4,018	4,123
하이마트	537	589	686	556	553	607	693	573	2,368	2,426	2,474
수퍼	341	342	347	315	317	325	330	300	1,344	1,272	1,265
홈쇼핑	228	232	208	257	228	235	210	260	925	932	941
컬처웍스	115	114	131	92	86	108	124	87	452	406	426
기타	-11	-22	-15	-11	-13	-26	-18	-13	-59	-70	-84
영업이익	115	56	155	147	148	87	172	232	473	639	721
YoY	1.7%	10.0%	9.2%	-27.3%	29.0%	54.5%	11.1%	57.7%	-6.9%	35.1%	12.8%
백화점	90	59	71	180	130	84	96	232	400	541	558
국내 백화점	92	60	73	181	128	81	93	228	406	530	545
할인점	43	-16	45	-7	28	-24	32	-5	65	31	61
국내 할인점	25	-26	31	-18	7	-37	19	-19	13	-30	-12
하이마트	-16	3	31	-16	-11	6	34	0	2	29	40
수퍼	12	13	12	-8	3	8	8	-5	29	14	19
홈쇼핑	10	16	10	14	12	19	5	17	50	53	63
컬처웍스	1	6	9	-16	-10	0	2	-2	0	-9	-4
기타	-25	-25	-23	0	-4	-5	-5	-5	-73	-19	-16
영업이익률	3.3%	1.6%	4.3%	4.2%	4.3%	2.5%	4.8%	6.6%	3.4%	4.6%	5.0%
백화점	11.1%	7.0%	9.4%	19.7%	16.1%	9.7%	12.3%	24.6%	12.0%	16.0%	16.1%
국내 백화점	11.7%	7.4%	10.0%	20.6%	16.5%	9.7%	12.4%	25.2%	12.7%	16.2%	16.4%
할인점	2.9%	-1.2%	3.1%	-0.5%	1.9%	-1.8%	2.2%	-0.3%	1.2%	0.5%	1.0%
국내 할인점	2.4%	-2.7%	2.8%	-1.8%	0.7%	-3.9%	1.7%	-2.0%	0.3%	-0.8%	-0.3%
수퍼	3.5%	3.7%	3.5%	-2.5%	1.0%	2.4%	2.4%	-1.7%	2.2%	1.1%	1.5%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데쇼핑 ROE 와 P/B Band



자료: 코웨이, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] 롯데쇼핑 P/B 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배기업 소유주지분	158,549	
Target P/B	0.20	12MF ROE 1.8% 전망
적정 시가총액	31,710	
발행주식수	28,103	
적정가치	112,834	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	15,476	14,556	13,987	14,020	14,448
매출총이익	6,813	6,775	6,735	6,594	6,940
영업이익	386	508	473	639	721
EBITDA	1,611	1,682	1,589	1,731	1,806
순이자손익	-365	-413	-455	-461	-452
외화관련손익	-53	-20	-177	0	0
지분법손익	-2	89	97	169	189
세전계속사업손익	-567	184	-1,021	319	458
당기순이익	-319	169	-994	224	344
지배주주순이익	-325	174	-968	222	344
증가율(%)					
매출액	-44.9	-5.9	-3.9	0.2	3.1
영업이익	-67.5	31.6	-6.9	35.1	12.8
EBITDA	-22.8	4.4	-5.5	8.9	4.4
순이익	적전	흑전	적전	흑전	53.2
이익률(%)					
매출총이익률	44.0	46.5	48.2	47.0	48.0
영업이익률	2.5	3.5	3.4	4.6	5.0
EBITDA 이익률	10.4	11.6	11.4	12.3	12.5
세전이익률	-3.7	1.3	-7.3	2.3	3.2
순이익률	-2.1	1.2	-7.1	1.6	2.4

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,628	1,640	1,588	1,058	1,254
당기순이익	-319	169	-994	224	344
자산상각비	1,225	1,174	1,116	1,091	1,085
운전자본증감	-98	-137	-115	-87	13
매출채권 감소(증가)	-122	-106	55	-10	-24
재고자산 감소(증가)	18	117	-69	-5	-50
매입채무 증가(감소)	5	-24	-8	-61	100
투자현금흐름	-623	-199	-1,068	-783	-790
유형자산처분(취득)	-550	-723	-880	-911	-939
무형자산 감소(증가)	-16	-46	-21	-40	-40
투자자산 감소(증가)	515	326	-39	0	0
재무현금흐름	-1,599	-1,651	-498	-307	-307
차입금의 증가(감소)	-992	-967	60	-200	-200
자본의 증가(감소)	-148	-150	-143	-107	-107
배당금의 지급	-148	-150	-143	-107	-107
총현금흐름	1,752	1,734	1,714	1,145	1,240
(-)운전자본증가(감소)	20	-208	398	87	-13
(-)설비투자	556	816	906	911	939
(+)자산매각	-9	47	5	-40	-40
Free Cash Flow	1,166	1,174	415	107	275
(-)기타투자	651	102	-155	-169	-189
잉여현금	515	1,072	570	275	463
NOPLAT	280	468	343	449	541
(+) Dep	1,225	1,174	1,116	1,091	1,085
(-)운전자본투자	20	-208	398	87	-13
(-)Capex	556	816	906	911	939
OpFCF	929	1,034	155	542	700

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	6,180	5,564	5,517	5,511	5,753
현금성자산	3,473	2,991	2,963	2,931	3,087
매출채권	789	993	724	734	758
재고자산	1,386	1,269	1,540	1,545	1,595
비유동자산	25,524	25,081	33,486	33,346	33,240
투자자산	10,058	8,915	8,428	8,428	8,428
유형자산	14,325	15,007	24,306	24,187	24,099
무형자산	1,141	1,159	752	731	713
자산총계	31,704	30,645	39,003	38,857	38,993
유동부채	10,623	10,903	9,836	9,575	9,475
매입채무	3,151	3,355	3,127	3,066	3,166
유동성이자부채	5,657	5,863	5,213	5,013	4,813
비유동부채	10,046	8,905	12,133	12,133	12,133
비유동이자부채	9,563	8,487	9,612	9,612	9,612
부채총계	20,668	19,808	21,969	21,709	21,608
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,641	8,630	7,498	7,613	7,849
자본조정	-2,789	-2,852	4,291	4,142	4,142
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	11,035	10,836	17,034	17,149	17,385

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-11,473	6,165	-34,219	7,864	12,151
BPS	338,214	335,593	548,061	552,122	560,467
DPS	3,300	3,800	3,800	3,800	4,000
CFPS	61,925	61,293	60,578	40,474	43,845
ROA(%)	-1.0	0.6	-2.8	0.6	0.9
ROE(%)	-3.3	1.8	-7.7	1.4	2.2
ROIC(%)	1.3	2.3	1.5	1.7	2.0
Multiples(x, %)					
PER	-7.9	12.2	-1.6	9.2	5.9
PBR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.5	1.2	0.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.9	8.0	8.4	7.9	7.4
배당수익률	3.6	5.1	7.0	5.3	5.5
안정성(%)					
부채비율	187.3	182.8	129.0	126.6	124.3
Net debt/Equity	106.5	104.8	69.6	68.2	65.2
Net debt/EBITDA	729.2	675.3	746.4	675.7	627.7
유동비율	58.2	51.0	56.1	57.6	60.7
이자보상배율(배)	0.8	0.9	0.8	1.1	1.2
자산구조(%)					
투자자본	60.5	62.9	70.3	70.3	69.9
현금+투자자산	39.5	37.1	29.7	29.7	30.1
자본구조(%)					
차입금	58.0	57.0	46.5	46.0	45.3
자기자본	42.0	43.0	53.5	54.0	54.7

[Compliance Notice]

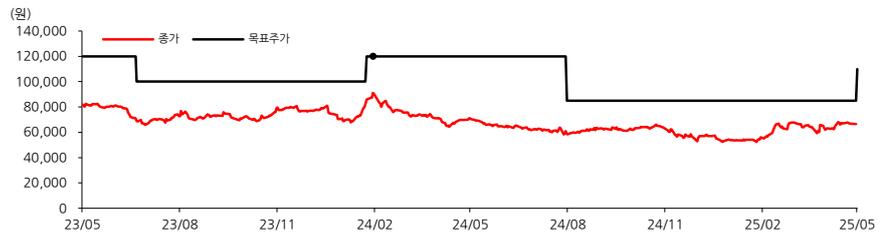
(공표일: 2025년 5월 12일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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	2023.05.12	2023.05.23	2023.06.29	2023.08.11	2023.08.18
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2023.09.20	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.10	2023.12.28	2024.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.13	2024.02.29	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.04.09	2024.05.10	2024.07.02	2024.08.08	2024.09.20	2024.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.15	2024.11.19	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2024.12.27	2025.01.15	2025.01.24	2025.02.07	2025.02.20	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2025.03.04	2025.03.25	2025.03.28	2025.04.02	2025.04.09	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2025.05.12					
투자의견	Buy					
목표가격	110,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.29	Buy	100,000	-26.78	-17.80
2024.02.01	Buy	120,000	-42.13	-24.08
2024.08.08	Buy	85,000	-28.35	-19.88
2025.05.12	Buy	110,000		

[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 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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%