

롯데쇼핑 (023530)

저평가 탈피 신호! 해외 성장 + 실적 모멘텀

롯데쇼핑, 해외 호조·수익성 회복 반영해 목표주가 상향

롯데쇼핑에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 88,000원으로 상향한다. 목표주가는 기존 2025F EPS 기준 PER 7.4배에서, 실적 변동성과 자산가치를 반영한 2025~2026F 평균 BPS 기준 PBR 0.16배로 산정 방식을 변경하였다. 유통업의 구조적 리스크를 고려해 자산 기반 평가가 더 적절하다고 판단했으며, 해외 사업 성장과 점포 실적 회복을 반영해 목표주가는 상향 조정되었다. 2025년 1분기 [연결] 실적은 매출액 3조 4,568억 원(-1.6% YoY), 영업이익 1,482억 원(+29% YoY)으로 영업이익 시장기대치 1,317억 원을 상회하였다. 1분기 매출은 해외 성장과 하이마트 회복에도 불구하고 외부 환경 악화로 소폭 감소했으나, 영업이익은 해외 호조와 점포 리뉴얼 효과로 크게 증가했다.

2Q25E Preview: 주요 점포 리뉴얼, 해외 흑자 전환

2분기에는 백화점 매출이 본점·잠실점·전주점 리뉴얼 효과와 패션 카테고리 회복에 힘입어 1분기 대비 증가하고, 외국인 매출은 전년 동기 대비 +20% 이상 성장을 지속할 것으로 전망된다. 마트·슈퍼는 신선식품 및 PB상품 중심의 매출 증가세와 경쟁사 반사 수요에 따라 1분기 대비 실적 개선이 예상된다. 이커머스는 두 자릿수 성장세를 이어갈 것으로 보이며, 플랫폼 트래픽 증가와 그룹 콘텐츠 결합 전략을 통한 추가 성장이 기대된다. 해외 사업은 베트남·인도네시아 중심으로 성장세가 지속되며, 웨스트레이크점은 1분기 첫 흑자를 기록했다. 기존 점포는 OPM 5% 내외 수익성을 유지 중이며, 웨스트레이크점도 중장기적으로 유사한 수준이 기대된다. K-푸드 확산과 점포 확장을 통해 해외 마트 매출과 이익률도 개선될 전망이다.

동사 주가는 실적 발표 당일 실적 모멘텀과 리레이팅 기대가 반영되며 8.4% 급등했고, 최근 3개월간 정책 수혜 기대, 경쟁사 구조조정에 따른 반사 수혜 기대, 방어주로서의 매력 부각 등으로 29% 상승했다. 단기 조정 가능성은 있으나 중기적으로는 우상향 흐름이 지속될 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	145,559	139,866	140,037	142,500
영업이익	5,084	4,731	5,902	6,700
지배순이익	1,744	-9,680	1,704	1,977
PER	12.8	-1.9	12.0	10.3
PBR	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.9	9.6	9.7	8.8
ROE	1.8	-7.7	1.1	1.3

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 88,000원 (U)
직전 목표주가 70,000원
현재주가 (5/9) 72,100원
상승여력 22%

시가총액 20,396억원

총발행주식수 28,288,755주

60일 평균 거래대금 47억원

60일 평균 거래량 73,355주

52주 고/저 72,100원 / 52,300원

외국인분율 8.43%

배당수익률 7.02%

주요주주 롯데지주 외 31 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 16.3 28.8 2.0

상대 3.5 26.0 7.3

절대 (달러환산) 23.3 33.1 (0.2)

[Fig. 1] 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25P	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	35,133	34,278	35,684	34,771	139,866	34,568	34,340	35,947	35,182	140,037
백화점	8,156	8,361	7,553	9,123	33,193	8,063	8,400	7,600	9,300	33,363
할인점	14,825	13,191	14,421	13,327	55,765	14,873	13,100	14,500	13,300	55,773
e 커머스	298	278	269	353	1,198	283	290	287	370	1,230
슈퍼	3,287	3,303	3,345	3,026	12,962	3,052	3,400	3,430	3,118	13,000
홈쇼핑	2,275	2,323	2,081	2,570	9,249	2,276	2,380	2,150	2,654	9,460
컬처웍스	1,150	1,142	1,306	919	4,517	863	1,000	1,150	970	3,983
하이마트	5,251	5,893	6,859	5,564	23,567	5,290	6,000	7,000	5,600	23,890
기타 및 연결조정	-109	-215	-150	-111	-584	-132	-230	-170	-130	-662
매출액 YoY	-1	-5	-5	-4	-4	-2	0	1	1	0
백화점	1	1	-1	-3	-1	-1	0	1	2	1
할인점	2	-7	-5	-1	-3	0	-1	1	0	0
e 커머스	2	-23	-15	-7	-11	-5	4	7	5	3
슈퍼	1	2	-4	-2	-1	-7	3	3	3	0
홈쇼핑	-2	1	-5	-1	-2	0	2	3	3	2
컬처웍스	3	-10	-15	-46	-20	-25	-12	-12	6	-12
하이마트	-16	-13	-6	-4	-10	1	2	2	1	1
영업이익	1,149	561	1,550	1,472	4,731	1,482	710	1,700	2,010	5,902
백화점	901	589	707	1,800	3,947	1,300	620	730	2,000	4,650
할인점	432	-162	451	-71	650	281	-50	400	-40	591
e 커머스	-224	-199	-192	-70	-685	-85	-80	-70	-40	-275
슈퍼	120	128	123	-78	293	32	40	50	60	182
홈쇼핑	98	163	98	139	498	121	180	120	155	576
컬처웍스	11	62	90	-160	3	-104	-100	70	-86	-220
하이마트	-160	28	312	-163	17	-111	60	350	-99	200
기타 및 연결조정	-27	-48	-41	74	8	49	40	50	60	199

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 롯데쇼핑 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경 전 대비	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	143,000	145,000	140,037	142,500	-2.1%	-1.7%
영업이익	6,000	6,465	5,902	6,700	-1.6%	+3.6%
OPM	4.2%	4.5%	4.2%	4.7%	-	+0.2%p

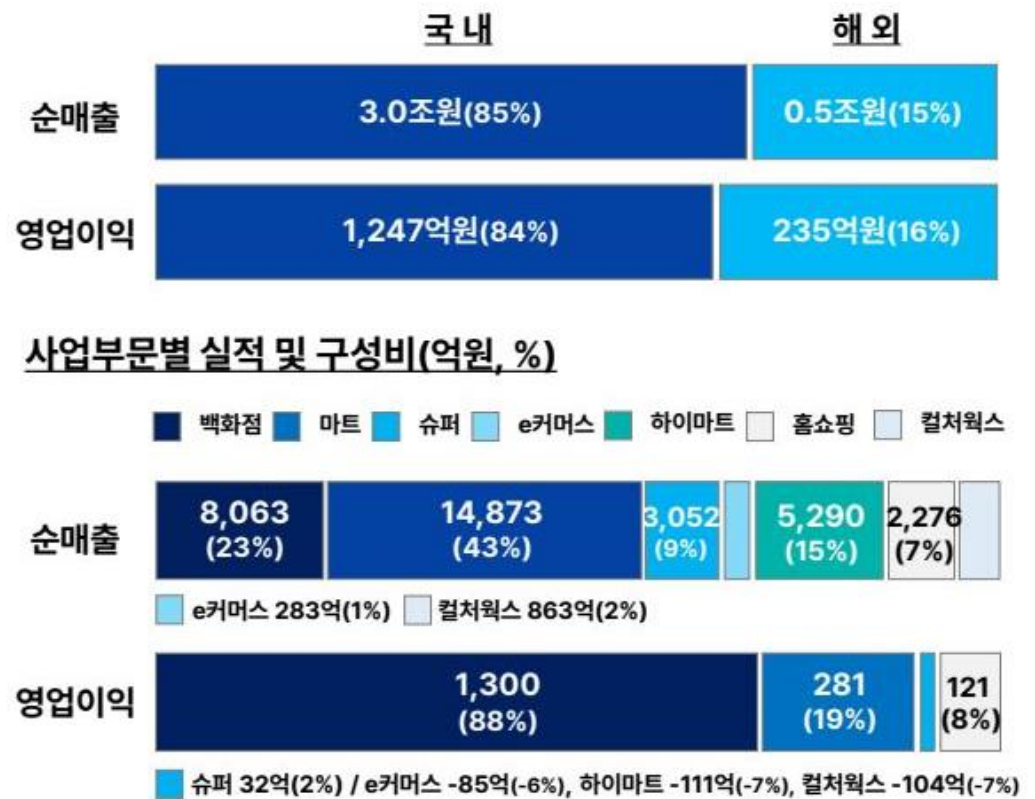
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 롯데쇼핑 목표주가 산정 PBR Multiple

	2025F	2026F	비고
지배자본 (억원)	156,051	157,366	
주식수 (만주)	2,827	2,827	보통주 기말 발행 주식수(자기주식수 제외)
BPS (원)	551,990	556,639	2025~2026F BPS
적정 PBR (배)	0.16	0.16	롯데쇼핑 지난 1년 평균 PBR
적정주가 (원)	88,318	89,062	88,000원

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 롯데쇼핑 2025년 1분기 사업부문별 실적 구성비



자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	145,559	139,866	140,037	142,500	145,000
매출원가	77,812	72,514	74,000	74,500	75,000
매출총이익	67,747	67,352	66,037	68,000	70,000
판매비	62,663	62,621	60,135	61,300	62,300
영업이익	5,084	4,731	5,902	6,700	7,700
EBITDA	16,821	15,893	17,063	17,861	18,861
영업외손익	-3,244	-14,943	-4,043	-4,422	-4,238
외환관련손익	-198	-1,766	-400	-450	-450
이자손익	-4,341	-4,765	-5,129	-5,225	-4,875
관계기업관련손익	1,471	1,426	1,500	1,550	1,550
기타	-177	-9,839	-13	-297	-463
법인세비용차감전순이익	1,840	-10,212	1,859	2,278	3,462
법인세비용	148	-272	310	402	590
계속사업순이익	1,692	-9,941	1,549	1,876	2,872
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,692	-9,941	1,549	1,876	2,872
지배지분순이익	1,744	-9,680	1,704	1,977	2,968
포괄순이익	-76	61,976	1,931	2,288	3,304
지배지분포괄이익	208	61,889	1,928	2,285	3,299

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	16,398	15,879	26,990	27,165	27,807
당기순이익	1,692	-9,941	1,549	1,876	2,872
감가상각비	10,506	10,580	10,580	10,580	10,580
외환손익	219	1,637	400	450	450
중속, 관계기업관련손익	-1,471	-1,426	-1,500	-1,550	-1,550
자산부채의 증감	-1,374	-1,148	-943	-1,191	-1,195
기타현금흐름	6,827	16,177	16,904	16,999	16,649
투자활동 현금흐름	-1,989	-10,676	-3,336	-9,049	-9,840
투자자산	-168	-402	2,133	-246	-250
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,160	-9,060	-4,000	-7,000	-8,000
유형자산 감소	933	264	100	110	120
기타현금흐름	5,406	-1,477	-1,569	-1,913	-1,710
재무활동 현금흐름	-16,509	-4,976	-7,182	-12,956	-12,963
단기차입금	3,023	2,145	257	500	350
사채 및 장기차입금	-11,747	2,504	2,236	-3,800	-3,800
자본	0	-1	0	0	0
현금배당	-1,495	-1,432	-1,074	-1,074	-1,074
기타현금흐름	-6,290	-8,193	-8,599	-8,582	-8,438
연결범위변동 등 기타	-11	-576	-24,896	-1,641	-537
현금의 증감	-2,111	-349	-8,424	3,518	4,467
기초 현금	18,008	15,897	15,548	7,124	10,642
기말 현금	15,897	15,548	7,124	10,642	15,109
NOPLAT	5,084	4,731	5,902	6,700	7,700
FCF	8,238	6,819	22,990	20,165	19,807

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

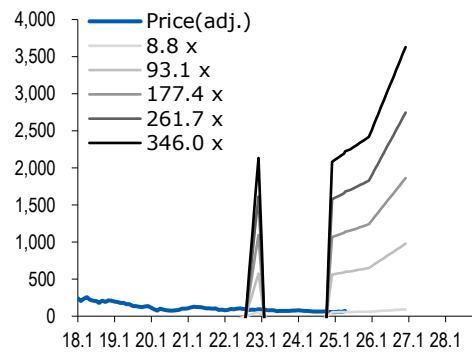
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	55,638	55,169	46,794	51,008	56,183
현금및현금성자산	15,897	15,548	7,124	10,642	15,109
매출채권 및 기타채권	9,930	7,241	7,249	7,377	7,506
재고자산	12,692	15,405	15,424	15,695	15,970
비유동자산	250,809	334,861	325,767	322,042	319,310
유형자산	150,067	243,064	236,384	232,694	229,994
관계기업 등 지분관련 자산	15,030	14,448	14,000	14,246	14,496
기타투자자산	16,841	16,840	15,155	15,155	15,155
자산총계	306,447	390,030	372,561	373,050	375,493
유동부채	109,034	98,360	98,892	102,142	106,251
매입채무 및 기타채무	33,551	31,267	31,306	31,856	32,415
단기차입금	19,704	21,037	21,137	21,337	21,487
유동성장기부채	31,656	20,958	21,158	21,358	21,558
비유동부채	89,048	121,334	102,476	98,501	94,606
장기차입금	16,480	24,157	24,157	23,157	19,157
사채	26,182	35,912	35,912	35,912	35,912
부채총계	198,082	219,694	201,368	200,644	200,857
지배지분	94,935	155,040	156,051	157,366	159,691
자본금	1,414	1,414	1,414	1,414	1,414
자본잉여금	35,743	35,743	35,743	35,743	35,743
이익잉여금	86,301	74,977	75,606	76,509	78,403
비지배지분	13,429	15,297	15,142	15,041	14,945
자본총계	108,364	170,336	171,193	172,406	174,636
순차입금	113,564	118,555	129,454	122,388	114,219
총차입금	143,505	148,250	150,742	147,442	143,992

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,165	-34,219	6,024	6,988	10,491
BPS	335,809	548,412	551,990	556,639	564,864
EBITDAPS	59,463	56,180	60,319	63,140	66,675
SPS	514,546	494,422	495,027	503,734	512,571
DPS	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
PER	12.8	-1.9	12.0	10.3	6.9
PBR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.9	9.6	9.7	8.8	7.9
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-5.9	-3.9	0.1	1.8	1.8
영업이익 증가율 (%)	31.6	-6.9	24.7	13.5	14.9
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	16.0	50.1
매출총이익률 (%)	46.5	48.2	47.2	47.7	48.3
영업이익률 (%)	3.5	3.4	4.2	4.7	5.3
지배순이익률 (%)	1.2	-6.9	1.2	1.4	2.0
EBITDA 마진 (%)	11.6	11.4	12.2	12.5	13.0
ROIC	3.5	2.5	-7.0	2.5	3.0
ROA	0.6	-2.8	0.4	0.5	0.8
ROE	1.8	-7.7	1.1	1.3	1.9
부채비율 (%)	182.8	129.0	117.6	116.4	115.0
순차입금/자기자본 (%)	119.6	76.5	83.0	77.8	71.5
영업이익/금융비용 (배)	0.9	0.8	0.9	1.1	1.2

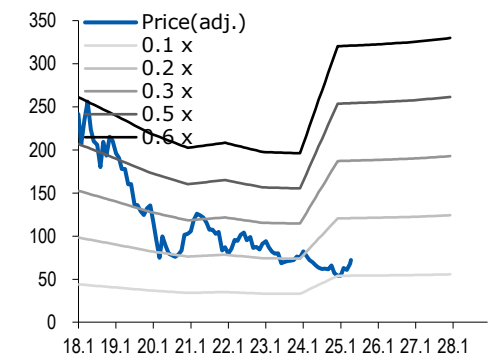
P/E band chart

(천원)

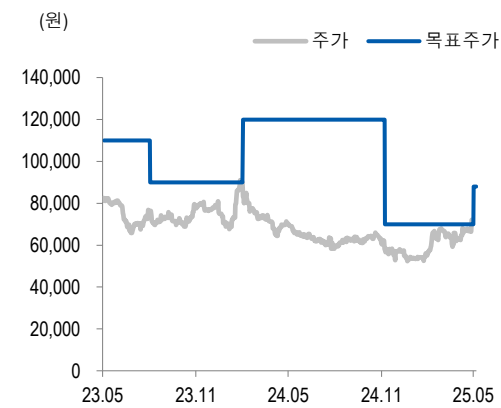


P/B band chart

(천원)



롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-12	BUY	88,000	1년		
2024-11-19	BUY	70,000	1년	-14.05	3.00
2024-02-13	BUY	120,000	1년	-44.78	-29.17
2023-08-14	BUY	90,000	1년	-16.93	1.22
2023-05-15	BUY	110,000	1년	-32.35	-25.09
담당자변경					
2022-07-13	BUY	170,000	1년	-44.01	-39.41

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.