

롯데쇼핑
(023530)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

현재주가

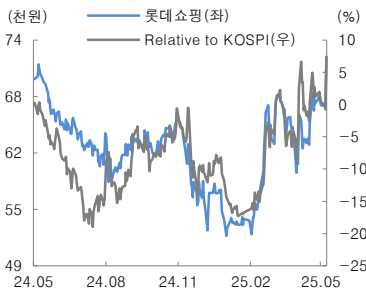
(25.05.09)

72,100

유통업종

KOSPI	2577.27
시가총액	2,040십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	141십억원
52주 최고/최저	72,100원 / 52,300원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	8.43%
주요주주	롯데지주 외 31 인 60.40% 국민연금공단 7.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.3	28.8	14.1	2.0
상대수익률	3.5	26.0	13.4	7.3



실적 서프라이즈 기록, 현저히 낮은
PBR 지표의 re-rating 가능성 확대

- 국내 마트 제외하고 대부분 사업부문에서 의미 있는 실적 개선
- 구조조정을 통해 실적 가시성 크게 개선
- 현저히 낮은 PBR re-rating 가능성 확대

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 90,000원으로 상향(+13%)

투자 의견 BUY를 유지하며 목표주가를 90,000원(12개월 Forward P/E 10배)으로 상향(+13%). 목표주가 상향은 실적 상향 조정에 따른 것

동사는 지난 해 자산재평가로 P/B이 0.1배 수준까지 낮아짐. 올해 대규모 자산 상각이 반복될 가능성이 낮다는 점에서 P/B 0.1배는 굉장히 매력적인 valuation이라고 판단. 동사는 경기 하강 국면에서 복합 유통 기업으로서 손익의 가시성이 떨어지는 단점을 극복하고 그동안 구조조정을 통해 오히려 실적 가시성이 크게 개선. 이로써 valuation에 대한 신뢰 뿐 아니라 현저히 낮은 PBR 지표의 re-rating 가능성이 커진 점 매우 높게 평가

1Q25 Review: 국내 마트 제외하고 대부분 사업부문에서 실적 개선

1분기 순매출액 4조 8,909억원(-2%), 영업이익 1,482억원(+29%)을 기록(yoy)하며 당사 및 시장 컨센서스 상회

[백화점] 국내점 기존점 성장률 +1% 기록. 탄핵 등 정치적 불확실성, 소비경기 부진 영향으로 주얼리 등 고가 사치품을 제외하고 대부분 카테고리가 역성장. 그러나 판관비 절감 노력과 지난 해 자산재평가로 인해 감가상각비 감소 효과 등으로 동부문 영업이익 41% 대폭 증가하며 전체 실적 개선 견인

[대형마트] 국내 대형마트 매출액은 경쟁사 할인 판매 증가로 4% 감소. 반면 해외 마트 매출액 성장률은 약 10%에 이르며 영업이익률도 5%에 근접. 경쟁 심화와 오카도 사업 비용 반영으로 제로 마진에 가까운 국내 마트 부문과 대조적인 성장세 및 이익률 기록

[이커머스 등 기타] 컬처웍스와 하이마트 영업 이익은 각각 -104억원, -111억원 기록하며 예상 수준의 적자 기록. 이커머스 부문 영업이익은 구조 정비 및 조직효율화를 통한 고정비 절감으로 적자폭 대폭 축소된 -85억원(yoy +139억원) 기록

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	3,513	3,477	3,639	3,457	-1.6	-0.6	3,494	3,659	6.8	5.9
영업이익	115	147	125	148	29.0	0.7	132	67	20.2	-54.6
순이익	78	-977	38	16	-79.2	흑전	57	3	흑전	-83.3

자료: 롯데쇼핑, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	14,556	13,987	14,796	15,439	15,689
영업이익	508	473	599	628	675
세전순이익	184	-1,021	305	365	419
총당기순이익	169	-994	232	278	318
지배지분순이익	174	-968	219	262	301
EPS	6,165	-34,219	7,750	9,274	10,626
PER	12.2	NA	8.4	7.1	6.2
BPS	335,593	548,061	554,554	562,598	572,019
PBR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	1.8	-7.7	1.4	1.7	1.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
순매출액	14,977	15,348	14,796	15,439	-1.2	0.6
영업이익	538	556	599	628	10.2	11.5
지배지분순이익	195	232	219	262	10.8	11.4
영업이익률	3.6	3.6	4.1	4.1		
순이익률	1.3	1.5	1.6	1.8		

자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

표 1.롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	4,953	4,873	4,919	5,078	4,891	4,945	4,921	5,248	19,823	20,005	20,719
매출액	3,513	3,428	3,568	3,477	3,457	3,659	3,691	3,989	13,987	14,796	15,439
백화점	816	836	755	912	806	844	763	921	3,319	3,335	3,343
할인점	1,618	1,319	1,442	1,333	1,486	1,313	1,403	1,437	5,712	5,640	5,925
슈퍼마켓	329	330	335	303	305	334	338	306	1,296	1,282	1,295
홈쇼핑	228	232	208	257	228	232	208	257	925	925	925
롯데하이마트	525	589	686	556	529	592	700	582	2,357	2,403	2,616
컬처웍스	115	114	131	92	86	90	88	80	452	344	363
이커머스	30	28	27	35	33	31	30	40	120	134	146
영업이익	115	56	155	147	148	67	173	211	473	599	628
백화점	90	59	71	180	127	72	97	210	400	507	517
할인점	43	-16	45	-7	28	-22	33	13	65	52	60
슈퍼마켓	12	13	12	-8	3	2	5	3	29	13	24
홈쇼핑	10	16	10	14	12	12	18	14	50	56	61
롯데하이마트	-16	2	31	-6	-11	3	25	5	11	22	32
컬처웍스	1	6	9	-16	-10	-8	-5	0	0	-23	9
이커머스	-22	-20	-4	-7	-9	-7	-6	-6	-53	-28	-31
영업이익률(%)	2.3	1.2	3.2	2.9	3.0	1.4	3.5	4.0	2.4	3.0	3.0
YoY(%)											
매출액	-1.4	-5.4	-4.6	-4.3	-1.6	6.8	3.4	14.7	-3.1	0.9	3.6
영업이익	2.1	8.9	9.1	-27.3	29.1	20.2	11.7	43.1	-7.0	26.7	4.8

주: 영업이익률은 총매출액 대비

자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

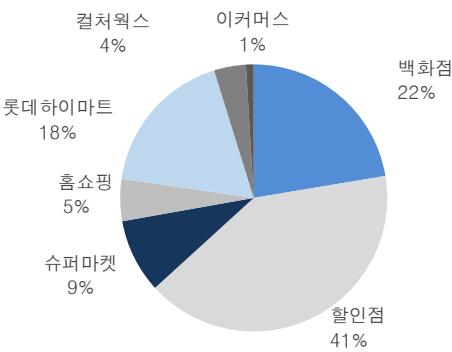
- 사업부는 백화점, 할인점, 슈퍼, 전자제품 전문점(롯데하이마트) 등으로 구성
- 백화점 사업부의 경우 혁신점포 운영 등을 통한 오프라인 점포 효율화 작업 중
- 지난해 이커머스 사업부를 신설, 2022년까지 온라인 매출 20조원을 목표로 하고 있음
- 자산 31 조 228 억원, 부채 19 조 9755 억원, 자본 11 조 474 억원
- 발행주식 수: 28,288,755 주 (자기주식수: 18,115 주)

주가 변동요인

- 할인점 수익성 회복
- E-commerce 사업 성과

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

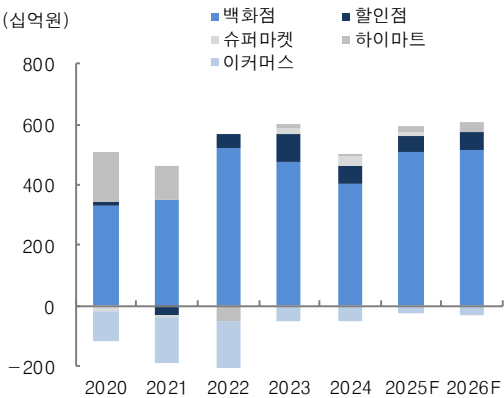
매출 비중 추이



주: 2024년 총매출액 기준
자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

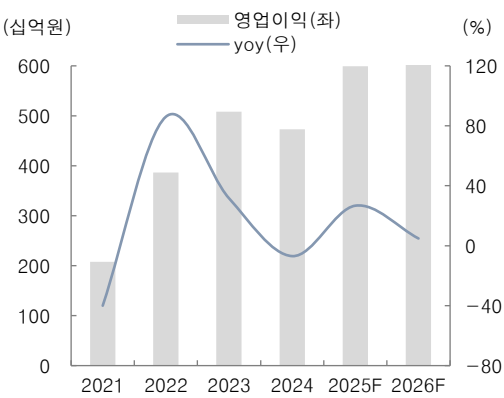
2. Earnings Driver

사업부별 영업이익



자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

영업이익(yoy)



자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,556	13,987	14,796	15,439	15,689
매출원가	7,781	7,251	8,196	8,640	8,743
매출총이익	6,775	6,735	6,599	6,799	6,946
판매비와관리비	6,266	6,262	6,000	6,171	6,271
영업이익	508	473	599	628	675
영업이익률	35	34	41	41	43
EBITDA	1,682	1,589	1,629	1,643	1,669
영업외손익	-324	-1,494	-294	-263	-256
관계기업손익	147	143	228	226	214
금융수익	412	384	328	326	239
외환관련이익	2	2	1	1	1
금융비용	-740	-933	-705	-695	-559
외환관련손실	53	194	29	29	29
기타	-144	-1,088	-145	-120	-150
법인세비용차감전순이익	184	-1,021	305	365	419
법인세비용	-15	27	-73	-88	-100
계속사업순이익	169	-994	232	278	318
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	169	-994	232	278	318
당기순이익률	1.2	-7.1	1.6	1.8	2.0
비배지분순이익	-5	-26	13	15	18
자배지분순이익	174	-968	219	262	301
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-18	719	719	719	719
포괄순이익	-8	6,198	7,424	7,469	7,510
비배지분포괄이익	-28	9	412	414	417
자배지분포괄이익	21	6,189	7,012	7,055	7,093

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,165	-34,219	7,750	9,274	10,626
PER	122	NA	8.4	7.1	6.2
BPS	335,593	548,061	554,554	562,598	572,019
PBR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EBITDAPS	59,463	56,180	57,573	58,087	59,011
EV/EBITDA	8.8	9.4	9.6	9.6	9.3
SPS	514,546	494,422	523,018	545,768	554,598
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	61,293	60,578	98,167	99,818	99,273
DPS	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.9	-3.9	5.8	4.3	1.6
영업이익 증가율	31.6	-6.9	26.7	4.8	7.4
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	19.7	14.6
수익성					
ROIC	3.0	2.2	1.8	1.9	2.0
ROA	1.6	1.4	1.5	1.6	1.7
ROE	1.8	-7.7	1.4	1.7	1.9
안정성					
부채비율	182.8	129.0	124.5	120.8	118.2
순차입금비율	104.8	69.6	70.0	69.3	67.1
이자보상배율	0.9	0.8	1.1	1.1	1.6

자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,564	5,517	5,314	5,268	5,624
현금및현금성자산	1,590	1,555	1,206	1,052	1,360
매출채권 및 기타채권	993	724	757	784	794
재고자산	1,269	1,540	1,644	1,715	1,743
기타유동자산	1,712	1,698	1,707	1,717	1,728
비유동자산	25,081	33,486	33,381	33,339	33,171
유형자산	15,007	24,306	24,211	24,130	24,060
관계기업투자금	1,503	1,445	1,430	1,414	1,399
기타비유동자산	8,571	7,735	7,741	7,795	7,712
자산총계	30,645	39,003	38,696	38,607	38,795
유동부채	10,903	9,836	9,595	9,681	9,784
매입채무 및 기타채무	3,355	3,127	3,162	3,189	3,200
차입금	1,970	2,104	1,893	1,988	2,087
유동상채무	3,166	2,096	2,106	2,117	2,127
기타유동부채	2,412	2,510	2,434	2,387	2,369
비유동부채	8,905	12,133	11,865	11,440	11,233
차입금	4,266	6,007	6,091	5,980	5,980
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,639	6,127	5,774	5,461	5,253
부채총계	19,808	21,969	21,460	21,121	21,017
자배지분	9,494	15,504	15,688	15,915	16,182
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,630	7,498	7,609	7,764	7,968
기타지분변동	-2,852	4,291	4,362	4,435	4,508
비배지분	1,343	1,530	1,548	1,570	1,597
자본총계	10,836	17,034	17,235	17,485	17,778
순차입금	11,356	11,856	12,073	12,116	11,925

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,640	1,588	2,064	2,127	2,190
당기순이익	169	-994	232	278	318
비현금항목의 가감	1,565	2,708	2,545	2,546	2,490
감가상각비	1,174	1,116	1,029	1,015	994
외환손익	20	176	13	13	13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	371	1,415	1,503	1,518	1,483
자산부채의 증감	-137	-115	-194	-163	-120
기타현금흐름	43	-11	-519	-534	-499
투자활동 현금흐름	-199	-1,068	-685	-733	-587
투자자산	-2	-37	-19	-20	-21
유형자산	-723	-880	-880	-880	-880
기타	526	-151	213	166	314
재무활동 현금흐름	-1,651	-498	-1,281	-1,172	-1,055
단기차입금	362	56	-210	95	99
사채	-192	483	36	36	0
장기차입금	1,242	1,831	48	-148	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-150	-143	-107	-107	-107
기타	-2,914	-2,725	-1,047	-1,047	-1,047
현금의 증감	-211	-35	-349	-154	308
기초 현금	1,801	1,590	1,555	1,206	1,052
기말 현금	1,590	1,555	1,206	1,052	1,360
NOPLAT	468	461	456	478	513
FCF	779	650	529	536	601

[Compliance Notice]

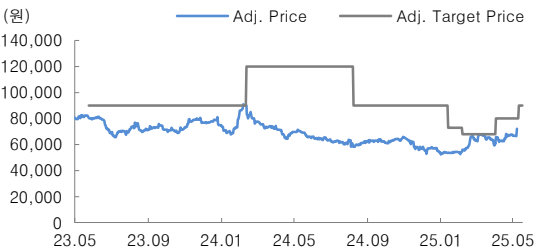
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데쇼핑(023530) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.12	25.04.04	25.02.07	25.01.14	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	80,000	68,000	73,000	90,000	90,000
과리율(평균.%)		(18.02)	(6.89)	(26.08)	(33.17)	(30.63)
과리율(최대/최소.%)		(9.88)	(0.15)	(23.29)	(26.67)	(26.67)
제시일자	24.08.09	24.02.12	24.01.22	23.12.02	23.11.25	23.11.10
투자의견	Buy	Buy	Marketperfor	Marketperfor	6개월 경과	Marketperfor
목표주가	90,000	120,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과리율(평균.%)	(30.47)	(42.97)	(15.14)	(17.33)	(13.47)	(18.42)
과리율(최대/최소.%)	(26.67)	(29.17)	1.22	(10.00)	(10.33)	(9.78)
제시일자	23.09.19	23.05.25				
투자의견	Marketperfor	Marketperfor				
목표주가	90,000	90,000				
과리율(평균.%)	(19.02)	(18.91)				
과리율(최대/최소.%)	(9.78)	(9.78)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일:20250510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상