롯데쇼핑(023530)

1Q25 Review: 좋네요

영업이익이 시장 기대치를 12.5% 상회

2025년 1분기 매출은 3조 4,568억원(-1.6% YoY), 영업이익은 1,482억원(+29.0% YoY, OPM +4.3%)을 기록하여 매출은 시장 기대치에 부합, 영업이익은 12.5% 상회했다. 감가상각비 절감 효과(연결 기준 YoY -230억원)와 예상보다 양호했던 해외 사업 덕분이다. 이번 1분기에 베트남 웨스트레이크는 처음으로 흑자 전환에 성공했다. 덕분에 1분기 백화점(국내외 합산) 사업부의 영업이익은 1,300억원으로 시장 기대치(vs. 당사 추정치 1,032억원)를 상회했다. 국내 마트는 e그로서리 사업부의 이전에 따른 비용 효과(109억원, 오카도 CFC 가동 대비를 위한 비용 등)가 예상보다 컸고 이에 따라 실적이 부진했다(실제 OP +67억원 vs. 당사 추정치 +118억원). 반면, 해외할인점은 예상보다 양호한 실적을 기록했다(실제 OP +214억원 vs. 당사 추정치 +169억원).

작년보다는 모든 것이 유리

올해 들어 롯데쇼핑 뿐 아니라 대부분 유통사의 주가 흐름이 양호하다(YTD 당사 커버리지 평균 +19.3% vs. 코스피 +7.4%). 작년 소매 산업의 기저가 낮고(24년 산업 성장 -0.1%) 홈플러스 사태 발생으로 유통 산업 내 경쟁 완화도 기대되기 때문이다. 유통사가 작년까지 지속적인 주가 부진을 이어갔던 근본적인 이유 중 하나는 출산율이 지속적으로 하락했기 때문이다. 다행히 작년 하반기부터 혼인건수가 YoY 증가하면서 올해는 출산율 반등이 이어지고 있다. 상대적으로 인원이 많은 91~95년생의 결혼이 혼인건수 증가를 이끌고 있기 때문에, 혼인건수와 출생건수 또한 당분간 회복세를 이어갈 것이다.

양호한 주가 흐름을 예상

롯데쇼핑에 대하여 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 기존 85,000원에서 10.6% 상향한 94,000원을 제시한다. 1분기보다 2분기와 4분기의 소매산업 기저가 낮기 때문에 올해 남은 분기 롯데쇼핑의 국내 사업 실적은 1분기보다 양호할 가능성이 높다. 우호적인 산업 환경으로 유통 섹터로 우호적인 수급이 유입되고 있다. 동시에 해외사업의 좋은 성과가 부각되면서 롯데쇼핑의 주가는 양호한 흐름을 이어갈 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	14,556	508	174	5,794	NM	1,682	12.9	8.8	0.2	1.8	5.1
2024A	13,987	473	(968)	(34,674)	NM	1,589	NM	9.4	0.1	(7.7)	7.0
2025F	14,142	601	268	9,466	NM	1,671	7.6	8.4	0.1	1.7	5.3
2026F	14,325	687	335	11,835	25.0	1,736	6.1	8.5	0.1	2.1	5.3
2027F	14,579	729	349	12,334	4.2	1,758	5.8	8.2	0.1	2.2	5.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

매수(유지)

목표주가: 94,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
51	42	65	46

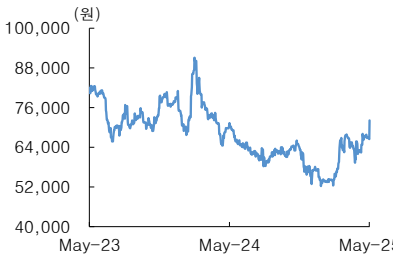
Stock Data

KOSPI(5/9)		2,577
주가(5/9)		72,100
시가총액(십억원)		2,040
발행주식수(백만)		28
52주 최고/최저가(원)		72,100/52,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)		4,447
유동주식비율/외국인지분율(%)		39.5/8.0
주요주주(%)	롯데지주 외 31 인	60.4
	국민연금공단	7.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.3	14.1	2.0
KOSPI 대비(%p)	3.9	13.5	7.0

주가추이



자료: FnGuide

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전유나
jeonynki@koreainvestment.com

<표 1> 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, %)

		비교
25F 지배주주 BPS	553,858	**기존 0.15x(자산 재평가를 고려한 2022년 배수)에서 0.17x(자산 재평가를 고려한 2020년 배수)로 상향 조정.** 2020년은 코로나19에 따라서 내수가 부진했으나 2019년부터 회사가 진행한 체질개선에 대한 기대감이 존재했던 해. 현재 내수 환경은 좋지 못하지만 올해 롯데쇼핑의 실적이 체질 개선 노력 덕분에 우려보다는 양호할 수 있다는 점을 반영하여 0.17배를 적용. 2020년 당시 격리 및 재택근무로 할인점 실적이 양호 했었는데, 올해는 홈플러스 사태에 따른 경쟁 완화가 유사한 효과를 가져간다고 가정
목표 PBR	0.17	
주당가치	94,552	
목표주가(원)	**94,000**	
현재주가(원)	72,100	
상승여력	30.4	

주: 2025년 5월 9일 종가 기준
자료: 한국투자증권

<표 2> 롯데쇼핑 2025년 1분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25	기존추정	차이	컨센서스	차이	4Q24	증감률	1Q24	증감률
매출	**3,457**	**3,458**	**(0.0)**	**3,494**	**(1.1)**	**3,477**	**(0.6)**	**3,513**	**(1.6)**
영업이익	**148**	**136**	**9.3**	**132**	**12.5**	**147**	**0.7**	**115**	**29.0**
백화점	130	103	25.9			180	(27.8)	90	44.0
할인점	28	29	(2.0)			(7)	NM	43	(35.0)
영업이익률(%)	**4.3**	**3.9**	**0.4**	**3.8**	**0.5**	**4.2**	**0.1**	**3.3**	**1.0**
지배주주순이익	16	52	(68.8)	57	(71.7)	(968)	NM	78	(79.2)

자료: 한국투자증권

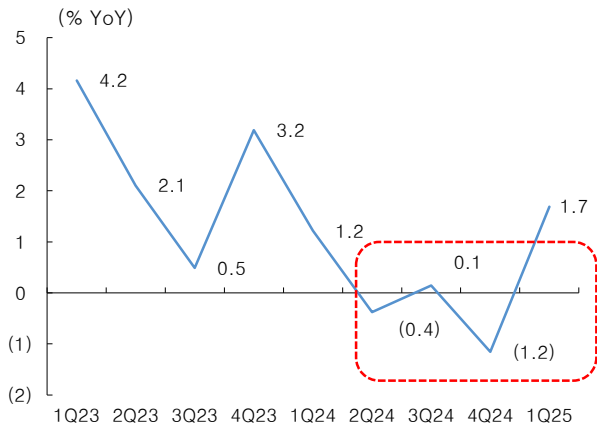
<표 3> 롯데쇼핑 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경후		변경전		증감률		
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	**14,142**	**14,325**	**14,156**	**14,347**	**(0.1)**	**(0.2)**	
영업이익	**601**	**687**	**579**	**645**	**3.9**	**6.5**	
영업이익률	4.1	4.5	4.1	4.5	0.0	0.0	- 해외 할인점 사업 영업이익 추정치를 기존 대비 2025 년은 30%, 2026 년은 26% 상향
지배주주순이익	268	335	258	315	3.8	6.3	
EPS	9,466	11,835	9,122	11,134	3.8	6.3	
BPS	553,858	561,888	553,514	560,843	0.1	0.2	
ROE(%)	1.7	2.1	1.7	2.0	0.1	0.1	

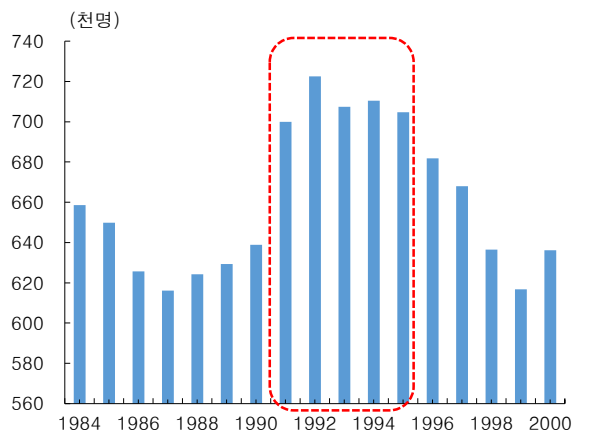
자료: 한국투자증권

[그림 1] 분기 별 소매산업 매출 증감율 추이. 2024년 하반기 한국 소매산업은 매우 부진했음



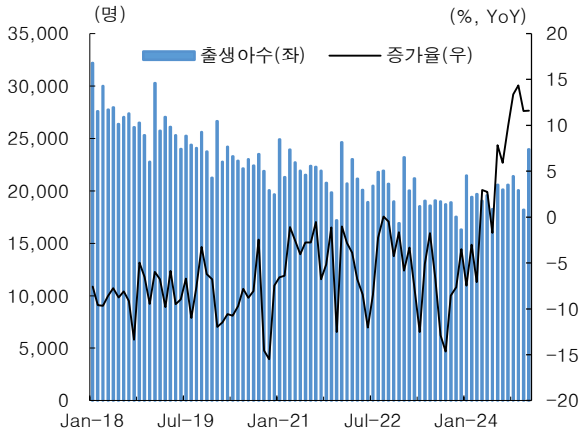
자료: KOSIS, 한국투자증권

[그림 2] 출생연도 별 인원수 추이. 1984~1990년에 태어난 사람보다 1991년~1995년에 태어난 인원수가 더 많음



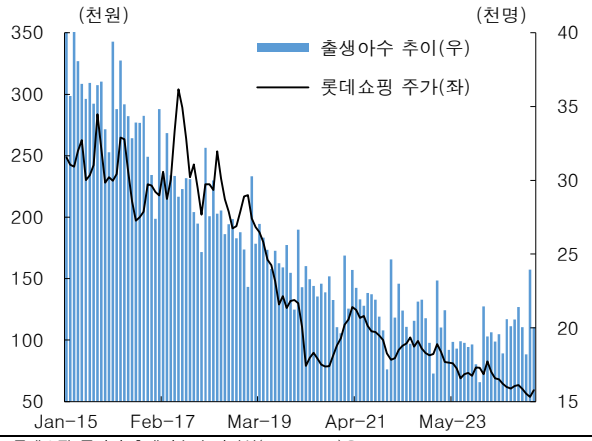
자료: KOSIS, 한국투자증권

[그림 3] 한국의 출생아수 추이. 올해 1월 출생아수는 23,947명으로 작년 12월 대비 31.6% 증가. 인구 증가는 유통사에 긍정적



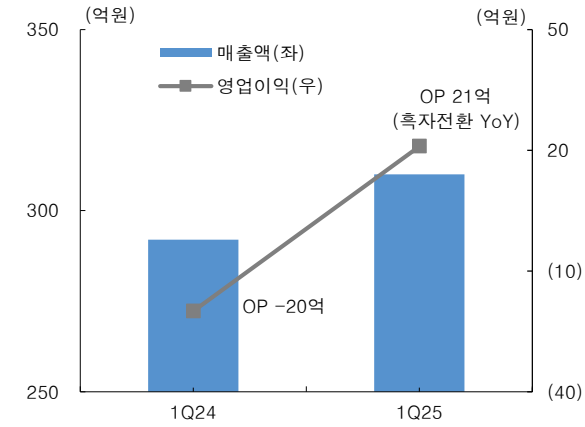
자료: KOSIS, 한국투자증권

[그림 4] 롯데쇼핑 주가와 출생아수 추이. 출생아수의 증가는 롯데쇼핑을 포함한 유통사의 주가에 긍정적



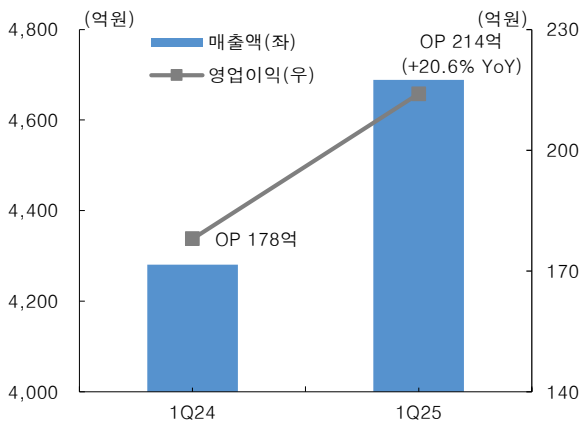
주: 롯데쇼핑 주가와 출생아수의 연관성(Correlation)은 0.87
자료: KOSIS, Dataguide, 한국투자증권

[그림 5] 롯데쇼핑의 해외 백화점 부문 분기 실적 개선



자료: 롯데쇼핑, 한국투자증권

[그림 6] 롯데쇼핑의 해외 할인점 부문 분기 실적 개선



자료: 롯데쇼핑, 한국투자증권

<표 4> 롯데쇼핑 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,513**	**3,428**	**3,568**	**3,477**	**3,457**	**3,569**	**3,568**	**3,549**	**3,479**	**3,627**	**3,617**	**3,601**	**14,556**	**13,987**	**14,142**	**14,325**	**14,579**
영업이익	**115**	**56**	**155**	**147**	**148**	**81**	**154**	**218**	**189**	**105**	**165**	**229**	**508**	**473**	**601**	**687**	**729**
백화점	90	59	71	180	130	80	87	206	143	82	89	209	482	400	503	524	537
할인점	43	(16)	45	(7)	28	(13)	47	22	40	(8)	49	22	88	65	85	103	128
하이마트	(16)	3	31	(16)	(11)	(6)	0	0	3	3	3	3	8	2	(17)	12	12
롯데슈퍼	12	13	12	(8)	3	12	11	(1)	4	12	12	(1)	26	29	25	27	28
세전이익	**83**	**(73)**	**51**	**(1,082)**	**45**	**70**	**143**	**84**	**105**	**63**	**136**	**117**	**184**	**(1,021)**	**342**	**420**	**444**
순이익	**78**	**(91)**	**22**	**(968)**	**16**	**70**	**114**	**67**	**83**	**50**	**108**	**93**	**174**	**(958)**	**268**	**335**	**349**
YoY (%)																	
매출액	(1.4)	(5.4)	(4.6)	(4.3)	(1.6)	4.1	(0.0)	2.1	0.7	1.6	1.4	1.5	(5.9)	(3.9)	1.1	1.3	1.8
영업이익	2.1	8.9	9.1	(27.3)	29.0	45.4	(0.7)	47.8	27.7	28.5	7.0	5.1	31.6	(6.9)	27.1	14.3	6.1
순이익	38.4	(182.9)	(55.3)	NM	(79.2)	(177.6)	411.6	NM	415.6	(29.0)	(5.0)	38.4	(153.7)	NM	NM	25.0	4.2

주1: 순이익은 지배주주기준
주2: 2022년 3분기 하이마트 영업권 손상 등 손상차손 2,594억원 발생
주3: 2023년 1분기 리스회계 처리 변경 관련 일회성 수익 416억원 반영
주4: 2024년 2분기 심양GPT 손상차손 593억원 청두백화점 처분손실 112억원, 리즈관련손실 116억원 발생
주5: 2024년 4분기 자산재평가에 따른 자산손상(CGU)과 영업권/투자주식 손상 등으로 1조 1781억원 발생.
자료: 롯데쇼핑, 한국투자증권

기업개요

백화점(롯데백화점), 할인점(롯데마트), 슈퍼(롯데슈퍼), 전자제품전문점(롯데하이마트), 홈쇼핑(롯데홈쇼핑) 등 유통업 중심의 사업구조 보유. 2023년 2분기 기준 국내에서는 백화점 34개, 아울렛 22개, 롯데마트 111개, 슈퍼 363개 등을 국내에서 운영 중이며 해외에서는 또한 백화점 4개, 할인점 65개 점포를 운영하고 있음

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**14,556**	**13,987**	**14,142**	**14,325**	**14,579**
매출원가	7,781	7,251	7,329	7,423	7,555
매출총이익	6,775	6,735	6,813	6,902	7,024
판매관리비	6,266	6,262	6,212	6,214	6,295
영업이익	**508**	**473**	**601**	**687**	**729**
영업이익률(%)	*3.5*	*3.4*	*4.3*	*4.8*	*5.0*
EBITDA	1,682	1,589	1,671	1,736	1,758
EBITDA Margin(%)	*11.6*	*11.4*	*11.8*	*12.1*	*12.1*
영업외수익	(324)	(1,494)	(259)	(267)	(285)
금융수익	412	384	338	302	276
금융비용	740	933	743	713	722
기타영업외손익	(144)	(1,088)	2	(5)	0
관계기업관련손익	147	143	143	149	160
세전계속사업이익	**184**	**(1,021)**	**342**	**420**	**444**
법인세비용	15	(27)	86	96	105
연결당기순이익	169	(994)	255	325	338
지배주주지분순이익	**174**	**(968)**	**268**	**335**	**349**
지배주주순이익률(%)	*1.2*	*(6.9)*	*1.9*	*2.3*	*2.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(5.9)	(3.9)	1.1	1.3	1.8
영업이익 증가율	31.6	(6.9)	27.1	14.3	6.1
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	25.0	4.2
EPS 증가율	NM	NM	NM	25.0	4.2
EBITDA 증가율	4.4	(5.5)	5.2	3.9	1.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**30,645**	**39,003**	**39,022**	**39,246**	**39,536**
유동자산	5,564	5,517	5,578	5,650	5,751
현금성자산	1,590	1,555	1,572	1,592	1,621
매출채권및기타채권	993	724	732	742	755
재고자산	1,269	1,540	1,558	1,578	1,606
비유동자산	25,081	33,486	33,443	33,596	33,785
투자자산	3,187	3,129	3,164	3,204	3,261
유형자산	15,007	24,306	24,161	24,194	24,216
무형자산	1,159	752	760	770	783
부채총계	**19,808**	**21,969**	**21,840**	**21,847**	**21,906**
유동부채	10,903	9,836	11,030	10,293	10,511
매입채무및기타채무	3,355	3,127	3,162	3,202	3,259
단기차입금및단기사채	2,025	2,363	2,328	2,361	2,193
유동성장기부채	3,166	2,096	2,146	2,171	2,183
비유동부채	8,905	12,133	10,810	11,554	11,395
사채	2,618	3,591	3,105	3,348	3,470
장기차입금및금융부채	5,869	6,020	5,156	5,623	5,297
자본총계	**10,836**	**17,034**	**17,182**	**17,399**	**17,630**
지배주주지분	9,494	15,504	15,664	15,891	16,133
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
기타자본	(2,841)	(2,900)	(2,900)	(2,900)	(2,900)
이익잉여금	8,630	7,498	7,658	7,885	8,126
비지배주주지분	**1,343**	**1,530**	**1,518**	**1,507**	**1,497**
순차입금	11,356	11,856	10,442	11,253	10,920

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,640**	**1,588**	**2,392**	**337**	**1,486**
당기순이익	169	(994)	255	325	338
유형자산감가상각비	1,051	1,058	1,024	1,002	981
무형자산상각비	123	58	46	47	48
자산부채변동	(137)	(115)	1,220	(879)	286
기타	434	1,581	(153)	(158)	(167)
투자활동현금흐름	**(199)**	**(1,068)**	**(898)**	**(1,070)**	**(1,081)**
유형자산투자	(816)	(906)	(921)	(1,089)	(1,044)
유형자산매각	93	26	42	54	41
투자자산순증	372	(5)	109	108	103
무형자산순증	(46)	(21)	(55)	(57)	(61)
기타	198	(162)	(73)	(86)	(120)
재무활동현금흐름	**(1,651)**	**(498)**	**(1,476)**	**752**	**(376)**
자본의증가	0	187	0	0	0
차입금의순증	(967)	60	(1,381)	850	(279)
배당금지급	(150)	(143)	(107)	(107)	(107)
기타	(534)	(602)	12	9	10
기타현금흐름	(1)	(58)	0	0	0
현금의증가	**(211)**	**(35)**	**17**	**20**	**28**
FCF	1,994	3,216	1,755	(463)	722

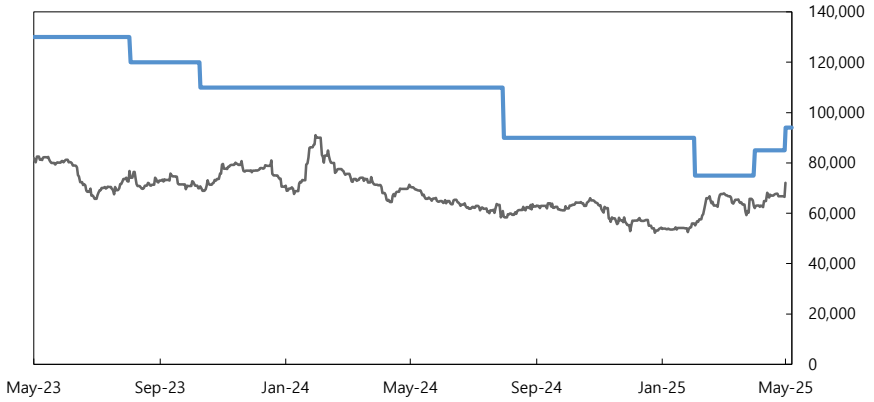
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,794	(34,674)	9,466	11,835	12,334
BPS	335,728	548,195	553,858	561,888	570,416
DPS	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
수익성(%)					
ROA	0.5	(2.9)	0.7	0.8	0.9
ROE	1.8	(7.7)	1.7	2.1	2.2
배당수익률	5.1	7.0	5.3	5.3	5.3
배당성향	61.6	NM	40.1	32.1	30.8
안정성					
부채비율(x)	182.8	129.0	127.1	125.6	124.3
차입금/자본총계비율(%)	132.4	87.0	78.2	82.2	79.5
이자보상배율(x)	0.9	0.8	1.1	1.5	1.6
순차입금/EBITDA(x)	6.8	7.5	6.2	6.5	6.2
Valuation(x)					
PER	12.9	NM	7.6	6.1	5.8
최고	17.6	NM	7.7	6.1	5.9
최저	11.2	NM	5.5	4.4	4.2
PBR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
최고	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
최저	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.8	9.4	8.4	8.5	8.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데쇼핑 (023530)	2022.05.10	매수	130,000원	-29.5	-16.9
	2023.05.10	1년경과		-42.4	-36.5
	2023.08.11	매수	120,000원	-39.8	-36.3
	2023.10.18	매수	110,000원	-35.0	-17.2
	2024.08.08	매수	90,000원	-34.1	-26.7
	2025.02.10	매수	75,000원	-15.3	-9.5
	2025.04.09	매수	85,000원	-22.8	-19.9
	2025.05.11	매수	94,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 5월 11일 현재 롯데쇼핑 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.