지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
김지은
02)739-5938
qet3474@heungkuksec.co.kr

(023530)

롯데쇼핑

BUY(유지)

좋은 기회를 살려야 할 때

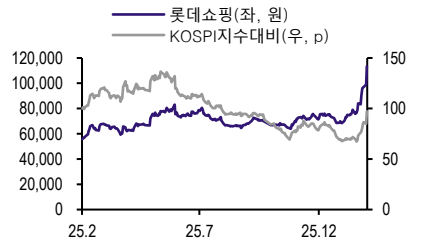
목표주가	138,000원(상향)
현재주가(02/10)	113,500원
상승여력	21.6%
시가총액	3,211십억원
발행주식수	28,289천주
52주 최고가 / 최저가	113,500 / 55,200원
3개월 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	9.5%
주요주주	
롯데지주 (외 26인)	60.1%
국민연금공단 (외 1인)	8.1%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	65.7	61.7	61.2	105.6
상대수익률(KOSPI)	50.1	31.5	-3.9	-4.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	14,556	13,987	13,738	13,955
영업이익	508	473	547	660
EBITDA	1,682	1,589	1,673	2,014
지배주주순이익	174	-968	52	212
EPS	6,165	-34,219	1,826	7,506
순차입금	11,359	11,862	11,529	11,101
PER	12.2	n/a	62.1	15.1
PBR	0.2	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.0	8.4	8.8	7.1
배당수익률	5.1	7.0	3.5	3.7
ROE	1.8	-7.7	0.3	1.4
컨센서스 영업이익	-	-	546	646
컨센서스 EPS	-	-	2,681	8,477

주가추이



지난해 4분기를 기점으로 실적 모멘텀은 강화될 전망임. 대형마트 시장(홈플러스 사업축소)과 쿠팡 사태 이후 새벽 배송 허용에 따른 e커머스 시장구조 변화 등 긍정적인 영업환경 조성 중임. 그로서리 부문과 이커머스 부문의 성장을 위한 전략적 선택이 집중돼야 할 시점임.

4Q25 Review: EBIT 2,277억원(+54.6% YoY), 실적 개선

4분기 연결기준 매출액 3.5조원(+1.3% YoY), 영업이익 2,277억원(+54.6% YoY)으로 당초 당사 전망치를 충족한 양호한 영업실적을 기록함. 2024년 4분기 낮은 기저효과와 함께 사업 부문별로는 백화점(고마진 패션 품목의 안정적 성장과 외국인 매출 증가)이 주도하는 가운데, 전분기 추석 명절 시점 차로 부진했던 할인점과 슈퍼마켓 등 그로서리 사업 부문의 개선, 전자제품 전문점의 영업손실 폭 축소, 컬처웍스의 실적 개선 때문임. e커머스는 꾸준하게 영업손실 폭 축소(사업구조 정비로 GPM 개선과 비용 효율화)가 이어지고 있음.

2026년: 소비환경 개선으로 실적 모멘텀 강화

2026년 연간 연결기준 매출액 13.9조원(+1.6% YoY), 영업이익 6,601억원(+20.7% YoY)으로 양호한 실적을 기록할 전망임. 긍정적인 자산효과와 실질임금 상승, 방한 외국인 증가, 소비심리 개선 등으로 국내 소비지출 증가율의 점진적 개선이 가능할 전망임. 고급 소비재 영역인 백화점 부문이 올해에도 EBIT 증가를 견인하는 가운데, 그로서리 부문인 할인점과 슈퍼마켓의 실적 반등도 가능할 것임. 또한, 전자제품전문점과 컬처웍스의 실적 개선도 가능할 것임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 138,000원 상향

2026~2027년 수익예상 상향으로 목표주가를 상향 조정함. 실적 모멘텀 개선을 감안해 영업가치 산정 시 Target EV/EBITDA multiple은 5.5배(최근 5년간 평균치 대비 37% 할인)로 조정함. 최근 주가 상승에도 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 12.5배와 0.2배 수준으로 여전히 저평가된 상태임. 연간 DPS 4,000원(중간배당 1,200원, 결산배당 2,800원) 배당소득 분리과세 요건 충족으로 고배당 기업에 해당됨.

표 1 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	3,457	3,350	3,410	3,522	3,516	3,371	3,448	3,620	13,738	13,955	14,192
백화점	806	816	765	953	802	789	755	947	3,339	3,293	3,330
할인점	1,487	1,295	1,334	1,355	1,522	1,316	1,352	1,374	5,471	5,564	5,646
e커머스	305	309	314	299	309	312	316	301	1,226	1,237	1,249
슈퍼	28	27	23	32	30	28	23	33	109	113	117
홈쇼핑	529	594	653	524	549	615	676	602	2,300	2,441	2,527
컬처웍스	228	231	211	232	230	233	213	234	902	911	919
전자제품전문점	86	92	128	128	88	94	130	131	434	442	451
기타 및 연결조정	-13	-14	-16	-1	-14	-14	-17	-1	-44	-46	-48
매출총이익	1,617	1,648	1,622	1,776	1,656	1,670	1,649	1,835	6,663	6,810	6,972
영업이익	148	41	131	228	164	78	166	252	547	660	696
백화점	130	65	83	226	131	66	84	231	504	511	523
할인점	28	-39	12	-8	30	-13	39	13	-7	69	72
e커머스	3	3	5	-3	3	3	5	-3	8	8	8
슈퍼	-9	-8	-10	-3	-10	-10	-8	-11	-29	-40	-39
홈쇼핑	-11	11	19	-9	-8	15	24	-1	10	30	47
컬처웍스	12	12	10	10	12	12	10	11	45	46	46
전자제품전문점	-10	-6	8	-2	1	1	8	-2	-11	8	8
기타 및 연결조정	5	4	3	15	5	4	3	16	27	28	30
세전이익	45	-24	-15	78	58	-22	73	182	83	290	340
지배주주순이익	16	-20	-57	112	42	-16	53	133	52	212	248
수익성 (%)											
OPM	4.3	1.2	3.8	6.5	4.7	2.3	4.8	7.0	4.0	4.7	4.9
RPM	1.3	-0.7	-0.4	2.2	1.6	-0.7	2.1	5.0	0.6	2.1	2.4
NPM	0.5	-0.6	-1.7	3.2	1.2	-0.5	1.5	3.7	0.4	1.5	1.8
성장성 (%, YoY)											
총매출액	-1.6	-2.3	-4.4	1.3	1.7	0.6	1.1	2.8	-1.8	1.6	1.7
영업이익	29.0	-27.6	-15.7	54.6	10.8	92.4	26.7	10.8	15.6	20.7	5.5
세전이익	-46.3	적지	적전	흑전	29.7	적지	흑전	134.1	흑전	247.6	17.1
지배주주순이익	-79.2	적지	적전	흑전	161.2	적지	흑전	18.5	흑전	311.0	17.1
기본가정 (%, YoY)											
GDP성장률	0.0	0.6	1.8	1.7	2.3	2.0	1.4	1.7	1.0	1.9	1.9
민간소비증가율	0.6	0.9	1.9	1.8	2.1	2.0	1.6	1.6	1.3	1.8	2.0
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	2.2	2.0	2.0

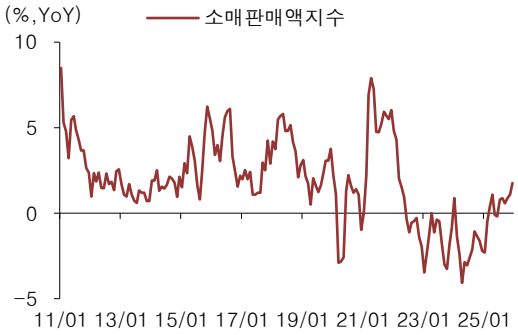
자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

표 2 롯데쇼핑 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	11,147	11,232	10,990	
EBITDA	2,014	2,029		
EV/EBITDA	5.5	5.5		최근 5년 평균(8.7배) 대비 37% 할인 적용
2. 투자자산가치	5,463	5,573	5,454	
투자유가증권	1,345	1,372		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	4,118	4,201		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	16,610	16,805	16,444	
4. 순차입금	11,101	10,686	11,136	
5. 비지배주주지분	1,698	1,698	1,698	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	3,811	4,421	3,610	
발행주식수	28,289	28,289	28,289	
적정주가 (원)	134,728	156,292	138,322	
현재주가	113,500	113,500	113,500	
상승여력 (%)	18.7	37.7	21.9	

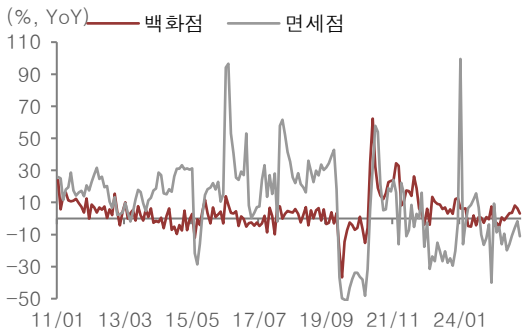
자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 1 최근 견조한 반등세를 보이는 소매판매



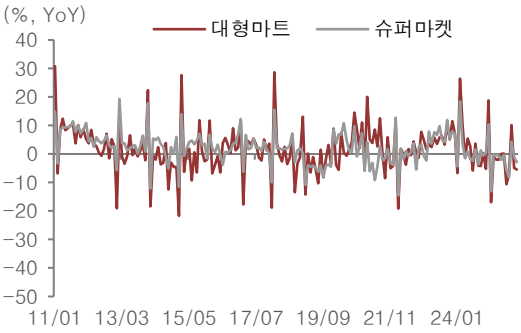
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 2 백화점과 면세점 판매액 동향, 백화점은 다소 개선



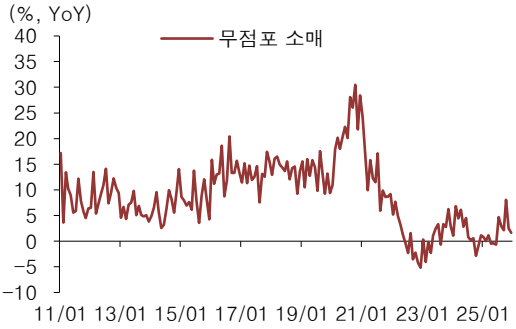
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 3 대형마트와 슈퍼마켓 판매액 동향



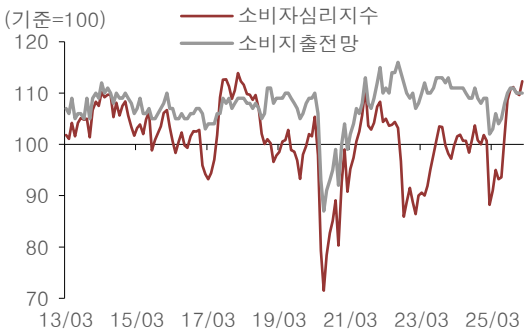
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 4 무점포 판매액 동향



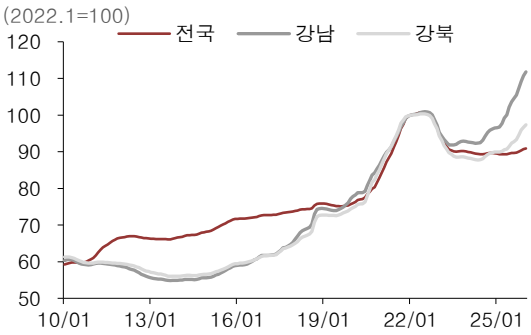
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 소비심리 개선 지속



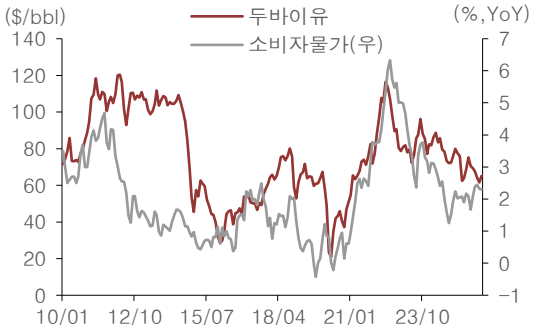
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 6 아파트매매가격 지수, 강남권 중심 지속 상승



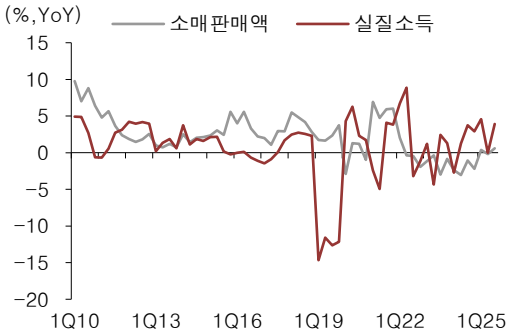
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 7 원자재가격 하락으로 인플레이션 안정화



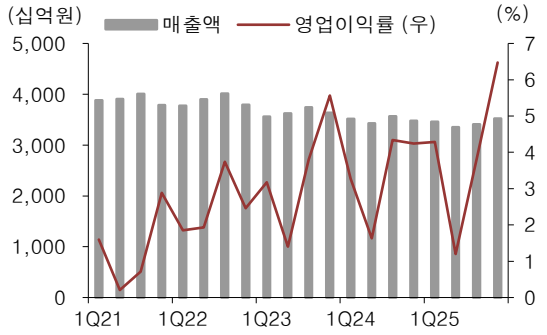
자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 8 실질소득과 소비 추이, 물가 안정화로 소비 개선



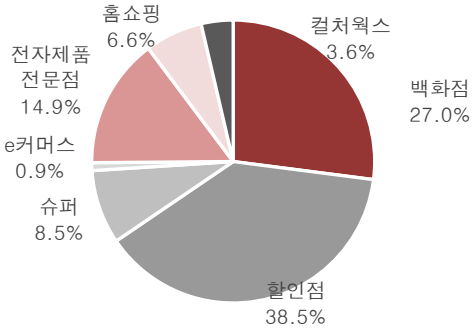
자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 9 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 10 2025년 4분기 사업부별 매출액 비중



자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

표 3 롯데쇼핑 재무안정성 지표 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총차입금	15,978	15,220	14,351	14,825	14,407	14,247	14,087
순차입금	11,489	11,748	11,359	11,862	11,529	11,101	10,686
부채비율(%)	183.3%	187.3%	182.8%	129.0%	127.0%	126.3%	125.2%
차입금의존도 (%)	47.8%	48.0%	46.8%	38.0%	37.4%	36.9%	36.4%
순차입금의존도 (%)	34.4%	37.1%	37.1%	30.4%	29.9%	28.8%	27.6%
총차입금/EBITDA (배)	11.2	9.4	8.5	9.3	8.6	7.1	6.9
순차입금/EBITDA (배)	8.1	7.3	6.8	7.5	6.9	5.5	5.3
단기유동성	3.5	2.7	2.5	2.5	2.5	2.7	2.9
당좌비율	80.6%	59.3%	55.4%	57.4%	55.3%	58.3%	61.3%
유동비율	77.8%	58.2%	51.0%	56.1%	58.1%	61.3%	64.3%
자기자본비율	35.3%	34.8%	35.4%	43.7%	44.0%	44.2%	44.4%
현금성자산 (A)	4,489	3,473	2,991	2,963	2,878	3,147	3,401
단기성차입금 (B)	4,204	5,657	5,863	5,213	5,556	5,476	5,396
A/B (%)	106.8	61.4	51.0	56.8	51.8	57.5	63.0
단기성차입금/총차입금 (%)	26.3	37.2	40.9	35.2	38.6	38.4	38.3
영업이익	208	386	508	473	547	660	696
EBITDA	1,424	1,611	1,682	1,589	1,673	2,014	2,029
순이자비용	398	365	413	455	439	438	424
이자보상배율 (영업이익 대비)	0.5	1.1	1.2	1.0	1.2	1.5	1.6
이자보상배율 (EBITDA 대비)	3.6	4.4	4.1	3.5	3.8	4.6	4.8

자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**14,556**	**13,987**	**13,738**	**13,955**	**14,192**
증가율 (Y-Y,%)	(5.9)	(3.9)	(1.8)	1.6	1.7
영업이익	**508**	**473**	**547**	**660**	**696**
증가율 (Y-Y,%)	31.6	(6.9)	15.6	20.7	5.5
EBITDA	1,682	1,589	1,673	2,014	2,029
영업외손익	(324)	(1,494)	(464)	(370)	(357)
순이자수익	(413)	(455)	(439)	(438)	(424)
외화관련손익	(20)	(177)	42	0	0
지분법손익	89	97	148	149	149
세전계속사업손익	184	(1,021)	83	290	340
당기순이익	**169**	**(994)**	**74**	**223**	**262**
지배기업당기순이익	**174**	**(968)**	**52**	**212**	**248**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	적전	흑전	311.0	17.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(3.5)	(3.5)	(3.9)	(1.4)	0.5
영업이익증가율(3Yr)	13.7	31.6	12.3	9.1	13.8
EBITDA증가율(3Yr)	1.2	3.7	1.3	6.2	8.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	9.7	n/a
영업이익률(%)	3.5	3.4	4.0	4.7	4.9
EBITDA마진(%)	11.6	11.4	12.2	14.4	14.3
순이익률 (%)	1.2	(7.1)	0.5	1.6	1.8
NOPLAT	**468**	**343**	**482**	**508**	**536**
(+) Dep	1,174	1,116	1,126	1,353	1,332
(-) 운전자본투자	(208)	398	497	(36)	(30)
(-) Capex	816	906	709	904	919
OpFCF	1,034	155	402	994	980

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,564	5,517	5,887	6,235	6,544
현금성자산	2,991	2,963	2,878	3,147	3,401
매출채권	993	724	787	809	823
재고자산	1,269	1,540	1,570	1,614	1,642
비유동자산	25,081	33,486	32,610	32,366	32,163
투자자산	8,915	8,428	7,875	8,034	8,196
유형자산	15,007	24,306	23,991	23,600	23,244
무형자산	1,159	752	743	733	723
자산총계	**30,645**	**39,003**	**38,496**	**38,601**	**38,706**
유동부채	10,903	9,836	10,137	10,173	10,178
매입채무	3,355	3,127	2,941	3,024	3,074
유동성이자부채	5,863	5,213	5,556	5,476	5,396
비유동부채	8,905	12,133	11,403	11,373	11,344
비유동이자부채	8,487	9,612	8,851	8,771	8,691
부채총계	**19,808**	**21,969**	**21,541**	**21,546**	**21,522**
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,630	7,498	7,403	7,502	7,632
자본조정	(2,852)	4,291	4,138	4,138	4,138
자기주식	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
자본총계	**10,836**	**17,034**	**16,956**	**17,055**	**17,185**
투하자본	20,144	26,935	26,546	26,178	25,853
순차입금	11,359	11,862	11,529	11,101	10,686
ROA	0.6	(2.8)	0.1	0.6	0.6
ROE	1.8	(7.7)	0.3	1.4	1.6
ROIC	2.3	1.5	1.8	1.9	2.1

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	6,165	(34,219)	1,826	7,506	8,789
BPS	335,593	548,061	539,338	542,842	547,428
DPS	3,800	3,800	4,000	4,200	4,400
Multiples(x,%)					
PER	12.2	n/a	62.1	15.1	12.9
PBR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	8.0	8.4	8.8	7.1	6.8
배당수익율	5.1	7.0	3.5	3.7	3.9
PCR	1.2	0.9	2.0	2.2	2.2
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	182.8	129.0	127.0	126.3	125.2
Net debt/Equity	104.8	69.6	68.0	65.1	62.2
Net debt/EBITDA	675.3	746.4	688.9	551.3	526.7
유동비율	51.0	56.1	58.1	61.3	64.3
이자보상배율	1.2	1.0	1.2	1.5	1.6
이자비용/매출액	4.1	4.4	4.2	4.2	4.1
자산구조					
투하자본(%)	62.9	70.3	71.2	70.1	69.0
현금+투자자산(%)	37.1	29.7	28.8	29.9	31.0
자본구조					
차입금(%)	57.0	46.5	45.9	45.5	45.0
자기자본(%)	43.0	53.5	54.1	54.5	55.0

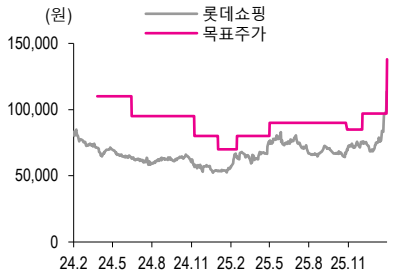
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**1,640**	**1,588**	**1,479**	**1,503**	**1,513**
당기순이익	169	(994)	74	223	262
자산상각비	1,174	1,116	1,126	1,353	1,332
운전자본증감	(137)	(115)	(127)	36	30
매출채권감소(증가)	(106)	55	(3)	(22)	(14)
재고자산감소(증가)	117	(69)	(95)	(44)	(27)
매입채무증가(감소)	(24)	(8)	105	83	51
투자현금	**(199)**	**(1,068)**	**(388)**	**(986)**	**(1,005)**
단기투자자산감소	326	(39)	130	(25)	(25)
장기투자증권감소	(23)	15	54	110	109
설비투자	(816)	(906)	(709)	(904)	(919)
유무형자산감소	47	5	(4)	(48)	(48)
재무현금	**(1,651)**	**(498)**	**(892)**	**(273)**	**(279)**
차입금증가	(967)	60	(396)	(160)	(160)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(150)	(143)	(107)	(113)	(119)
현금 증감	(211)	(35)	97	244	230
총현금흐름(Gross CF)	**1,734**	**1,714**	**1,620**	**1,467**	**1,483**
(-) 운전자본증가(감소)	(208)	398	497	(36)	(30)
(-) 설비투자	816	906	709	904	919
(+) 자산매각	47	5	(4)	(48)	(48)
Free Cash Flow	1,174	415	409	551	547
(-) 기타투자	23	(15)	(54)	(110)	(109)
잉여현금	1,151	431	463	661	656

롯데쇼핑 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2024-04-08	Buy	110,000	(39.2)	(35.2)
2024-06-27	Buy	95,000	(34.6)	(30.5)
2024-11-20	Buy	80,000	(30.0)	(27.0)
2025-01-14	Buy	70,000	(18.5)	(4.6)
2025-02-27	Buy	80,000	(18.1)	(5.3)
2025-05-14	Buy	90,000	(20.5)	(7.7)
2025-11-10	Buy	85,000	(14.4)	(10.8)
2025-12-16	Buy	97,000	(19.5)	17.0
2026-02-11	Buy	138,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286