신영증권
2025. 5. 12

롯데쇼핑(023530.KS) 매수(유지)

진정한 체력 회복은 여전히 과제

유통/섬유의복/인터넷 담당 서정연
T.02)2004-9534 / seo.jung-yeon@shinyoung.com

현재주가(5/9) 72,100원
목표주가(12M, 상향) 80,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	24A	25F	26F
PER	-	7.3	5.3
PBR	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	9.4	9.5	9.4
ROE	-7.7	1.8	2.4
DPS	3,800	3,800	3,800

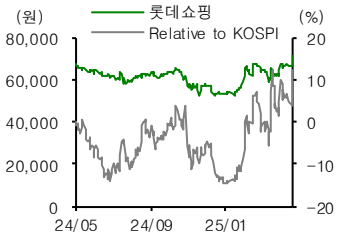
Key Data (기준일: 2025. 5. 9)

KOSPI(pt)	2577.27
KOSDAQ(pt)	722.52
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	20,396
발행주식수(천주)	28,289
평균거래량(3M,주)	73,355
평균거래대금(3M, 백만원)	4,741
52주 최고/최저	72,100 / 52,300
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(25F,%)	5.3
외국인지분율(%)	8.4
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 31 인	60.4 %
국민연금공단	7.0 %

Company Performance

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

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 지난 해 자산손상차손 인식에 따라 올해 연간 감가상각비 약 800억원 절감 가능한 것으로 가정
- 국내 백화점, 할인점 기존점 신장률 연간 약 2% 수준 가정

1분기 예상을 상회한 영업이익

- 롯데쇼핑의 1분기 총매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 1.3% 감소, 29.0% 증가한 4조 8,909억원, 1,482억원을 기록함
- 부문별로는 백화점 총매출액은 전년 동기대비 1.1% 감소, 영업이익은 44.3% 증가하였고 할인점 총매출액은 0.2% 증가, 영업이익이 34.8% 감소하였으며 이커머스 부문의 영업적자가 85억원으로 전년 동기대비 139억원 적자폭을 줄임. 하이마트와 홈쇼핑은 영업이익이 개선되었으나, 슈퍼와 컬쳐웍스는 매출 부진에 따른 영업이익 감소가 불가피 하였음

대규모 손상인식의 효과는 감가비 감소로 연결

- 금번 롯데쇼핑의 실적에서는 전반적으로 부진한 매출에도 불구하고 예상치를 상회한 영업이익 달성이 눈에 띔. 이는 특히 국내 백화점 부문의 영업이익 개선으로 인한 것임. 국내 백화점의 1분기 기존점 매출 신장률은 1% 증가로 업황을 반영한 무난한 수준이었음. 그럼에도 불구하고 운영 경비 효율화 등 판관비 감소로 인해 영업이익이 증가했다고 회사는 설명하고 있음
- 당사에서는 해당 판관비 감소 중 특히 '감가상각비' 감소에 따른 영업이익률 개선에 주목함. 롯데쇼핑은 2017년부터 매년 상당 수준의 자산손상차손을 인식해 오고 있음. 유형자산, 사용권자산, 영업권 장부금액이 순실현가치(회수가능액)에 못 미치는 경우 그 차액을 손상차손으로 영업외비용 처리하는 방식임. 이 중 유형자산과 사용권자산에서의 손상차손은 자산매각과 함께 차기 연도의 감가상각비 감소시키는 주요 원인으로 작용함. 동사는 그 간 꾸준히 손상과 매각을 진행했고 그 결과 2017년 기준 유형자산상각비가 7,700억원에 달했으나 지난 해에는 5,200억원에 그치게 됨.
- 아울러 지난 해에는 자산재평가와 함께 회사 역사상 가장 큰 금액인 1조원 이상의 손상차손을 인식했으며, 영업권을 제외한 유형자산 및 사용권자산손상차손이 6,300억원을 넘어선 바 있음

- 이로 인한 영업 부문별 감가상각비 감소 효과는 검토보고서가 아직 공시되지 않아 정확히 파악하기 힘들지만, 전사 감가상각비가 전년 대비 최소 800억원 감소할 것으로 추정되며 대부분 백화점 부문의 영업이익 개선에 기여할 것으로 생각됨
- 요컨대 1분기 실적 개선의 상당부분이 이로 인한 효과일 것으로 분석되며 이는 올해 회사측 영업이익 가이던스인 6,000억원을 달성하는데 중요한 역할을 하는 부분임

도표 1. 롯데쇼핑 연도별 자산손상차손 및 감가상각비 내역 (단위: 억원)

구분	건물	비품	구축물	기계장치	장치장식물	총계
2017						
손상	1	600	3	17	84	1,365
상각	2,123	3,962	134	239	867	7,676
2018						
손상	39	481	45	4	68	1,284
상각	1,964	3,192	133	158	603	6,227
2019						
손상	120	562	63	13	35	877
상각	1,879	3,141	138	280	607	6,395
2020						
손상	38	580	190	168	90	1,200
상각	1,982	2,505	113	159	406	5,272
2021						
손상	25	143	33	26	97	552
상각	1,985	2,471	94	156	264	5,063
2022						
손상	187	501	37	184	33	972
상각	1,967	2,656	899	144	181	5,114
2023						
손상	34	266	0	37	24	380
상각	2,066	2,533	89	157	162	5,108
2024						
손상	1,387	1,457	257	35	12	3,147
상각	2,127	2,587	91	226	150	5,252

자료: 롯데쇼핑, 신영증권 리서치센터

도표 2. 롯데쇼핑 영업 부문별 손상차손과 감가상각비 내역 (단위: 억원)

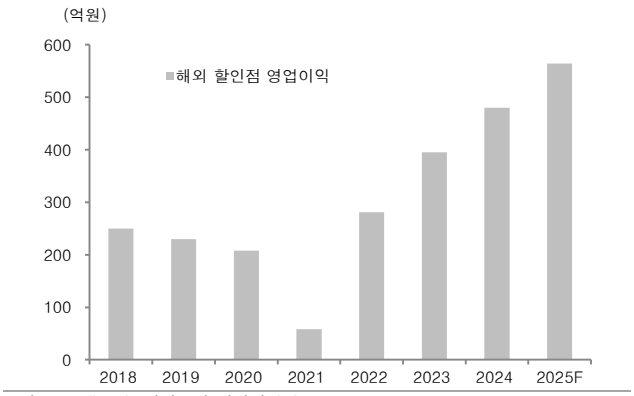
구분	백화점	할인점	하이마트	슈퍼	컬쳐웍스	총계
2023						
유형자산손상차손	72	182	48	53	7	380
사용권자산손상차손	434	484	39	74	29	1,063
감가상각 및 무형자산상각비	6,557	2,373	1,239	447	1,686	13,079
2024						
유형자산손상차손	2,009	953	20	150	4	3,152
사용권자산손상차손	2,178	745	32	154	65	3,221
감가상각 및 무형자산상각비	6,800	2,289	1,161	447	974	12,808
사용권자산 감가상각						5,043

자료: 롯데쇼핑, 신영증권 리서치센터

해외에서의 꾸준한 성과는 동사 만의 강점

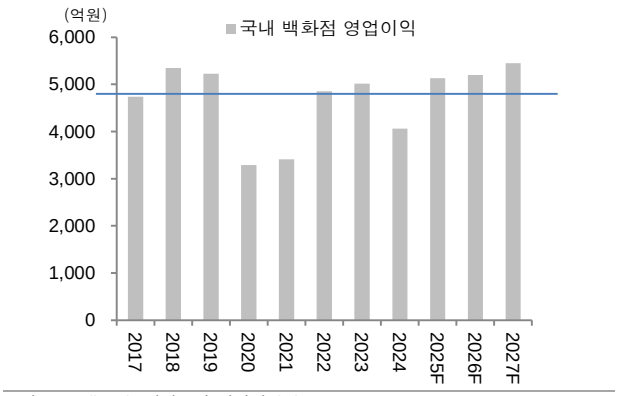
- 물론 동사의 실적에서 긍정적인 변화의 조짐도 있는데 이는 해외 사업에서의 꾸준한 영업이익 개선임. 베트남 하노이의 웨스트레이크가 흑자전환하였고, 베트남과 인도네시아 그로서리 사업에서 객수 호조세가 지속되며 영업이익이 전년 동기대비 21% 증가하면서 1분기 해외 사업의 영업이익 비중은 16%까지 올라섰음
- 내수업체들의 국내 사업 성장에 한계가 있는 상황에서 해외에서 꾸준한 성과를 보이고 있는 것은 경쟁사와 차별화되는 동사만의 강점임
- 다만, 여전히 실적 비중이 절대적으로 높은 국내 사업에서의 안정적인 체력 회복은 회사의 선결 과제임. 국내 백화점 영업이익이 1분기 크게 개선된 것으로 보이지만, 매출을 동반한 체질 개선으로 보기에는 아직 무리가 있다는 판단임. 전기 자산손상이 차기의 영업이익에 도움을 주는 꼴이지만, 손상이 지속 발생한다는 사실이 미래가치 불확실성을 경고하는 것이기 때문임. 따라서 온전한 체력 회복은 해당 손상이 더 이상 발생하지 않고 되려 환입되는 시점일 것이라 생각됨. 지금과 같은 회계적인 효과는 결국 실적을 제자리에서 맴돌게 하는데, [도표 4]에서 보듯 2017년 이후 지금까지 부문의 평균 영업이익은 2017년 수준에 못 미치고 있음을 알 수 있음
- 롯데쇼핑은 체력 회복을 위해 많은 노력을 하고 있으며 부문 별로 해당 노력의 결실을 조금씩 보고 있음. 향후 과제인 백화점에서의 온전한 체력 회복, 국내 할인점의 온라인 투자(오카도) 성공적인 안착 등을 통해 기업가치 역시 꾸준히 회복될 것이라 판단함. 실적 개선을 반영함에 따라 목표주가를 80,000원으로 종전대비 6.7% 상향하며 매수 의견을 유지함

도표 3. 롯데쇼핑 해외 할인점 영업이익 추이



자료: 롯데쇼핑, 신영증권 리서치센터

도표 4. 롯데쇼핑 국내 백화점 영업이익 추이



자료: 롯데쇼핑, 신영증권 리서치센터

도표 5. 롯데쇼핑 Valuation Table

(단위: 억원)

구분	사업	25년 예상 NOPLAT / NI	Target Multiple(x)	평가액	비고
영업가치	국내외 백화점, 할인점, 슈퍼	4,118	10.0	41,182	25년 예상 NOPLAT에 당사 유통업 Target PER 10배
	해외 백화점, 할인점	506	15.0	7,210	25년 예상 NOPLAT에 당사 유통업 Target PER 10배 50% 할증
	롯데홈쇼핑	346	6.0	4,283	Target PER 6.0배 적용. 우리홈쇼핑 53% 지분
	롯데하이마트			822	최근 3개월 평균 시가총액 30% 할인적용
	롯데 컬처웍스(시네마)			1,089	장부가액 적용
	유니클로, 자라	200	8.0	3,064	유니클로, 자라 예상 순이익에 Target PER 8배 적용
순차입금 차감				35,000	2025년 예상 별도기준
롯데쇼핑가치(억원)				22,650	
주식 수(주)				28,288,755	참고: 자기주식 18,115주(0.06%)
주당 적정가치(원)				**80,066**	

자료: 신영증권 리서치센터

도표 6. 롯데쇼핑 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
총매출액	49,533	48,727	49,191	50,782	48,909	49,708	50,381	52,184	198,233	201,182	206,135
증가율(yoy)	-0.7%	-4.1%	-4.0%	-3.5%	-1.3%	2.0%	2.4%	2.8%	-3.1%	1.5%	2.5%
백화점	20,923	21,035	19,320	23,249	20,688	21,460	19,804	24,061	84,527	86,013	88,306
국내	20,923	20,755	19,060	22,924	20,379	21,170	19,537	23,726	83,662	84,812	87,068
해외	292	281	260	325	310	289	268	335	1,158	1,202	1,238
할인점	16,177	14,676	15,838	14,904	16,208	15,112	16,300	15,328	61,595	62,948	64,710
국내	11,896	11,157	12,368	11,206	11,518	11,469	12,692	11,518	46,627	47,196	48,468
해외	4,281	3,520	3,470	3,699	4,689	3,643	3,609	3,810	14,970	15,751	16,242
롯데하이마트	5,251	5,893	6,859	5,564	5,290	6,011	7,030	5,675	23,567	24,007	24,573
영업이익	1,149	561	1,550	1,472	1,482	720	1,712	2,168	4,731	6,082	6,661
증가율(yoy)	2.1%	8.9%	9.1%	-27.3%	29.0%	28.4%	10.5%	47.3%	-6.9%	28.6%	9.5%
영업이익률	2.3%	1.2%	3.2%	2.9%	3.0%	1.4%	3.4%	4.2%	2.4%	3.0%	3.2%
백화점	903	589	707	1,800	1,300	846	943	2,118	3,999	5,206	5,279
영업이익률	4.3%	2.8%	3.7%	7.7%	6.3%	3.9%	4.8%	8.8%	4.7%	6.1%	6.0%
국내	920	597	732	1,809	1,279	826	938	2,088	4,058	5,130	5,196
영업이익률	4.4%	2.9%	3.8%	7.9%	6.3%	3.9%	4.8%	8.8%	4.9%	6.0%	6.0%
해외	-20	-9	-25	-8	21	20	5	30	-62	76	84
영업이익률	-6.8%	-3.2%	-9.6%	-2.5%	6.8%	6.9%	1.9%	9.0%	-5.4%	6.3%	6.8%
할인점	432	-162	451	-71	281	-233	365	148	650	561	822
영업이익률	2.7%	-1.1%	2.8%	-0.5%	1.7%	-1.5%	2.2%	1.0%	1.1%	0.9%	1.3%
국내	254	-258	351	-175	67	-350	250	30	172	-3	192
영업이익률	2.1%	-2.3%	2.8%	-1.6%	0.6%	-3.1%	2.0%	0.3%	0.4%	0.0%	0.4%
해외	178	96	101	105	214	117	115	118	480	564	630
영업이익률	3.4%	1.6%	1.5%	1.9%	4.0%	1.9%	1.6%	2.1%	2.0%	2.4%	2.6%
롯데하이마트	-160	28	312	-163	-111	30	330	-108	17	142	365
영업이익률	-3.1%	0.5%	4.6%	-2.9%	-2.1%	0.5%	4.7%	-1.9%	0.1%	0.6%	1.5%
지배순이익	779	-908	-1	-9,550	162	293	1,000	1,341	-9,680	2,795	3,834
증가율(yoy)	38.4%	적전	적전	적지	-79.2%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	37.2%

자료: 롯데쇼핑, 신영증권 리서치센터

롯데쇼핑(023530.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**145,559**	**139,866**	**141,672**	**145,030**	**148,720**
증가율(%)	-5.9	-3.9	1.3	2.4	2.5
매출원가	**77,812**	**72,514**	**72,872**	**74,725**	**76,587**
원가율(%)	53.5	51.8	51.4	51.5	51.5
매출총이익	**67,747**	**67,352**	**68,800**	**70,304**	**72,133**
매출총이익률(%)	46.5	48.2	48.6	48.5	48.5
판매비와 관리비 등	**62,663**	**62,621**	**62,718**	**63,643**	**64,719**
판관비율(%)	43.0	44.8	44.3	43.9	43.5
영업이익	**5,084**	**4,731**	**6,082**	**6,661**	**7,414**
증가율(%)	31.6	-6.9	28.6	9.5	11.3
영업이익률(%)	3.5	3.4	4.3	4.6	5.0
EBITDA	**16,821**	**15,893**	**16,800**	**15,531**	**14,756**
EBITDA마진(%)	11.6	11.4	11.9	10.7	9.9
순금융손익	**-3,277**	**-5,488**	**-1,890**	**-1,053**	**-1,061**
이자손익	-4,341	-4,765	-5,009	-4,357	-3,760
외화관련손익	-192	-1,768	-146	-146	-146
기타영업외손익	**-1,439**	**-10,882**	**-231**	**-400**	**-400**
종속및관계기업 관련손익	**1,471**	**1,426**	**90**	**40**	**40**
법인세차감전계속사업이익	**1,840**	**-10,212**	**4,051**	**5,248**	**5,993**
계속사업손익법인세비용	**148**	**-272**	**1,097**	**1,212**	**1,384**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,692**	**-9,941**	**2,954**	**4,036**	**4,609**
증가율(%)	흑전	적전	흑전	36.6	14.2
순이익률(%)	1.2	-7.1	2.1	2.8	3.1
지배주주지분 당기순이익	1,744	-9,680	2,796	3,834	4,378
증가율(%)	흑전	적전	흑전	37.1	14.2
기타포괄이익	**-1,768**	**71,916**	**1,049**	**1,049**	**1,049**
총포괄이익	**-76**	**61,976**	**4,002**	**5,085**	**5,657**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**55,638**	**55,169**	**49,304**	**62,996**	**75,757**
현금및현금성자산	15,897	15,548	10,197	23,157	34,989
매출채권 및 기타채권	9,930	7,241	7,621	7,715	7,952
재고자산	12,692	15,405	14,230	14,567	14,938
비유동자산	**250,809**	**334,861**	**323,990**	**314,967**	**307,473**
유형자산	150,067	243,064	232,928	224,517	217,537
무형자산	11,588	7,516	6,935	6,475	6,113
투자자산	31,871	31,288	31,135	30,982	30,829
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**306,447**	**390,030**	**373,295**	**377,963**	**383,229**
유동부채	**109,034**	**98,360**	**98,899**	**99,557**	**100,240**
단기차입금	19,704	21,037	21,037	21,037	21,037
매입채무및기타채무	33,551	31,267	31,805	32,464	33,147
유동성장기부채	31,656	20,958	20,958	20,958	20,958
비유동부채	**89,048**	**121,334**	**101,132**	**101,132**	**101,132**
사채	26,182	35,912	35,912	35,912	35,912
장기차입금	16,480	24,157	24,157	24,157	24,157
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**198,082**	**219,694**	**200,030**	**200,689**	**201,372**
지배주주지분	**94,935**	**155,040**	**157,810**	**161,618**	**165,971**
자본금	1,414	1,414	1,414	1,414	1,414
자본잉여금	35,743	35,743	35,743	35,743	35,743
기타포괄이익누계액	-114	71,903	72,951	74,000	75,048
이익잉여금	86,301	74,977	76,698	79,458	82,762
비지배주주지분	**13,429**	**15,297**	**15,455**	**15,656**	**15,887**
자본총계	**108,364**	**170,336**	**173,264**	**177,274**	**181,857**
총차입금	**143,505**	**148,250**	**148,250**	**148,250**	**148,250**
순차입금	**113,452**	**118,475**	**123,484**	**110,089**	**97,809**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**16,398**	**15,879**	**-5,000**	**13,374**	**12,259**
당기순이익	**1,692**	**-9,941**	**2,954**	**4,036**	**4,609**
현금유출이없는비용및수익	**15,647**	**27,077**	**16,880**	**14,546**	**12,592**
유형자산감가상각비	10,506	10,580	10,136	8,411	6,979
무형자산상각비	1,231	581	581	459	363
영업활동관련자산부채변동	**-1,374**	**-1,148**	**-18,727**	**362**	**203**
매출채권의감소(증가)	-1,062	546	-380	-94	-237
재고자산의감소(증가)	1,171	-686	1,175	-337	-371
매입채무의증가(감소)	-243	-84	538	659	683
투자활동으로인한현금흐름	**-1,989**	**-10,676**	**-2,779**	**-2,841**	**-2,854**
투자자산의 감소(증가)	1,001	583	243	193	193
유형자산의 감소	933	264	0	0	0
CAPEX	-8,160	-9,060	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	2,689	-79	-423	-435	-448
재무활동으로인한현금흐름	**-16,509**	**-4,976**	**-11,652**	**-11,652**	**-11,652**
장기차입금의증가(감소)	12,421	18,311	0	0	0
사채의증가(감소)	-1,923	4,828	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-11**	**-576**	**14,080**	**14,080**	**14,080**
현금의 증가	**-2,111**	**-349**	**-5,351**	**12,960**	**11,832**
기초현금	18,008	15,897	15,548	10,197	23,157
기말현금	15,897	15,548	10,197	23,157	34,989

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	6,165	-34,219	9,883	13,554	15,477
BPS	335,728	548,195	557,987	571,450	586,836
DPS	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
Multiples (배)					
PER	12.2	na	7.3	5.3	4.7
PBR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.8	9.4	9.5	9.4	9.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	적전	흑전	37.1%	14.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	4.4%	-5.5%	5.7%	-7.6%	-5.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	1.5%	-7.1%	1.7%	2.3%	2.6%
ROE(지배순이익 기준)	1.8%	-7.7%	1.8%	2.4%	2.7%
ROIC	2.4%	11.8%	-6.1%	2.1%	2.4%
WACC	4.5%	4.5%	3.8%	3.9%	3.9%
안전성(%)					
부채비율	182.8%	129.0%	115.4%	113.2%	110.7%
순차입금비율	104.7%	69.6%	71.3%	62.1%	53.8%
이자보상배율	0.9	0.8	1.0	1.1	1.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
롯데쇼핑	-	-	-	-	-	-	-	-

롯데쇼핑 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-05-12	매수	80000		
2025-02-12	매수	75000	-13.92	-3.87
2024-11-08	매수	85000	-34.11	-26.47
2023-11-30	매수	95000	-27.80	-4.11