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

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(023530)

롯데쇼핑

BUY(유지)

실적 개선과 주주환원 확대

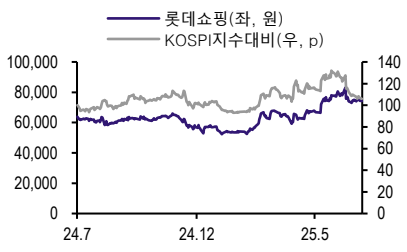
목표주가	90,000원(유지)
현재주가(06/30)	74,200원
상승여력	21.3%
시가총액	2,099십억원
발행주식수	28,289천주
52주 최고가 / 최저가	83,100 / 52,300원
3개월 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	8.1%
주요주주	
롯데지주 (외 32인)	60.4%
국민연금공단 (외 1인)	7.0%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.9	16.9	37.2	16.9
상대수익률(KOSPI)	-21.8	-3.2	9.1	7.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	14,556	13,987	13,852	14,069
영업이익	508	473	591	653
EBITDA	1,682	1,589	1,871	2,002
지배주주순이익	174	-968	129	232
EPS	6,165	-34,219	4,572	8,203
순차입금	11,359	11,862	11,551	11,156
PER	12.2	n/a	16.2	9.0
PBR	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.0	8.4	7.3	6.6
배당수익률	5.1	7.0	5.1	5.4
ROE	1.8	-7.7	0.8	1.5
컨센서스 영업이익	-	-	602	668
컨센서스 EPS	-	-	7,257	9,244

주가추이



하반기 긍정적인 자산효과와 소비심리 개선으로 업황 모멘텀 개선 가능할 것임. 올해 외형 감소에도 불구하고, 백화점이 주도하는 가운데 홈쇼핑, 전자제품전문점, e커머스의 수익성 개선으로 영업이익은 증익이 가능할 것임.

2Q Preview: OP 706억원(+26.0% YoY), 호실적 전망

2분기 연결기준 매출액 3.4조원(-1.9% YoY), 영업이익 706억원(+26.0% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적을 기록할 전망임. 매출액은 소비심리 악화에 따라 일부 사업부문을 제외한 전 부문에서 약세를 기록했고, 주력 부문인 백화점과 할인점, 전자제품전문점 등의 외형은 정체 내지는 감소가 불가피할 것임. 외형의 소폭 감소에도 영업이익은 큰 폭 증가할 것임. 부문별로는 백화점과 슈퍼마켓, 홈쇼핑 등이 견조한 영업이익을 창출하는 가운데, 할인점과 e커머스의 적자 축소가 가능할 것이기 때문임.

외형 감소에도 수익성 제고로 연간 EBIT 증익 가능할 전망

상반기까지는 부진한 소비경기 지표에도 불구하고, 부문별 자구 노력에 따른 수익성 개선을 보일 것임. 반면, 하반기에는 점진적인 소비환경 개선에 따른 실적 모멘텀은 강화될 것으로 판단함. 신정부 출범에 따른 소비심리 개선과 함께 긍정적인 자산효과가 맞물리면서 하반기 실적 개선에 긍정적으로 작용할 전망임. 외형 감소에도 불구하고, 영업이익은 증가세를 지속할 것인데, 이는 백화점 부문의 견조한 이익 창출과 함께 e커머스와 전자제품 전문점의 실적 개선, 할인점의 수익성 향상이 가능할 것이기 때문임. 올해 연간 매출액 13.9조원(-1.0% YoY), 영업이익 5,916억원(+25.0% YoY)으로 수정 전망함.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 90,000원 유지

2025~2026년 수익예상은 소폭 상향하나, 목표주가는 기존 90,000원을 유지함. Target EV/EBITDA multiple은 5.1배(최근 5년간 평균치 대비 43% 할인)를 적용함. 지난 2월 초 이후 주가 상승에도 12개월 Forward 기준 P/B는 0.1배 수준으로 저평가 상태임. 배당수익률(25E 5.1%)로 배당주로서의 매력도 보유. 지난해 10월 밸류업 공시를 통해 주주환원율 35% 지향과 최소 DPS 3,500원을 제시함. 실적 개선을 통한 주주환원 확대를 예상함.

표 1 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,513	3,428	3,568	3,477	3,457	3,361	3,546	3,488	13,987	13,852	14,069
백화점	816	836	755	912	806	816	761	917	3,319	3,300	3,334
할인점	1,482	1,319	1,442	1,333	1,487	1,296	1,419	1,324	5,577	5,527	5,605
e커머스	30	28	27	35	28	28	28	36	120	121	125
슈퍼	329	330	335	303	305	332	337	305	1,296	1,279	1,290
홈쇼핑	228	232	208	257	228	234	209	259	925	930	937
컬처웍스	115	114	131	92	86	116	132	93	452	428	435
전자제품전문점	525	589	686	556	529	562	676	564	2,357	2,331	2,408
기타 및 연결조정	-11	-22	-15	-11	-13	-22	-15	-11	-59	-62	-64
매출총이익	1,642	1,678	1,693	1,722	1,617	1,650	1,689	1,734	6,736	6,691	6,830
영업이익	115	56	155	147	148	71	166	207	473	592	653
백화점	90	59	71	180	130	61	76	186	400	453	462
할인점	43	-16	45	-7	28	-4	45	16	65	86	94
e커머스	-22	-20	-19	-7	-9	-8	-8	-9	-69	-33	-26
슈퍼	12	13	12	-8	3	13	12	2	29	30	30
홈쇼핑	10	16	10	14	12	16	10	14	50	52	53
컬처웍스	1	6	9	-16	-10	-8	1	2	0	-15	5
전자제품전문점	-16	3	31	-16	-11	5	33	-12	2	16	30
기타 및 연결조정	-3	-5	-4	7	5	-5	-4	8	-5	3	4
세전이익	83	-73	51	-1,082	45	-2	102	54	-1,021	199	317
지배주주순이익	78	-91	22	-977	16	-2	75	40	-968	129	232
수익성 (%)											
OPM	*3.3*	*1.6*	*4.3*	*4.2*	*4.3*	*2.1*	*4.7*	*5.9*	*3.4*	*4.3*	*4.6*
RPM	*2.4*	*-2.1*	*1.4*	*-31.1*	*1.3*	*-0.1*	*2.9*	*1.6*	*-7.3*	*1.4*	*2.3*
NPM	*2.2*	*-2.6*	*0.6*	*-28.1*	*0.5*	*0.0*	*2.1*	*1.1*	*-6.9*	*0.9*	*1.6*
성장성 (%, YoY)											
총매출액	-1.4	-5.4	-4.6	-4.3	-1.6	-1.9	-0.6	0.3	-3.9	-1.0	1.6
영업이익	2.2	8.7	8.9	-27.1	29.0	26.0	7.3	40.1	-6.9	25.0	10.3
세전이익	-21.0	적전	-35.7	적지	-46.3	적지	100.8	흑전	적전	흑전	59.2
지배주주순이익	38.4	적전	-55.3	적지	-79.2	적지	236.8	흑전	적전	흑전	79.4
기본가정 (%, YoY)											
GDP성장률	3.3	2.3	1.5	1.2	-0.1	1.2	1.3	1.6	2.1	1.0	1.7
민간소비증가율	1.0	0.9	1.4	1.2	0.5	0.8	1.2	1.2	1.1	0.9	1.5
소비자물가상승률	3.0	2.7	2.1	1.6	2.1	2.1	2.0	2.0	2.4	2.1	1.9

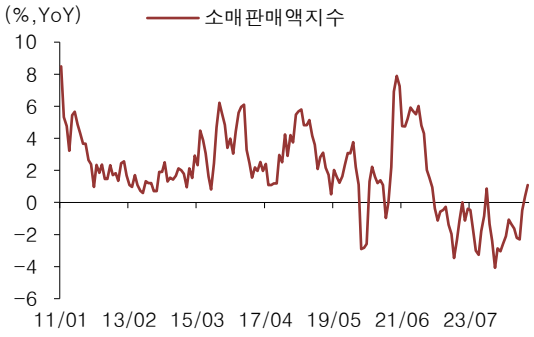
자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

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

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	9,515	10,180	9,847	
EBITDA	1,871	2,002		
EV/EBITDA	5.1	5.1		최근 5년 평균(9.0배) 대비 45% 할인 적용
2. 투자자산가치	5,732	5,848	5,790	
투자유가증권	1,357	1,385		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	4,375	4,463		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	15,247	16,028	15,637	
4. 순차입금	11,551	11,156	11,353	
5. 비지배주주지분	1,737	1,737	1,737	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	1,958	3,135	2,547	
발행주식수	28,289	28,289	28,289	
적정주가 (원)	69,226	110,824	90,025	
현재주가	74,200	74,200	74,200	
상승여력 (%)	-6.7	49.4	21.3	

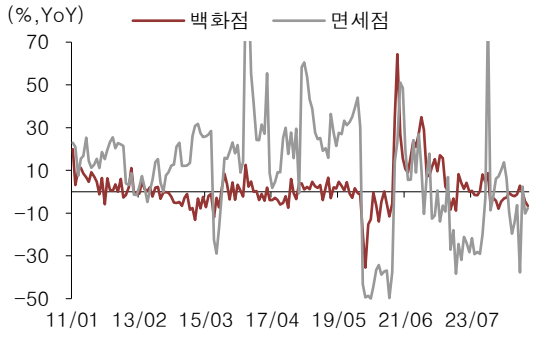
자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 1 최근 견조한 반등세를 보이는 소매판매



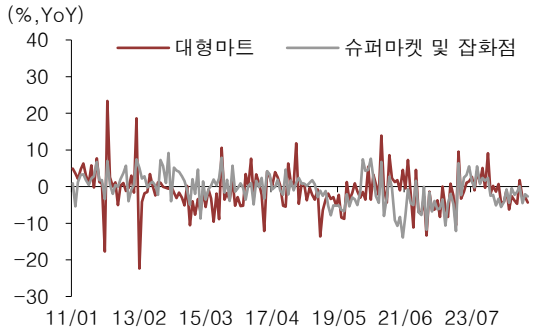
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 2 백화점과 면세점 판매액 동향, 부진한 흐름 지속



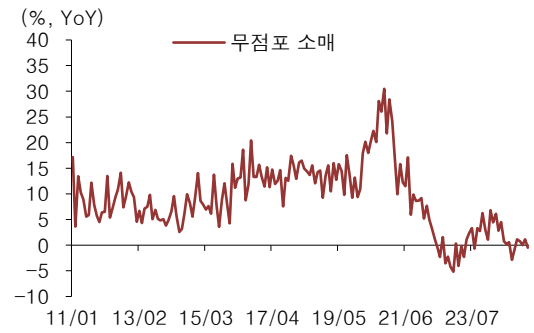
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 3 대형마트와 슈퍼마켓 판매액 동향



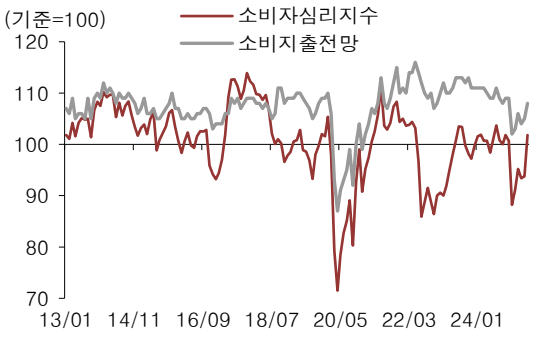
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 4 무점포 판매액 동향



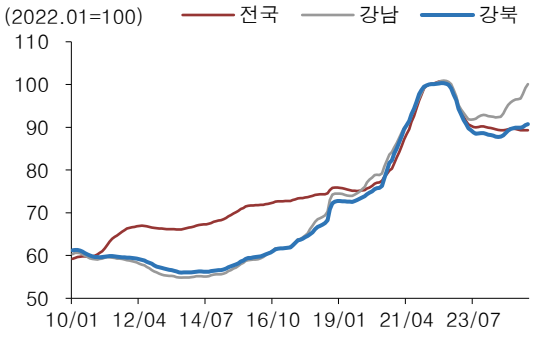
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 정치적 불확실성 해소, 소비심리 개선



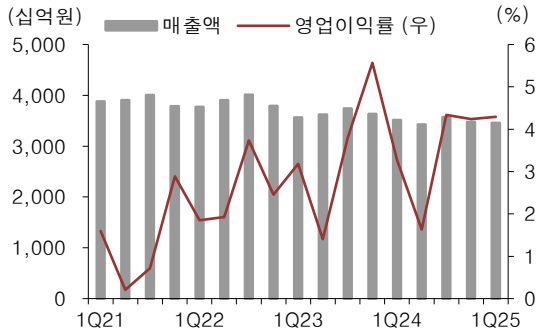
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 6 아파트매매가격 지수, 강남권 중심 반등세



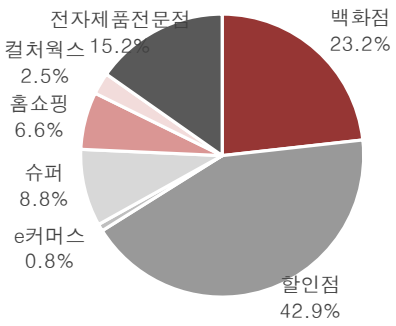
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 7 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

그림 8 2025년 1분기 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	14,585	14,425	14,265
순차입금	11,489	11,748	11,359	11,862	11,551	11,156	10,775
부채비율(%)	183.3%	187.3%	182.8%	129.0%	127.6%	125.9%	124.7%
차입금의존도 (%)	47.8%	48.0%	46.8%	38.0%	37.6%	37.1%	36.5%
순차입금의존도 (%)	34.4%	37.1%	37.1%	30.4%	29.7%	28.7%	27.6%
총차입금/EBITDA (배)	11.2	9.4	8.5	9.3	7.8	7.2	7.1
순차입금/EBITDA (배)	8.1	7.3	6.8	7.5	6.2	5.6	5.4
단기유동성	3.5	2.7	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9
당좌비율	80.6%	59.3%	55.4%	57.4%	57.4%	60.3%	63.0%
유동비율	77.8%	58.2%	51.0%	56.1%	57.4%	60.2%	62.9%
자기자본비율	35.3%	34.8%	35.4%	43.7%	43.9%	44.3%	44.5%
현금성자산 (A)	4,489	3,473	2,991	2,963	3,034	3,270	3,490
단기성차입금 (B)	4,204	5,657	5,863	5,213	5,533	5,453	5,373
A/B (%)	106.8	61.4	51.0	56.8	54.8	60.0	65.0
단기성차입금/총차입금 (%)	26.3	37.2	40.9	35.2	37.9	37.8	37.7
영업이익	208	386	508	473	591	653	672
EBITDA	1,424	1,611	1,682	1,589	1,871	2,002	2,003
순이자비용	398	365	413	455	446	432	418
이자보상배율 (영업이익 대비)	0.5	1.1	1.2	1.0	1.3	1.5	1.6
이자보상배율 (EBITDA 대비)	3.6	4.4	4.1	3.5	4.2	4.6	4.8

자료: 롯데쇼핑, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**14,556**	**13,987**	**13,852**	**14,069**	**14,300**
증가율 (Y-Y,%)	(5.9)	(3.9)	(1.0)	1.6	1.6
영업이익	**508**	**473**	**591**	**653**	**672**
증가율 (Y-Y,%)	31.6	(6.9)	25.0	10.3	3.0
EBITDA	1,682	1,589	1,871	2,002	2,003
영업외손익	(324)	(1,494)	(392)	(336)	(321)
순이자수익	(413)	(455)	(446)	(432)	(418)
외화관련손익	(20)	(177)	(3)	0	0
지분법손익	89	97	64	64	64
세전계속사업손익	184	(1,021)	199	317	351
당기순이익	**169**	**(994)**	**137**	**244**	**271**
지배기업당기순이익	**174**	**(968)**	**129**	**232**	**257**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	적전	흑전	79.4	10.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(3.5)	(3.5)	(3.6)	(1.1)	0.7
영업이익증가율(3Yr)	13.7	31.6	15.3	8.7	12.4
EBITDA증가율(3Yr)	1.2	3.7	5.1	6.0	8.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	13.0	n/a
영업이익률(%)	3.5	3.4	4.3	4.6	4.7
EBITDA마진(%)	11.6	11.4	13.5	14.2	14.0
순이익률 (%)	1.2	(7.1)	1.0	1.7	1.9
NOPLAT	**468**	**343**	**407**	**503**	**518**
(+) Dep	1,174	1,116	1,279	1,349	1,331
(-) 운전자본투자	(208)	398	269	(33)	(34)
(-) Capex	816	906	834	911	926
OpFCF	1,034	155	583	973	956

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,564	5,517	5,801	6,083	6,351
현금성자산	2,991	2,963	3,034	3,270	3,490
매출채권	993	724	769	782	795
재고자산	1,269	1,540	1,576	1,602	1,628
비유동자산	25,081	33,486	33,037	32,849	32,698
투자자산	8,915	8,428	8,429	8,599	8,773
유형자산	15,007	24,306	23,848	23,471	23,129
무형자산	1,159	752	759	778	796
자산총계	**30,645**	**39,003**	**38,837**	**38,932**	**39,049**
유동부채	10,903	9,836	10,100	10,100	10,101
매입채무	3,355	3,127	3,113	3,163	3,215
유동성이자부채	5,863	5,213	5,533	5,453	5,373
비유동부채	8,905	12,133	11,628	11,598	11,569
비유동이자부채	8,487	9,612	9,052	8,972	8,892
부채총계	**19,808**	**21,969**	**21,728**	**21,698**	**21,671**
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,630	7,498	7,519	7,643	7,787
자본조정	(2,852)	4,291	4,138	4,138	4,138
자기주식	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
자본총계	**10,836**	**17,034**	**17,034**	**17,234**	**17,378**
투하자본	20,144	26,935	26,665	26,353	26,075
순차입금	11,359	11,862	11,551	11,156	10,775
ROA	0.6	(2.8)	0.3	0.6	0.7
ROE	1.8	(7.7)	0.8	1.5	1.7
ROIC	2.3	1.5	1.5	1.9	2.0

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	6,165	(34,219)	4,572	8,203	9,091
BPS	335,593	548,061	540,749	547,817	552,905
DPS	3,800	3,800	3,800	4,000	4,200
Multiples(x,%)					
PER	12.2	n/a	16.2	9.0	8.2
PBR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/ EBITDA	8.0	8.4	7.3	6.6	6.4
배당수익율	5.1	7.0	5.1	5.4	5.7
PCR	1.2	0.9	1.4	1.3	1.3
PSR	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	182.8	129.0	127.6	125.9	124.7
Net debt/Equity	104.8	69.6	67.8	64.7	62.0
Net debt/EBITDA	675.3	746.4	617.5	557.3	537.8
유동비율	51.0	56.1	57.4	60.2	62.9
이자보상배율	1.2	1.0	1.3	1.5	1.6
이자비용/매출액	4.1	4.4	4.4	4.2	4.1
자산구조					
투하자본(%)	62.9	70.3	69.9	68.9	68.0
현금+투자자산(%)	37.1	29.7	30.1	31.1	32.0
자본구조					
차입금(%)	57.0	46.5	46.1	45.6	45.1
자기자본(%)	43.0	53.5	53.9	54.4	54.9

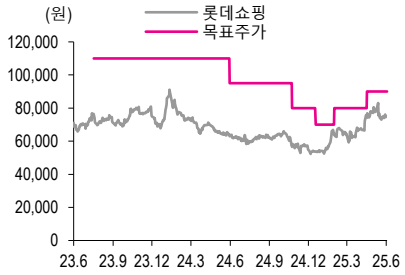
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**1,640**	**1,588**	**1,378**	**1,600**	**1,609**
당기순이익	169	(994)	137	244	271
자산상각비	1,174	1,116	1,279	1,349	1,331
운전자본증감	(137)	(115)	(144)	33	34
매출채권감소(증가)	(106)	55	54	(12)	(13)
재고자산감소(증가)	117	(69)	(39)	(25)	(26)
매입채무증가(감소)	(24)	(8)	106	50	52
투자현금	**(199)**	**(1,068)**	**(980)**	**(1,126)**	**(1,145)**
단기투자자산감소	326	(39)	(30)	(29)	(29)
장기투자증권감소	(23)	15	28	24	23
설비투자	(816)	(906)	(834)	(911)	(926)
유무형자산감소	47	5	(64)	(80)	(80)
재무현금	**(1,651)**	**(498)**	**(341)**	**(267)**	**(273)**
차입금증가	(967)	60	(261)	(160)	(160)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(150)	(143)	(107)	(107)	(113)
현금 증감	(211)	(35)	58	207	191
총현금흐름(Gross CF)	**1,734**	**1,714**	**1,533**	**1,567**	**1,575**
(-) 운전자본증가(감소)	(208)	398	269	(33)	(34)
(-) 설비투자	816	906	834	911	926
(+) 자산매각	47	5	(64)	(80)	(80)
Free Cash Flow	1,174	415	365	609	603
(-) 기타투자	23	(15)	(28)	(24)	(23)
잉여현금	1,151	431	393	633	626

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			
2023-08-14	Buy	110,000	(33.6)	(17.2)
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	(15.2)	(7.7)
2025-07-01	Buy	90,000		

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 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	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