



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 10월 15일

롯데쇼핑(023530)

Not Rated | CP 67,000원



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 16일 | 산업분석_Update

유통

롯데쇼핑: 유통도 해외 진출이 가능하다

롯데쇼핑 베트남 사업장 점검

롯데쇼핑은 베트남에서 백화점 3개, 할인점 15개를 운영 중이다. 2008년 남사이공 1호점을 시작으로, 2014년 하노이점, 2015년 호치민점(지분인수 통한 재오픈), 2023년 9월에는 롯데몰 웨스트레이크 하노이점을 오픈했다. 웨스트레이크 하노이점의 경우 연간 방문객 1,000만명 이상의 대규모 사이트로, 2024년 기준 매출 규모 675억원, 6개 분기 만에 영업이익 흑자전환을 시현했다. 2025년 상반기 기준 롯데쇼핑에서 해외 사업 비중은 전체 매출의 13%, 영업이익의 18%를 차지하고 있다. 향후 베트남에서의 성공 모델 기반 2030년까지 해외 매출 3조원까지 확대를 목표로 하고 있다.

해외 확장이 가능했던 요인: 베트남에서의 성공적 현지화 전략

유통 기업들은 해외 진출이 어려웠다. 로컬 네트워킹과 현지화가 중요한 유통업 특성상, 해당 국가에 자리잡고 있는 업체들과의 경쟁이 불가피했기 때문이다. 과거 롯데마트 역시 중국에 진출, 100개 이상의 점포를 확장하며 공격적 마케팅을 벌였으나, 적자가 늘어나면서 철수를 결정한바 있다. 여러 제약 요건에도 불구하고 롯데쇼핑이 성공적으로 베트남에서 해외 확장이 가능했던 이유는, 1) 현대화되지 못한 베트남의 유통사업 구조와 높은 해외 자본 의존도, 2) 차별화된 브랜딩, 3) 전략적 해외 확장 전략 덕분이다. 베트남은 풍부한 인적자원과 빠른 경제 성장(지난 15년간 GDP CAGR 8.7%)에도 불구하고 재래시장과 같은 전통 유통 채널 비중이 80%로 절대적이다. 반면, 소득 수준 향상과 젊은 세대의 구매력이 올라오면서 프리미엄 제품군에 대한 수요는 점차 늘어나고 있는 상황이다. 이러한 틈새 시장을 공략, 롯데쇼핑은 베트남에 프리미엄 형태의 백화점을 오픈함으로써 젊은 소비자층의 긍정적 반응을 얻어냈다. 웨스트레이크 하노이점에는 샤넬, 디올, 입생로랑 등 글로벌 명품 브랜드가 다수 구성되어 있으며, 하노이에 최초로 선보이는 80여개 브랜드들이 입점되어 있다. 베트남은 전체 수출액 중 FDI(외국인직접투자) 비중이 70% 이상을 차지하는 만큼 해외 자본 의존도가 높다. 특히 한국의 경우 베트남 누적 투자액 1위 국가인 만큼, 정치/경제적 우호적 관계가 강화되고 있는 점도 긍정적이다. 롯데쇼핑은 해외 진출에 있어 동남아시아 사업을 총괄하는 헤드쿼터 조직을 구성했다(싱가폴iHQ). 이를 통해 외부 자본 유치가 이뤄질 경우, 해외 사업의 실적 기여도는 더욱 확대될 것으로 예상된다.

내수 비중 절대적 유통 기업들에게 프리미엄 요소

유통 업체들은 낮은 해외 매출 비중으로 그동안 밸류에이션 디스카운트를 받아왔다. 이제는 롯데쇼핑에서 해외 비중이 10% 이상을 넘어서면서 실적과 밸류에이션의 상승이 기대되는 시점이다.

도표 1. 롯데쇼핑 웨스트레이크 하노이몰



자료: 롯데쇼핑, 하나증권

도표 2. 웨스트레이크 하노이점 내부 전경 - 팝업 진행되는 1층 공간



자료: 롯데쇼핑, 하나증권

도표 3. 여러 글로벌 화장품 브랜드 입점



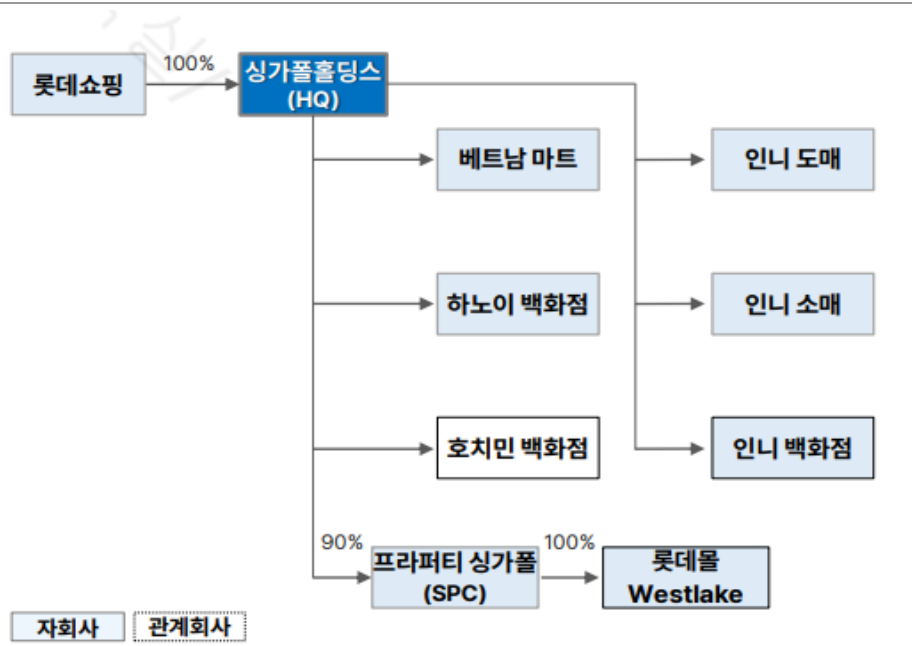
자료: 롯데쇼핑, 하나증권

도표 4. 베트남 롯데마트 구조- 한국 대형마트 구조/동선 유사



자료: 롯데쇼핑, 하나증권

도표 5. 롯데쇼핑 싱가포르 홀딩스 지분 구조



자료: 롯데쇼핑, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	16,184	15,574	15,476	14,556	13,987
매출원가	9,644	9,031	8,663	7,781	7,251
매출총이익	6,540	6,543	6,813	6,775	6,736
판매비	6,195	6,335	6,427	6,266	6,262
영업이익	346	208	386	508	473
금융손익	(382)	(506)	(456)	(328)	(549)
종속/관계기업손익	13	96	130	147	143
기타영업외손익	(749)	(436)	(628)	(144)	(1,088)
세전이익	(771)	(638)	(567)	184	(1,021)
법인세	(61)	(365)	(249)	15	(27)
계속사업이익	(710)	(273)	(319)	169	(994)
중단사업이익	24	0	0	0	0
당기순이익	(687)	(273)	(319)	169	(994)
비배주주지분 순이익	99	19	6	(5)	(26)
지배주주순이익	(786)	(292)	(325)	174	(968)
지배주주지분포괄이익	(704)	242	(475)	21	6,189
NOPAT	319	89	217	468	461
EBITDA	1,621	1,424	1,611	1,682	1,589
성장성(%)					
매출액증가율	(8.2)	(3.8)	(0.6)	(5.9)	(3.9)
NOPAT증가율	(4.5)	(72.1)	143.8	115.7	(1.5)
EBITDA증가율	(16.7)	(12.2)	13.1	4.4	(5.5)
영업이익증가율	(19.2)	(39.9)	85.6	31.6	(6.9)
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
수익성(%)					
매출총이익률	40.4	42.0	44.0	46.5	48.2
EBITDA이익률	10.0	9.1	10.4	11.6	11.4
영업이익률	2.1	1.3	2.5	3.5	3.4
계속사업이익률	(4.4)	(1.8)	(2.1)	1.2	(7.1)

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(27,783)	(10,332)	(11,473)	6,165	(34,219)
BPS	346,618	356,583	338,348	335,728	548,195
CFPS	61,776	55,562	61,925	61,293	60,578
EBITDAPS	57,296	50,346	56,953	59,463	56,180
SPS	572,114	550,521	547,074	514,546	494,422
DPS	2,800	2,800	3,300	3,800	3,800
주가지표(배)					
PER	(3.7)	(8.4)	(7.9)	12.2	(1.6)
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1
PCR	1.7	1.6	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	10.3	11.0	9.8	8.8	9.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(8.0)	(2.9)	(3.4)	1.8	(6.2)
ROA	(2.4)	(0.9)	(1.0)	0.6	(2.5)
ROIC	1.6	0.5	1.2	2.7	1.7
부채비율	196.1	183.3	187.3	182.8	129.0
순부채비율	112.5	97.4	106.4	104.8	69.6
이자보상배율(배)	0.7	0.4	0.8	0.9	0.8

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	6,291	7,000	6,180	5,564	5,517
금융자산	4,071	4,491	3,475	2,994	2,969
현금성자산	1,913	2,399	1,801	1,590	1,555
매출채권	404	443	557	645	572
재고자산	1,247	1,395	1,386	1,269	1,540
기타유동자산	569	671	762	656	436
비유동자산	26,539	26,426	25,524	25,081	33,486
투자자산	2,559	3,373	3,287	3,187	3,129
금융자산	1,633	2,381	1,848	1,684	1,684
유형자산	14,373	14,579	14,325	15,007	24,306
무형자산	1,632	1,520	1,141	1,159	752
기타비유동자산	7,975	6,954	6,771	5,728	5,299
자산총계	32,829	33,427	31,704	30,645	39,003
유동부채	8,780	8,994	10,623	10,903	9,836
금융부채	4,600	4,204	5,657	5,863	5,213
매입채무	681	611	611	593	602
기타유동부채	3,499	4,179	4,355	4,447	4,021
비유동부채	12,961	12,635	10,046	8,905	12,133
금융부채	11,950	11,774	9,563	8,487	9,612
기타비유동부채	1,011	861	483	418	2,521
부채총계	21,741	21,630	20,668	19,808	21,969
지배주주지분	9,802	10,083	9,568	9,493	15,504
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
자본조정	(3,013)	(3,032)	(3,019)	(3,020)	(3,048)
기타포괄이익누계액	(78)	264	61	(11)	7,190
이익잉여금	9,177	8,997	8,641	8,630	7,498
비지배주주지분	1,287	1,714	1,467	1,343	1,530
자본총계	11,089	11,797	11,035	10,836	17,034
순금융부채	12,478	11,487	11,745	11,356	11,856

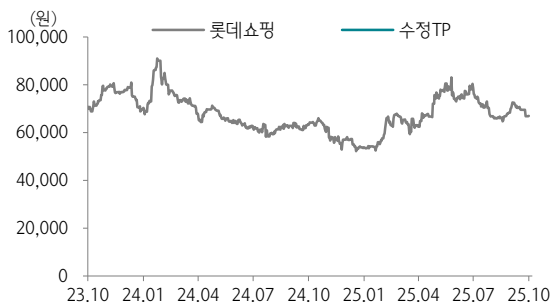
현금흐름표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	1,490	1,828	1,628	1,640	1,588
당기순이익	(687)	(273)	(319)	169	(994)
조정	2,315	1,630	2,045	1,608	2,697
감가상각비	1,275	1,217	1,225	1,174	1,116
외환거래손익	117	112	138	86	211
지분법손익	(39)	(98)	(188)	(172)	(151)
기타	962	399	870	520	1,521
영업활동 자산부채 변동	(138)	471	(98)	(137)	(115)
투자활동 현금흐름	(598)	201	(623)	(199)	(1,068)
투자자산감소(증가)	(43)	(814)	86	100	58
자본증가(감소)	(489)	(9)	(550)	(723)	(880)
기타	(66)	1,024	(159)	424	(246)
재무활동 현금흐름	(543)	(1,571)	(1,599)	(1,651)	(498)
금융부채증가(감소)	(1,121)	(1,861)	(2,257)	(2,219)	(1,044)
자본증가(감소)	0	(0)	0	0	(0)
기타재무활동	738	429	806	718	689
배당지급	(160)	(139)	(148)	(150)	(143)
현금의 증감	327	486	(598)	(211)	(35)
Unlevered CFO	1,748	1,572	1,752	1,734	1,714
Free Cash Flow	679	959	1,072	824	682

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데쇼핑



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.11	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 10월 16일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 서현정은 롯데쇼핑의 베트남 탐방에 롯데쇼핑의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 16일