SK COMPANY Analysis

SK securities

2017-09-15

롯데쇼핑 (023530/KS | 매수(유지) | T.P 410,000 원(유지))

중국 롯데마트 철수 결정, 기다리던 뉴스

9 월 14 일 언론보도에 따르면 롯데쇼핑은 롯데마트 중국 사업 철수를 결정. 롯데마트의 중국 사업은 오랜 기간의 부진으로 꾸준히 구조조정 중이었음. 하지만 사드 갈등에 따른 영업정지는 중국 롯데마트의 구조조정을 통한 영업 정상화 노력을 할 수 없게 함. 현시점에서는 영업정지가 풀리더라도 롯데마트가 중국에서 영업을 지속하기 쉽지 않을 것. 롯데쇼핑의 중국 마트 철수 결정은 중국 사업에 따른 불확실성을 축소하였다는 점에서 긍정적

Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data	
자본금	1,575 억원
발행주식수	3,149 만주
자사주	194 만주
액면가	5,000 원
시가총액	69,280 억원
주요주주	
신동빈(외18)	58.45%
롯데쇼핑 자사주	6.15%
외국인지분률	17.10%
배당수익률	0.90%

Stock Data	
주가(17/09/14)	220,000 원
KOSPI	2377.66 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	321,000 원
52주 최저가	198,000 원
60일 평균 거래대금	233 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.3%	-12.9%
6개월	1.4%	-9.0%
12개월	10.0%	-7.5%

롯데마트 중국 사업 철수 결정

9 월 14 일 언론보도에 따르면 롯데쇼핑은 롯데마트 중국 사업 철수를 결정. 롯데마트의 중국 사업은 오랜 기간의 부진으로 꾸준히 구조조정 중이었음. 하지만 사드 갈등에 따른 영업정지는 중국 롯데마트의 구조조정을 통한 영업 정상화 노력을 할 수 없게 함. 현시점에서는 영업정지가 풀리더라도 중국에서 안정적인 영업을 지속하기 쉽지 않을 것. 오랜 기간의 영업정지로 상품의 조달 및 판매 채널에 훼손이 컸을 것이기 때문. 중국 롯데마트에 고용된 현지 인력 및 납품업체 역시 롯데마트가 사업을 지속하는 것보다 타 업체로 매각이 되어 운영되는 것이 오히려 고용 및 사업의 안정성을 높일 것.

112 개의 중국 롯데마트, 매각은 예상보다 쉬울 것

당사는 중국 롯데마트의 매각이 이마트의 철수 과정보다는 쉬울 것으로 판단. 이마트는 2010 년 27 개였던 점포의 구조조정 및 매각을 시작, 현재 운영 중인 점포는 6 개. 6 개 점포는 금년 말 모두 철수할 계획. 이마트의 철수 과정에는 생각보다 많은 비용이 지출되었으며 오랜 시간이 소요되었는데, 이는 이마트 점포 수가 절대적으로 작아 매력적인 매물이 아니었기 때문으로 판단. 반면, 롯데마트의 중국 내 점포 수는 112 개로 규모의 경제가 중요한 유통업에서 매력적인 매물. 롯데마트의 중국 사업 철수는 이마트와 달리 대규모 자금이 추가로 필요하지 않을 수 있을 것.

향후 해외 성장 동력은 인도네시아/베트남이 될 것

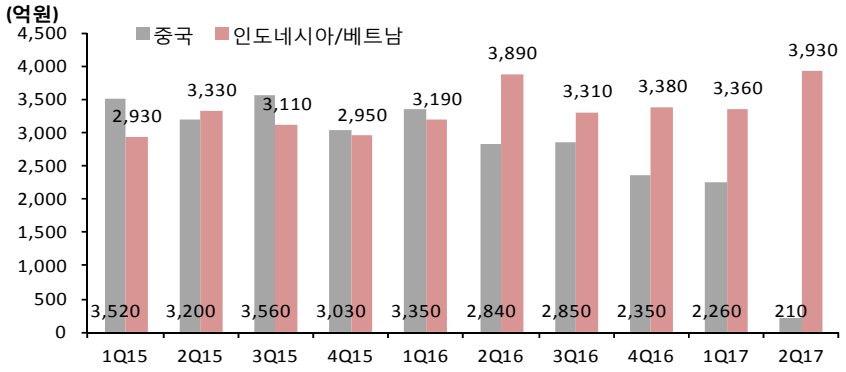
장기 성장 동력으로 진출했던 중국 사업의 철수를 결정할 수 있었던 것은 인도네시아/베트남 사업이 향후 성장 동력이 될 수 있기 때문. 인도네시아/베트남 마트의 2016 년 매출은 1 조 4,000 억원으로 중국 마트 매출을 넘어섰고, 2017 년에도 성장을 지속하고 있음. 인도네시아의 인구 2 억 6 천만명과 베트남 인구 1 억명을 고려할 때, 롯데쇼핑이 성장을 추구할 시장으로는 충분.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	280,996	291,277	295,264	292,595	304,729	318,183
yoy	%	-0.4	3.7	1.4	-0.9	4.2	4.4
영업이익	억원	11,884	8,537	9,404	7,329	8,515	9,852
yoy	%	-20.0	-28.2	10.2	-22.1	16.2	15.7
EBITDA	억원	20,878	18,399	19,135	17,208	18,591	20,024
세전이익	억원	10,780	-798	4,894	6,070	6,942	8,241
순이익(지배주주)	억원	5,267	-3,831	1,682	2,685	4,071	4,833
영업이익률%	%	4.2	2.9	3.2	2.5	2.8	3.1
EBITDA%	%	7.4	6.3	6.5	5.9	6.1	6.3
순이익률	%	2.2	-1.2	0.8	1.3	1.7	1.9
EPS	원	16,724	-12,164	5,341	8,528	12,927	15,348
PER	배	16.3	N/A	41.5	25.8	17.0	14.3
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	5.8	6.0	5.4	5.8	5.3	4.7
ROE	%	3.2	-2.3	1.0	1.6	2.4	2.8
순차입금	억원	25,826	28,964	24,651	20,888	17,523	13,139
부채비율	%	128.4	138.1	142.8	147.3	150.3	151.4

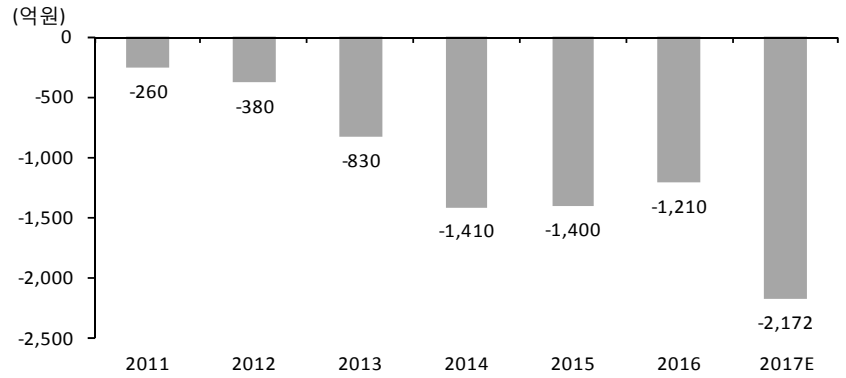
Analyst 손윤경, CFA skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

롯데마트 중국 vs 인도네시아/베트남 분기 매출 추이



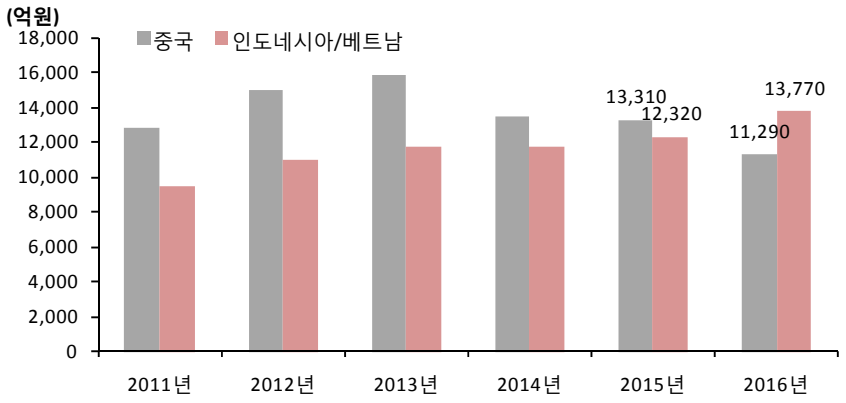
자료: 롯데쇼핑,

롯데마트 해외사업 영업적자 추이(대부분이 중국 사업)



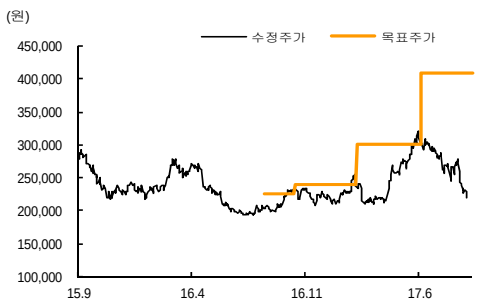
자료: 롯데쇼핑, SK 증권

인도네시아/베트남 할인점 매출 vs 중국 할인점 매출: 2016 년 인도네시아/베트남 사업이 더 커짐



자료: 롯데쇼핑

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.09.15	매수	410,000원	6개월		
2017.08.02	매수	410,000원	6개월	-33.43%	-24.51%
2017.06.28	매수	410,000원	6개월	-28.75%	-24.51%
2017.06.20	매수	410,000원	6개월	-26.52%	-24.51%
2017.03.27	매수	300,000원	6개월	-17.56%	7.00%
2017.03.13	매수	300,000원	6개월	-26.53%	-19.67%
2017.02.20	매수	300,000원	6개월	-25.20%	-19.67%
2017.02.17	매수	240,000원	6개월	-6.45%	5.83%
2017.01.20	매수	240,000원	6개월	-6.52%	5.83%
2016.11.07	중립	240,000원	6개월	-7.69%	-2.71%
2016.10.26	중립	240,000원	6개월	-6.17%	-2.71%
2016.08.30	중립	225,000원	6개월	-5.10%	3.78%
2016.08.05	담당자 변경				



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 9 월 15 일 기준)

매수	90.45%	중립	9.55%	매도	0%

Analyst **손윤경, CFA** skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	159,973	169,323	183,782	197,111	209,539
현금및현금성자산	17,513	22,692	38,131	49,750	58,528
매출채권및기타채권	9,189	10,313	10,536	11,100	11,650
재고자산	32,660	33,244	33,963	35,778	37,552
비유동자산	246,961	249,836	249,283	251,955	254,515
장기금융자산	7,280	8,565	8,000	8,400	8,820
유형자산	157,591	159,322	159,625	160,708	161,668
무형자산	35,784	33,567	33,247	33,072	32,923
자산총계	406,934	419,159	433,066	449,066	464,054
유동부채	119,187	133,860	147,049	160,687	172,398
단기금융부채	42,797	51,098	62,497	71,616	78,912
매입채무 및 기타채무	54,659	57,854	59,105	62,263	65,350
단기충당부채	604	688	702	740	777
비유동부채	116,869	112,659	110,899	108,985	107,037
장기금융부채	98,949	94,779	92,951	91,086	89,184
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	757	961	982	1,034	1,085
부채총계	236,055	246,519	257,948	269,672	279,435
지배주주지분	162,475	163,045	164,878	168,251	172,387
자본금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
자본잉여금	39,108	39,108	39,108	39,108	39,108
기타자본구성요소	-790	-1,164	-1,006	-1,006	-1,006
자기주식	0	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	118,937	119,956	121,920	125,400	129,642
비지배주주지분	8,404	9,595	10,239	11,142	12,232
자본총계	170,878	172,640	175,117	179,394	184,619
부채와자본총계	406,934	419,159	433,066	449,066	464,054

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	291,277	295,264	292,595	304,729	318,183
매출원가	202,171	201,963	197,295	203,865	211,184
매출총이익	89,105	93,301	95,300	100,865	106,999
매출총이익률 (%)	30.6	31.6	32.6	33.1	33.6
판매비와관리비	80,568	83,898	87,971	92,349	97,147
영업이익	8,537	9,404	7,329	8,515	9,852
영업이익률 (%)	2.9	3.2	2.5	2.8	3.1
비영업손익	-9,335	-4,509	-1,259	-1,574	-1,610
순금융비용	1,615	1,500	1,529	1,578	1,610
외환관련손익	-1,356	-475	101	101	101
관계기업투자등 관련손익	195	616	199	0	0
세전계속사업이익	-798	4,894	6,070	6,942	8,241
세전계속사업이익률 (%)	-0.3	1.7	2.1	2.3	2.6
계속사업법인세	2,657	2,425	2,279	1,874	2,225
계속사업이익	-3,455	2,469	3,791	5,067	6,016
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,455	2,469	3,791	5,067	6,016
순이익률 (%)	-1.2	0.8	1.3	1.7	1.9
지배주주	-3,831	1,682	2,685	4,071	4,833
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.32	0.57	0.92	1.34	1.52
비지배주주	376	787	1,105	996	1,183
총포괄이익	-3,876	2,418	3,311	4,867	5,816
지배주주	-4,059	1,664	2,299	3,964	4,726
비지배주주	184	755	1,012	903	1,090
EBITDA	18,399	19,135	17,208	18,591	20,024

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,255	16,846	13,739	16,714	17,782
당기순이익(손실)	-3,455	2,469	3,791	5,067	6,016
비현금성항목등	20,456	15,885	13,145	13,524	14,008
유형자산감가상각비	8,401	8,360	8,686	8,917	9,040
무형자산상각비	1,461	1,372	1,193	1,159	1,132
기타	5,312	2,458	-161	185	194
운전자본감소(증가)	-5,284	1,012	-1,298	371	357
매출채권및기타채권의 감소(증가)	225	-1,170	1,239	-563	-550
재고자산감소(증가)	-864	-471	-1,142	-1,815	-1,774
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-491	389	3,627	3,158	3,087
기타	-4,154	2,264	-5,022	-410	-406
법인세납부	-3,462	-2,520	-1,899	-2,248	-2,599
투자활동현금흐름	-15,486	-10,327	-6,899	-9,142	-11,079
금융자산감소(증가)	-11,519	-4,825	1,475	600	-1,420
유형자산감소(증가)	-9,540	-11,496	-10,181	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-994	-1,022	-984	-984	-984
기타	6,567	7,016	2,790	1,242	1,324
재무활동현금흐름	5,372	-1,346	8,979	4,047	2,075
단기금융부채증가(감소)	2,544	-2,101	8,153	9,119	7,296
장기금융부채증가(감소)	7,753	5,249	3,663	-1,865	-1,902
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-739	-776	-591	-591	-591
기타	-4,185	-3,717	-2,838	-2,616	-2,727
현금의 증가(감소)	-1,769	5,179	15,440	11,619	8,778
기초현금	19,281	17,513	22,692	38,131	49,750
기말현금	17,513	22,692	38,131	49,750	58,528
FCF	31,808	8,227	3,446	5,942	7,000

자료 : 롯데쇼핑, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.7	1.4	-0.9	4.2	4.4
영업이익	-28.2	10.2	-22.1	16.2	15.7
세전계속사업이익	적전	흑전	24.0	14.4	18.7
EBITDA	-11.9	4.0	-10.1	8.0	7.7
EPS(계속사업)	적전	흑전	59.7	51.6	18.7
수익성 (%)					
ROE	-2.3	1.0	1.6	2.4	2.8
ROA	-0.9	0.6	0.9	1.2	1.3
EBITDA마진	6.3	6.5	5.9	6.1	6.3
안정성 (%)					
유동비율	134.2	126.5	125.0	122.7	121.5
부채비율	138.1	142.8	147.3	150.3	151.4
순차입금/자기자본	17.0	14.3	11.9	9.8	7.1
EBITDA/이자비용(배)	7.2	8.1	6.9	7.1	7.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-12,164	5,341	8,528	12,927	15,348
BPS	515,941	517,754	523,575	534,286	547,417
CFPS	19,152	36,244	39,900	44,922	47,651
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	52.0	37.6	24.8	20.9
PER(최저)	N/A	36.1	24.6	16.2	13.7
PBR(최고)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	12.1	6.1	5.5	4.9	4.6
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.4	7.7	7.0	6.3
EV/EBITDA(최저)	5.6	5.0	5.6	5.1	4.5