

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	1,575 억원
발행주식수	2,812 만주
자사주	194 만주
액면가	5,000 원
시가총액	77,625 억원
주요주주	

롯데지주(주)(외16)	64.01%
롯데쇼핑 자사주	6.89%
외국인지분율	16.50%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(17/10/27)	246,500 원
KOSPI	2496.63 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	321,000 원
52주 최저가	209,000 원
60일 평균 거래대금	253 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	-5.0%
6개월	-8.0%	-18.6%
12개월	5.6%	-14.4%

롯데쇼핑 (023530/KS | 매수(유지) | T.P 340,000 원(신규편입))

분할 상장, 롯데쇼핑의 효율성 개선 작업이 본격화 될 것을 기대

롯데그룹의 지주사 전환의 첫 단계인 롯데쇼핑, 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드의 분할 및 분할합병이 완료, 10 월 30 일 분할된 롯데쇼핑 사업회사가 재상장. 당사는 분할된 롯데쇼핑의 목표주가를 340,000 원으로 평가하고 투자의견 매수를 제시. 롯데쇼핑의 3 분기 실적이 기대에 미치지 못함에도 불구하고 분할 이후 롯데쇼핑의 실적 개선이 가시화될 것을 기대하기 때문.

10 월 30 일, 롯데쇼핑 분할 재상장

롯데그룹의 지주사 전환의 첫 단계인 롯데쇼핑, 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드의 분할 및 분할합병이 완료, 이에 따라 분할된 롯데쇼핑의 재상장이 10 월 30 일에 있을 예정. 당사는 분할된 롯데쇼핑의 목표주가를 340,000 원으로 평가하고 투자의견 매수를 제시. 목표주가 340,000 원은 시가총액 9 조 6,000 억원에 해당. 국내 사업 가치를 8 조 6,000 억원으로 평가하고 해외 사업가치를 1 조원으로 평가함. 해외 사업가치 1 조원은 매각을 진행 중에 있는 중국 마트 가치와 실적 개선이 뚜렷하지 않는 중국 백화점 가치는 반영하지 않았고, 인도네시아/베트남 사업 만을 PSR 0.7x 수준으로 평가한 것.

3 분기 실적 부진했지만, 향후 사업회사의 실적 개선을 기대하기는 충분

롯데쇼핑의 3 분기 실적은 전년 대비 영업이익의 감소폭이 축소될 것이라는 시장의 기대와 달리 오히려 감소폭이 확대. 주요 국내 사업인 백화점과 할인점, 롯데하이마트의 실적은 개선되었으나, 중국 법인의 손실 폭 확대 및 카드 사업부의 실적이 기대를 크게 밑돌았기 때문. 이는 분할된 롯데쇼핑 사업회사의 실적 개선에 대한 기대감을 주는 요인. 실적 부진의 핵심인 중국 마트 사업과 카드 사업이 모두 향후 롯데쇼핑의 실적에 영향을 미치지 않을 것이기 때문. 중국 마트는 매각을 진행 중으로 매각이 완료되면 실적에서 제외될 예정이며, 카드 사업은 투자회사로 분할되어 4 분기부터 동사의 실적으로 반영되지 않을 것이기 때문.

중국 사업 매각, 시장의 우려보다 좋은 결과가 있을 것으로 기대

당사는 중국 롯데마트의 매각이 원활하지 않을 것이라는 일부의 우려와 달리 긍정적인 결과가 있을 것으로 판단. 롯데마트의 중국 내 점포 수는 112 개로 규모의 경제가 중요한 유통업에서 매력적인 매물. 더욱이 최근 한반도 사드 배치와 관련해 중국 정부가 한국에 보여왔던 부정적인 태도의 완화가 감지되는 점도 중국 롯데마트의 매각을 용이하게 할 것으로 전망. 중국 정부의 한국 기업에 대한 부정적인 태도가 매각 과정에서 부정적으로 작용할 가능성이 낮아지고 있기 때문.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	280,996	291,277	295,264	289,001	241,017	248,236
yoy	%	-0.4	3.7	1.4	-2.1	-16.6	3.0
영업이익	억원	11,884	8,537	9,404	6,672	6,029	6,955
yoy	%	-20.0	-28.2	10.2	-29.1	-9.6	15.4
EBITDA	억원	20,878	18,399	19,135	16,430	16,061	17,226
세전이익	억원	10,780	-798	4,894	-674	5,387	6,235
순이익(지배주주)	억원	5,267	-3,831	1,682	-3,498	3,143	3,641
영업이익률%	%	4.2	2.9	3.2	2.3	2.5	2.8
EBITDA%	%	7.4	6.3	6.5	5.7	6.7	6.9
순이익률	%	2.2	-1.2	0.8	-0.8	1.6	1.8
EPS	원	16,724	-12,164	5,341	-12,440	11,175	12,949
PER	배	16.3	N/A	41.5	N/A	22.1	19.0
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.8	6.0	5.4	4.0	4.7	4.3
ROE	%	3.2	-2.3	1.0	-2.4	2.4	2.7
순차입금	억원	25,826	28,964	24,651	-22,672	-13,362	-14,548
부채비율	%	128.4	138.1	142.8	112.3	110.5	112.4

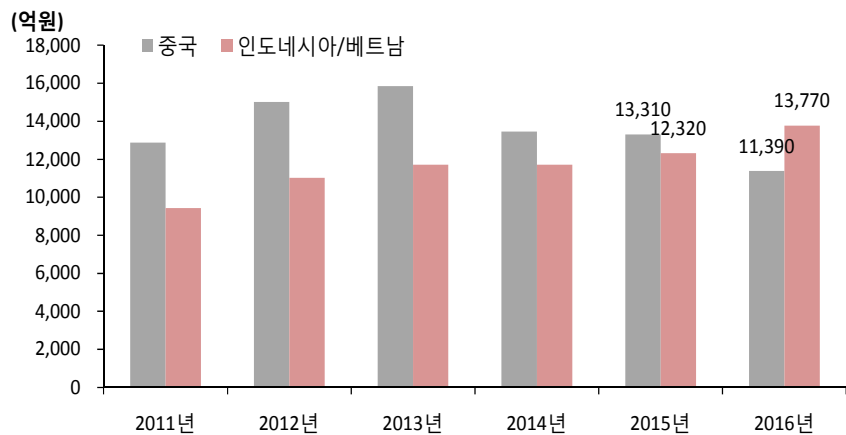
롯데쇼핑 목표주가 산정

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
롯데쇼핑 사업회사 국내 가치 산정										
국내사업영업이익	17,707	15,455	16,523	14,344	10,990	11,443	9,989	10,249	10,364	11,054
백화점 국내	8,900	7,870	8,020	7,080	6,190	6,980	5,316	5,546	5,785	6,032
할인점 국내	3,610	3,530	3,220	2,240	880	280	439	771	993	1,229
하이마트	0	330	1,848	1,444	1,602	1,745	2,197	2,344	2,452	2,547
슈퍼	430	570	360	90	50	10	59	105	129	153
홈쇼핑	960	700	760	980	730	790	1,109	1,284	1,405	1,493
기타 연결 조정	593	-415	-233	100	-621	-252	-534	-400	-400	-400
영업외순손익(금융비용)	-1,049	1,632	-1,668	-1,104	-9,338	-4,516	-7,346	-617	-720	-750
세전이익	16,658	17,087	14,854	13,240	1,652	6,927	2,643	9,632	9,644	10,304
국내 사업 법인세율(가정)	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	35.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
순이익	12,160	12,473	10,844	9,665	1,206	4,502	1,850	6,743	6,751	7,213
지배주주순이익 비율								85%	85%	85%
국내 사업 지배주주순이익								5,731	5,738	6,131
P/E Multiple								15.0		
롯데쇼핑 사업회사 국내 사업 가치								85,970		
롯데쇼핑 사업회사 해외 가치 산정										
중국 백화점								0		
중국 할인점								0		
동남아 할인점								10,000		
롯데쇼핑 사업법인 해외 사업 가치								10,000		
롯데쇼핑 사업회사 가치 (억원)								95,970		
롯데쇼핑 사업회사 발행주식총수 (주)								28,122,047		
롯데쇼핑 사업회사 적정 주가 (원)								341,263		

자료: 롯데쇼핑 SK 증권

해외 법인 매출 현황



자료: 롯데쇼핑

롯데쇼핑 사업 분할 현황(2017년 10월 1일)

투자회사	사업회사
롯데카드	롯데하이마트
롯데캐피탈	우리홈쇼핑
롯데푸드	에프알엘코리아
롯데상사	롯데타운동탄
롯데리아	롯데수원역쇼핑타운
코리아세븐	롯데송도쇼핑타운
롯데인천개발	씨에스유통
대흥기획	롯데울산개발
롯데자산개발	롯데백화점마산
롯데역사	엔씨에프
롯데멤버스	은평피에프브이
롯데인천타운	롯데김해개발
롯데자이언츠	디시네마오브코리아
롯데엑셀러레이터	한국에스티엘
롯데닷컴	이지스일호
롯데로지스틱스	해외계열사
롯데글로벌로지스	

자료: 롯데쇼핑

롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 전망(2018년 실적부터 투자회사로 분할된 부문 제외)

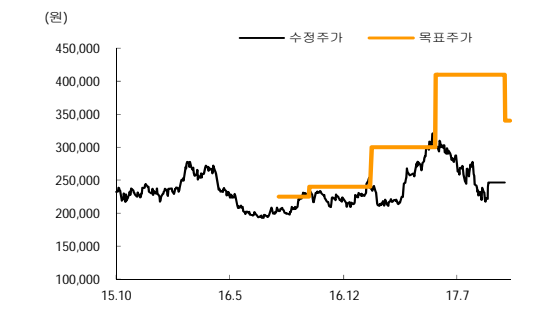
단위: 억원 %

롯데쇼핑(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
총매출	74,610	75,041	78,710	79,580	74,914	74,013	75,780	82,303	62,828	62,377	61,637	69,191	301,556	307,941	307,010	256,033
백화점	21,660	21,260	19,730	25,570	20,730	20,080	19,020	25,747	21,251	20,635	19,526	26,434	86,650	88,220	85,577	87,846
국내	21,310	20,920	19,410	25,230	20,410	19,810	18,730	25,457	20,961	20,345	19,236	26,144	85,380	86,870	84,407	86,686
해외	350	340	320	340	320	270	290	290	290	290	290	290	1,270	1,350	1,170	1,160
할인점	21,810	20,700	21,840	20,630	20,750	19,060	19,450	20,801	22,068	20,336	19,729	22,052	85,060	85,080	80,061	84,185
국내	15,370	13,980	15,680	14,890	15,140	14,930	16,110	15,635	15,897	15,793	16,055	16,369	59,760	59,920	61,815	64,115
해외	6,440	6,720	6,160	5,740	5,610	4,130	3,340	5,166	6,171	4,543	3,674	5,683	25,300	25,160	18,246	20,071
하이마트	8,877	9,507	11,215	9,796	8,970	10,638	11,821	10,139	9,278	11,026	12,053	10,416	38,962	39,394	41,568	42,772
금융	4,350	4,490	5,000	4,030	5,610	4,190	4,480	4,651	0	0	0	0	17,900	17,870	18,931	0
슈퍼	5,770	5,770	6,030	5,740	5,660	5,810	5,910	5,772	5,689	5,836	5,934	5,793	23,640	23,310	23,152	23,253
홈쇼핑	2,060	2,250	2,280	2,580	2,300	2,540	2,220	2,709	2,514	2,802	2,173	2,817	8,870	9,170	9,769	10,307
코리아세븐(편의점)	8,310	9,420	9,940	9,370	8,640	9,760	10,410	10,621	0	0	0	0	33,160	37,040	39,431	0
기타	1,773	1,645	2,676	1,864	2,254	1,935	2,469	1,864	2,029	1,741	2,222	1,678	7,314	7,857	8,522	7,670
영업이익	2,081	1,710	1,756	3,856	2,074	873	745	2,980	1,378	775	719	3,156	8,540	9,403	6,672	6,029
영업이익률	2.8%	2.3%	2.2%	4.8%	2.8%	1.2%	1.0%	3.6%	2.2%	1.2%	1.2%	4.6%	2.8%	3.1%	2.2%	2.4%
백화점	1,450	900	620	3,180	1,140	400	570	2,405	1,208	447	620	2,510	5,140	6,150	4,515	4,785
국내	1,700	1,110	800	3,370	1,350	610	770	2,586	1,407	647	810	2,682	6,190	6,980	5,316	5,546
해외	-250	-210	-180	-190	-210	-210	-200	-181	-200	-200	-190	-171	-1,050	-830	-801	-760
할인점	60	-630	-270	-90	-200	-770	-860	-247	-515	-668	-808	-99	-460	-930	-2,077	-2,090
국내	300	-300	20	260	80	-220	150	429	163	-154	230	531	870	280	439	771
해외	-240	-330	-290	-350	-280	-550	-1,010	-677	-678	-514	-1,038	-631	-1,330	-1,210	-2,517	-2,861
하이마트	280	408	664	393	364	613	809	411	395	655	833	462	1,602	1,745	2,197	2,344
금융	330	620	210	230	550	290	0	83	0	0	0	0	1,700	1,390	923	0
슈퍼	10	-10	-20	30	20	10	-30	59	49	16	-24	65	50	10	59	105
홈쇼핑	100	290	160	240	290	360	180	279	342	425	198	318	730	790	1,109	1,284
코리아세븐(편의점)	20	180	240	60	10	210	170	89	0	0	0	0	460	500	479	0
기타 연결 조정	-168	-48	151	-187	-100	-240	-94	-100	-100	-100	-100	-100	-681	-252	-534	-400
세전이익	1,302	1,494	1,381	710	1,902	559	-5,750	2,614	1,247	619	529	2,992	-798	4,887	-674	5,387
세전이익률	1.7%	2.0%	1.8%	0.9%	2.5%	0.8%	-7.6%	3.2%	2.0%	1.0%	0.9%	4.3%	적자	1.6%	-0.2%	2.1%
당기순이익	660	823	782	190	1,115	42	-5,332	1,909	910	449	386	2,184	-3,455	2,455	-2,267	3,930
지배주주순이익	580	648	478	-24	896	-327	-5,594	1,527	728	359	309	1,748	-3,831	1,682	-3,498	3,143

자료: 롯데쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.30	매수	340,000원	6개월		
2017.09.15	매수	410,000원	6개월	-35.70%	-24.51%
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%



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 3자에게 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 10 월 30 일 기준)

매수	90.38%	중립	9.62%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	159,973	169,323	145,810	149,641	157,997
현금및현금성자산	17,513	22,692	4,000	6,694	12,560
매출채권및기타채권	9,189	10,313	8,480	7,129	7,357
재고자산	32,660	33,244	32,761	34,099	35,190
비유동자산	246,961	249,836	156,151	156,565	159,032
장기금융자산	7,280	8,565	4,843	4,843	5,086
유형자산	157,591	159,322	130,082	131,197	134,041
무형자산	35,784	33,567	11,158	10,945	10,765
자산총계	406,934	419,159	301,961	306,206	317,029
유동부채	119,187	133,860	100,395	92,599	95,853
단기금융부채	42,797	51,098	38,908	40,908	42,508
매입채무 및 기타채무	54,659	57,854	54,536	45,847	47,314
단기충당부채	604	688	711	598	617
비유동부채	116,869	112,659	59,309	68,141	71,882
장기금융부채	98,949	94,779	41,319	51,324	55,404
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	757	961	994	835	862
부채총계	236,055	246,519	159,704	160,740	167,735
지배주주지분	162,475	163,045	131,838	134,286	137,234
자본금	1,575	1,575	1,405	1,405	1,405
자본잉여금	39,108	39,108	12,138	12,138	12,138
기타자본구성요소	-790	-1,164	-1,006	-1,006	-1,006
자기주식	0	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	118,937	119,956	115,658	118,276	121,394
비지배주주지분	8,404	9,595	10,419	11,180	12,061
자본총계	170,878	172,640	142,257	145,466	149,294
부채외자본총계	406,934	419,159	301,961	306,206	317,029

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,255	16,846	23,490	2,584	15,392
당기순이익(손실)	-3,455	2,469	-2,267	3,933	4,552
비현금성항목등	20,456	15,885	18,376	12,128	12,674
유형자산감가상각비	8,401	8,360	8,566	8,885	9,156
무형자산감가상각비	1,461	1,372	1,192	1,147	1,115
기타	5,312	2,458	6,194	193	202
운전자본감소(증가)	-5,284	1,012	9,310	-11,675	197
매출채권및기타채권의 감소(증가)	225	-1,170	2,312	1,351	-228
재고자산감소(증가)	-864	-471	286	-1,338	-1,091
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-491	389	479	-8,689	1,467
기타	-4,154	2,264	6,233	-2,999	50
법인세납부	-3,462	-2,520	-1,928	-1,802	-2,031
투자활동현금흐름	-15,486	-10,327	51,905	-9,940	-13,129
금융자산감소(증가)	-11,519	-4,825	1,576	0	-1,242
유형자산감소(증가)	-9,540	-11,496	14,899	-10,000	-12,000
무형자산감소(증가)	-994	-1,022	19,065	-935	-935
기타	6,567	7,016	16,364	994	1,047
재무활동현금흐름	5,372	-1,346	-93,842	10,050	3,603
단기금융부채증가(감소)	2,544	-2,101	-15,917	2,000	1,600
장기금융부채증가(감소)	7,753	5,249	-46,606	10,005	4,080
자본의증가(감소)	0	0	-27,140	0	0
배당금의 지급	-739	-776	-591	-524	-524
기타	-4,185	-3,717	-3,367	-1,431	-1,553
현금의 증가(감소)	-1,769	5,179	-18,692	2,694	5,866
기초현금	19,281	17,513	22,692	4,000	6,694
기말현금	17,513	22,692	4,000	6,694	12,560
FCF	31,808	8,227	59,116	-8,011	2,776

자료 : 롯데쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	291,277	295,264	289,001	241,017	248,236
매출원가	202,171	201,963	194,325	160,706	164,194
매출총이익	89,105	93,301	94,676	80,311	84,041
매출총이익률 (%)	30.6	31.6	32.8	33.3	33.9
판매비와관리비	80,568	83,898	88,005	74,282	77,086
영업이익	8,537	9,404	6,672	6,029	6,955
영업이익률 (%)	2.9	3.2	2.3	2.5	2.8
비영업손익	-9,335	-4,509	-7,346	-642	-720
순금융비용	1,615	1,500	1,518	646	720
외환관련손익	-1,356	-475	101	101	101
관계기업투자등 관련손익	195	616	488	0	0
세전계속사업이익	-798	4,894	-674	5,387	6,235
세전계속사업이익률 (%)	-0.3	1.7	-0.2	2.2	2.5
계속사업법인세	2,657	2,425	1,593	1,455	1,684
계속사업이익	-3,455	2,469	-2,267	3,933	4,552
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,455	2,469	-2,267	3,933	4,552
순이익률 (%)	-1.2	0.8	-0.8	1.6	1.8
지배주주	-3,831	1,682	-3,498	3,143	3,641
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.32	0.57	-1.21	1.3	1.47
비지배주주	376	787	1,231	790	910
총포괄이익	-3,876	2,418	-2,369	3,733	4,352
지배주주	-4,059	1,664	-3,570	2,972	3,471
비지배주주	184	755	1,201	761	881
EBITDA	18,399	19,135	16,430	16,061	17,226

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.7	1.4	-2.1	-16.6	3.0
영업이익	-28.2	10.2	-29.1	-9.6	15.4
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	흑전	15.7
EBITDA	-11.9	4.0	-14.1	-2.2	7.3
EPS(계속사업)	적전	흑전	적전	흑전	15.9
수익성 (%)					
ROE	-2.3	1.0	-2.4	2.4	2.7
ROA	-0.9	0.6	-0.6	1.3	1.5
EBITDA마진	6.3	6.5	5.7	6.7	6.9
안정성 (%)					
유동비율	134.2	126.5	145.2	161.6	164.8
부채비율	138.1	142.8	112.3	110.5	112.4
순차입금/자기자본	17.0	14.3	-15.9	-9.2	-9.7
EBITDA/이자비용(배)	7.2	8.1	6.6	11.2	11.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-12,164	5,341	-12,440	11,175	12,949
BPS	515,941	517,754	468,806	477,512	487,993
CFPS	19,152	36,244	22,260	46,849	49,472
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	52.0	N/A	28.7	24.8
PER(최저)	N/A	36.1	N/A	18.8	16.2
PBR(최고)	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	12.1	6.1	11.1	5.3	5.0
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.4	5.4	6.2	5.7
EV/EBITDA(최저)	5.6	5.0	3.3	4.0	3.7