

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	59,478 억원
주요주주	
롯데지주(주)(외16)	60.44%
롯데쇼핑 자사주	6.89%
외국인지분률	17.90%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(17/11/27)	211,500 원
KOSPI	2507.81 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	303,420 원
52주 최저가	197,554 원
60일 평균 거래대금	394 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.2%	-9.6%
6개월	-18.9%	-23.9%
12개월	1.0%	-20.5%

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

모든 기대감이 바닥, 매수에 적기

롯데쇼핑의 주가, 신동빈 회장 지분 매각 이후 지속적으로 하락. 지배구조 개편에서 동사의 중요도 하락을 우려한 것으로 추정. 그러나 지분 매각 이후에도 신동빈 회장의 지분은 9.89%로 롯데쇼핑은 여전히 중요한 사업. 여기에 중국 롯데마트의 매각 및 롯데시네마 분할 등 롯데쇼핑의 체질 개선과 관련된 이벤트들이 다시 부각될 것이라는 점을 고려할 때, 최근의 주가 하락은 매력적인 매수 기회

모든 기대감이 바닥인 현시점이 투자에 적기

롯데쇼핑에 대한 투자의견 매수와 목표주가 340,000 원을 유지. 동사의 주가는 신동빈 회장의 지분 매각 이후 약세 지속. 대주주의 지분 매각이 지배구조 개편 과정에서 동사의 중요도를 하락시킬 것이라는 우려가 있었던 것으로 추정. 그러나 지분 매각 이후에도 신동빈 회장의 지분은 9.89%으로 롯데쇼핑은 여전히 중요한 사업회사.

이와 함께 중국 롯데마트의 매각 및 시네마 사업부 분할 등 당초 투자자들의 관심을 모았던 롯데쇼핑의 체질 개선과 관련된 이벤트들이 다소 지연되고 있는 것도 주가 하락의 원인. 당사는 이러한 이벤트들이 지연되었을 뿐, 사라진 것은 아니라는 판단. 시간이 지난 만큼, 단기 현실화 가능성 또한 높을 것이라 판단. 모든 기대감이 바닥인 현시점이 투자에 적기.

중국 롯데마트, 분명 매력적인 매물: 추가 자금 소요 없이 매각 가능할 것

중국 롯데마트 매각은 여전히 첫 번째 후보자와 협상 중인 것으로 파악. 롯데쇼핑이 인식하고 있는 중국 롯데마트의 장부가는 1,800 억원 수준, 여기에 중국 롯데마트의 차입금 6,700 억원을 고려하면 중국 롯데마트의 사업 가치가 8,500 억원 이상에서 결정되어야 롯데쇼핑의 추가 자금 소요가 없을 것. 중국 롯데마트의 점포가 112 개로 규모의 경제 측면에서 매력적이고 이중 토지/건물을 직접 소유한 점포가 15 개(상해 13 개, 북경 2 개)라는 점을 고려하면 8,500 억원의 사업 가치는 충분히 평가 받을 수 있을 것.

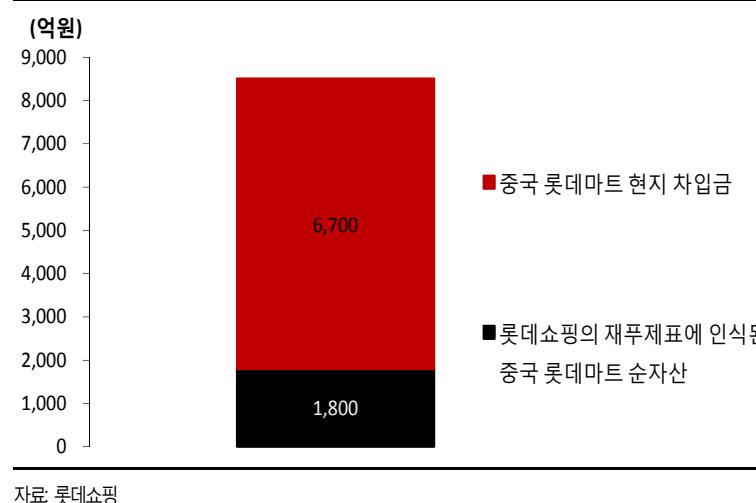
2018년 수익성 개선에 집중할 것: 투자자 신뢰 회복의 첫 걸음

한편, 롯데쇼핑의 국내 사업과 관련해 회사의 전략은 당분간 '수익성 개선'에 초점. 특히, 할인점 사업과 관련해서는 오프라인 점포의 효율화에 집중, 적자 폭을 키울 수 밖에 없는 온라인 사업에 대해서는 추가 투자를 지양할 계획. 당사는 동사의 이러한 의사결정이 투자자의 신뢰를 회복하는 첫 걸음이 될 수 있을 것이라 판단. 동사의 사업은 범위가 너무 넓어 효율적 관리에 대한 의구심이 지속적으로 제기되었음. 수익성 개선을 통해 이익성장을 보여준다면, 동사에 대한 투자자들의 의구심을 해소할 수 있을 것.

영업실적 및 투자지표

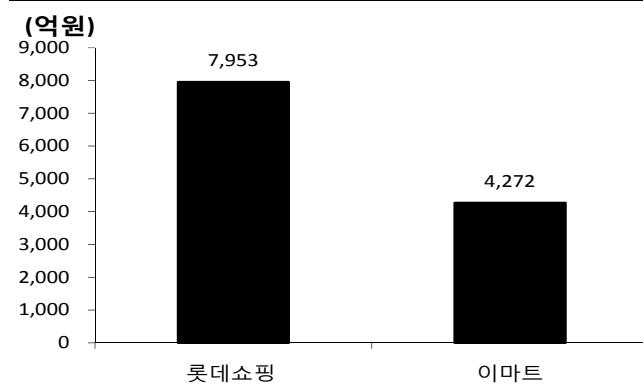
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	280,996	291,277	295,264	259,339	239,576	245,963
yoY	%	-0.4	3.7	1.4	-12.2	-7.6	2.7
영업이익	억원	11,884	8,537	9,404	6,302	7,860	9,343
yoY	%	-20.0	-28.2	10.2	-33.0	24.7	18.9
EBITDA	억원	20,878	18,399	19,135	15,701	16,859	18,257
세전이익	억원	10,780	-798	4,894	-616	6,585	7,706
순이익(지배주주)	억원	5,267	-3,831	1,682	-3,901	3,283	3,937
영업이익률%	%	4.2	2.9	3.2	2.4	3.3	3.8
EBITDA%	%	7.4	6.3	6.5	6.1	7.0	7.4
순이익률	%	22	-1.2	0.8	-1.0	1.8	2.1
EPS	원	16,724	-12,164	5,341	-11,870	13,677	16,003
PER	배	16.3	N/A	41.5	N/A	15.5	13.2
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.8	6.0	5.4	7.4	8.5	9.0
ROE	%	3.2	-2.3	1.0	-2.7	2.6	3.0
순차입금	억원	25,826	28,964	24,651	46,205	72,924	93,597
부채비율	%	128.4	138.1	142.8	131.8	140.2	153.1

중국 롯데마트 관련 롯데쇼핑의 순자산 & 현지 법인 차입금 규모



롯데쇼핑 vs 이마트

: 연결 자회사 지분율 고려한 국내 사업 영업이익에서 순이자비용 제외한 이익



주: 1. 롯데쇼핑: 롯데하이마트 지분 65.25%, 롯데홈쇼핑 지분 53.03%

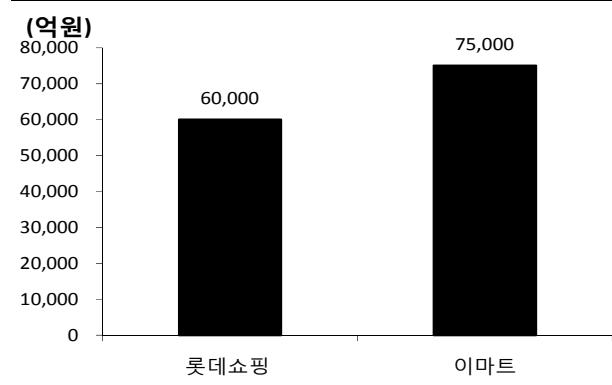
2. 이마트: 신세계푸드 지분 46.1%, 에브리데이 지분 99.3%

3. 순이자비용: 롯데쇼핑 700 억원(분할 후 순차입금 축소 고려), 이마트 900 억원

자료: 롯데쇼핑, 이마트, SK 증권

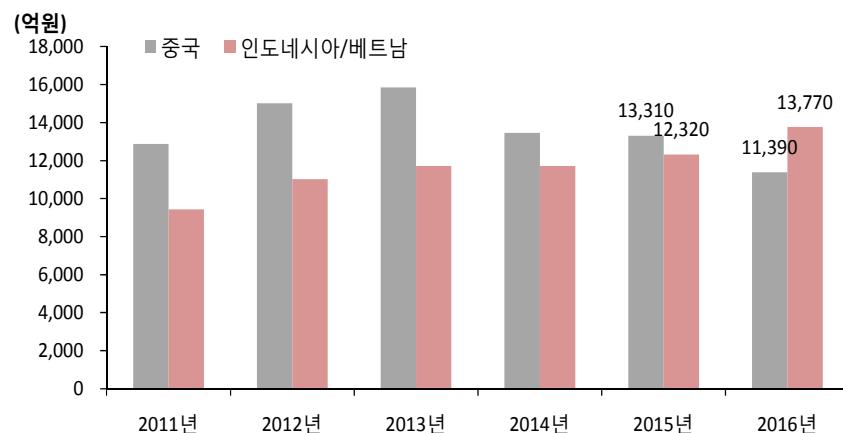
롯데쇼핑 vs 이마트 시가총액

: 이마트에 대한 투자자들의 기대감이 큰 것으로 판단



자료: SK 증권

해외 법인 매출 현황



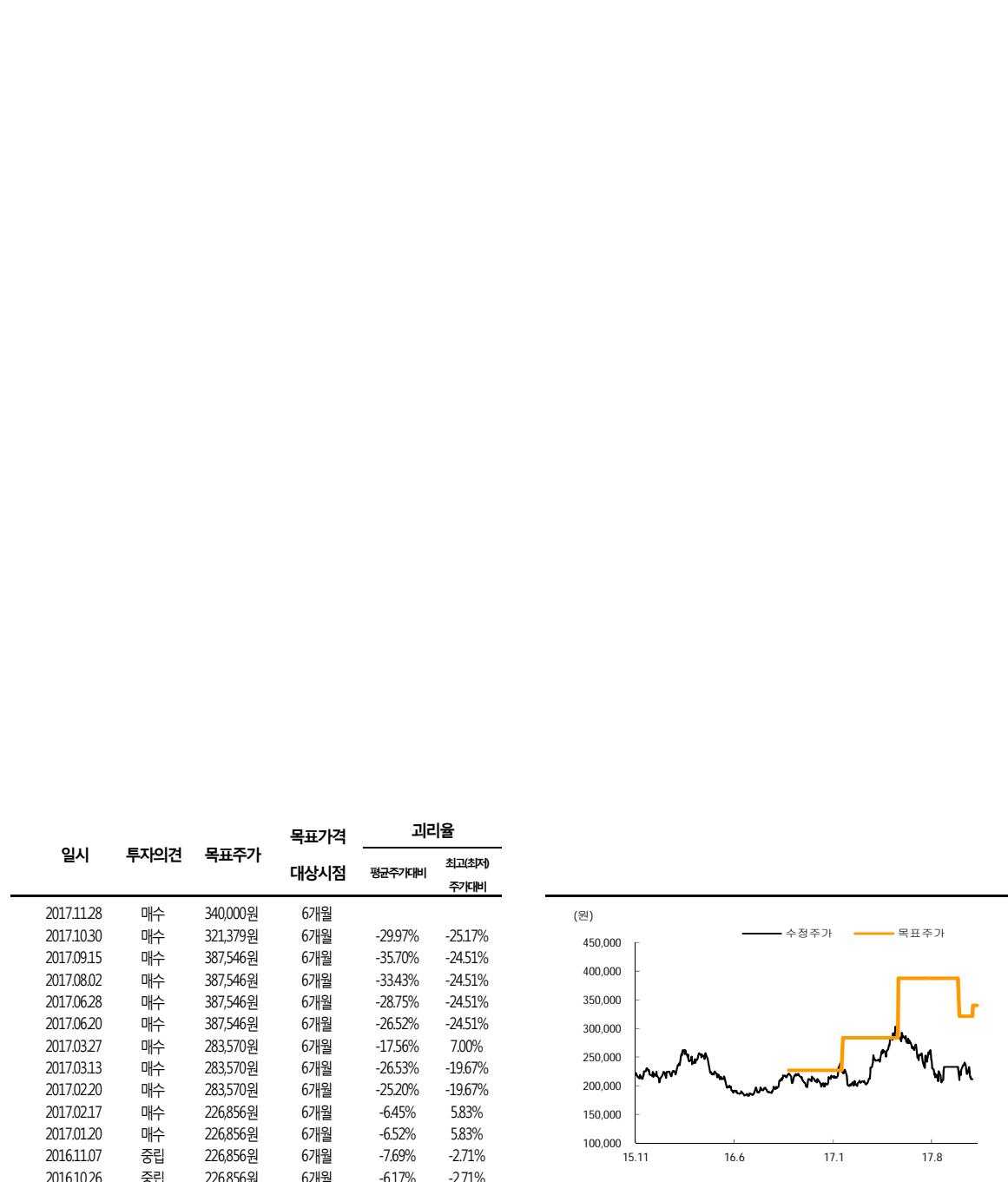
자료: 롯데쇼핑

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	9,708	9,972	11,103	12,111
백화점 국내	8,900	7,870	8,020	7,080	6,190	6,980	5,316	5,633	5,874	6,124
할인점 국내	3,610	3,530	3,220	2,240	880	280	307	810	1,449	2,002
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	58	102	123	145
홈쇼핑	960	700	760	980	730	790	1,109	1,284	1,405	1,493
기타 연결 조정	593	-415	-233	100	-621	-252	-598	-200	-200	-200
영업외순손익(금융비용)	-1,049	1,632	-1,668	-1,104	-9,338	-4,516	-6,918	-1,100	-990	-891
세전이익	16,658	17,087	14,854	13,240	1,652	6,927	2,790	8,872	10,113	11,220
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	1,953	6,211	7,079	7,854
지배주주순이익 비율								85%	85%	85%
국내 사업 지배주주순이익								5,279	6,017	6,676
P/E Multiple								15.0		
롯데쇼핑 사업회사 국내 사업 가치								79,184		
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)								89,184		
롯데쇼핑 사업회사 발행주식총수 (주)									28,122,047	
롯데쇼핑 사업회사 적정 주가 (원)										317,132

자료: 롯데쇼핑 SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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% → 증립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 28일 기준)

매수	89.87%	증립	10.13%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	159,973	169,323	106,035	124,454	155,883
현금및현금성자산	17,513	22,692	23,078	10,495	12,119
매출채권및기타채권	9,189	10,313	6,351	6,513	6,685
재고자산	32,660	33,244	37,828	38,797	39,816
비유동자산	246,961	249,836	210,289	211,815	209,444
장기금융자산	7,280	8,565	6,349	6,349	6,349
유형자산	157,591	159,322	153,347	155,209	153,148
무형자산	35,784	33,567	24,481	24,433	24,392
자산총계	406,934	419,159	316,323	336,269	365,326
유동부채	119,187	133,860	116,840	121,112	125,103
단기금융부채	42,797	51,098	28,093	30,093	31,693
매입채무 및 기타채무	54,659	57,854	50,438	51,729	53,088
단기충당부채	604	688	481	493	506
비유동부채	116,869	112,659	62,998	75,152	95,880
장기금융부채	98,949	94,779	50,137	62,273	82,970
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	757	961	672	689	707
부채총계	236,055	246,519	179,838	196,264	220,983
지배주주지분	162,475	163,045	126,070	128,625	131,835
자본금	1,575	1,575	1,405	1,405	1,405
자본잉여금	39,108	39,108	39,108	39,108	39,108
기타자본구성요소	-790	-1,164	-33,225	-33,225	-33,225
자기주식	0	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	118,937	119,956	115,370	118,129	121,543
비자본주주지분	8,404	9,595	10,415	11,380	12,509
자본총계	170,878	172,640	136,485	140,005	144,343
부채와자본총계	406,934	419,159	316,323	336,269	365,326

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,255	16,846	13,849	14,147	16,547
당기순이익(순실)	-3,455	2,469	-2,696	4,244	5,062
비현금성항목등	20,456	15,885	17,332	12,052	12,631
유형자산감가상각비	8,401	8,360	8,212	8,138	8,061
무형자산상각비	1,461	1,372	1,187	861	853
기타	5,312	2,458	5,325	193	201
운전자본감소(증가)	-5,284	1,012	2,024	-951	353
매출채권및기타채권의 감소증가)	225	-1,170	693	-163	-171
재고자산감소(증가)	-864	-471	-5,679	-968	-1,019
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-491	389	6,185	1,291	1,359
기타	-4,154	2,264	825	-1,111	185
법인세납부	-3,462	-2,520	-2,811	-1,197	-1,500
투자활동현금흐름	-15,486	-10,327	-12,655	-38,857	-34,921
금융자산감소(증가)	-11,519	-4,825	-8,582	0	0
유형자산감소(증가)	-9,540	-11,496	-9,129	-10,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-994	-1,022	-813	-813	-813
기타	6,567	7,016	5,869	-28,044	-28,108
재무활동현금흐름	5,372	-1,346	12,715	12,127	19,998
단기금융부채증가(감소)	2,544	-2,101	-3,010	2,000	1,600
장기금융부채증가(감소)	7,753	5,249	19,755	12,136	20,697
자본의증가(감소)	0	0	-170	0	0
배당금의 지급	-739	-776	-591	-524	-524
기타	-4,185	-3,717	-3,049	-1,485	-1,775
현금의 증가(감소)	-1,769	5,179	387	-12,583	1,624
기초현금	19,281	17,513	22,692	23,078	10,495
기말현금	17,513	22,692	23,078	10,495	12,119
FCF	31,808	8,227	25,424	3,494	9,796

자료 : 롯데쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	291,277	295,264	259,339	239,576	245,963
매출원가	202,171	201,963	170,769	148,075	150,825
매출총이익	89,105	93,301	88,571	91,501	95,138
매출총이익률 (%)	30.6	31.6	34.2	38.2	38.7
판매비와관리비	80,568	83,898	82,269	83,641	85,795
영업이익	8,537	9,404	6,302	7,860	9,343
영업이익률 (%)	2.9	3.2	2.4	3.3	3.8
비영업손익	-9,335	-4,509	-6,917	-1,275	-1,637
순금융비용	1,615	1,500	1,446	1,279	1,637
외환관련손익	-1,356	-475	101	101	101
관계기업투자등 관련손익	195	616	160	0	0
세전계속사업이익	-798	4,894	-616	6,585	7,706
세전계속사업이익률 (%)	-0.3	1.7	-0.2	2.8	3.1
계속사업법인세	2,657	2,425	1,517	1,778	2,081
계속사업이익	-3,455	2,469	-2,132	4,807	5,625
중단사업이익	0	0	-563	-563	-563
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,455	2,469	-2,696	4,244	5,062
순이익률 (%)	-1.2	0.8	-1.0	1.8	2.1
지배주주	-3,831	1,682	-3,901	3,283	3,937
지배주주구속 순이익률(%)	-1.32	0.57	-1.5	1.37	1.6
비자주주	376	787	1,206	961	1,125
총포괄이익	-3,876	2,418	-2,849	4,044	4,862
지배주주	-4,059	1,664	-4,058	3,079	3,733
비자주주	184	755	1,209	965	1,129
EBITDA	18,399	19,135	15,701	16,859	18,257

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.7	1.4	-12.2	-7.6	2.7
영업이익	-28.2	10.2	-33.0	24.7	18.9
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	흑전	17.0
EBITDA	-11.9	4.0	-18.0	7.4	8.3
EPS(계속사업)	적전	흑전	적전	흑전	17.0
수익성 (%)					
ROE	-2.3	1.0	-2.7	2.6	3.0
ROA	-0.9	0.6	-0.7	1.3	1.4
EBITDA/마진	6.3	6.5	6.1	7.0	7.4
안정성 (%)					
유동비율	134.2	126.5	90.8	102.8	124.6
부채비율	138.1	142.8	131.8	140.2	153.1
순차입금/자기자본	17.0	14.3	33.9	52.1	64.8
EBITDA/이자비용(배)	7.2	8.1	7.1	11.4	10.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-12,164	5,341	-11,870	13,677	16,003
BPS	515,941	517,754	448,295	457,382	468,795
CFPS	19,152	36,244	19,551	43,673	45,696
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	52.0	N/A	23.5	20.1
PER(최저)	N/A	36.1	N/A	15.3	13.1
PBR(최고)	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	12.1	6.1	10.8	4.8	4.6
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.4	10.0	10.9	11.3
EV/EBITDA(최저)	5.6	5.0	7.3	8.5	9.0