

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

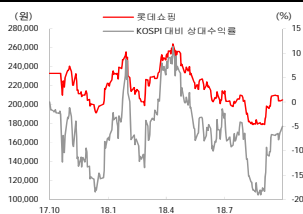
## Company Data

자본금	1,406 억원
발행주식수	2,829 만주
자사주	194 만주
액면가	5,000 원
시가총액	57,992 억원
주요주주	
롯데지주(주)(외14)	60.67%
롯데쇼핑 자사주	6.85%
외국인지분률	20.00%
배당수익률	2.50%

## Stock Data

주가(18/10/08)	205,000 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	264,000 원
52주 최저가	179,000 원
60일 평균 거래대금	163 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.9%	15.3%
6개월	-17.8%	-11.4%
12개월	-12.0%	-6.5%

롯데쇼핑 (023530/KS | 매수(유지) | T.P 260,000 원(하향))

## 빠르게 변화하는 소비패턴에 대응할 수 있는 역량이 필요

중국 할인점 매각이 완료되며 주가는 반등 중. 중국 사업에 추가적으로 자금을 지원할 가능성이 제거된 것이 주가 상승을 이끈 원동력. 주가는 추가 상승이 가능해 보이나 상승 폭은 당사가 당초 기대했던 수준에는 미치지 못 할 전망. 국내 사업에서 경쟁력 및 수익성 회복이 당사가 기대했던 속도보다 낮기 때문. 투자의견 매수를 유지하나 목표주가는 260,000 원으로 하향.

## 국내 사업 성장성 회복, 당장 나타나기 어려움

당초 당사는 중국 할인점 매각과 함께 국내 사업이 빠르게 경쟁력을 회복할 것이라는 기대를 했음. 그러나 중국 할인점 매각이 지연되며 국내 사업의 경쟁력 강화 작업 역시 지연되었던 것으로 판단. 국내 사업 가운데 동사의 경쟁력 회복이 가장 필요했던 할인점 사업의 경우, 식품소비가 빠르게 온라인으로 이동하며 기대했던 경쟁력 강화 효과가 나타나고 있지 못함. 이를 반영하여 목표주가를 기존 340,000 원에서 260,000 원으로 하향. 투자의견 매수는 유지. 중국 할인점 매각이 완료되며 추가 자금 지원 등에 대한 우려가 제거되었고 백화점 업황 회복 및 전사적인 수익성 재고 전략에 따른 실적 개선 가능성은 충분히 있기 때문.

## 핵심 사업인 백화점 업황, 여행 수요 감소의 수혜

전반적으로 소비 부진 우려가 재기되고 있음에도 불구하고, 동사의 핵심 사업인 백화점의 기존점 성장률은 개선 중. 현재 나타나고 있는 여행수요 감소가 일정부분 도움되고 있는 것으로 추정. 대규모 예산이 필요한 여행이 감소하며 이에 따른 국내 소비 여력은 개선되기 때문. 실제로 해외 여행 수요가 감소하기 시작한 2분기부터 백화점의 기존점 성장률의 회복이 나타남. 다만, 백화점의 기존점 성장률 회복에 도움을 주었을 것으로 추정되는 중국인 입국자수 회복이 위안화 약세가 지속되며 연말로 갈수록 효과가 감소할 것이라는 점은 다소 부담.

## 턴어라운드 핵심 오프라인 할인점, 적극적인 온라인 사업 확장이 필요

한편, 동사 실적 턴어라운드의 핵심 사업인 할인점은 적극적인 구조조정으로 수익성은 회복. 그러나 식품구매가 예상보다 빠르게 온라인으로 전환되며 오프라인 할인점의 잠재 시장규모는 이전보다 축소됨. 결국, 동사가 국내 할인점 사업에서 경쟁력을 다시 회복하기 위해서는 온라인 사업을 보다 적극적으로 추진할 필요가 있어 보임. 아직까지 온라인 사업 관련해 뚜렷한 전략이 공유되지 않고 있어 평가가 쉽지는 않음.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	291,277	241,143	181,799	195,392	200,145	204,328
yoy	%	3.7	-17.2	-24.6	7.5	2.4	2.1
영업이익	억원	8,537	7,633	5,299	6,081	8,592	9,969
yoy	%	-28.2	-10.6	-30.6	14.8	41.3	16.0
EBITDA	억원	18,399	17,365	14,346	18,169	22,076	22,777
세전이익	억원	-798	3,195	-1,701	1,651	7,321	8,850
순이익(지배주주)	억원	-3,831	1,682	-1,364	-624	5,291	6,396
영업이익률%	%	2.9	3.2	2.9	3.1	4.3	4.9
EBITDA%	%	6.3	7.2	7.9	9.3	11.0	11.2
순이익률	%	-1.2	1.0	-0.1	0.0	2.7	3.2
EPS	원	-12,164	1,457	-18,193	-2,206	18,703	22,609
PER	배	N/A	143.7	N/A	N/A	11.0	9.1
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	6.0	6.0	7.2	5.5	4.0	3.3
ROE	%	-2.3	1.0	-0.9	-0.5	4.2	4.9
순차입금	억원	28,964	24,651	40,878	35,285	23,440	11,148
부채비율	%	138.1	142.8	109.3	112.6	129.7	144.4

목표주가 산정(1)

단위: 억원

Valuation	2018년	2019년	2020년	비고
nopat				
백화점 국내	3,831	4,000	4,175	
백화점 해외	-526	-500	-475	
할인점 국내	57	241	759	
할인점 해외				
슈퍼마켓	-166	150	224	
홈쇼핑	761	782	810	
롯데시네마	253	265	279	
온라인				
기타 지분법 대상				
FRL코리아(유니클로)	2,100	2,415	2,777	
ZARAR리테일코리아	113	113	113	
nopat 대비 Multiple				
백화점 국내		12.0x		투자자들의 성장 기대감 없음 이미 백화점 망한 나라들 너무 많이 봤음
백화점 해외				
할인점 국내		35.0x	12.0	온라인 사업 가치 제외, Turn-around 가능성에 대한 가치 반영. 점포수 고려(롯데마트 123개 vs 이마트 143개+트레이더스 14개)
할인점 해외				
슈퍼마켓		-		
홈쇼핑		8.0		GS홈쇼핑 적용 수준
시네마		25.0x		국내 극장 사업 성숙, 투자배금사업은 높은 불확실성으로 valuation을 높게 평가할 수 없음. 해외 사업에 대한 기대는 있을 수 있으나, 베트남 사업의 경우, 베트남 CGV 대비 할인되어 거래될 것.
온라인				
기타 지분법 대상				
FRL코리아(유니클로)		12.0x		
ZARAR리테일코리아		12.0x		

목표주가 산정(1) 계속

단위: 억원

사업부문별 가치(지분율 고려)	지분율			
백화점 국내	사업부	47,998		
백화점 해외	100.0%	0		
할인점 국내	사업부	8,439	9,103	
할인점 해외	100.0%	0		
슈퍼마켓	100.0%	3,109		슈퍼마켓 부문 가치 평가: PSR = 0.1x
홈쇼핑	53.0%	3,316		
시네마	100.0%	6,636		순자산 5,000억원
온라인 사업		18,509	30,000	거래규모별 평가 아래표 참고
기타 지분법 대상				
FRL코리아(유니클로)	49.0%	14,200		
ZARAR테일코리아	20.0%	270		
상장회사	지분율	시가총액	지분가치	할인율
롯데하이마트	65.25%	17,000	7,765	30.0%
기업가치			110,243	
순차입금			49,310	
적정시가총액			60,933	
주식수(천주)			28,122	
적정주가(원)			216,674	

자료: 롯데쇼핑 SK 증권

롯데쇼핑 온라인 매출 규모

단위: 억원

온라인 매출 규모	2018년 추정	전체 매출중 비중(2018년 상반기 기준)
백화점	8,443	100%
할인점	3,018	5.0%
슈퍼	1,430	6.6%
롯데하이마트	10,558	25.0%

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 추정

**목표주가 산정 (2)**

Valuation 2	2018년 반기 기준
유형자산	125,673
백화점 및 할인점 등 주요 유형자산	106,401
백화점토지	40,536
백화점건물	25,688
할인점토지	22,712
할인점건물	13,419
송도부지	897
송도건물	628
수원역물건물	2,521
기타	19,271
투자부동산	10,939
유형자산 & 투자부동산 가치 합계	117,341
롯데홈쇼핑 지분가치	3,316
롯데하이마트 지분가치	7,765
FRL코리아& ZARA리테일 지분가치	14,470
시네마 장부가치	270
유형자산 및 투자자산 가치 합계	143,162
순차입금	49,310
적정시가총액	93,852
주식수(천주)	28,122
적정주가(원)	333,731

자료: 롯데쇼핑, SK 증권

**목표주가 산정 (3)**

Valuation 3	할인율	
유형자산	125,673	
백화점 및 할인점 등 주요 유형자산	85,273	
백화점토지	40,536	
백화점건물	12,844	50%
할인점토지	22,712	
할인점건물	6,710	50%
송도부지	897	
송도건물	314	50%
수원역물건물	1,260	50%
기타	40,399	
투자부동산	10,939	
유형자산 & 투자부동산 가치 합계	96,213	
롯데홈쇼핑 지분가치	3,316	
롯데하이마트 지분가치	7,765	
FRL코리아& ZARA리테일 지분가치	14,470	
시네마 장부가치	270	
유형자산 및 투자자산 가치 합계	122,034	
순차입금	49,310	
적정시가총액	72,724	
주식수(천주)	28,122	
적정주가(원)	258,601	

자료: 롯데쇼핑, SK 증권

롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

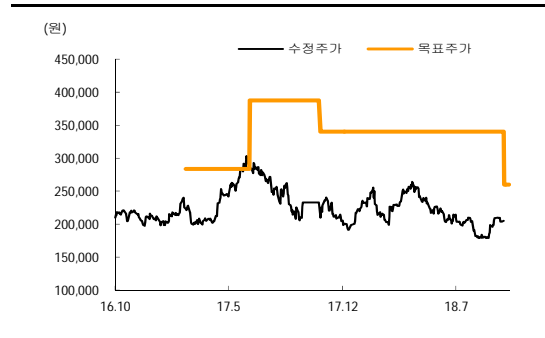
단위: 억원 %

롯데쇼핑(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018년EE	2019년EE	2020년E
총매출	59,020	59,260	62,957	67,156	59,688	62,064	64,233	68,491	248,393	254,476	259,796
백화점	21,080	20,050	19,516	24,918	21,631	20,584	20,035	25,583	85,563	87,833	90,174
국내	20,790	19,770	19,236	24,638	21,351	20,304	19,755	25,303	84,433	86,713	89,054
해외	290	280	280	280	280	280	280	280	1,130	1,120	1,120
할인점	17,810	18,723	19,784	19,100	18,249	19,415	20,437	19,781	75,417	77,883	80,329
국내	14,550	14,180	16,110	15,514	14,663	14,464	16,432	15,872	60,354	61,431	62,512
해외	3,260	4,543	3,674	3,586	3,586	4,952	4,005	3,909	15,063	16,452	17,816
하이마트	9,525	10,813	11,755	10,055	9,752	11,176	12,112	10,382	42,206	43,422	44,588
슈퍼	5,470	5,520	5,644	5,037	5,010	5,338	5,477	4,904	21,671	20,730	20,304
홈쇼핑	2,310	2,210	2,109	2,454	2,241	2,144	2,151	2,503	9,083	9,039	9,220
시네마	1,750	1,733	1,906	2,037	1,838	1,819	2,001	2,139	7,425	7,797	8,186
기타	1,075	1,764	2,244	3,555	967	1,588	2,019	3,199	8,637	7,773	6,996
영업이익	1,649	349	1,478	2,606	2,362	1,120	2,132	2,979	6,081	8,592	9,969
영업이익률	2.8%	0.6%	2.3%	3.9%	4.0%	1.8%	3.3%	4.3%	2.4%	3.4%	3.8%
백화점	1,430	560	639	1,778	1,503	609	691	1,864	4,407	4,667	4,933
국내	1,600	730	829	1,949	1,665	770	871	2,027	5,108	5,333	5,566
해외	-170	-170	-190	-171	-162	-162	-181	-163	-701	-666	-633
할인점	-440	-780	-210	201	78	-360	234	350	-1,230	302	1,168
국내	60	-370	166	220	90	-344	243	333	76	322	1,011
해외	-500	-410	-376	-20	-12	-16	-10	18	-1,306	-20	157
하이마트	414	670	749	300	432	697	780	318	2,133	2,227	2,318
슈퍼	-100	-46	-23	-53	4	63	87	47	-221	201	298
홈쇼핑	320	220	182	294	322	224	191	306	1,015	1,042	1,080
시네마	70	-60	191	137	74	-63	200	143	337	354	372
기타 연결 조정	-45	-121	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-266	-200	-200
세전이익	587	-1,920	921	2,064	2,044	789	1,779	2,708	1,651	7,321	8,850
세전이익률	1.0%	-3.2%	1.5%	3.1%	3.4%	1.3%	2.8%	4.0%	0.7%	2.9%	3.4%
당기순이익	-99	-2,139	672	1,507	1,492	576	1,299	1,977	-60	5,344	6,461
지배주주순이익	-360	-2,421	666	1,491	1,477	570	1,286	1,957	-624	5,291	6,396

자료: 롯데쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.11	매수	260,000원	6개월		
2018.05.29	매수	340,000원	6개월	-36.10%	-22.35%
2018.04.26	매수	340,000원	6개월	-33.25%	-22.35%
2018.04.02	매수	340,000원	6개월	-33.72%	-22.35%
2017.11.28	매수	340,000원	6개월	-35.14%	-24.85%
2017.10.30	매수	340,000원	6개월	-33.81%	-29.26%
2017.09.15	매수	387,546원	6개월	-35.70%	-24.51%
2017.08.02	매수	387,546원	6개월	-33.43%	-24.51%
2017.06.28	매수	387,546원	6개월	-28.75%	-24.51%
2017.06.20	매수	387,546원	6개월	-26.52%	-24.51%
2017.03.27	매수	283,570원	6개월	-17.56%	7.00%
2017.03.13	매수	283,570원	6개월	-26.53%	-19.67%
2017.02.20	매수	283,570원	6개월	-25.20%	-19.67%



### 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 11일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	169,323	62,953	76,052	114,762	153,379
현금및현금성자산	22,692	26,262	42,309	80,664	118,922
매출채권및기타채권	10,313	8,705	5,245	5,349	5,455
재고자산	33,244	13,540	9,713	9,906	10,102
<b>비유동자산</b>	249,836	216,532	204,301	196,853	190,085
장기금융자산	8,565	5,659	6,138	6,138	6,138
유형자산	159,322	149,183	140,217	133,619	127,598
무형자산	33,567	24,262	23,824	23,301	22,877
<b>자산총계</b>	419,159	279,485	280,352	311,615	343,464
<b>유동부채</b>	133,860	85,445	75,439	73,857	72,773
단기금융부채	51,098	31,314	28,266	25,827	23,875
매입채무 및 기타채무	57,854	34,944	27,197	27,738	28,285
단기충당부채	688	551	389	396	404
<b>비유동부채</b>	112,659	60,526	73,014	102,084	130,127
장기금융부채	94,779	46,915	59,005	87,954	115,871
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	961	565	194	198	202
<b>부채총계</b>	246,519	145,971	148,453	175,941	202,900
<b>지배주주지분</b>	163,045	126,586	124,923	128,766	133,714
자본금	1,575	1,406	1,406	1,406	1,406
자본잉여금	39,108	35,057	35,407	35,407	35,407
기타자본구성요소	-1,164	-29,044	-29,085	-29,085	-29,085
자기주식	-18	-38	-38	-38	-38
이익잉여금	119,956	117,303	115,178	119,098	124,124
<b>비지배주주지분</b>	9,595	6,928	6,977	6,908	6,851
<b>자본총계</b>	172,640	133,514	131,900	135,674	140,564
<b>부채외자본총계</b>	419,159	279,485	280,352	311,615	343,464

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	16,846	17,898	15,910	20,559	20,849
당기순이익(손실)	2,469	-206	-60	5,344	6,461
비현금성항목등	15,885	15,286	18,870	16,732	16,317
유형자산감가상각비	8,360	7,792	11,094	12,598	12,021
무형자산감가상각비	1,372	1,256	994	886	787
기타	1,511	3,328	3,827	352	357
운전자본감소(증가)	1,012	5,333	-1,908	-249	-247
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,170	-1,312	3,024	-104	-105
재고자산감소(증가)	-471	2,954	3,551	-193	-195
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	389	3,578	-4,368	541	547
기타	2,264	112	-4,116	-493	-493
법인세납부	-2,520	-2,514	-992	-1,268	-1,681
<b>투자활동현금흐름</b>	-10,327	-13,586	-3,996	-4,569	-3,644
금융자산감소(증가)	-4,825	-10,242	766	0	0
유형자산감소(증가)	-11,496	-8,479	-4,771	-6,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-1,022	-694	-363	-363	-363
기타	7,016	5,829	372	1,794	2,720
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,346	-334	4,736	22,365	21,052
단기금융부채증가(감소)	-2,101	2,336	-734	-2,439	-1,951
장기금융부채증가(감소)	5,249	14,916	9,810	28,949	27,917
자본의증가(감소)	0	-38	0	0	0
배당금의 지급	-776	-811	-1,461	-1,370	-1,370
기타	-3,717	-16,737	-2,498	-2,774	-3,543
<b>현금의 증가(감소)</b>	5,179	3,571	16,047	38,355	38,258
기초현금	17,513	22,692	26,262	42,309	80,664
기말현금	22,692	26,262	42,309	80,664	118,922
FCF	6,459	11,771	10,270	13,590	13,922

자료 : 롯데쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	241,143	181,799	195,392	200,145	204,328
<b>매출원가</b>	162,427	105,437	105,577	92,593	93,223
<b>매출총이익</b>	78,716	76,362	89,815	107,553	111,106
매출총이익률 (%)	32.6	42.0	46.0	53.7	54.4
<b>판매비와관리비</b>	71,083	71,064	83,734	98,961	101,136
영업이익	7,633	5,299	6,081	8,592	9,969
영업이익률 (%)	3.2	2.9	3.1	4.3	4.9
<b>비영업손익</b>	-4,438	-6,999	-4,430	-1,271	-1,119
<b>순금융비용</b>	1,519	1,578	1,480	1,271	1,119
외환관련손익	-496	1,651	261	261	261
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	664	673	356	0	0
세전계속사업이익	3,195	-1,701	1,651	7,321	8,850
세전계속사업이익률 (%)	1.3	-0.9	0.9	3.7	4.3
계속사업법인세	1,950	2,735	1,711	1,977	2,390
<b>계속사업이익</b>	1,246	-4,435	-60	5,344	6,461
중단사업이익	1,223	4,229	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,469	-206	-60	5,344	6,461
<b>순이익률 (%)</b>	1.0	-0.1	0.0	2.7	3.2
지배주주	1,682	-1,364	-624	5,291	6,396
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.7	-0.75	-0.32	2.64	3.13
<b>비지배주주</b>	787	1,158	565	53	65
<b>총포괄이익</b>	2,418	-839	-5	5,144	6,261
<b>지배주주</b>	1,664	-1,829	-448	5,213	6,318
<b>비지배주주</b>	755	990	442	-69	-58
<b>EBITDA</b>	17,365	14,346	18,169	22,076	22,777

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-17.2	-24.6	7.5	2.4	2.1
영업이익	-10.6	-30.6	14.8	41.3	16.0
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	343.3	20.9
EBITDA	-5.6	-17.4	26.6	21.5	3.2
EPS(계속사업)	흑전	적전	적지	흑전	20.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.0	-0.9	-0.5	4.2	4.9
ROA	0.6	-0.1	0.0	1.8	2.0
EBITDA마진	7.2	7.9	9.3	11.0	11.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	126.5	73.7	100.8	155.4	210.8
부채비율	142.8	109.3	112.6	129.7	144.4
순차입금/자기자본	14.3	30.6	26.8	17.3	7.9
EBITDA/이자비용(배)	7.8	5.9	7.6	8.0	6.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,457	-18,193	-2,206	18,703	22,609
BPS	517,754	450,130	441,599	455,183	472,674
CFPS	36,244	24,993	40,523	66,368	67,886
주당 현금배당금	2,000	5,200	5,200	5,200	5,200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	180.0	N/A	N/A	14.1	11.7
PER(최저)	125.2	N/A	N/A	9.6	7.9
PBR(최고)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	5.8	8.0	5.1	3.1	3.0
EV/EBITDA(최고)	7.0	10.4	6.4	4.7	4.0
EV/EBITDA(최저)	5.5	7.1	5.1	3.6	3.0