

SK COMPANY Analysis



Analyst
조용선

yongsun.cho@sk.com
02-3773-8826

Company Data

자본금	141 십억원
발행주식수	2,829 만주
자사주	194 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,460 십억원
주요주주	
롯데지주(주)(외14)	60.67%
롯데쇼핑 자사주	6.85%
외국인지분률	20.20%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(19/03/20)	193,000 원
KOSPI	2177.1 pt
52주 Beta	0.60
52주 최고가	264,000 원
52주 최저가	179,000 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.1%	3.5%
6개월	-6.5%	-0.3%
12개월	-15.9%	-4.0%

롯데쇼핑 (023530/KS | 중립(신규편입) | T.P 205,000 원(신규편입))

Too big to fail (大馬不死)

전년 하반기 중국 할인점 매각 완료되며 주가 반등했으나, 국내 시장 약화 및 동사 정체 된 외형과 낮은 수익성에 대한 우려 확대로 연초 이후 -9.2% 부진한 퍼포먼스 시현. 인바운드 센터먼트 큰 폭 회복 중인 최근에도 동사 약세인 이유는 단기 실적이 크게 부진했고 중장기 방향성 또한 다소 불명확하기 때문. 그러나 중국 현지 리스크가 제거된 가운데 혁신점포 운영 확대가 향후 동사 채널 시프트를 위한 주춧돌이 될 것. 모멘텀 추가 확보 위한 구조조정 과정 트래킹 지속 필요.

국내외 오프라인 점포 혁신 매우 긍정적

전년 본격화된 점포 구조조정은 단기 실적 부담을 초래(4Q18 매출 -7.6%, 영업이익 -72.9% YoY). 전년 기준점 성장률은 국내 백화점 +1.2% YoY, 할인점 -2.5% YoY 으로 내수 저성장 국면을 여실히 보여줌. 백화점 품목별 성장세는 매우 대조적인 모습을 보였는데, 여성/잡화 등 큰 폭 부진한 가운데 해외명품과 생활가전은 유의미한 성장 시현. 이는 소비 양극화 현상을 방증하는 것으로, 고가 명품에 대한 수요는 견조하고 식품/생활용품 등 필수재에 대한 합리적 소비 경향이 상존. 동사의 점포 re-positioning(혁신점포 운영, 사업모델 전환, 매각 등)과 더불어 테넌트 매장 확대, MD 경쟁력 개선의 방향성 유효. 전년 112 개의 중국 하이퍼마켓 정리 완료되며, 해외부문 수익성 개선은 물론 동남아 시장 본격적 공략에도 우호적 상황(17년 중국 할인점 영업적자 2,686 억원)

원칙 즉, 느슨한 착수 가장 경계해야

국내 오프라인과 대조적으로 베트남 할인점은 전년 매출액 +7.9% YoY,영업익 +97.7%의 고무적 성장세 시현. 다만, 동사의 높은 내수 의존도(백화점부문 96.5%, 할인점부문 78.7%) 감안 시 1)국내 혁신점포 운영 확대, 2)온라인 채널 시프트의 양대 난제에 대한 속도감 있는 이행 필요. 백화점부문은 '20년 자주 컨텐츠 매출 구성비 5%'를 타겟, 전년 프리미엄펄푸드, 게임플래그십, 자연주의 베이커리 등 '컨텐츠 중심' '사용자 경험' 방향성 제시. 할인점부문은 저수익성 SKU 축소(기존 6 만개>3 만개)와 더불어 테넌트 매장 확대 운영, 신선식품혁신센터 가동('18년 4월)으로 소싱 및 물류 효율성 제고. 관건은 E-Commerce 플랫폼 차별화 및 경쟁력 확보 여부이며, 전년 신설된 온라인부문의 속도감 및 방향성 주시 필요('20년 3월 통합 One App 개설 예정)

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	29,128	24,114	18,180	17,842	17,879	17,956
yoy	%	3.7	-17.2	-24.6	-1.9	0.2	0.4
영업이익	십억원	854	763	530	489	728	728
yoy	%	-28.2	-10.6	-30.6	-7.7	48.9	0.1
EBITDA	십억원	1,840	1,736	1,435	1,460	1,844	1,759
세전이익	십억원	-80	320	-170	-422	496	550
순이익(지배주주)	십억원	-383	168	-136	-543	189	259
영업이익률%	%	2.9	3.2	2.9	2.7	4.1	4.1
EBITDA%	%	6.3	7.2	7.9	8.2	10.3	9.8
순이익률	%	-1.2	1.0	-0.1	-2.6	1.6	1.9
EPS	원	-12,164	1,457	-18,193	-23,030	6,682	9,154
PER	배	N/A	143.7	N/A	N/A	28.9	21.1
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.0	6.0	7.2	7.2	4.8	4.2
ROE	%	-2.3	1.0	-0.9	-4.4	1.6	2.1
순차입금	십억원	2,896	2,465	4,088	3,917	2,602	1,179
부채비율	%	138.1	142.8	109.3	120.0	121.2	120.6

주가 재평가 위해 충족해야 할 두 가지 포인트

(1) 단기 실적 불확실성 해소의 근거 필요

동사는 전년 매출액 17.8 조원(-0.6% YoY), 영업이익 5,970 억원(-25.5% YoY)을 기록했으나, 점포 구조조정 관련 손실 -654 억원(영플라자 대구 -127 억, 의정부아울렛 -46 억원 등 국내 백화점 -188 억원, 중국 백화점 -466 억원), 청두HK 미분양 일회성 손실 -260 억원(저가법 적용, 충당금 설정) 등 감안 시 전년 영업이익 증감율은 약 -6%로 산정된다. 그러나 향후에도 구조조정 관련한 손실은 추가로 집행될 여지가 있고 마트, 슈퍼, 하이마트 부문 수익성 부진 역시 해결되지 않은 상태이다. 현재주는 19F P/B 0.4x 수준으로 추가 하락 리스크는 제한적이나 P/E 밸류에이션은 아직까지 매력적이지 않다. 최근 큰 폭의 실적 부진이 확인된 만큼 중단기 관점 손익 불확실성이 해소될 수 있는 근거가 더욱 절실해진 시점이다.

(2) 새로운 모멘텀에 대한 전략적 방향성 명확화 필요

동사가 진행 중인 점진적 리스크 제거의 작업은 뚜렷하다. 한정된 내수 시장에서의 높은 의존도를 탈피하고 중국 사업을 과감히 정리했다는 점은 매우 긍정적인 포인트이다. 실제로 이 같은 구조조정이 윤곽을 드러냈던 작년 하반기 동사 주가는 반등세를 시현했다. (전년 8/20 저점 대비 12/18 +26.4%) 그러나 기대치에 크게 못 미친 4분기 실적이 공개된 이후 지난 상승폭을 다시금 반납했다. 국내 점포 Re-positioning 과 중국시장 Exit 전략은 향후 실적 측면에서의 퍼포먼스를 보여줄 때 재평가가 가능할 것으로 판단한다.

물론, 중국시장을 대체하기 위한 인니/베트남 출점 전략은 여전히 긍정적이다. 특히 베트남 할인점은 전년 매출액 +7.9% YoY, 영업이익 +97.7%의 매우 고무적인 성장세를 보여줬다. 그러나 아직 본격적인 이익회수 단계가 아니고 인니/베트남 백화점 성장세는 미진하여 긴 호흡으로 주시할 필요가 있다. 해외 사업부문이 중기 관점에서 실적 부진을 보전해줄 상황은 아닌 것이다. 지난 8월에 신설된 e커머스사업부도 당월 중 7개 채널 연결하는 시스템을 구축할 계획이나 통합 앱 출시는 내년 3월경에나 가능할 것으로 보인다. 다소 아쉬운 속도감이나 7개 채널 통합 거래액이 약 8 조원에 이르는 만큼 향후 온라인 플랫폼에서 뚜렷한 경쟁력과 차별성을 확인시켜준다면 재평가가 가능할 것이다.

SOTP Valuation Table

(단위: 십억원 % 배)

	지분율	적정가치	NOPAT(19E)	Multiple(x)
주요사업		4,966.2		
백화점		4,368.0	336.0	13
할인점		598.1	37.4	16
슈퍼		0.0	-41.0	
자회사		4,265.0		
롯데하이마트	65.3%	911.6	139.6	10
컬처웍스	100.0%	595.4	22.1	27
우리홈쇼핑	53.0%	452.1	77.5	11
FRL코리아	49.0%	2,106.0	205.8	21
기타 관계사		200.0		
순차입금		3,466.2		
총차입금		5,280.2		
현금성자산		1,814.0		
적정가치		5,765.0		
주식수(천주)		28,122		
목표주가(원)		205,000		
현재주가		193,000		
상승여력		6.2%		
Implied P/E		30.5		
Implied P/B		0.5		

주: 기타 관계사 장부가 순차입금 3Q18 말 기준

롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
총매출액	5,902	5,926	6,121	6,132	5,988	5,955	6,084	6,185	24,357	24,081	24,212	24,380
백화점	2,108	2,005	1,974	2,388	2,125	2,031	2,000	2,426	8,408	8,475	8,582	8,717
할인점	1,781	1,803	1,882	1,703	1,831	1,810	1,867	1,734	7,380	7,169	7,242	7,330
전자제품전문점	953	1,087	1,113	960	980	1,102	1,139	971	4,100	4,113	4,191	4,263
슈퍼	520	534	554	491	516	529	547	493	2,200	2,099	2,085	2,069
홈쇼핑/컬처웍스/기타	540	497	598	590	537	483	532	561	2,269	2,225	2,113	2,001
Portion												
백화점	35.7%	33.8%	32.2%	38.9%	35.5%	34.1%	32.9%	39.2%	34.5%	35.2%	35.4%	35.8%
할인점	30.2%	30.4%	30.7%	27.8%	30.6%	30.4%	30.7%	28.0%	30.3%	29.8%	29.9%	30.1%
전자제품전문점	16.1%	18.3%	18.2%	15.7%	16.4%	18.5%	18.7%	15.7%	16.8%	17.1%	17.3%	17.5%
슈퍼	8.8%	9.0%	9.1%	8.0%	8.6%	8.9%	9.0%	8.0%	9.0%	8.7%	8.6%	8.5%
홈쇼핑/컬처웍스/기타	9.1%	8.4%	9.8%	9.6%	9.0%	8.1%	8.7%	9.1%	9.3%	9.2%	8.7%	8.2%
매출액	4,347	4,423	4,653	4,398	4,417	4,436	4,604	4,423	17,925	17,821	17,879	17,956
백화점	822	770	746	894	829	780	756	908	3,204	3,232	3,273	3,324
할인점	1,552	1,581	1,686	1,498	1,595	1,587	1,673	1,525	6,322	6,317	6,380	6,458
전자제품전문점	896	1,061	1,180	963	953	1,087	1,113	960	4,100	4,113	4,191	4,263
슈퍼	490	503	521	461	486	498	515	463	2,071	1,975	1,962	1,947
홈쇼핑/컬처웍스/기타	530	482	587	585	527	468	522	557	2,228	2,184	2,074	1,964
순매출/총매출액	73.7%	74.6%	76.0%	71.7%	73.8%	74.5%	75.7%	71.5%	73.6%	74.0%	73.8%	73.7%
YoY												
총매출액	-1.9%	-0.6%	5.6%	-6.9%	1.5%	0.5%	-0.6%	0.9%	-1.1%	0.5%	0.7%	
순매출액	-2.2%	0.5%	7.7%	-7.6%	1.6%	0.3%	-1.1%	0.6%	-0.6%	0.3%	0.4%	
백화점	3.1%	1.0%	3.9%	-3.6%	0.8%	1.3%	1.3%	1.6%	-2.9%	1.0%	1.2%	
할인점	-12.6%	-1.2%	20.2%	-3.0%	2.8%	0.4%	-0.8%	1.8%	-0.1%	1.0%	1.2%	
전자제품전문점	6.4%	2.4%	-5.7%	-0.3%	2.8%	1.4%	2.3%	1.1%	-4.6%	-0.7%	-0.7%	
슈퍼	-4.5%	-4.9%	-3.0%	-6.3%	-0.8%	-1.0%	-1.2%	0.4%	-4.6%	-0.7%	-0.7%	
홈쇼핑/컬처웍스/기타	14.0%	7.6%	22.0%	-29.9%	-0.6%	-2.9%	-11.1%	-4.8%	-2.0%	-5.0%	-5.3%	
매출총이익	1,856	1,834	1,917	1,903	1,873	1,859	1,914	1,923	7,627	7,510	7,569	7,603
매출총이익률	31.4%	30.9%	31.3%	31.0%	31.3%	31.2%	31.5%	31.1%	31.3%	31.2%	31.3%	31.2%
영업이익	165	35	306	90	168	65	293	202	801	596	728	728
백화점	143	57	89	136	143	58	86	171	396	425	457	449
할인점	-44	-78	139	-8	-34	-59	135	8	40	9	51	51
전자제품전문점	41	67	65	13	39	67	66	17	207	186	190	200
슈퍼	-10	-14	-16	-23	-11	-12	-15	-18	-5	-63	-56	-59
홈쇼핑/컬처웍스/기타	35	3	29	-28	30	12	20	23	163	39	86	87
영업이익률	2.8%	0.6%	5.0%	1.5%	2.8%	1.1%	4.8%	3.3%	3.3%	2.5%	3.0%	3.0%
백화점	6.8%	2.8%	4.5%	5.7%	6.7%	2.8%	4.3%	7.0%	4.7%	5.0%	5.3%	5.1%
할인점	-2.5%	-4.3%	7.4%	-0.5%	-1.8%	-3.2%	7.3%	0.4%	0.5%	0.1%	0.7%	0.7%
전자제품전문점	4.3%	6.2%	5.8%	1.4%	4.0%	6.1%	5.8%	1.8%	5.0%	4.5%	4.5%	4.7%
슈퍼	-1.9%	-2.6%	-2.9%	-4.7%	-2.1%	-2.4%	-2.8%	-3.6%	-0.2%	-3.0%	-2.7%	-2.8%
홈쇼핑/컬처웍스/기타	6.5%	0.6%	4.8%	-4.7%	5.7%	2.4%	3.9%	4.2%	7.2%	1.8%	4.1%	4.3%
세전이익	59	-192	491	-449	89	44	233	129	255	-91	496	550
지배주주순이익	-36	-242	182	-447	-8	-43	202	38	-137	-543	189	259
순이익률	-0.6%	-4.1%	3.0%	-7.3%	-0.1%	-0.7%	3.3%	0.6%	-0.6%	-2.3%	0.8%	1.1%

주: 이익률은 총매출액 대비

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

롯데쇼핑 Valuation Trend

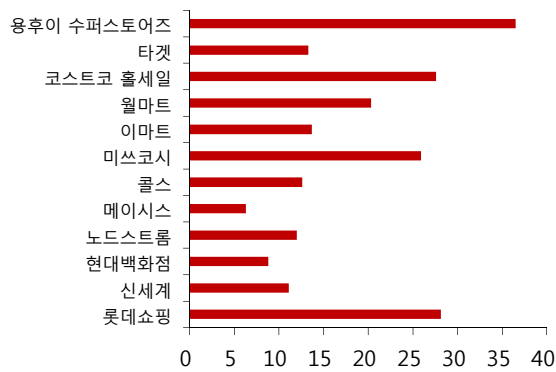
(단위: 배)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
P/E(End)	10.0	9.6	15.2	15.4	-	39.2	-	-
P/E(High)	15.9	9.9	15.8	23.6	-	49.9	-	-
P/E(Low)	9.0	7.0	12.6	15.2	-	33.8	-	-
P/E(Avg.)	12.7	8.6	14.3	18.0	-	40.1	-	-
P/B(End)	0.7	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
P/B(High)	1.1	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5	0.7	0.6
P/B(Low)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
P/B(Avg.)	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5

자료: SK 증권 리서치센터

Global Peer P/E

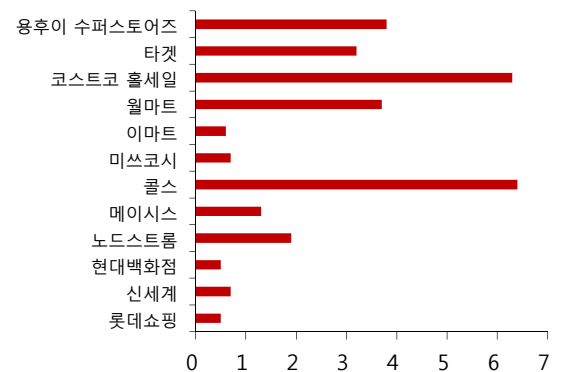
(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK 증권 리서치센터

Global Peer P/B

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK 증권 리서치센터

국내 백화점/할인점 점포수 추이 및 현황

(단위: 점)

		2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
백화점	Full-line store	30	30	31	31	31	31	31
	Franchise store	3	3	2	2	2	2	2
	Young plaza	2	2	2	2	2	2	2
	Outlet mall	20	21	21	22	22	22	22
	합계	55	56	56	57	57	57	57
할인점		120	123	124	123	123	124	124

주: 1Q18 잠실점/월드타워점 통합운영 위탁점 중 롯데백화점마산 흡수합병

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

해외 백화점/할인점 점포수 추이 및 현황

(단위: 점)

		2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
백화점	Russia	1	1	1	1	1	1	1
	China	5	5	5	5	5	4	4
	Vietnam	2	2	2	2	2	2	2
	Indonesia	1	1	1	1	1	1	1
할인점	China	115	112	108	100	0	0	0
	Vietnam	13	13	13	13	13	13	13
	Indonesia	46	46	46	46	46	47	47

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

백화점 사업부 주요 전략

[전략] 오프라인 점포 수익구조 개선: 기존 오프라인 점포 효율화, 점포 유형별 Re-positioning		
1	혁신점포	적자 및 적자 예상점포 중 이익개선 가능 점포 판관비 효율화, 저비용 구조 전환 (저효율 업무 통합, 디지털 마케팅) 인건비 -20%, 광고판촉비 -30% '18년 6점 테스트 중
2	업태전환	상권 내 경쟁심화로 실적 감소 점포 수익성 개선 위한 사업모델 전환 (임대, 오피스텔 등)
3	매각	적자 지속점포 중 실적 회복이 어려운 점포, 임차권 또는 자산 매각
[전략] 자주MD 인력,조직,컨텐츠 확대 ▶ '20년 자주 컨텐츠 매출 구성비 5% 타겟		
[전략] 신 컨텐츠 개발 및 대형 이슈 테넌트 유치 강화		
[전략] 음나채널 매장 구축(리빙/뷰티/패션), AI 및 통합 App 활용한 고객 개인화 마케팅		

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

국내 할인점 전략 1. 비즈니스 구조 혁신

[전략] 비즈니스 구조 혁신

1. 점 내 MD 구조조정을 통한 수익 개선 전략

- 1) 카테고리별 비효율매장 압축
 - 핵심 카테고리(신선, 밀슬루션, 가공, 홈퍼니싱, 퍼스널케어) 중심 운영
 - 비효율 카테고리 압축 ▷ 외부 우수MD 및 테넌트 매장 입점
- 2) 지역 면적 축소 및 SKU 압축을 통한 인력 및 운영 경비 절감
 - 점 내 지역 면적 축소 (평균 2,500평 ▷ 1,700평)
 - 저수익성 상품군 위주 SKU 압축 (약 6만개 ▷ 3만개)
- 3) 테넌트 매장 확대를 통한 고객 트래픽 확보 및 임대 수익 증가
 - 테넌트 매장 확대 운영 (평균 500평 ▷ 1,235평)

2. 비효율 점포 추가 폐점 적극 검토('18년 6월 동대전점 1개점 폐점)

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

국내 할인점 전략 2. 상품 경쟁력 개선

전략 상품 경쟁력 개선

1. 신선품질혁신센터 활용도 제고

- 1) 신선식품 생산 단계 관여도 제고
 - 소싱 다각화(산지 직구매 확대, 포전거래, 원물구매, 경매 등)
- 2) 가격경쟁력 제고
 - 저가 매입 후 CA(Controlled Atmosphere)저장고 활용, 품질관리 및 원가절감
- 3) 판매채널 확대
 - 할인점 사업부 외 공급처 확대 (슈퍼, 호텔, 세븐일레븐 등)

2. PB상품 및 해외소싱 경쟁력 강화

- 1) 해외 Factory 기반 PB 개발 강화
 - 해외 우수 제조자 직소싱 개발 지속
eg. 스윗허그 착즙 주스(스페인), 맛밤/고구마(중국), 후르츠 그레놀라(독일)
- 2) 독점, 차별화 상품 집중 소싱

자료 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

국내 할인점 신선품질혁신센터

1. 개요

- 위치: 충북 증평군 도안면 노암리 826-7 (제2일반 산업단지 內)
- 오픈: '18. 1. 1부터 단계별로 오픈하여 '18. 4월 본격 가동
- 면적 및 구성 : 연면적 16,948평 / 농산물산지유통센터 (APC센터) 및 Meat센터
- 투자비: 1,330억원

2. 운영 현황 및 목표

- 총 5개층 (B1F~4F)으로 APC센터 (1F~4F) / Meat센터 (1F~2F) 운영 中
- 가동률 : APC센터 38.4%('18. 6월 기준) → 63.5%('18. 9월 기준),
Meat센터 35.2% ('18. 6월 기준) → 80.0% ('18年末)
- 취급규모 : 할인점 (소매장 축산물 90%, 농산물 20%) / 슈퍼 (축산물 37%, 농산물 23%)

3. 효과

- 품질 개선 : 입출고 Process 관리 / 최고수준 콜드체인 / 식품인증 취득 (HACCP 등)
- 가격 경쟁력 제고 : 생산자 직거래, 가공 규격화 등 방식 다변화를 통한 원가 절감

주: APC(Agricultural Products processing Center, 농산물산지유통센터)

자료 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

자료 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: APC(Agricultural Products processing Center, 농산물산지유통센터)

해외 할인점 전략

인도네시아 할인점 전략

- 도매 공격적 출점 → 전국 Network 구축
- 소매 소형포맷 개발 (1,200m²) ※ 2Type : Superant (Super+Restaurant)/Grocery Specific
- PB 매출 및 신선식품 직소싱 확대, 온라인플랫폼 제휴 확대

	2018	2019	2020
출점 계획	2	18	16
총 점포수	48	66	82

베트남 할인점 전략

- 신컨셉 소형매장 대도시 중심 출점(호치민 면빈 테스트점 4/5 오픈)
- 상품력 강화 및 PB매출 확대
- O2O 활성화 : 배달 App 'Speed L' 그랜드오픈 (18. 6月), 한국직배송 서비스 TEST

	2018	2019	2020
출점 계획	12	29	32
총 점포수	25	54	86

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

중국 할인점 점포정리 추이 및 현황

- ▶ '17. 4Q 기준 중국 롯데 할인점 총 6개 지역 (화북, 화동, 심양, 중경, 길림, 성도), 총 112점 (할인점 99점, 슈퍼 13점) 운영
- ▶ '18. 2Q 기준 잔여 점포 수 총 100점 (할인점 89점, 슈퍼 11점) [매각 계약 체결 74점, 폐점 결정 15점, 협상 중 11점]
- ▶ '18. 4Q 기준 추정 점포 수 총 0점 [매각 77점, 폐점 15점, 정리절차 8점]

(단위: 점)

구 분		'17年末	'18年 상반기				'18年 하반기			
		점포수	폐점 완료	잔여 점포수	매각 결정	폐점 결정	협상 중	매각 완료	폐점 완료	정리절차 완료
계약체결 완료	화북	24	3	21	21			21		
	화동	74	7	67	53	14		53	14	
	중경	4		4		1	3	3	1	
미 정	성도	2		2			2			2
	심양	5	2	3			3			3
	길림	3		3			3			3
계		112	12	100	74	15	11	77	15	8

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

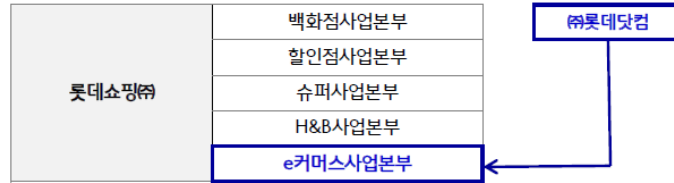
중국 할인점 법인별 매각 개요

구 분	매각 대상	매각 대상	폐점 대상	매수 업체	매각 대금	계약 체결일	매각완료시점
화북법인	LOTTEMART. CO.,LTD. (낙천초시유한공사)	할인점 10점 슈퍼 11점	할인점 1점 (매점 완료)	Wumei Holdings (우메이홀딩스)	RMB 14.2억 (약 2,485억원)	'18. 5. 2	'18. 8月 內 완료 (양사 합의)
화동법인	Swift Harvest Ltd. 외 11개사	53점	21점 (매점 7점 완료)	Liqun Group (리쿤그룹)	RMB 16.65억 (약 2,914억원)	'18. 5. 11 <small>* 계약 효력 발생 위해 리쿤그룹 주주총회 진행 ('18. 5. 28)</small>	'18. 8月 內 완료 (양사 합의)
화중법인 (중경)	Lotte Mart (Chongqing) Commercial Co., Ltd.	3점	1점	우메이그룹 자회사 B&T	0원	'18. 7. 18	'18年 하반기

- ▶ 기타 법인 [성도 2점, 심양 3점, 길림 3점]의 경우, '18年 內 정리절차 진행 예정
- ▶ 매각 및 청산과 관련한 매각/청산 관련 손익은 '18年 하반기에 발생할 것으로 예상 (매각완료시점에 회계상 반영)

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

롯데쇼핑 e커머스 사업본부 신설 내용



롯데쇼핑 법인 내 롯데닷컴 흡수합병 및 e 커머스 사업본부 신설

- 신주발행: 166,708 주 / 신주발행일: '18년 8월 14일
- 신주상장일 : '18년 8월 16일
- 롯데쇼핑 발행주식수: 28,122,047 주 ▷ 28,288,755 주

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

e 커머스 사업본부 '통합 APP' 개발 로드맵

- 현재 롯데그룹 유통계열사는 각 사별로 총 7개의 온라인 채널을 개별 운영 중(닷컴, 아이몰, 엘롯데 등)
- '19년 3월 롯데쇼핑 7개 채널을 연결하는 Together App 오픈, '20년 3월 7개 채널을 통합한 One App 오픈 예정

구분	e커머스사업본부 운영 통합 ('18. 8월)	Together App 오픈 ('19. 3월)	통합 App 오픈 ('20. 3월)
서비스 구조	<p>"롯데쇼핑 7개 App 개별 이용"</p>	<p>"롯데쇼핑 7개 App 유기적 연결로 타 채널 자유롭게 이동 가능"</p>	<p>"닷컴을 전신으로 하는 롯데쇼핑 통합 App 모든 쇼핑 및 CS 해결 가능"</p>
고객 가치	<ul style="list-style-type: none"> • 사별 기존 컨셉/서비스 유지 • 통합 운영으로 서비스 상향 (검색 품질, 안정성 등) 	<ul style="list-style-type: none"> • 7개 App 중 하나의 App 로그인시, 추가 로그인 없이 다른 App으로 자유로운 이동 가능 	<ul style="list-style-type: none"> • 통합 App 오픈, 통합 백오피스 운영 • 모든 롯데 상품을 하나의 App에서 구매 /CS 총괄

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

슈퍼사업부 프리미엄 및 상권맞춤형 점포 증가 추이

점포수	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년말
프리미엄	+1	+1	+2	+3	7
상권 맞춤형	+6	+15	+3	+6	30
합계	+7	+16	+5	+9	37

자료: 롯데쇼핑, SK 증권 리서치센터

전국 백화점 점포별 매출 현황

각 백화점 점포명	전년 매출액
1. 신세계 강남	1.8 조원
2. 롯데 명동	1.75 조원
3. 롯데 잠실	1.13 조원
4. 신세계 센텀시티	1.1 조원
5. 롯데 부산	0.96 조원
6. 현대 판교	0.88 조원
7. 현대 무역센터	0.87 조원
8. 현대 압구정	0.82 조원
9. 신세계 대구	0.73 조원
10. 신세계 회현	0.72 조원
11. 갤러리아 명품관	0.69 조원
12. 현대 목동	0.69 조원
13. 신세계 광주	0.64 조원
14. 현대 대구	0.62 조원
15. 갤러리아 타임월드	0.62 조원
16. 신세계 인천	0.6 조원

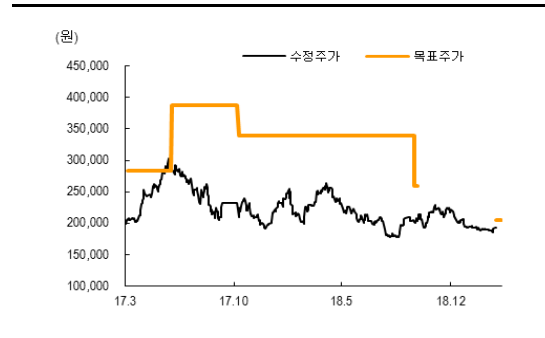
자료: 롯데쇼핑, 신세계, SK 증권 리서치센터

주1: 각 점포 2018 년 기준

주2: 신세계 인천점은 전년 1/4 롯데 인천터미널점으로 전환

주3: 새 개장은 인천터미널점 예상 매출액 8 천억원 이상(롯데 4 위, 국내 10 위권내 진입)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.03.21	중립	205,000원	6개월		
2019.03.21	담당자 변경				
2018.10.11	매수	260,000원	6개월	-21.35%	-11.92%
2018.05.29	매수	340,000원	6개월	-36.12%	-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	-13.71%	7.00%



Compliance Notice

- 작성자(조용선)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 (2019년 3월 21일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	16,932	6,295	6,735	8,064	9,497
현금및현금성자산	2,269	2,626	3,412	4,727	6,150
매출채권및기타채권	1,031	870	802	807	811
재고자산	3,324	1,354	1,248	1,255	1,261
비유동자산	24,984	21,653	21,095	20,303	19,320
장기금융자산	856	566	522	522	522
유형자산	15,932	14,918	14,188	13,181	12,244
무형자산	3,357	2,426	2,439	2,391	2,357
자산총계	41,916	27,948	27,831	28,366	28,817
유동부채	13,386	8,545	7,039	7,067	7,089
단기금융부채	5,110	3,131	2,048	2,048	2,048
매입채무 및 기타채무	5,785	3,494	3,222	3,240	3,254
단기충당부채	69	55	51	51	51
비유동부채	11,266	6,053	8,143	8,474	8,667
장기금융부채	9,478	4,691	6,135	6,135	6,135
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	96	57	52	52	52
부채총계	24,652	14,597	15,182	15,541	15,756
지배주주지분	16,305	12,659	11,940	12,044	12,217
자본금	157	141	141	141	141
자본잉여금	3,911	3,506	3,574	3,574	3,574
기타자본구성요소	-116	-2,904	-2,909	-2,909	-2,909
자기주식	-2	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	11,996	11,730	11,033	11,222	11,481
비지배주주지분	960	693	709	782	844
자본총계	17,264	13,351	12,649	12,825	13,061
부채외자본총계	41,916	27,948	27,831	28,366	28,817

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,685	1,790	1,338	1,760	1,575
당기순이익(손실)	247	-21	-465	284	344
비현금성항목등	1,588	1,529	1,851	1,560	1,415
유형자산감가상각비	836	779	856	1,008	936
무형자산감가상각비	137	126	115	108	95
기타	151	333	732	126	113
운전자본감소(증가)	101	533	-21	-10	22
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-117	-131	358	-5	-3
재고자산감소(증가)	-47	295	103	-7	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	39	358	-136	19	14
기타	226	11	-346	-17	17
법인세납부	-252	-251	-27	-74	-206
투자활동현금흐름	-1,033	-1,359	-605	-183	111
금융자산감소(증가)	-483	-1,024	62	0	0
유형자산감소(증가)	-1,150	-848	-416	0	0
무형자산감소(증가)	-102	-69	-60	-60	-60
기타	702	583	-190	-122	171
재무활동현금흐름	-135	-33	49	-263	-263
단기금융부채증가(감소)	-210	234	-841	0	0
장기금융부채증가(감소)	525	1,492	1,345	0	0
자본의증가(감소)	0	-4	0	0	0
배당금의 지급	-78	-81	-146	0	0
기타	-372	-1,674	-270	-263	-263
현금의 증가(감소)	518	357	786	1,315	1,423
기초현금	1,751	2,269	2,626	3,412	4,727
기말현금	2,269	2,626	3,412	4,727	6,150
FCF	646	1,177	647	1,478	1,448

자료 : 롯데쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	24,114	18,180	17,842	17,879	17,956
매출원가	16,243	10,544	10,332	10,310	10,353
매출총이익	7,872	7,636	7,510	7,569	7,603
매출총이익률 (%)	32.6	42.0	42.1	42.3	42.3
판매비와관리비	7,108	7,106	7,021	6,841	6,874
영업이익	763	530	489	728	728
영업이익률 (%)	3.2	2.9	2.7	4.1	4.1
비영업손익	-444	-700	-911	-232	-178
순금융비용	152	158	163	132	92
외환관련손익	-50	165	26	26	26
관계기업투자등 관련손익	66	67	37	0	0
세전계속사업이익	320	-170	-422	496	550
세전계속사업이익률 (%)	1.3	-0.9	-2.4	2.8	3.1
계속사업법인세	195	273	149	212	206
계속사업이익	125	-444	-571	284	344
중단사업이익	122	423	106	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	247	-21	-465	284	344
순이익률 (%)	1.0	-0.1	-2.6	1.6	1.9
지배주주	168	-136	-543	189	259
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	-0.75	-3.04	1.06	1.44
비지배주주	79	116	78	95	85
총포괄이익	242	-84	-573	176	236
지배주주	166	-183	-628	104	174
비지배주주	75	99	56	72	62
EBITDA	1,736	1,435	1,460	1,844	1,759

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-17.2	-24.6	-1.9	0.2	0.4
영업이익	-10.6	-30.6	-7.7	48.9	0.1
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	11.0
EBITDA	-5.6	-17.4	1.8	26.3	-4.6
EPS(계속사업)	흑전	적전	적지	흑전	37.0
수익성 (%)					
ROE	1.0	-0.9	-4.4	1.6	2.1
ROA	0.6	-0.1	-1.7	1.0	1.2
EBITDA마진	7.2	7.9	8.2	10.3	9.8
안정성 (%)					
유동비율	126.5	73.7	95.7	114.1	134.0
부채비율	142.8	109.3	120.0	121.2	120.6
순차입금/자기자본	14.3	30.6	31.0	20.3	9.0
EBITDA/이자비용(배)	7.8	5.9	5.6	7.0	6.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,457	-18,193	-23,030	6,682	9,154
BPS	517,754	450,130	422,068	425,736	431,876
CFPS	36,244	24,993	15,189	46,132	45,596
주당 현금배당금	2,000	5,200	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	180.0	N/A	N/A	30.9	22.6
PER(최저)	125.2	N/A	N/A	27.9	20.4
PBR(최고)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	5.8	8.0	13.9	4.2	4.2
EV/EBITDA(최고)	7.0	10.4	8.2	5.0	4.4
EV/EBITDA(최저)	5.5	7.1	6.6	4.7	4.1