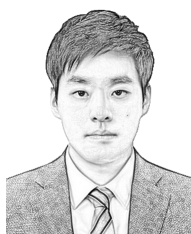


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.co.kr

02-3773-9180

Company Data

자본금	141 십억원
발행주식수	2,829 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,183 십억원
주요주주	
롯데지주(외38)	61.89%
국민연금공단	5.09%
외국인지분률	11.70%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(21/01/27)	112,500 원
KOSPI	3122.56 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	123,000 원
52주 최저가	58,300 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.5%	1.1%
6개월	44.1%	2.3%
12개월	-13.5%	-37.7%

롯데쇼핑 (023530/KS | 매수(상향) | T.P 135,000 원(상향))

롯데 ON의 실마리를 롯데리츠로 풀기 시작함

이커머스의 핵심이 물류임을 감안했을 때 동사의 롯데 ON 성장성이 답보 상태였음. 그러나 최근 롯데리츠가 김포물류센터를 포함한 동사의 자산을 추가로 매입하며 동사가 롯데 글로벌로지스와 물류에 대한 투자를 집행할 개연성이 높아짐. 이에 동사에 대한 투자 의견을 매수로 상향하며 목표주가는 할인점 부문의 Target EV/EBITDA 를 동종업계 12M Fwd EV/EBITDA 평균 9.8 배에 10% 수준의 프리미엄 부여한 135,000 원으로 상향함

롯데리츠를 통해 롯데 ON의 실마리를 풀다

SK 증권 리서치센터는 지난 11 월 발간한 보고서를 통해 그룹 차원에서 출범한 롯데 ON 이 부진을 면하기 위해서는 롯데글로벌로지스의 상장 혹은 롯데리츠의 신규 트랜치로 롯데글로벌로지스의 물류센터나 롯데마트 추가 편입으로 자금 조달이 필요함을 다룬 바 있음. 물류 역량이 GMV 상승의 핵심이기 때문임. 그런데 실제로 롯데리츠가 동사와 롯데글로벌로지스의 연면적 30,870.3m² 의 김포 물류센터를 955 억원에 매입을 결정했고, 그 외에도 롯데백화점 2 곳(중동점, 안산점), 롯데마트 2 곳(계양점, 춘천점), 롯데프리미엄아울렛 1 곳(이천점)도 동사로부터 매입함

롯데글로벌로지스, 롯데쇼핑의 물류 투자 후행할 것

이것을 시작으로 롯데글로벌로지스와 동사는 함께 물류 투자를 늘려갈 개연성이 높음. 동사의 온라인 마켓플레이스인 롯데 ON 은 아직 물리적 결합 수준에 불과해 이커머스 시장에서 GMV 기준으로 존재감이 낮음. 그러나 이번 롯데리츠 자산 편입이 동사가 물류 투자를 통해 배송 역량 강화(그것이 구독 기반 사업재고유통이든 풀필먼트서비스이든)로 롯데 ON 성장성을 보여주겠다는 시그널로 해석할 수 있음

투자 의견은 매수로, 목표주가는 135,000 원으로 상향

이에 동사에 대한 투자 의견을 매수로 상향 조정함. 아울러 목표주가는 할인점 부문의 Target EV/EBITDA 를 동종업계 12M Fwd EV/EBITDA 평균 9.8 배에 10% 수준의 프리미엄만 부여한 135,000 원으로 상향함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	17,926	17,821	17,622	16,203	15,915	15,940
yoy	%	-25.7	-0.6	-1.1	-8.1	-1.8	0.2
영업이익	십억원	801	597	428	256	389	365
yoy	%	4.9	-25.5	-28.3	-40.1	51.7	-6.1
EBITDA	십억원	1,706	1,357	1,947	1,625	2,105	1,873
세전이익	십억원	254	-94	-1,134	-350	115	108
순이익(지배주주)	십억원	-136	-545	-896	-358	19	14
영업이익률%	%	4.5	3.4	2.4	1.6	2.4	2.3
EBITDA%	%	9.5	7.6	11.1	10.0	13.2	11.8
순이익률	%	-0.1	-2.6	-4.6	-1.5	0.8	0.8
EPS(계속사업)	원	-4,396	-11,853	-34,060	-14,126	-779	-963
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	6.1	8.7	9.4	11.3	8.7	9.1
ROE	%	-0.9	-4.5	-8.0	-3.4	0.2	0.1
순차입금	십억원	4,088	5,129	13,163	14,088	13,525	12,062
부채비율	%	109.3	111.3	188.1	187.4	174.5	166.7

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	4,447	4,456	4,405	4,325	4,077	4,046	4,106	3,974	17,633	16,203	15,915
YoY	2.6%	1.0%	-5.8%	-1.7%	-8.3%	-9.2%	-6.8%	-8.1%	-1.1%	-8.1%	-1.8%
백화점	772	760	732	866	606	667	619	785	3,130	2,677	2,545
YoY	-6.0%	-1.3%	-1.9%	-3.1%	-21.5%	-12.3%	-15.5%	-9.4%	-3.1%	-14.5%	-4.9%
할인점	1,592	1,596	1,664	1,474	1,602	1,465	1,590	1,356	6,326	6,013	5,503
YoY	3.4%	1.5%	-2.5%	-1.6%	0.6%	-8.2%	-4.4%	-8.0%	0.1%	-4.9%	-8.5%
하이마트	1,037	1,071	984	935	925	1,116	1,047	967	4,026	4,055	4,461
YoY	8.9%	-1.5%	-11.6%	-2.6%	-10.8%	4.2%	6.5%	3.4%	-2.1%	0.7%	10.0%
수퍼	474	474	476	438	491	430	455	428	1,862	1,804	1,867
YoY	-3.3%	-5.8%	-8.6%	-5.0%	3.6%	-9.3%	-4.4%	-2.2%	-5.7%	-3.1%	3.5%
홈쇼핑	232	236	239	280	269	260	258	302	987	1,089	1,176
YoY	0.4%	6.8%	14.4%	12.9%	15.9%	10.2%	7.9%	7.9%	8.6%	10.4%	7.9%
영업이익	205	92	88	44	52	1	111	92	428	256	389
YoY	-7.1%	5.7%	-56.0%	-51.8%	-74.6%	-98.5%	26.8%	110.8%	-28.3%	-40.1%	51.7%
OPM	4.6%	2.1%	2.0%	1.0%	1.3%	0.0%	2.7%	2.3%	2.4%	1.6%	2.4%
백화점	159	74	104	183	28	44	78	93	519	243	317
YoY	10.9%	30.1%	16.8%	34.5%	-82.1%	-40.6%	-25.2%	-49.3%	22.3%	-53.2%	30.4%
OPM	3.6%	1.7%	2.4%	4.2%	0.7%	1.1%	1.9%	2.3%	2.9%	1.5%	2.0%
할인점	19	-34	12	-23	22	-57	32	-2	-26	-5	-12
YoY	58.3%	적지	-62.5%	적지	15.8%	적지	166.7%	적지	적전	적지	적지
OPM	1.2%	-2.1%	0.7%	-1.6%	1.4%	-3.9%	2.0%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	-0.2%
하이마트	24	46	33	6	20	69	56	15	110	160	176
YoY	-41.3%	-31.5%	-48.4%	-52.9%	-19.6%	51.1%	67.3%	144.3%	-41.1%	45.8%	10.0%
OPM	2.3%	4.3%	3.4%	0.7%	2.1%	6.2%	5.3%	1.6%	2.7%	3.9%	3.9%
수퍼	-17	-20	-24	-43	-6	-10	3	3	-104	-10	-47
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지
OPM	-3.7%	-4.2%	-5.0%	-9.8%	-1.3%	-2.2%	0.6%	0.6%	-5.6%	-0.6%	-2.5%
홈쇼핑	33	33	25	29	37	38	30	31	120	136	147
YoY	3.1%	50.0%	31.6%	11.5%	12.1%	15.2%	20.0%	7.9%	21.2%	13.6%	7.9%
OPM	14.2%	14.0%	10.5%	10.4%	13.8%	14.6%	11.6%	10.4%	12.2%	12.5%	12.5%

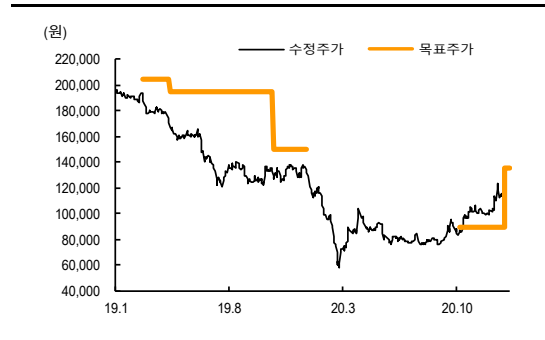
자료: 롯데쇼핑 SK 증권

롯데쇼핑 Valuation

사업부	가치	단위	비고
백화점			
12M Fwd 추정 EBITDA	802	십억원	
Target EV/EBITDA	12.0배		신세계, J프론트 리테일 미쓰코시 이세탄 평균 12M Fwd EV/EBITDA 12.0배 적용
적정가치	9,648	십억원	
할인점			
12M Fwd 추정 EBITDA	280	십억원	
Target EV/EBITDA	10.7배		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd EV/EBITDA 9.8배에 물류 프리미엄 10% 적용한 10.7배 적용
적정가치	3,002	십억원	
슈퍼			
12M Fwd 추정 EBITDA	6	십억원	
Target EV/EBITDA	9.8		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd EV/EBITDA 9.8배 적용
적정가치	58	십억원	
하이마트			
시가총액	961	십억원	
지분율	65.3%	배	
적정가치	627	십억원	
기타			
장부가액	3,516		
Target PBR	1.0		
적정가치	3,516		
적정 EV	16,852	십억원	
순차입금	13,068	십억원	
적정가치	3,784	십억원	
발행주식수	28,289	천주	
적정주가	135,000	원	
현재주가	112,500	원	
상승여력	20.0%		

자료: 롯데쇼핑, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.28	매수	135,000원	6개월		
2020.11.04	중립	90,000원	6개월	15.05%	36.67%
2020.01.22	담당자 변경				
2019.11.20	중립	150,000원	6개월	-36.61%	-8.33%
2019.05.10	중립	195,000원	6개월	-27.25%	-14.10%
2019.03.21	중립	205,000원	6개월	-12.29%	-6.83%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 28일 기준)

매수	87.5%	중립	12.5%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,708	6,107	5,568	5,607	6,587
현금및현금성자산	1,818	1,587	1,016	933	1,773
매출채권및기타채권	1,119	863	795	788	789
재고자산	1,267	1,459	1,344	1,332	1,334
비유동자산	20,551	27,865	27,864	27,075	25,883
장기금융자산	491	620	829	829	829
유형자산	14,405	14,496	14,044	12,372	10,905
무형자산	2,053	1,848	1,927	1,897	1,878
자산총계	26,259	33,973	33,432	32,682	32,470
유동부채	6,604	8,202	8,555	8,331	7,992
단기금융부채	2,004	3,558	4,277	4,094	3,748
매입채무 및 기타채무	2,910	2,644	2,436	2,412	2,416
단기충당부채	114	49	45	44	44
비유동부채	7,228	13,980	13,244	12,443	12,301
장기금융부채	5,840	12,871	12,492	12,175	12,034
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	66	199	191	189	189
부채총계	13,832	22,182	21,799	20,774	20,293
지배주주지분	11,705	10,614	10,309	10,383	10,451
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
기타자본구성요소	-2,910	-3,013	-3,013	-3,013	-3,013
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	10,992	9,910	9,568	9,479	9,386
비지배주주지분	722	1,177	1,324	1,525	1,726
자본총계	12,427	11,791	11,633	11,908	12,177
부채외자본총계	26,259	33,973	33,432	32,682	32,470

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	255	1,653	928	1,705	1,963
당기순이익(손실)	-465	-816	-249	128	123
비현금성항목등	1,695	2,852	1,996	2,018	1,791
유형자산감가상각비	645	1,417	1,260	1,601	1,403
무형자산감가상각비	114	102	108	115	104
기타	846	934	282	-113	-113
운전자본감소(증가)	-798	-276	-363	3	75
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	38	46	8	-1
재고자산감소(증가)	89	-5	149	13	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-616	-13	183	-23	4
기타	-268	-297	-741	6	75
법인세납부	-178	-106	-456	-445	-26
투자활동현금흐름	-427	-992	-1,162	-697	-59
금융자산감소(증가)	53	-612	55	-146	-136
유형자산감소(증가)	-571	-526	-420	71	64
무형자산감소(증가)	-63	-84	-85	-85	-85
기타	154	230	-712	-537	98
재무활동현금흐름	-633	-754	-261	-1,091	-1,063
단기금융부채증가(감소)	-1,019	-1,434	34	-183	-346
장기금융부채증가(감소)	1,109	1,004	362	-317	-141
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-186	-184	-160	-107	-107
기타	-538	-140	-497	-483	-469
현금의 증가(감소)	-808	-232	-571	-83	840
기초현금	2,626	1,818	1,587	1,016	933
기말현금	1,818	1,587	1,016	933	1,773
FCF	-225	-4,387	1,487	2,044	1,838

자료 : 롯데쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	17,821	17,622	16,203	15,915	15,940
매출원가	10,313	10,185	9,911	9,730	9,591
매출총이익	7,508	7,437	6,292	6,185	6,350
매출총이익률 (%)	42.1	42.2	38.8	38.9	39.8
판매비와관리비	6,911	7,009	6,035	5,796	5,984
영업이익	597	428	256	389	365
영업이익률 (%)	3.4	2.4	1.6	2.4	2.3
비영업손익	-691	-1,562	-606	-274	-257
순금융비용	144	381	386	387	371
외환관련손익	-54	-29	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	89	16	-15	0	0
세전계속사업이익	-94	-1,134	-350	115	108
세전계속사업이익률 (%)	-0.5	-6.4	-2.2	0.7	0.7
계속사업법인세	160	-250	-60	28	26
계속사업이익	-254	-884	-290	87	82
중단사업이익	-211	67	41	41	41
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-465	-816	-249	128	123
순이익률 (%)	-2.6	-4.6	-1.5	0.8	0.8
지배주주	-545	-896	-358	19	14
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.06	-5.09	-2.21	0.12	0.09
비지배주주	80	80	109	109	109
총포괄이익	-517	-748	4	382	377
지배주주	-589	-853	-197	181	176
비지배주주	72	105	201	201	201
EBITDA	1,357	1,947	1,625	2,105	1,873

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-0.6	-1.1	-8.1	-1.8	0.2
영업이익	-25.5	-28.3	-40.1	51.7	-6.1
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	-6.0
EBITDA	-20.5	43.5	-16.6	29.6	-11.0
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	23.7
수익성 (%)					
ROE	-4.5	-8.0	-3.4	0.2	0.1
ROA	-1.7	-2.7	-0.7	0.4	0.4
EBITDA마진	7.6	11.1	10.0	13.2	11.8
안정성 (%)					
유동비율	86.4	74.5	65.1	67.3	82.4
부채비율	111.3	188.1	187.4	174.5	166.7
순차입금/자기자본	41.3	111.6	121.1	113.6	99.1
EBITDA/이자비용(배)	5.8	4.0	3.3	4.4	4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-11,853	-34,060	-14,126	-779	-963
BPS	413,783	375,189	364,430	367,026	369,439
CFPS	7,617	22,012	35,691	61,344	53,776
주당 현금배당금	5,200	3,800	3,800	3,800	3,800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3
PBR(최저)	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
PCR	27.7	6.2	2.9	1.8	2.1
EV/EBITDA(최고)	9.8	10.4	11.9	8.8	9.2
EV/EBITDA(최저)	8.0	9.2	10.6	8.5	8.9