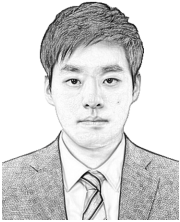


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sks.co.kr

02-3773-9180

Company Data	
자본금	141 십억원
발행주식수	2,829 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,956 십억원
주요주주	
롯데지주(외43)	61.89%
국민연금공단	5.05%
외국인지분률	10.60%
배당수익률	2.70%

Stock Data	
주가(21/10/28)	104,500 원
KOSPI	3009.55 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	131,500 원
52주 최저가	83,400 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	2.9%
6개월	-14.0%	-9.1%
12개월	18.1%	-8.0%

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

한샘 인수로 버티컬 셀렉션 확장

동사는 롯데리츠에 롯데백화점, 롯데마트 점포 등을 포함한 지속적인 자산 매각으로 실탄을 확보하는 한편, 한샘 지분을 인수하는 SPC에 SI로 참여하며 버티컬 셀렉션 확장을 공격적으로 진행 중임. 동사는 향후 롯데글로벌로지스가 증설 중인 물류센터들을 거점으로 활용해 롯데 ON의 셀렉션별 GMV 성장 여력을 기대해 볼 수 있다는 점에서 투자 의견 매수와 목표주가 135,000 원을 유지함

롯데리츠를 통해 롯데 ON의 실마리를 풀다

롯데 ON이 부진을 면하기 위해서는 롯데글로벌로지스의 상장 혹은 롯데리츠의 신규 트랜치로 롯데글로벌로지스의 물류센터나 롯데마트 추가 편입으로 자금 조달이 필요함. 물류 역량이 GMV 상승의 핵심이기 때문임. 그런데 실제로 올 상반기 롯데리츠가 동사와 롯데글로벌로지스의 연면적 30,870.3m²의 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. 또한 최근에는 롯데마트(경기양평점) 1 곳을 롯데리츠에 346 억원에 매각 후 재임대하는 방식으로 전환함. 이에 동사의 향후 투자처가 어디일지 주목해야 함

한샘 인수로 버티컬 셀렉션 확장

동사는 최근 조창걸 한샘 명예회장의 한샘 지분 27.7%(652 만주)를 인수하는 SPC에 2,595 억원을 출자함. 동사는 이번 인수에 전략적 투자자로 참여한 만큼 향후 동사 본업과 시너지가 기대됨. 이번 딜은 동사가 기존에 영위하던 생필품, 음식료품 셀렉션에 버티컬 셀렉션을 확장하는 것인데, 한샘은 대표적인 버티컬 포트폴리오인 가구에 해당된다는 점에서 긍정적인 투자인 것으로 판단함

투자의견 매수, 목표주가 135,000 원 유지

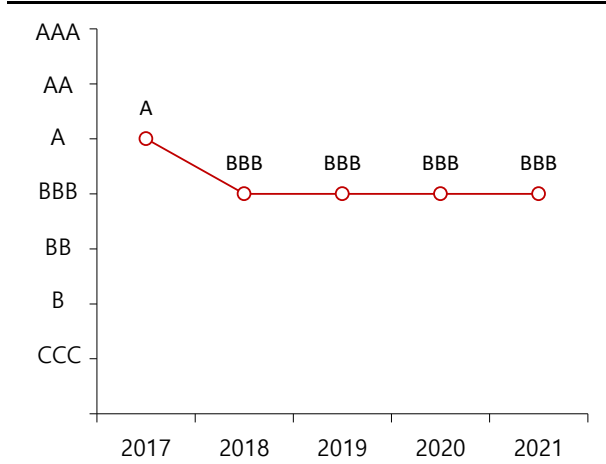
향후 롯데글로벌로지스 진천군 중부권 메가 허브 터미널, 여주 의류통합물류센터, 양산군 영남권 통합물류센터를 활용한 롯데 ON의 셀렉션별 GMV 성장 여력 기대할 수 있다는 점에서 투자의견 매수, 목표주가 135,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	17,821	17,622	16,184	15,507	14,964	14,290
yoy	%	-0.6	-1.1	-8.2	-4.2	-3.5	-4.5
영업이익	십억원	597	428	346	286	168	123
yoy	%	-25.5	-28.3	-19.1	-17.3	-41.1	-26.8
EBITDA	십억원	1,357	1,947	1,621	1,501	3,184	2,502
세전이익	십억원	-94	-1,134	-771	14	-163	-156
순이익(지배주주)	십억원	-545	-896	-786	-103	-173	-167
영업이익률%	%	3.4	2.4	2.1	1.8	1.1	0.9
EBITDA%	%	7.6	11.1	10.0	9.7	21.3	17.5
순이익률	%	-2.6	-4.6	-4.2	-0.3	-0.8	-0.8
EPS(계속사업)	원	-11,853	-34,060	-28,620	-3,989	-6,470	-6,273
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	8.7	9.4	10.5	11.0	4.3	4.7
ROE	%	-4.5	-8.0	-7.7	-1.0	-1.8	-1.7
순차입금	십억원	5,129	13,163	12,619	11,621	8,572	6,294
부채비율	%	111.3	188.1	196.1	194.1	195.1	193.3

롯데쇼핑 ESG 하이라이트

롯데쇼핑의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
롯데쇼핑 종합 등급	BBB	C+	29.2
환경(Environment)	31.2	C	13.5
사회(Social)	43.8	C+	33.3
지배구조(Governance)	53.3	B	51.8
<비교업체 종합 등급>			
이마트	BBB	C	23.9
GS 리테일	BBB	D-	22.5
신세계	A	D+	27.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 롯데쇼핑 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 최근 한국기업지배구조원(KCGS)의 2021 년 ESG 평가에서 롯데쇼핑은 A 등급을 받았다. 롯데백화점에서 정육·굴비·청과·한우 선물세트의 포장재를 기존 플라스틱에서 분리수거와 재활용이 용이한 식물성 종이 소재로 변경했다. 청과를 보호하기 위해 사용하던 내장재 스티로폼도 생분해성 완충재로 변경하고 포장을 간소화해 폐기물을 줄이는 노력을 하고 있다. 롯데마트는 비닐 및 플라스틱 감축에 힘쓰고 있다. 2025 년까지 사용하는 비닐과 플라스틱을 약 50% 감축한다는 계획이다.

자료: SK 증권

롯데쇼핑의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.4.16	사회적채권	170,000	1.63

자료: KRX, SK 증권

롯데쇼핑의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.21	사회 (Social)	화성 롯데百貨 교편 무시하고 GATE1 사용...교통체증 현실로
2021.10.13	사회 (Social)	납품단가 갑질 롯데마트-중소 업체...중재 이르러
2021.10.12	사회 (Social)	롯데마트, 창고형 할인매장 전환...중소상인 반발
2021.10.7	사회 (Social)	신동빈 롯데회장, '삼겹살 갑질'로 국감 증인신청
2021.10.5	사회 (Social)	롯데, 불공정행위 피해기업과 상생기회 또 놓쳐. 조정 합의 실패
2021.9.28	사회 (Social)	롯데홈, 방심위 민원 3 년간 최다...올해 민원 15% 차지

자료: 주요 언론사, SK 증권

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	4,077	4,046	4,106	3,848	3,880	3,903	3,918	3,807	17,622	16,077	15,507
YoY	-8.3%	-9.2%	-6.8%	-10.8%	-4.8%	-3.5%	-4.6%	-1.1%	-1.1%	-8.8%	-3.5%
백화점	606	667	619	763	676	721	606	752	3,130	2,655	2,755
YoY	-21.5%	-12.3%	-15.5%	-11.9%	11.5%	8.2%	-2.2%	-1.5%	-3.1%	-15.2%	3.8%
할인점	1,602	1,465	1,590	1,382	1,476	1,424	1,532	1,455	6,326	6,039	5,887
YoY	0.6%	-8.2%	-4.4%	-6.2%	-7.9%	-2.8%	-3.6%	5.3%	0.1%	-4.5%	-2.5%
하이마트	925	1,116	1,047	963	956	988	927	853	4,026	4,052	3,725
YoY	-10.8%	4.2%	6.5%	3.0%	3.3%	-11.4%	-11.4%	-11.4%	-2.1%	0.6%	-8.1%
수퍼	491	430	455	281	388	358	397	258	1,862	1,657	1,401
YoY	3.6%	-9.3%	-4.4%	-35.8%	-21.0%	-16.7%	-12.7%	-8.1%	-5.7%	-11.0%	-15.4%
홈쇼핑	269	260	258	289	258	273	271	303	987	1,076	1,105
YoY	15.9%	10.2%	7.9%	3.2%	-4.1%	5.0%	5.0%	5.0%	8.6%	9.0%	2.7%
영업이익	52	1	111	182	62	8	91	125	428	346	286
YoY	-74.6%	-98.5%	26.8%	316.8%	18.5%	444.7%	-17.6%	-31.0%	-28.3%	-19.1%	-17.3%
OPM	1.3%	0.0%	2.7%	4.7%	1.6%	0.2%	2.3%	3.3%	2.4%	2.2%	1.8%
백화점	28	44	78	177	103	62	79	168	519	328	412
YoY	-82.1%	-40.6%	-25.2%	-2.8%	261.3%	40.9%	1.5%	-5.2%	22.3%	-36.9%	25.8%
OPM	0.7%	1.1%	1.9%	4.6%	2.7%	1.6%	2.0%	4.4%	2.9%	2.0%	2.7%
할인점	22	-57	32	21	1	-26	15	2	-26	18	-7
YoY	15.8%	적지	166.7%	흑전	-95.5%	적지	-52.7%	-88.2%	적전	흑전	적전
OPM	1.4%	-3.9%	2.0%	1.5%	0.1%	-1.8%	1.0%	0.2%	-0.4%	0.3%	-0.1%
하이마트	20	69	56	16	26	33	50	15	110	161	123
YoY	-19.6%	51.1%	67.3%	158.8%	31.8%	-52.3%	-11.4%	-11.4%	-41.1%	46.6%	-23.8%
OPM	2.1%	6.2%	5.3%	1.7%	2.7%	3.3%	5.3%	1.7%	2.7%	4.0%	3.3%
수퍼	-6	-10	3	-7	3	-2	-2	-2	-104	-20	-3
YoY	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지	적지	적지	적지
OPM	-1.3%	-2.2%	0.6%	-2.5%	0.8%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-5.6%	-1.2%	-0.2%
홈쇼핑	37	38	30	21	34	31	32	22	120	126	119
YoY	12.1%	15.2%	20.0%	-27.6%	-8.1%	-18.4%	5.0%	5.0%	21.2%	5.0%	-5.9%
OPM	13.8%	14.6%	11.6%	7.3%	13.2%	11.4%	11.6%	7.3%	12.2%	11.7%	10.7%

자료: 롯데쇼핑 SK 증권

롯데쇼핑 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	3Q21E	2021E	3Q21E	2021E	3Q21E	2021E
매출액(십억원)	-	-	3,918	15,507	-	-
영업이익(십억원)	-	-	91	286	-	-
목표주가(원)	135,000		135,000		0%	

자료 SK 증권

롯데쇼핑 Valuation (이전)

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

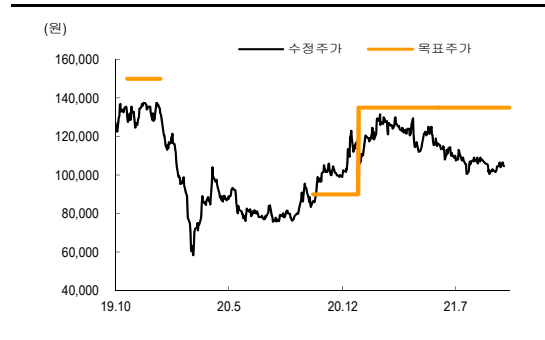
자료 롯데쇼핑, SK 증권

롯데쇼핑 Valuation (현재)

사업부	가치	단위	비고
백화점			
12M Fwd 추정 EBITDA	973십억원		
Target EV/EBITDA	6.8배		신세계, 현대백화점 평균 12M Fwd EV/EBITDA 6.8배
적정가치	6,627십억원		적용
할인점			
12M Fwd 추정 EBITDA	272십억원		
Target EV/EBITDA	102배		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd EV/EBITDA 9.3배에 물류 프리미엄 10% 적용한 102배 적용
적정가치	2,775십억원		
슈퍼			
12M Fwd 추정 EBITDA	43십억원		
Target EV/EBITDA	93		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd EV/EBITDA 9.3배 적용
적정가치	400십억원		
하이마트			
시가총액	667십억원		
지분율	65.3%배		
적정가치	435십억원		
기타			
장부가액	3,266		
Target PBR	1.0		
적정가치	3,266		
적정 EV	13,503십억원		
순차입금	9,708십억원		
적정가치	3,795십억원		
발행주식수	28,289천주		
적정주가	135,000원		
현재주가	104,500원		
상승여력	29.2%		

자료: 롯데쇼핑, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.29	매수	135,000원	6개월		
2021.01.28	매수	135,000원	6개월	-14.62%	-2.59%
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%



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 10월 29일 기준)

매수	89.15%	중립	10.85%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,107	6,291	7,654	11,502	14,195
현금및현금성자산	1,587	1,913	3,990	7,773	10,779
매출채권및기타채권	863	633	609	588	561
재고자산	1,459	1,247	1,200	1,158	1,106
비유동자산	27,865	26,539	26,251	23,331	21,243
장기금융자산	649	566	1,391	1,391	1,391
유형자산	14,496	14,373	14,023	11,007	8,668
무형자산	1,848	1,632	1,601	1,556	1,520
자산총계	33,973	32,829	33,905	34,833	35,437
유동부채	8,202	8,780	9,227	9,916	9,958
단기금융부채	3,558	4,600	5,202	6,032	6,249
매입채무 및 기타채무	2,644	2,177	2,095	2,022	1,931
단기충당부채	49	39	41	40	38
비유동부채	13,980	12,961	13,149	13,114	13,397
장기금융부채	12,871	11,950	11,916	11,957	12,243
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	128	132	136	135	135
부채총계	22,182	21,741	22,376	23,030	23,355
지배주주지분	10,614	9,802	9,860	9,840	9,825
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
기타자본구성요소	-3,013	-3,013	-3,032	-3,032	-3,032
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	9,910	9,177	9,004	8,724	8,450
비지배주주지분	1,177	1,287	1,669	1,963	2,257
자본총계	11,791	11,089	11,529	11,803	12,082
부채외자본총계	33,973	32,829	33,905	34,833	35,437

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	1,653	1,482	1,139	3,508	2,734
당기순이익(손실)	-816	-687	-43	-113	-108
비현금성항목등	2,852	2,434	1,621	3,308	2,620
유형자산감가상각비	1,417	1,178	1,137	2,952	2,324
무형자산상각비	102	97	78	64	54
기타	934	812	-38	-63	-63
운전자본감소(증가)	-276	-147	-343	274	184
매출채권및기타채권의 감소(증가)	38	202	215	21	26
재고자산감소(증가)	-5	243	65	42	52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-13	-53	-62	-73	-91
기타	-297	-538	-560	284	197
법인세납부	-106	-119	-97	39	38
투자활동현금흐름	-992	-526	1,400	19	410
금융자산감소(증가)	-612	-264	707	-136	225
유형자산감소(증가)	-526	-494	210	64	15
무형자산감소(증가)	-84	-22	-18	-18	-18
기타	230	254	501	110	188
재무활동현금흐름	-754	-519	-443	256	-138
단기금융부채증가(감소)	-578	-61	-590	830	217
장기금융부채증가(감소)	147	210	594	41	286
자본의증가(감소)	0	0	-19	0	0
배당금의 지급	-184	-160	-122	-107	-107
기타	-140	-508	-308	-508	-534
현금의 증가(감소)	-232	327	2,077	3,783	3,006
기초현금	1,818	1,587	1,913	3,990	7,773
기말현금	1,587	1,913	3,990	7,773	10,779
FCF	-4,431	1,985	1,795	3,463	2,653

자료 : 롯데쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,622	16,184	15,507	14,964	14,290
매출원가	10,185	9,644	9,075	8,741	8,344
매출총이익	7,437	6,541	6,432	6,223	5,946
매출총이익률 (%)	42.2	40.4	41.5	41.6	41.6
판매비와관리비	7,009	6,195	6,146	6,055	5,823
영업이익	428	346	286	168	123
영업이익률 (%)	2.4	2.1	1.8	1.1	0.9
비영업손익	-1,562	-1,117	-272	-332	-279
순금융비용	381	409	412	398	345
외환관련손익	-29	62	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	16	1	20	0	0
세전계속사업이익	-1,134	-771	14	-163	-156
세전계속사업이익률 (%)	-6.4	-4.8	0.1	-1.1	-1.1
계속사업법인세	-250	-61	67	-39	-38
계속사업이익	-884	-710	-53	-124	-118
중단사업이익	67	24	10	10	10
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-816	-687	-43	-113	-108
순이익률 (%)	-4.6	-4.2	-0.3	-0.8	-0.8
지배주주	-896	-786	-103	-173	-167
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.09	-4.86	-0.66	-1.15	-1.17
비지배주주	80	99	59	59	59
총포괄이익	-748	-540	451	381	386
지배주주	-853	-704	157	87	93
비지배주주	105	165	294	294	294
EBITDA	1,947	1,621	1,501	3,184	2,502

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-1.1	-8.2	-4.2	-3.5	-4.5
영업이익	-28.3	-19.1	-17.3	-41.1	-26.8
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	적전	적지
EBITDA	43.5	-16.8	-7.4	112.1	-21.4
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-8.0	-7.7	-1.0	-1.8	-1.7
ROA	-2.7	-2.1	-0.1	-0.3	-0.3
EBITDA마진	11.1	10.0	9.7	21.3	17.5
안정성 (%)					
유동비율	74.5	71.7	83.0	116.0	142.5
부채비율	188.1	196.1	194.1	195.1	193.3
순차입금/자기자본	111.6	113.8	100.8	72.6	52.1
EBITDA/이자비용(배)	4.0	3.3	3.1	6.3	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-34,060	-28,620	-3,989	-6,470	-6,273
BPS	375,189	346,484	348,555	347,839	347,321
CFPS	22,012	17,279	39,334	100,497	78,180
주당 현금배당금	3,800	2,800	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	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR(최저)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	6.2	5.9	2.7	1.0	1.3
EV/EBITDA(최고)	10.5	11.1	11.5	4.5	5.0
EV/EBITDA(최저)	9.2	9.7	10.9	4.3	4.6