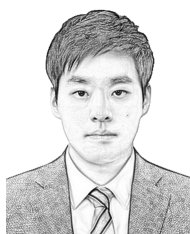


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com.kr

02-3773-9180

Company Data	
자본금	141 십억원
발행주식수	2,829 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,334 십억원
주요주주	
롯데지주(와43)	61.89%
국민연금공단	5.05%
외국인지분률	11.10%
배당수익률	3.40%

Stock Data	
주가(22/01/20)	82,500 원
KOSPI	2862.68 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	131,500 원
52주 최저가	82,400 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.8%	-3.5%
6개월	-26.0%	-16.4%
12개월	-27.3%	-20.9%

롯데쇼핑 (023530/KS | 매수(유지) | T.P 100,000 원(하향))

버티컬 셀렉션 확장을 기다릴 때

동사는 최근 7 년여에 걸친 대형마트 부문 구조조정을 마무리함. 또한 한샘 지분을 인수하는 SPC 에 전략적 투자자로 출자해 버티컬 셀렉션 확장에 공을 들임. 롯데 ON 이 타 이커머스 업체와 경쟁함에 있어 한샘을 활용한 버티컬 시장에서의 강점이 점진적으로 부각될 전망이다. 이에 투자 의견 매수를 유지함. 그러나 사업부별 적용 멀티플이 기존 보고서 대비 하향되어 목표주가는 135,000 원에서 100,000 원으로 하향 조정함

구조조정은 일단락되었다

동사는 롯데 빅마켓 킨텍스점 매각을 마지막으로 지난 7 년에 걸친 대형마트 부문 구조조정을 마무리하게 되었음. 지난 12 월 롯데리츠에 롯데마트 양평점을 매각한 것에 이어 재차 자산 유동화에 성공함. 그 동안 유동화한 자산 규모는 약 1.5 조원 수준임

롯데 ON 의 버티컬 셀렉션 확장을 기다릴 때

한편 동사는 전략적 투자자로 한샘 지분을 인수하는 SPC 에 출자하며 버티컬 셀렉션을 강화하는 행보를 보였는데, 생필품, 음식료품과 달리 버티컬은 시장 장악력이 압도적인 이커머스 기업이 아직 부재하다는 점에서 한샘 지분 확보는 중요함. 롯데 ON 이 쿠팡, 네이버쇼핑, SSG 닷컴 등과 경쟁하는데 있어서 아직은 두각을 나타내지 못하고 있지만 점진적으로 한샘의 포트폴리오를 활용해 버티컬 셀렉션을 강점으로 삼아 온라인 거래액이 성장할 수 있을 것으로 전망됨. 온라인 거래액이 안정적 성장률을 보여주며 유의미한 수준을 기록하게 될 경우 이커머스 사업부에 대한 별도의 가치를 산정해 전체 기업가치에 반영해야 할 여지 있음

투자의견 매수, 목표주가 135,000 원 → 100,000 원으로 하향

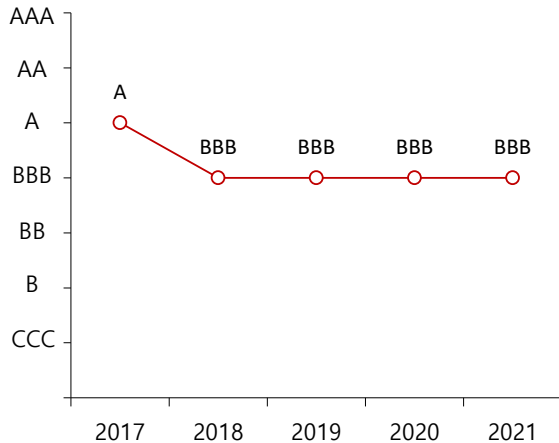
이에 투자의견 매수를 유지함. 그러나 목표주가는 기존 135,000 원에서 100,000 원으로 25.9% 하향 조정함. 아직 롯데 ON 의 온라인 거래액 성장세가 뚜렷하지 않은데다가, 백화점 사업부 적용 EV/EBITDA 가 기존 6.8 배에서 6.1 배로 하향되었고 할인점 사업부 적용 EV/EBITDA 도 기존 10.2 배에서 9.8 배로 하향되었기 때문임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	17,821	17,622	16,184	15,590	15,070	14,509
yoy	%	-0.6	-1.1	-8.2	-3.7	-3.3	-3.7
영업이익	십억원	597	428	346	230	168	125
yoy	%	-25.5	-28.3	-19.1	-33.5	-27.1	-25.2
EBITDA	십억원	1,357	1,947	1,621	1,441	3,203	2,525
세전이익	십억원	-94	-1,134	-771	-101	-222	-220
순이익(지배주주)	십억원	-545	-896	-786	199	-209	-208
영업이익률%	%	3.4	2.4	2.1	1.5	1.1	0.9
EBITDA%	%	7.6	11.1	10.0	9.2	21.3	17.4
순이익률	%	-2.6	-4.6	-4.2	1.6	-1.1	-1.1
EPS(계속사업)	원	-11,853	-34,060	-28,620	6,722	-7,708	-7,652
PER	배	N/A	N/A	N/A	13.0	N/A	N/A
PBR	배	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	8.7	9.4	10.5	11.6	4.4	4.8
ROE	%	-4.5	-8.0	-7.7	2.0	-2.0	-2.0
순차입금	십억원	5,129	13,163	12,619	12,350	9,288	7,048
부채비율	%	111.3	188.1	196.1	178.5	176.3	172.4

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)	45.4	C	13.5
사회(Social)	44.2	C+	33.3
지배구조(Governance)	51.2	B	51.8
<비교업체 종합 등급>			
이마트	BBB	C	23.9
GS 리테일	BBB	D	22.5
신세계	BBB	D	27.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 롯데쇼핑 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 롯데쇼핑은 ESG 활동을 구체화하는 5대 프로젝트인 '리얼스(RE: EARTH)', '리너지(RE: NERGY)', '리유즈(RE: USE)', '리조이스(RE: JOICE)', '리바이브(RE: VIVE)'라는 '5 RE' 프로젝트들을 발표했다. ESG 경영의 기반이 되는 준법 윤리경영 문화 확산을 위해 기존 백화점 사업부에서 운영해온 ISO37001 (부패경영방지시스템 국제표준)을 전 사업부를 대상으로 인증 취득하는 등 ESG 경영 확대에도 적극 나서고 있다.

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
2022.01.05	사회 (Social)	롯데백 동탄점 지하주차장 출구...불법 차선변경 등 불법조장
2021.12.18	사회 (Social)	경찰, 삼겹살 갑질 피해업체 30억 선지급한 롯데마트 배임 혐의
2021.12.05	사회 (Social)	공정위 판촉비 떠넘긴 GS롯데NSCJ 등 홈쇼핑 7개사에 과징금 41억
2021.10.21	사회 (Social)	화성 롯데백 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

자료: 주요 언론사, SK 증권

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	4,077	4,046	4,106	3,848	3,880	3,903	4,007	3,801	17,622	16,077	15,591
YoY	-8.3%	-9.2%	-6.8%	-10.8%	-4.8%	-3.5%	-2.4%	-1.2%	-1.1%	-8.8%	-3.0%
백화점	606	667	619	763	676	721	656	711	3,130	2,655	2,764
YoY	-21.5%	-12.3%	-15.5%	-11.9%	11.5%	8.2%	5.9%	-6.8%	-3.1%	-15.2%	4.1%
할인점	1,602	1,465	1,590	1,382	1,476	1,424	1,481	1,405	6,326	6,039	5,786
YoY	0.6%	-8.2%	-4.4%	-6.2%	-7.9%	-2.8%	-6.9%	1.7%	0.1%	-4.5%	-4.2%
하이마트	925	1,116	1,047	963	956	988	1,040	957	4,026	4,052	3,941
YoY	-10.8%	4.2%	6.5%	3.0%	3.3%	-11.4%	-0.7%	-0.7%	-2.1%	0.6%	-2.7%
수퍼	491	430	455	281	388	358	380	247	1,862	1,657	1,373
YoY	3.6%	-9.3%	-4.4%	-35.8%	-21.0%	-16.7%	-16.5%	-12.1%	-5.7%	-11.0%	-17.1%
홈쇼핑	269	260	258	289	258	273	271	304	987	1,076	1,106
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	29	132	428	346	230
YoY	-74.6%	-98.5%	26.8%	316.8%	18.5%	444.7%	-73.9%	-27.4%	-28.3%	-19.1%	-33.5%
OPM	1.3%	0.0%	2.7%	4.7%	1.6%	0.2%	0.7%	3.5%	2.4%	2.2%	1.5%
백화점	28	44	78	177	103	62	-21	160	519	328	304
YoY	-82.1%	-40.6%	-25.2%	-2.8%	261.3%	40.9%	적전	-9.8%	22.3%	-36.9%	-7.3%
OPM	0.7%	1.1%	1.9%	4.6%	2.7%	1.6%	-0.5%	4.2%	2.9%	2.0%	1.9%
할인점	22	-57	32	21	1	-26	12	3	-26	18	-10
YoY	15.8%	적지	166.7%	흑전	-95.5%	적지	-62.5%	-85.6%	적전	흑전	적전
OPM	1.4%	-3.9%	2.0%	1.5%	0.1%	-1.8%	0.8%	0.2%	-0.4%	0.3%	-0.2%
하이마트	20	69	56	16	26	33	51	16	110	161	126
YoY	-19.6%	51.1%	67.3%	158.8%	31.8%	-52.3%	-9.0%	-0.7%	-41.1%	46.6%	-21.8%
OPM	2.1%	6.2%	5.3%	1.7%	2.7%	3.3%	4.9%	1.7%	2.7%	4.0%	3.2%
수퍼	-6	-10	3	-7	3	-2	3	2	-104	-20	6
YoY	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	6.7%	흑전	적지	적지	흑전
OPM	-1.3%	-2.2%	0.6%	-2.5%	0.8%	-0.6%	0.8%	0.8%	-5.6%	-1.2%	0.4%
홈쇼핑	37	38	30	21	34	31	24	22	120	126	111
YoY	12.1%	15.2%	20.0%	-27.6%	-8.1%	-18.4%	-20.0%	5.0%	21.2%	5.0%	-11.9%
OPM	13.8%	14.6%	11.6%	7.3%	13.2%	11.4%	8.9%	7.3%	12.2%	11.7%	10.0%

자료: 롯데쇼핑 SK 증권

롯데쇼핑 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	4Q21E	2021E	4Q21E	2021E	4Q21E	2021E
매출액(십억원)	3,807	15,507	3,801	15,591	-0.2%	0.5%
영업이익(십억원)	125	286	132	230	5.6%	-19.6%
목표주가(원)	135,000		100,000		-25.9%	

자료 SK 증권

롯데쇼핑 Valuation (이전)

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	10.2배		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd
적정가치	2,775십억원		EV/EBITDA 9.3배에 물류 프리미엄 10% 적용한 10.2배 적용
슈퍼			
12M Fwd 추정 EBITDA	43십억원		
Target EV/EBITDA	9.3		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd
적정가치	400십억원		EV/EBITDA 9.3배 적용
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		

자료 롯데쇼핑, SK 증권

롯데쇼핑 Valuation (현재)

사업부	가치	단위	비고
백화점			
12M Fwd 추정 EBITDA	821십억원		
Target EV/EBITDA	6.1배		신세계, 현대백화점 평균 12M Fwd EV/EBITDA 6.1배
적정가치	4,983십억원		적용
할인점			
12M Fwd 추정 EBITDA	242십억원		
Target EV/EBITDA	9.8배		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd
적정가치	2,369십억원		EV/EBITDA 8.9배에 물류 프리미엄 10% 적용한 9.8배 적용
슈퍼			
12M Fwd 추정 EBITDA	60십억원		
Target EV/EBITDA	8.9		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd
적정가치	533십억원		EV/EBITDA 8.9배 적용
하이마트			
시가총액	535십억원		
지분율	65.3%배		
적정가치	349십억원		
기타			
장부가액	3,319		
Target PBR	1.0		
적정가치	3,319		
적정 EV	11,553십억원		
순자입금	8,650십억원		
적정가치	2,903십억원		
발행주식수	28,289천주		
적정주가	100,000원		
현재주가	82,500원		
상승여력	21.2%		

자료: 롯데쇼핑, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.21	매수	100,000원	6개월		
2021.10.29	매수	135,000원	6개월	-18.66%	-2.59%
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				



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 1 월 21 일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,107	6,291	6,442	10,308	12,977
현금및현금성자산	1,587	1,913	2,729	6,526	9,494
매출채권및기타채권	863	633	608	588	566
재고자산	1,459	1,247	1,198	1,159	1,115
비유동자산	27,865	26,539	27,264	24,482	22,659
장기금융자산	649	566	1,327	1,327	1,327
유형자산	14,496	14,373	14,481	11,459	9,107
무형자산	1,848	1,632	1,634	1,571	1,522
자산총계	33,973	32,829	33,706	34,790	35,636
유동부채	8,202	8,780	8,822	9,518	9,591
단기금융부채	3,558	4,600	4,803	5,633	5,850
매입채무 및 기타채무	2,644	2,177	2,092	2,022	1,947
단기충당부채	49	39	40	39	38
비유동부채	13,980	12,961	12,779	12,678	12,962
장기금융부채	12,871	11,950	11,841	11,882	12,168
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	128	132	137	137	136
부채총계	22,182	21,741	21,601	22,197	22,553
지배주주지분	10,614	9,802	10,368	10,477	10,589
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	9,433	9,117	8,801
비지배주주지분	1,177	1,287	1,737	2,116	2,495
자본총계	11,791	11,089	12,105	12,593	13,083
부채외자본총계	33,973	32,829	33,706	34,790	35,636

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	1,653	1,482	1,022	3,533	2,715
당기순이익(손실)	-816	-687	248	-160	-158
비현금성항목등	2,852	2,434	1,291	3,371	2,692
유형자산감가상각비	1,417	1,178	1,123	2,958	2,337
무형자산감가상각비	102	97	87	77	63
기타	934	812	-331	-20	-20
운전자본감소(증가)	-276	-147	-254	268	128
매출채권및기타채권의 감소(증가)	38	202	36	20	22
재고자산감소(증가)	-5	243	68	40	43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-13	-53	-221	-70	-75
기타	-297	-538	-137	277	139
법인세납부	-106	-119	-263	54	53
투자활동현금흐름	-992	-526	898	-9	373
금융자산감소(증가)	-612	-264	960	-136	225
유형자산감소(증가)	-526	-494	-60	64	15
무형자산감소(증가)	-84	-22	-14	-14	-14
기타	230	254	12	76	147
재무활동현금흐름	-754	-519	-1,099	274	-120
단기금융부채증가(감소)	-578	-61	-891	830	217
장기금융부채증가(감소)	147	210	207	41	286
자본의증가(감소)	0	0	-19	0	0
배당금의 지급	-184	-160	-139	-107	-107
기타	-140	-508	-257	-490	-516
현금의 증가(감소)	-232	327	815	3,797	2,968
기초현금	1,818	1,587	1,913	2,729	6,526
기말현금	1,587	1,913	2,729	6,526	9,494
FCF	-4,431	1,985	1,489	3,480	2,624

자료 : 롯데쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,622	16,184	15,590	15,070	14,509
매출원가	10,185	9,644	9,211	8,859	8,396
매출총이익	7,437	6,541	6,379	6,211	6,113
매출총이익률 (%)	42.2	40.4	40.9	41.2	42.1
판매비와관리비	7,009	6,195	6,149	6,043	5,988
영업이익	428	346	230	168	125
영업이익률 (%)	2.4	2.1	1.5	1.1	0.9
비영업손익	-1,562	-1,117	-331	-390	-346
순금융비용	381	409	417	413	369
외환관련손익	-29	62	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	16	1	-3	0	0
세전계속사업이익	-1,134	-771	-101	-222	-220
세전계속사업이익률 (%)	-6.4	-4.8	-0.7	-1.5	-1.5
계속사업법인세	-250	-61	-341	-54	-53
계속사업이익	-884	-710	240	-169	-167
중단사업이익	67	24	9	9	9
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-816	-687	248	-160	-158
순이익률 (%)	-4.6	-4.2	1.6	-1.1	-1.1
지배주주	-896	-786	199	-209	-208
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.09	-4.86	1.28	-1.39	-1.43
비지배주주	80	99	50	50	50
총포괄이익	-748	-540	1,004	596	597
지배주주	-853	-704	625	217	219
비지배주주	105	165	379	379	379
EBITDA	1,947	1,621	1,441	3,203	2,525

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-1.1	-8.2	-3.7	-3.3	-3.7
영업이익	-28.3	-19.1	-33.5	-27.1	-25.2
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	43.5	-16.8	-11.1	122.3	-21.2
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	-8.0	-7.7	2.0	-2.0	-2.0
ROA	-2.7	-2.1	0.8	-0.5	-0.5
EBITDA마진	11.1	10.0	9.2	21.3	17.4
안정성 (%)					
유동비율	74.5	71.7	73.0	108.3	135.3
부채비율	188.1	196.1	178.5	176.3	172.4
순차입금/자기자본	111.6	113.8	102.0	73.8	53.9
EBITDA/이자비용(배)	4.0	3.3	3.0	6.5	4.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-34,060	-28,620	6,722	-7,708	-7,652
BPS	375,189	346,484	366,498	370,375	374,309
CFPS	22,012	17,279	49,833	99,889	77,473
주당 현금배당금	3,800	2,800	3,800	3,800	3,800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	19.6	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	12.4	N/A	N/A
PBR(최고)	0.6	0.4	0.4	0.2	0.2
PBR(최저)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	6.2	5.9	1.8	0.8	1.1
EV/EBITDA(최고)	10.5	11.1	12.5	4.4	4.9
EV/EBITDA(최저)	9.2	9.7	11.6	4.4	4.8