

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
 skcase1976@sk.com
 02-3773-8477

Company Data

자본금	1,575 억원
발행주식수	3,149 만주
자사주	194 만주
액면가	5,000 원
시가총액	79,672 억원
주요주주	
신동빈(외17)	63.95%
롯데쇼핑 자사주	6.15%
외국인지분률	16.60%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(17/02/16)	253,000 원
KOSPI	2083.86 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	277,500 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	121 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.1%	16.7%
6개월	27.8%	25.7%
12개월	10.5%	-1.3%

롯데쇼핑 (023530/KS | 매수(유지) | T.P 240,000 원(유지))

신동주씨의 롯데쇼핑 지분 5.5% 블록딜 추진, 롯데그룹의 지주사 전환에 걸림돌이 되지는 않을 듯

신동주씨가 롯데쇼핑 보유 지분 5.5%(1,730,883 주)의 블록딜을 추진한다는 언론보도가 있었음. 신동주씨의 롯데쇼핑 지분 5.5%는 신동주씨의 롯데쇼핑 보유 지분 13.45%(4,235,883 주) 중 지난 1월 대출을 위해 담보로 제공한 것으로 알려진 2,500,500 주를 제외한 전량에 해당. 매각한 롯데쇼핑 지분으로 확보할 수 있는 현금은 상장사 대주주의 주식 양도세 20%를 고려하면 3,000 억원 수준.

신동주씨의 롯데쇼핑 지분 5.5% 블록딜 추진, 성사시 3,000 억원의 현금을 확보

신동주씨가 롯데쇼핑 보유 지분 5.5%(1,730,883 주)에 대해 주당 222,000 원~232,000 원(16 일 증가 대비 12.6%~8.7% 할인된 수준)으로 블록딜을 추진한다는 언론보도가 있었음. 신동주씨의 롯데쇼핑 지분 5.5%는 신동주씨의 롯데쇼핑 보유 지분 13.45%(4,235,883 주) 중 지난 1월 대출을 위해 담보로 제공한 것으로 알려진 2,500,500 주를 제외한 전량에 해당. 나머지 담보로 제공했던 주식에 대해서는 6개월의 보호예수 기간이 적용됨. 롯데쇼핑 5.5% 지분 매각으로 확보할 수 있는 현금은 상장사 대주주의 주식 양도차익에 대한 세금 20%를 고려하면 3,000 억원 수준(사업초기 지분을 확보했던 점을 고려하면 신동주씨는 초기 주식매입 금액은 매우 작을 것으로 추정. 1월 실행한 대출은 신격호 회장에게 부과된 증여세 2,126 억원을 대납하는 데 사용.

3,000 억원의 현금을 사용할 만한 곳

신동주씨가 3,000 억원의 현금을 사용할 만한 곳으로 2가지 정도를 예상해 볼 수 있음

- 1월 롯데쇼핑 주식을 담보로 받았던 담보대출의 상환
- 롯데그룹 순환출자의 핵심 고리인 대흥기획이 보유하고 있는 롯데제과 주식 3.27%(시가 기준, 1,000 억원)과 롯데케미칼이 보유하고 있는 롯데알미늄 주식 13.19%(장부가 기준, 927 억원) 확보

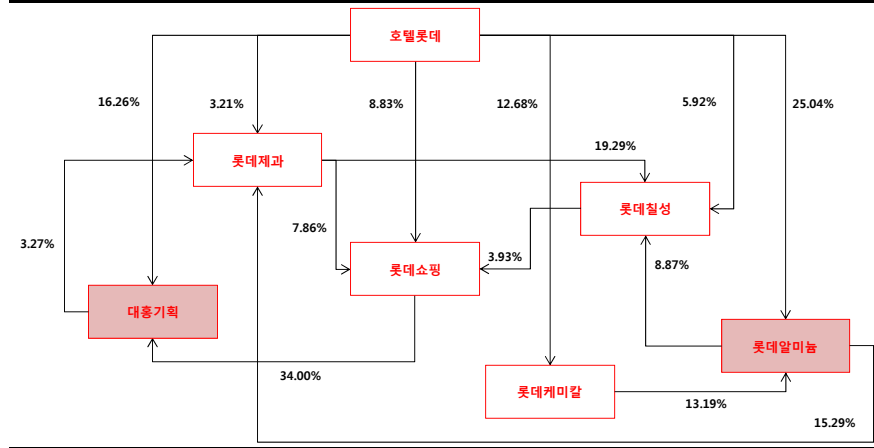
신동주씨의 롯데쇼핑 지분 매각이 롯데그룹 지주사 전환에 걸림돌이 되지는 않을 듯

신동주씨의 롯데쇼핑 지분 매각이 롯데그룹의 지주사 전환에 걸림돌이 되지는 않을 듯. 신동주씨가 1월 실행했던 담보대출을 상환하고, 6개월 후 나머지 롯데쇼핑의 지분을 전량 매도하더라도 향후 지주사가 보유하게 되는 롯데쇼핑 지분은 50%를 넘어설 수 있음. 또한 신동주씨가 확보한 현금으로 대흥기획이 보유하고 있는 롯데제과 주식과 롯데케미칼이 보유하고 있는 롯데알미늄 주식을 매입할 경우, 롯데그룹의 순환출자가 상당 부분 해소되어 지주사 전환이 오히려 빠르게 진행될 수 있음.

영업실적 및 투자지표

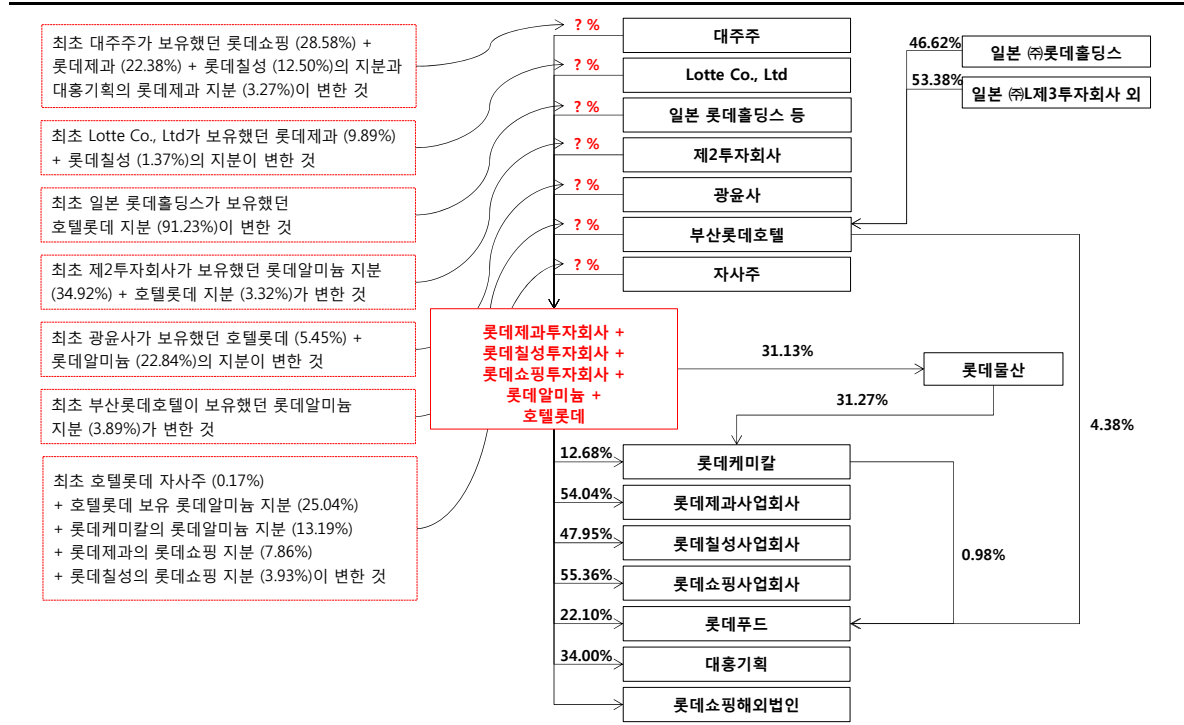
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	282,117	280,996	291,277	296,085	306,194	317,965
yoy	%	12.7	-0.4	3.7	1.7	3.4	3.8
영업이익	억원	14,853	11,884	8,537	9,403	9,808	11,088
yoy	%	1.2	-20.0	-28.2	10.1	4.3	13.1
EBITDA	억원	23,062	20,878	18,399	19,129	19,714	21,108
세전이익	억원	13,184	10,780	-798	4,887	8,301	9,570
순이익(지배주주)	억원	7,884	5,267	-3,831	1,666	4,696	5,450
영업이익률%	%	5.3	4.2	2.9	3.2	3.2	3.5
EBITDA%	%	8.2	7.4	6.3	6.5	6.4	6.6
순이익률	%	3.1	2.2	-1.2	0.8	1.8	2.0
EPS	원	25,048	16,724	-12,164	5,289	14,913	17,306
PER	배	16.1	16.3	N/A	41.9	17.0	14.7
PBR	배	0.8	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	7.3	5.8	6.0	5.5	5.7	5.2
ROE	%	5.1	3.2	-2.3	1.0	2.9	3.2
순차입금	억원	32,984	25,826	28,964	26,673	22,796	18,105
부채비율	%	130.3	128.4	138.1	140.3	137.7	133.9

[그림 1] 2016년 3분기 기준 롯데그룹 주요 계열사 지분구조



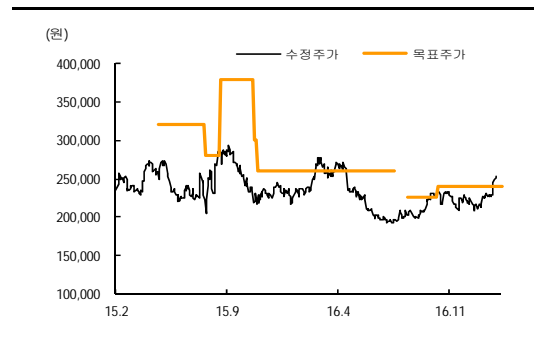
자료: SK 증권/ 주: 롯데칠성은 보통주 기준

[그림 2] 롯데쇼핑/롯데제과/롯데칠성의 인적분할 및 현물출자, 합병과 롯데알미늄/호텔롯데와의 합병을 모두 완료했을 때, 지배구조 (대흥기획의 롯데제과 주식을 대주주가 매입, 롯데케미칼의 롯데알미늄 지분은 호텔롯데가 인수한 것을 가정) (신동주씨의 롯데쇼핑 지분 13.45%가 그대로 있다는 가정)



주: 대주주는 신격호, 신동주, 신동빈, 신영자 등을 모두 포함
 자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.02.17	매수	240,000원
	2017.01.20	매수	240,000원
	2016.11.07	중립	240,000원
	2016.10.26	중립	240,000원
	2016.08.30	중립	225,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.05.09	중립	260,000원
	2016.02.05	매수	260,000원
	2015.11.16	매수	260,000원
	2015.11.09	매수	300,000원
	2015.09.07	매수	380,000원
	2015.08.10	매수	280,000원
	2015.05.11	매수	320,000원



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 2월 17일 기준)

매수	95.65%	중립	4.35%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	149,756	159,973	163,151	167,306	171,010
현금및현금성자산	19,281	17,513	21,317	21,326	23,830
매출채권및기타채권	9,130	9,189	9,365	9,778	10,202
재고자산	31,611	32,660	33,288	34,757	36,263
비유동자산	250,967	246,961	249,127	251,771	254,551
장기금융자산	7,105	7,280	6,984	7,333	7,700
유형자산	159,010	157,591	158,380	159,792	161,045
무형자산	41,561	35,784	35,306	35,011	34,761
자산총계	400,723	406,934	412,278	419,078	425,561
유동부채	125,339	119,187	127,943	137,210	145,398
단기금융부채	45,910	42,797	50,085	55,916	60,581
매입채무 및 기타채무	56,231	54,659	55,710	58,168	60,689
단기충당부채	549	604	615	642	670
비유동부채	99,945	116,869	112,751	105,551	98,225
장기금융부채	82,613	98,949	91,617	83,918	76,066
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	691	757	771	805	840
부채총계	225,284	236,055	240,695	242,761	243,624
지배주주지분	167,258	162,475	162,446	166,506	171,320
자본금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
자본잉여금	39,108	39,108	39,108	39,108	39,108
기타자본구성요소	-785	-790	-1,163	-1,163	-1,163
자기주식	0	0	-790	-790	-790
이익잉여금	123,601	118,937	119,823	123,928	128,787
비지배주주지분	8,181	8,404	9,137	9,811	10,618
자본총계	175,439	170,878	171,583	176,317	181,938
부채외자본총계	400,723	406,934	412,278	419,078	425,561

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	14,067	8,255	12,375	16,897	17,875
당기순이익(손실)	6,157	-3,455	2,455	5,525	6,412
비현금성항목등	13,182	20,456	16,202	14,189	14,696
유형자산감가상각비	7,647	8,401	8,341	8,588	8,747
무형자산상각비	1,347	1,461	1,385	1,318	1,272
기타	-1,623	5,311	2,696	36	101
운전자본감소(증가)	90	-5,284	-3,477	319	325
매출채권및기타채권의 감소(증가)	547	225	638	-413	-424
재고자산감소(증가)	-1,560	-864	-994	-1,469	-1,507
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,280	-491	1,813	2,458	2,521
기타	-1,177	-4,154	-4,933	-257	-266
법인세납부	-5,363	-3,462	-2,806	-3,135	-3,558
투자활동현금흐름	-2,795	-15,486	-6,327	-12,011	-9,207
금융자산감소(증가)	-3,433	-11,499	-197	-2,349	633
유형자산감소(증가)	-5,659	-9,540	-10,763	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-791	-994	-1,023	-1,023	-1,023
기타	7,087	6,547	5,655	1,361	1,183
재무활동현금흐름	-5,098	5,372	-1,976	-4,877	-6,165
단기금융부채증가(감소)	2,933	2,544	150	5,831	4,665
장기금융부채증가(감소)	-3,561	7,753	2,435	-7,698	-7,852
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-590	-739	-591	-591	-591
기타	-3,880	-4,185	-3,786	-2,418	-2,386
현금의 증가(감소)	6,187	-1,769	3,804	10	2,503
기초현금	13,095	19,281	17,513	21,317	21,326
기말현금	19,281	17,513	21,317	21,326	23,830
FCF	11,469	31,808	2,066	5,650	6,672

자료 : 롯데쇼핑 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	280,996	291,277	296,085	306,194	317,965
매출원가	193,367	202,171	204,990	210,582	217,028
매출총이익	87,629	89,105	91,094	95,611	100,937
매출총이익률 (%)	31.2	30.6	30.8	31.2	31.7
판매비와관리비	75,745	80,568	81,691	85,803	89,848
영업이익	11,884	8,537	9,403	9,808	11,088
영업이익률 (%)	4.2	2.9	3.2	3.2	3.5
비영업손익	-1,104	-9,335	-4,516	-1,508	-1,519
순금융비용	1,545	1,615	1,536	1,508	1,458
외환관련손익	-157	-1,356	-288	-288	-288
관계기업투자등 관련손익	558	195	403	250	250
세전계속사업이익	10,780	-798	4,887	8,301	9,570
세전계속사업이익률 (%)	3.8	-0.3	1.7	2.7	3.0
계속사업법인세	4,623	2,657	2,432	2,775	3,158
계속사업이익	6,157	-3,455	2,455	5,525	6,412
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,157	-3,455	2,455	5,525	6,412
순이익률 (%)	2.2	-1.2	0.8	1.8	2.0
지배주주	5,267	-3,831	1,666	4,696	5,450
지배주주귀속 순이익률(%)	1.87	-1.32	0.56	1.53	1.71
비지배주주	891	376	790	829	962
총포괄이익	6,943	-3,876	1,667	5,325	6,212
지배주주	5,656	-4,059	1,031	4,651	5,405
비지배주주	1,287	184	635	674	807
EBITDA	20,878	18,399	19,129	19,714	21,108

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-0.4	3.7	1.7	3.4	3.8
영업이익	-20.0	-28.2	10.1	4.3	13.1
세전계속사업이익	-18.2	적전	흑전	69.8	15.3
EBITDA	-9.5	-11.9	4.0	3.1	7.1
EPS(계속사업)	-33.2	적전	흑전	182.0	16.1
수익성 (%)					
ROE	3.2	-2.3	1.0	2.9	3.2
ROA	1.6	-0.9	0.6	1.3	1.5
EBITDA마진	7.4	6.3	6.5	6.4	6.6
안정성 (%)					
유동비율	119.5	134.2	127.5	121.9	117.6
부채비율	128.4	138.1	140.3	137.7	133.9
순차입금/자기자본	14.7	17.0	15.6	12.9	10.0
EBITDA/이자비용(배)	8.4	7.2	7.9	8.2	8.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,724	-12,164	5,289	14,913	17,306
BPS	531,131	515,941	515,852	528,745	544,030
CFPS	45,284	19,152	36,173	46,369	49,123
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.5	N/A	52.5	17.0	14.7
PER(최저)	16.3	N/A	36.5	14.1	12.1
PBR(최고)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	6.0	12.1	6.1	5.5	5.2
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.1	6.5	5.7	5.2
EV/EBITDA(최저)	5.8	5.6	5.1	5.0	4.5

