

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

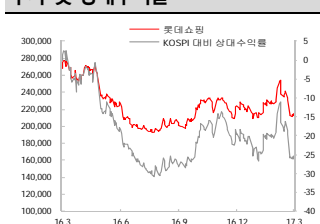
자본금	1,575 억원
발행주식수	3,149 만주
자사주	194 만주
액면가	5,000 원
시가총액	67,548 억원
주요주주	

신동빈(외17)	58.46%
롯데쇼핑 자사주	6.15%
외국인지분율	19.20%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(17/03/10)	214,500 원
KOSPI	2091.06 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	277,500 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	285 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-8.1%
6개월	6.7%	4.0%
12개월	-20.0%	-25.2%

롯데쇼핑 (023530/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(유지))

중국 사업에 대한 우려로 주가 하락, 매수 기회

중국 사업의 불확실성으로 인한 롯데쇼핑의 주가 하락은 매수 기회. 당사는 롯데그룹이 불확실성이 확대된 해외 사업을 지주사 전환 이후, 지주사가 직접 챙길 것으로 예상해왔음. 이를 위해 롯데쇼핑은 국내사업과 해외사업을 분할할 전망. 해외사업 부진으로 함께 저평가되었던 국내 사업의 가치가 부각되는 계기가 될 것. 또한 분할한 해외사업을 포함한 가치 역시 '0'이아는 되지 않을 것. 따라서 롯데쇼핑에 대한 투자는 국내사업의 가치를 기준으로 판단하는 것이 적절해 보임. 또한 회사측의 부정에도, 중국 사업의 철수 가능성을 배제할 수 없다는 점도 긍정적 투자포인트.

롯데쇼핑의 중국 사업 철수 의사결정이 불가능한 것은 아닐 것

롯데그룹이 사드 배치를 위한 부지를 제공하며 중국 사업의 불확실성 확대로 10% 이상 주가 하락. 대규모 적자를 기록하고 있는 롯데쇼핑 중국 사업의 적자폭이 확대될 것을 우려하고 있는 것. 회사측은 부정하고 있지만, 적자폭 확대 가능성은 롯데쇼핑의 중국 사업 철수 가능성을 높이는 요인임. 중국 시장의 잠재력을 여전히 높게 평가할 수 있지만, 롯데쇼핑은 중국 사업을 통해 큰 성과를 얻고 있지 못한 가운데, 확대된 불확실성이 향후 성장성도 낮췄기 때문.

더욱이 롯데쇼핑은 중국 사업을 철수하더라도 인도네시아/베트남 사업을 통해 글로벌 성장 전략을 추진할 수 있음. 중국보다 진출이 늦었던 인도네시아/베트남 사업의 규모가 현재는 중국보다 더 큰 사업으로 자리잡고 있음. 롯데쇼핑 입장에서는 중국 사업을 점진적으로 축소하고 인도네시아/베트남 사업을 확대하는 것으로 안정적인 장기 성장 전략을 추구할 수 있을 것. 사드 배치 문제로 다시 확인된 중국 시장의 극심한 불확실성은 롯데쇼핑뿐만 아니라 롯데그룹의 글로벌 전략에 변화를 가져올 가능성이 높아 보임.

중국 사업, 영업손실 2,000 억원 vs 장부가 5,000 억원

롯데쇼핑의 해외 사업의 손실 규모는 연간 2,000 억원 수준. 대부분의 손실이 중국 법인에서 나오는 것으로 추정. 중국 법인의 장부가는 5,000 억원 수준임. 이는 시가총액 대비 7% 수준이며, 롯데쇼핑의 순자산 대비 3%에 미치지 못함. 중국 사업을 철수할 경우, 영업이익은 크게 개선될 수 있으며, 자산 기준으로도 훼손 가능성은 크지 않음.

롯데쇼핑, 인도네시아/베트남 할인점의 매출이 중국 할인점보다 큼

롯데쇼핑의 장기 성장성은 중국 사업이 없더라도 인도네시아/베트남 사업으로 충분히 확보될 수 있을 것. 2016 년을 기점으로 인도네시아/베트남의 할인점 매출이 중국 할인점 매출을 추월. 중국 사업이 1 조 1,000 억원 수준인데, 인도네시아/베트남 지역에서 1 조 4,000 억원을 달성. 인도네시아/베트남의 높은 시장성을 증명. 인도네시아의 인구 2 억 6 천만명과 베트남 인구 1 억명을 고려할 때, 롯데쇼핑이 성장을 추구할 시장으로는 충분.

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	%	12	-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	14.4	12.4
PBR	배	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	7.3	5.8	6.0	5.5	5.1	4.6
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

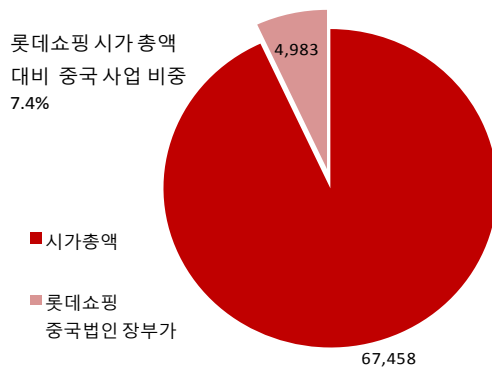
롯데쇼핑 중국 법인 현황 2016 년말 기준

	소재지	주요영업활동	장부가
Lotte Shopping Holdings (Hong Kong) Co., Limited	중국	지주회사	3,702 억원
LOTTE PROPERTIES (CHENGDU) HK LIMITED	홍콩	지주회사	1,604 억원
Lotte (China) Management Co., Ltd.	중국	관리회사	62 억원
중국 관련 법인 장부가 합계 3분기말 기준			5,368 억원
2016년 4분기 중국법인에 대한 유형자산 손상처리			385 억원
중국 관련 법인 장부가 합계 2016년말 기준			4,983 억원

자료: 롯데쇼핑/ 주: 2016년 3분기말 기준에서 4분기 변동사항을 고려함

시가총액 대비 중국 사업 장부가 비중 7.4%

단위: 억원



자료: SK 증권

주: 시가총액은 2017년 3월 9일 기준

롯데쇼핑 순자산 대비 중국 사업 장부가 비중 2.9%

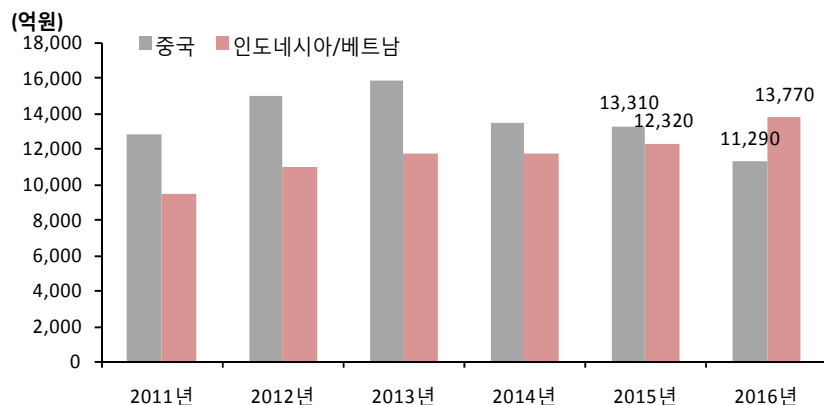
단위: 억원



자료: SK 증권

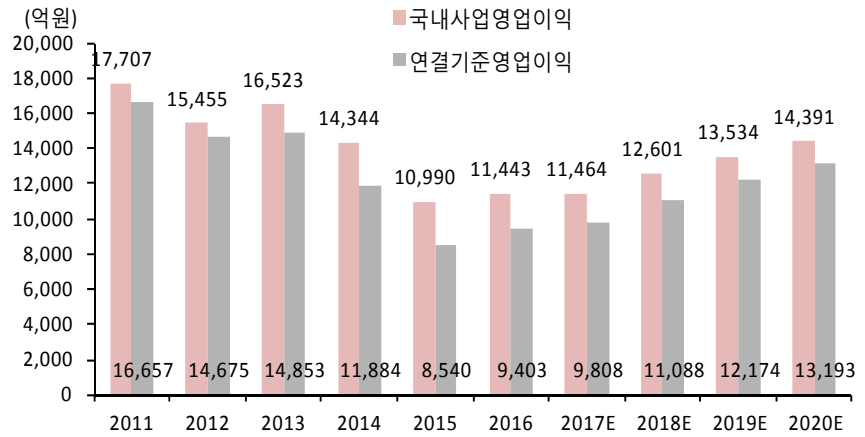
주: 롯데쇼핑 순자산은 2016년말 기준

인도네시아/베트남 할인점 매출 vs 중국 할인점 매출: 2016년 인도네시아/베트남 사업이 더 커짐



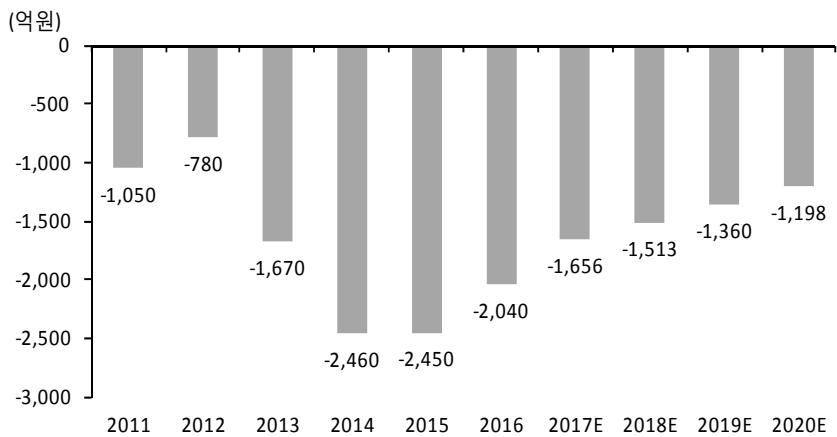
자료: 롯데쇼핑

롯데쇼핑 연결기준(중국사업 적자 포함) 영업이익 vs 롯데쇼핑 국내사업 영업이익



자료: 롯데쇼핑

롯데쇼핑 해외사업 영업적자 추이(대부분이 중국 사업)



자료: 롯데쇼핑

롯데쇼핑 국내사업 가치

단위: 억원

	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
국내사업 영업이익	11,464	12,601	13,534	14,391
백화점 국내	6,562	6,964	7,323	7,643
할인점 국내	677	987	1,182	1,381
하이마트	1,703	1,783	1,857	1,933
금융	1,148	1,266	1,368	1,480
슈퍼	123	166	186	206
홈쇼핑	797	804	801	796
코리아세븐(편의점)	705	883	1,070	1,203
기타 연결 조정	-252	-252	-252	-252
영업외순손익	-1,508	-1,516	-1,389	-1,302
해외사업 적자 제외 세전이익	9,957	11,085	12,145	13,089
법인세율	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
해외사업 제외 당기순손익	6,970	7,759	8,501	9,163
해외사업 제외 지배주주순이익	6,273	6,983	7,651	8,246
P/E Multiple	15.0			
롯데쇼핑사업법인(국내사업) 가치	94,090			

자료: 롯데쇼핑 SK 증권

롯데쇼핑 투자법인으로 분리될 지분 가치

단위: 억원

보유지분	보유 지분율	장부가	시가총액	NAV
롯데푸드	3.5%		8700	300
롯데상사	27.7%	928		928
롯데자이언츠	30.0%	98		98
대흥기획	34.0%	288		288
해외법인가치		14,577		14,577
2016년 4분기 해외법인에 대한 유형자산 손상처리				385
롯데쇼핑 투자지분 가치 합계				15,806
지분할인율				30%
롯데쇼핑투자회사 가치				11,064

자료: 롯데쇼핑 SK 증권 / 주: 2016년 3 분기말 기준에서 4 분기 변동사항을 고려함

롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

롯데쇼핑(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년P	2017년E	2018년E
총매출	71,777	74,513	77,187	78,079	74,610	75,041	78,710	79,580	76,873	77,802	80,094	83,092	301,556	307,941	317,860	330,086
백화점	20,950	20,550	19,290	25,860	21,660	21,260	19,730	25,570	22,076	22,056	20,280	26,832	86,650	88,220	91,243	95,255
국내	20,630	20,250	18,960	25,540	21,310	20,920	19,410	25,230	21,736	21,716	19,940	26,492	85,380	86,870	89,883	93,895
해외	320	300	330	320	350	340	320	340	340	340	340	340	1,270	1,350	1,360	1,360
할인점	21,540	20,810	22,490	20,340	21,810	20,700	21,840	20,630	22,446	21,322	21,995	20,670	85,180	84,980	86,434	88,143
국내	15,090	14,380	15,820	14,470	15,370	13,980	15,680	14,890	15,684	14,330	15,527	14,775	59,760	59,920	60,316	61,031
해외	6,450	6,430	6,670	5,870	6,440	6,720	6,160	5,740	6,762	6,993	6,468	5,895	25,420	25,060	26,118	27,112
하이마트	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,215	9,796	9,321	9,945	11,416	10,117	38,962	39,394	40,799	41,900
금융	4,100	4,730	4,760	4,310	4,350	4,490	5,000	4,030	4,562	4,562	4,583	4,741	17,900	17,870	18,447	18,926
슈퍼	5,810	6,130	6,260	5,440	5,770	5,770	6,030	5,740	5,598	5,615	5,885	5,615	23,640	23,310	22,714	22,333
홈쇼핑	2,250	2,130	2,040	2,450	2,060	2,250	2,280	2,580	2,122	2,295	2,326	2,632	8,870	9,170	9,374	9,561
코리아세븐(편의점)	7,030	8,680	9,420	8,030	8,310	9,420	9,940	9,370	8,975	10,362	10,934	10,621	33,160	37,040	40,892	46,010
기타	1,508	1,801	2,294	1,591	1,773	1,645	2,676	1,864	1,773	1,645	2,676	1,864	7,194	7,957	7,957	7,957
영업이익	2,672	2,022	1,957	1,889	2,081	1,710	1,756	3,856	2,224	2,170	2,207	3,207	8,540	9,403	9,808	11,088
영업이익률	3.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.8%	2.3%	2.2%	4.8%	2.9%	2.8%	2.8%	3.9%	2.8%	3.1%	3.1%	3.4%
백화점	1,440	760	630	2,310	1,450	900	620	3,180	1,518	974	770	2,510	5,140	6,150	5,773	6,215
국내	1,690	1,010	900	2,590	1,700	1,110	800	3,370	1,756	1,174	941	2,691	6,190	6,980	6,562	6,964
해외	-250	-250	-270	-280	-250	-210	-180	-190	-238	-200	-171	-181	-1,050	-830	-789	-749
할인점	150	-430	30	-270	60	-630	-270	-90	187	-302	-32	-43	-520	-930	-190	224
국내	380	-70	420	150	300	-300	20	260	337	-64	175	228	880	280	677	987
해외	-230	-360	-390	-420	-240	-330	-290	-350	-151	-239	-207	-271	-1,400	-1,210	-868	-763
하이마트	354	422	562	265	280	408	664	393	285	430	674	314	1,602	1,745	1,703	1,783
금융	430	790	210	270	330	620	210	230	153	585	187	223	1,700	1,390	1,148	1,266
슈퍼	20	70	20	-60	10	-10	-20	30	38	18	10	57	50	10	123	166
홈쇼핑	250	230	150	100	100	290	160	240	101	294	161	242	730	790	797	804
코리아세븐(편의점)	90	230	160	-20	20	180	240	60	111	219	286	89	460	500	705	883
기타 연결 조정	-62	-50	195	-706	-168	-48	151	-187	-168	-48	151	-187	-621	-252	-252	-252
세전이익	1,919	1,744	851	-5,311	1,302	1,494	1,381	710	1,813	1,820	1,832	2,837	-798	4,887	8,302	9,578
세전이익률	2.7%	2.3%	1.1%	-6.8%	1.7%	2.0%	1.8%	0.9%	2.4%	2.3%	2.3%	3.4%	-0.3%	1.6%	2.6%	2.9%
당기순이익	1,154	957	257	-5,823	660	823	782	190	1,323	1,329	1,337	2,071	-3,455	2,455	6,060	6,992
지배주주순이익	1,062	646	18	-5,556	580	648	478	-40	1,125	1,130	1,137	1,761	-3,831	1,666	5,151	5,943

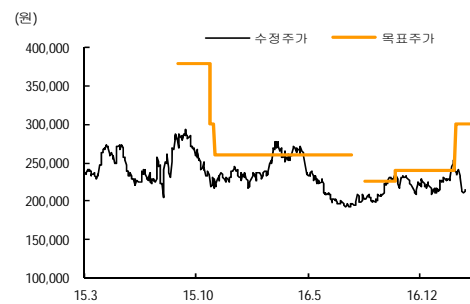
자료: 롯데쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2017.03.13	매수	300,000원
2017.02.20	매수	300,000원
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



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 3자에게 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 3월 13일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	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
무형자산감가상각비	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	4.6	4.4
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