

SK COMPANY Analysis



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

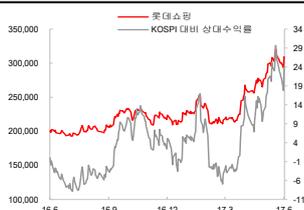
Company Data

자본금	1,575 억원
발행주식수	3,149 만주
자사주	194 만주
액면가	5,000 원
시가총액	92,426 억원
주요주주	
신동빈(외18)	58.46%
롯데쇼핑 자사주	6.15%
외국인지분률	17.90%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(17/06/27)	309,500 원
KOSPI	2391.95 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	321,000 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	322 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.3%	4.9%
6개월	34.9%	15.1%
12개월	44.6%	16.5%

롯데쇼핑 (023530/KS | 매수(유지) | T.P 410,000 원(유지))

차익 실현보다 단기 조정을 매수 기회로 활용

지주사 전환을 위해 분할합병을 발표한 이후, 동사의 주가는 투자자산에 대한 재평가가 반영되며 가파르게 상승. 이후 주가는 숨 고르기 중, 단기 실적 부진이 이어질 것이라는 우려가 추가 상승을 제한. 투자자들의 우려에도 불구하고 당사는 차익 실현보다는 다시 매수하는 전략을 권함. 동사 시가총액은 9 조원 수준으로 순자산 대비 0.6x에 불과하고, 동사의 영업력 또한 우려보다 빠르게 개선될 수 있을 것이기 때문.

투자자산 가치를 빠르게 반영한 이후, 주가 조정 중

지주사 전환을 위해 분할합병을 발표한 이후, 동사의 주가는 투자자산에 대한 재평가가 반영되며 가파르게 상승. 이후 주가는 숨 고르기 중, 단기 실적에 대한 우려가 추가 상승 탄력을 둔화시키고 있는 것. 당사는 동사의 영업력은 우려보다 빠르게 개선될 것으로 예상. 현 시점에서는 차익 실현보다는 다시 매수하는 전략이 필요.

영업력 회복에 대해 보수적으로 접근할 필요 없음

동사 주가 조정의 근거는 단기 실적 회복에 대한 불확실성. 실적회복에 대한 투자자들의 의구심에도 불구하고 동사의 영업력은 충분히 회복될 수 있을 것. 영업력 회복의 중심에는 할인점/슈퍼마켓/편의점 등 식품 유통분야가 있을 것인데, 2014년 이후 실적이 극도로 악화되었던 원인이 경영권 분쟁에 따른 경영 공백이었던 것으로 판단. 롯데 그룹의 지주사 전환은 주요 사업에 집중할 수 있는 계기가 될 것.

통합매입, 영업력 회복 작업의 시작

최근 동사는 백화점, 대형마트, 편의점, 홈쇼핑 등 유통 계열사를 아우르는 글로벌 공동 구매 체계를 구축하기로 함. 각 계열사에 흩어져 있는 구매 조직을 하나로 합쳐, 구매에 있어 바게닝(Bargaining) 파워를 높이려는 것. 통합매입은 동사의 영업력 회복을 위한 첫 단계 전략. 통합매입의 성과는 식품 유통 분야에서 가장 먼저 나타날 전망. 할인점/슈퍼마켓/편의점은 유사한 품목을 포장 단위만 다르게 하여 판매하는데, 이와 관련한 매입 및 재고 관리를 각 부문에서 담당하고 있어 누릴 수 있는 수익성을 충분히 누리지 못했음. 동사의 식품 유통 분야 총매출을 모두 합하면 12조원 규모로, 식품 유통 사업 중 가장 규모가 큰 롯데마트의 매출 6조원의 2배 수준이며 이마트의 할인점 매출 13조원과 유사한 수준. 통합매입은 매입 시의 협상력을 현저히 개선시켜 수익성 개선을 이끌 전망. 이마트, 홈플러스, 편의점 업체들의 영업이익률이 4%에 이른다라는 점을 고려하면 롯데쇼핑의 해당 사업 역시 영업이익률 3%까지는 쉽게 도달할 전망.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	280,996	291,277	295,264	299,388	312,842	326,191
yoy	%	-0.4	3.7	1.4	1.4	4.5	4.3
영업이익	억원	11,884	8,537	9,404	9,640	10,783	12,090
yoy	%	-20.0	-28.2	10.2	2.5	11.9	12.1
EBITDA	억원	20,878	18,399	19,135	19,519	20,858	22,263
세전이익	억원	10,780	-798	4,894	8,329	9,178	10,516
순이익(지배주주)	억원	5,267	-3,831	1,682	4,665	5,375	6,167
영업이익률%	%	4.2	2.9	3.2	3.2	3.5	3.7
EBITDA%	%	7.4	6.3	6.5	6.5	6.7	6.8
순이익률	%	2.2	-1.2	0.8	1.9	2.1	2.4
EPS	원	16,724	-12,164	5,341	14,812	17,067	19,583
PER	배	16.3	N/A	41.5	20.9	18.1	15.8
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.8	6.0	5.4	6.5	5.9	5.3
ROE	%	3.2	-2.3	1.0	2.8	3.2	3.5
순차입금	억원	25,826	28,964	24,651	18,536	13,414	7,332
부채비율	%	128.4	138.1	142.8	146.8	148.8	148.7

영업효율성 개선 가능성을 반영한 롯데쇼핑 valuation

단위: 억원

목표영업이익률 적용 영업이익	단위	2018년E	2019년E	2020년E	
백화점	억원	7,401	8,049	8,693	
할인점	억원	1,279	1,663	2,076	
하이마트(65.25%)	억원	2,114	2,215	2,304	
금융	억원	1,292	1,394	1,507	
슈퍼	억원	150	172	193	
홈쇼핑(53.03%)	억원	1,016	1,022	1,025	
코리아세븐(51.14%)	억원	1,370	1,610	1,733	
연결조정	억원	-184	-184	-184	
영업이익	억원	14,439	15,940	17,347	
영업외순손익	억원	-1,550	-1,572	-1,565	
세전이익	억원	12,888	14,368	15,782	
법인세율		27.0%	27.0%	27.0%	
순이익	억원	9,409	10,489	11,521	
지배주주순이익	억원	8,302	9,270	10,229	
목표 P/E Multiple	X	12.0			
A: 목표 국내사업 가치	억원	99,629			
장부가				적용	
B: 해외사업가치	억원	8,700		8,700	
중국	억원	2,500		2,500	
인도네시아/베트남	억원	6,200		6,200	
		장부가(분할전)	사업법인 장부가 (a)	투자법인부문으로 분류된 자산에 대한 수익가치 평가액 (b)	적용(=a+b)
C: 관계기업지분가치	억원	8,462	2,733	11,006	13,739
D: 매도가능금융자산	억원	3,264	2,512	4,638	7,150
롯데쇼핑 가치(=A+B+C+D)	억원	129,218			
주식수	천주	31,491			
목표주가	원	410,334			

자료: SK 증권

롯데쇼핑 백화점 및 할인점, 편의점의 영업이익률이 개선 가능한 수준 추정

국내 영업이익률 (현재 당사 추정)	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
백화점	11.7%	10.7%	9.1%	9.3%	8.4%	7.2%	8.0%	7.0%	7.1%	7.2%	7.3%
할인점	4.5%	4.2%	3.9%	3.5%	2.6%	1.0%	0.3%	0.5%	0.9%	1.1%	1.3%
하이마트	#DIV/0!	#DIV/0!	5.5%	5.3%	3.8%	4.1%	4.4%	4.9%	5.0%	5.1%	5.1%
금융	17.1%	16.7%	13.0%	11.8%	11.6%	9.5%	7.8%	7.5%	5.6%	5.9%	6.3%
슈퍼	2.2%	2.5%	2.5%	1.5%	0.4%	0.2%	0.0%	0.5%	0.7%	0.8%	0.9%
홈쇼핑	14.4%	13.6%	9.2%	8.9%	10.7%	8.2%	8.6%	10.3%	10.2%	10.1%	10.0%
코리아세븐	2.9%	3.7%	2.8%	2.2%	1.4%	1.4%	1.3%	1.5%	1.7%	1.9%	2.0%

목표영업이익률	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
백화점								7.0%	8.0%	8.4%	8.8%
할인점								0.5%	2.0%	2.5%	3.0%
하이마트								4.9%	5.0%	5.1%	5.1%
금융								7.5%	5.6%	5.9%	6.3%
슈퍼								0.5%	0.7%	0.8%	0.9%
홈쇼핑								10.3%	10.2%	10.1%	10.0%
코리아세븐								1.5%	3.0%	3.2%	3.2%

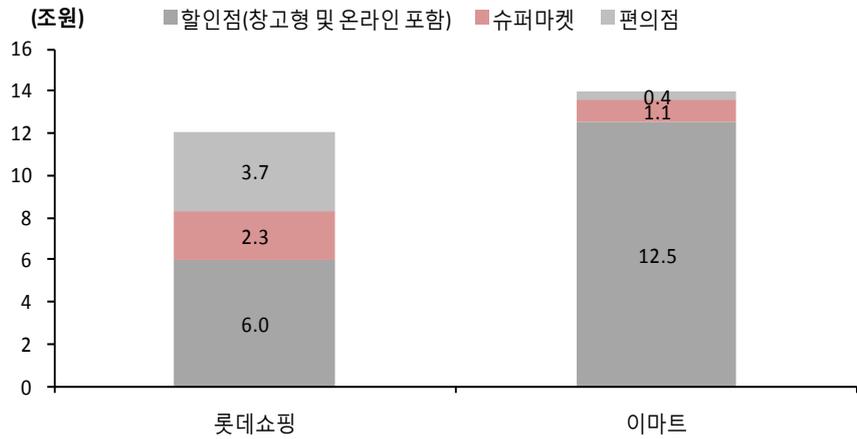
자료: 롯데쇼핑, SK 증권 추정

사업법인에 남아 있는 관계기업

관계기업명	소유 지분율 (%)	장부 금액 (억원)	비고
에프알엘코리아	49	248	유니클로 2016년 8월 기준 173개 매장 운영
자라리테일코리아	20	161	자라 2017년 1월 기준 43개 매장
Lotte Europe Holdings B.V.	27	736	
Coralis S.A.	45	596	
에스엠씨아이문화활성화조합	25	3	
캐피탈원다양성영화전문투자조합	20	3	
유니온영상전문투자조합	27	40	
캐피탈원중저예산영화전문투자조합	25	17	
Hubei XL Cinema Co., Ltd.	49	94	
Hemisphere Film Investors II LLC	100	162	
TW14호문화콘텐츠투자조합	30	60	
리딩아시아문화산업투자조합펀드	21	40	
Shandong Longzhile Cinema Co., Ltd.	49	81	
은평피에프비	20	35	
롯데타운동탄	50	350	
부산롯데창조영화펀드	48	60	
IBK-ISU문화콘텐츠조합	35	18	
롯데-IMBC콘텐츠투자조합	50	30	
합계		2,733	

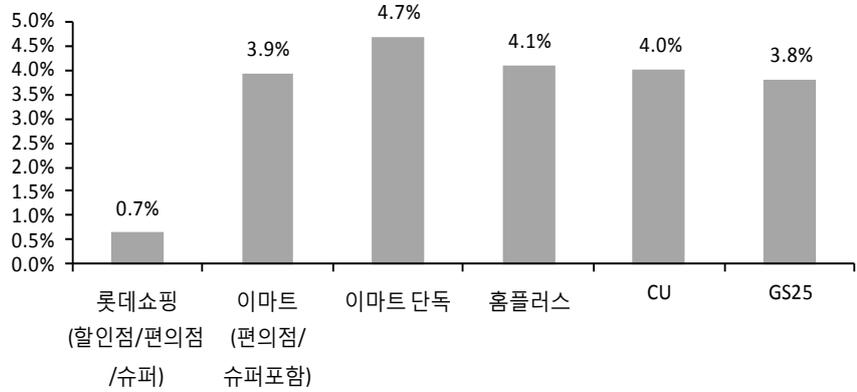
자료: 롯데쇼핑

롯데쇼핑 및 이마트 식품 유통 분야 매출액 비교



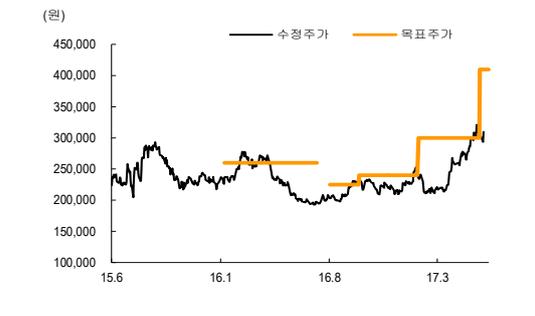
자료 각 사

주요 업체들 식품 유통 사업분야 영업이익률(2016년 기준)



자료 각 사

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.06.28	매수	410,000원
	2017.06.20	매수	410,000원
	2017.03.27	매수	300,000원
	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



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 6월 28일 기준)

매수	92.67%	중립	7.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	159,973	169,323	187,283	202,661	216,945
현금및현금성자산	17,513	22,692	40,483	53,859	64,335
매출채권및기타채권	9,189	10,313	10,783	11,409	11,993
재고자산	32,660	33,244	34,757	36,775	38,657
비유동자산	246,961	249,836	249,938	252,777	255,427
장기금융자산	7,280	8,565	8,000	8,400	8,820
유형자산	157,591	159,322	159,625	160,708	161,668
무형자산	35,784	33,567	33,247	33,072	32,923
자산총계	406,934	419,159	437,221	455,438	472,372
유동부채	119,187	133,860	149,027	163,169	175,151
단기금융부채	42,797	51,098	62,497	71,616	78,912
매입채무 및 기타채무	54,659	57,854	60,487	63,998	67,275
단기충당부채	604	688	719	761	800
비유동부채	116,869	112,659	111,062	109,228	107,294
장기금융부채	98,949	94,779	92,951	91,086	89,184
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	757	961	1,005	1,063	1,117
부채총계	236,055	246,519	260,088	272,397	282,445
지배주주지분	162,475	163,045	166,857	171,534	177,003
자본금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
자본잉여금	39,108	39,108	39,108	39,108	39,108
기타자본구성요소	-790	-1,164	-1,006	-1,006	-1,006
자기주식	0	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	118,937	119,956	123,899	128,683	134,259
비지배주주지분	8,404	9,595	10,275	11,507	12,924
자본총계	170,878	172,640	177,133	183,041	189,927
부채외자본총계	406,934	419,159	437,221	455,438	472,372

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,255	16,846	16,084	18,448	19,444
당기순이익(손실)	-3,455	2,469	5,806	6,700	7,676
비현금성항목등	20,456	15,885	13,441	14,159	14,586
유형자산감가상각비	8,401	8,360	8,686	8,917	9,040
무형자산상각비	1,461	1,372	1,193	1,159	1,132
기타	5,312	2,458	-102	239	194
운전자본감소(증가)	-5,284	1,012	-1,021	442	395
매출채권및기타채권의 감소(증가)	225	-1,170	993	-626	-584
재고자산감소(증가)	-864	-471	-1,936	-2,017	-1,883
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-491	389	5,009	3,511	3,276
기타	-4,154	2,264	-5,087	-426	-415
법인세납부	-3,462	-2,520	-2,142	-2,852	-3,213
투자활동현금흐름	-15,486	-10,327	-6,893	-9,119	-11,043
금융자산감소(증가)	-11,519	-4,825	1,475	600	-1,420
유형자산감소(증가)	-9,540	-11,496	-10,181	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-994	-1,022	-984	-984	-984
기타	6,567	7,016	2,797	1,264	1,360
재무활동현금흐름	5,372	-1,346	8,979	4,047	2,075
단기금융부채증가(감소)	2,544	-2,101	8,153	9,119	7,296
장기금융부채증가(감소)	7,753	5,249	3,663	-1,865	-1,902
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-739	-776	-591	-591	-591
기타	-4,185	-3,717	-2,838	-2,616	-2,727
현금의 증가(감소)	-1,769	5,179	17,791	13,376	10,476
기초현금	19,281	17,513	22,692	40,483	53,859
기말현금	17,513	22,692	40,483	53,859	64,335
FCF	31,808	8,227	5,983	7,668	8,672

자료 : 롯데쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	291,277	295,264	299,388	312,842	326,191
매출원가	202,171	201,963	202,558	210,010	217,251
매출총이익	89,105	93,301	96,830	102,832	108,940
매출총이익률 (%)	30.6	31.6	32.3	32.9	33.4
판매비와관리비	80,568	83,898	87,190	92,050	96,850
영업이익	8,537	9,404	9,640	10,783	12,090
영업이익률 (%)	2.9	3.2	3.2	3.5	3.7
비영업손익	-9,335	-4,509	-1,311	-1,605	-1,575
순금융비용	1,615	1,500	1,522	1,555	1,575
외환관련손익	-1,356	-475	101	101	101
관계기업투자등 관련손익	195	616	199	0	0
세전계속사업이익	-798	4,894	8,329	9,178	10,516
세전계속사업이익률 (%)	-0.3	1.7	2.8	2.9	3.2
계속사업법인세	2,657	2,425	2,522	2,478	2,839
계속사업이익	-3,455	2,469	5,806	6,700	7,676
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,455	2,469	5,806	6,700	7,676
순이익률 (%)	-1.2	0.8	1.9	2.1	2.4
지배주주	-3,831	1,682	4,665	5,375	6,167
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.32	0.57	1.56	1.72	1.89
비지배주주	376	787	1,142	1,325	1,509
총포괄이익	-3,876	2,418	5,327	6,500	7,476
지배주주	-4,059	1,664	4,278	5,268	6,060
비지배주주	184	755	1,049	1,232	1,416
EBITDA	18,399	19,135	19,519	20,858	22,263

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.7	1.4	1.4	4.5	4.3
영업이익	-28.2	10.2	2.5	11.9	12.1
세전계속사업이익	적전	흑전	70.2	10.2	14.6
EBITDA	-11.9	4.0	2.0	6.9	6.7
EPS(계속사업)	적전	흑전	177.3	15.2	14.7
수익성 (%)					
ROE	-2.3	1.0	2.8	3.2	3.5
ROA	-0.9	0.6	1.4	1.5	1.7
EBITDA마진	6.3	6.5	6.5	6.7	6.8
안정성 (%)					
유동비율	134.2	126.5	125.7	124.2	123.9
부채비율	138.1	142.8	146.8	148.8	148.7
순차입금/자기자본	17.0	14.3	10.5	7.3	3.9
EBITDA/이자비용(배)	7.2	8.1	7.9	8.0	8.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-12,164	5,341	14,812	17,067	19,583
BPS	515,941	517,754	529,859	544,710	562,077
CFPS	19,152	36,244	46,185	49,062	51,887
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	52.0	21.7	18.8	16.4
PER(최저)	N/A	36.1	14.1	12.3	10.7
PBR(최고)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	12.1	6.1	6.7	6.3	6.0
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.4	6.7	6.0	5.4
EV/EBITDA(최저)	5.6	5.0	4.9	4.3	3.8