

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

## Company Data

자본금	1,575 억원
발행주식수	0
자사주	0
액면가	5,000 원
시가총액	83,293 억원
주요주주	
신동빈(외18)	58.46%
롯데쇼핑 자사주	6.15%
외국인지분률	17.80%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(17/08/01)	264,500 원
KOSPI	2422.96 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	321,000 원
52주 최저가	194,500 원
60일 평균 거래대금	283 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.9%	%
6개월	15.3%	%
12개월	37.1%	%

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

단기 실적 부진 아쉽지만, 영업정상화를 의심할 필요는 없음

2 분기 부진한 실적을 발표한 이후 주가 급락. 단기 실적이 부진한 것은 아쉬운 부분이기는 함. 특히, 실적 부진의 핵심이었던 백화점 실적 부진이 중국인 입국자 감소 영향이었다는 점은 하반기에도 백화점의 가파른 매출 회복을 기대하기 어렵게 함. 그럼에도 불구하고 장기적으로 동사의 영업력 회복을 의심할 필요는 없어 보임. 중국인 입국자 감소 영향을 제외했을 때, 모든 사업 부문에서 개선의 시그널을 보이고 있기 때문.

2 분기 실적 부진 아쉽기는 하나, 향후 개선 가능성을 훼손하는 내용은 아님

2 분기 부진한 실적을 발표한 이후 주가 급락. 단기 실적이 부진한 것은 아쉬운 부분이기는 함. 특히, 실적 부진의 핵심이었던 백화점 실적 부진이 중국인 입국자 감소 영향이었다는 점은 하반기에도 백화점의 가파른 매출 회복을 기대하기 어렵게 함. 그럼에도 불구하고 장기적으로 동사의 영업력 회복을 의심할 필요는 없어 보임. 중국인 입국자 감소 영향을 제외했을 때, 사업회사로 분류될 모든 사업 부문에서 개선의 시그널이 나타나고 있기 때문. 또한 실적이 부진했던 백화점 산업의 경우에는 동사가 절대적 1 위 사업자로 경쟁력이 타월함. 이에 따라 중국인 수요 감소로 인한 매출액 부진의 영향을 빠르게 극복할 수 있을 것으로 판단함.

**백화점을 제외한 사업회사 사업(마트/슈퍼/하이마트/홈쇼핑 등) 모두가 실적 개선**

롯데쇼핑을 투자하는 대부분 투자자들의 관심은 사업회사의 실적 개선 여부임. 분할비율에 따라 분할 전 주식의 90%를 사업회사의 주식으로 받기 때문. 사업회사로 분류된 주요 사업은 백화점/마트/슈퍼/하이마트/홈쇼핑 등. 2 분기 실적에서 백화점이 상대적으로 부진하였지만, 마트/슈퍼/하이마트/홈쇼핑은 모두 실적 개선을 보였음. 당사는 이러한 변화를 통해 분할 이후 롯데쇼핑 사업회사의 가파른 실적 개선을 기대함.

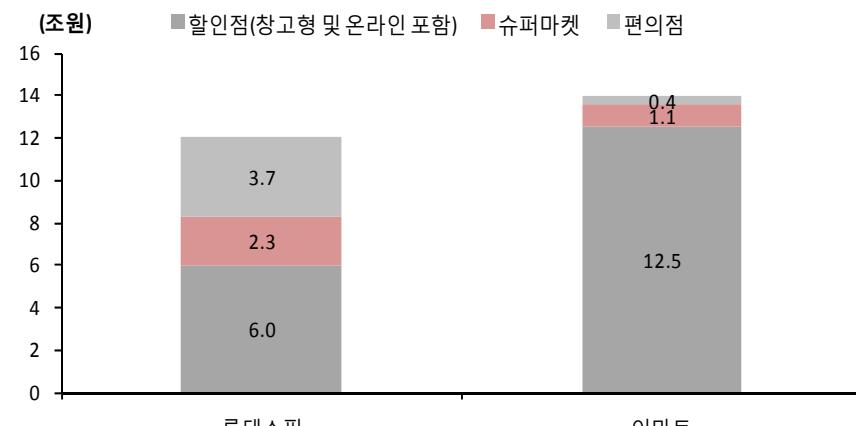
**투자의견 매수 및 목표주가 410,000 원 유지**

2 분기 실적 부진이 당황스러울 수 있지만, 향후 사업회사의 실적 개선 가능성에 대한 시그널은 충분히 보여준 것으로 평가. 단기 실적 부진에 대응하기 보다 장기 실적 개선 가능성에 투자할 것을 권함. 목표주가 410,000 원과 투자의견 매수 유지.

## 영업실적 및 투자지표

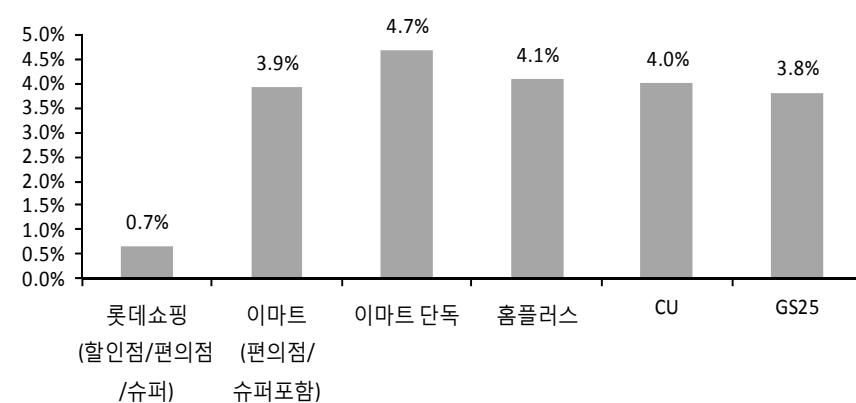
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	280,996	291,277	295,264	292,595	304,729	318,183
yoY	%	-0.4	3.7	1.4	-0.9	4.2	4.4
영업이익	억원	11,884	8,537	9,404	7,329	8,515	9,852
yoY	%	-20.0	-28.2	10.2	-22.1	16.2	15.7
EBITDA	억원	20,878	18,399	19,135	17,208	18,591	20,024
세전이익	억원	10,780	-798	4,894	6,070	6,942	8,241
순이익(자체주주)	억원	5,267	-3,831	1,682	2,685	4,071	4,833
영업이익률%	%	42	2.9	3.2	2.5	2.8	3.1
EBITDA%	%	74	6.3	6.5	5.9	6.1	6.3
순이익률	%	22	-1.2	0.8	1.3	1.7	1.9
EPS	원	16,724	-12,164	5,341	8,528	12,927	15,348
PER	배		16.3	N/A	41.5	30.8	20.3
PBR	배		0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	배		5.8	6.0	5.4	6.6	6.0
ROE	%		3.2	-2.3	1.0	1.6	2.4
순차입금	억원	25,826	28,964	24,651	20,888	17,523	13,139
부채비율	%	128.4	138.1	142.8	147.3	150.3	151.4

## 롯데쇼핑 및 이마트 식품 유통 분야 매출액 비교



자료 각 사

## 주요 업체들 식품 유통 사업분야 영업이익률(2016년 기준)



자료 각 사

## 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%	5.9%	6.0%	6.1%	6.2%
할인점	4.5%	4.2%	3.9%	3.5%	2.6%	1.0%	0.3%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%
하이마트	#DIV/0!	#DIV/0!	5.5%	5.3%	3.8%	4.1%	4.4%	5.3%	5.5%	5.6%	5.6%
금융	17.1%	16.7%	13.0%	11.8%	11.6%	9.5%	7.8%	7.4%	9.4%	9.8%	10.2%
슈퍼	2.2%	2.5%	2.5%	1.5%	0.4%	0.2%	0.0%	0.4%	0.6%	0.7%	0.8%
홈쇼핑	14.4%	13.6%	9.2%	8.9%	10.7%	8.2%	8.6%	11.2%	12.2%	12.7%	12.9%
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								5.9%	8.0%	8.4%	8.8%
할인점								0.4%	2.0%	2.5%	3.0%
하이마트								5.3%	5.5%	5.6%	5.6%
금융								7.4%	9.4%	9.8%	10.2%
슈퍼								0.4%	0.6%	0.7%	0.8%
홈쇼핑								11.2%	12.2%	12.7%	12.9%
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	
은평피에프브이	20	35	
롯데타운동탄	50	350	
부산롯데창조영화펀드	48	60	
IBK-ISU문화콘텐츠조합	35	18	
롯데-I-MBC콘텐츠투자조합	50	30	
합계		2,733	

자료: 롯데쇼핑

## 롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

롯데쇼핑(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
총매출	71,777	74,513	77,187	78,079	74,610	75,041	78,710	79,580	74,914	74,013	78,679	81,302	301,556	307,941	308,907	321,697
백화점	20,950	20,550	19,290	25,860	21,660	21,260	19,730	25,570	20,730	20,080	18,807	24,819	86,650	88,220	84,435	86,635
국내	20,630	20,250	18,960	25,540	21,310	20,920	19,410	25,230	20,410	19,810	18,537	24,549	85,380	86,870	83,305	85,555
해외	320	300	330	320	350	340	320	340	320	270	270	270	1,270	1,350	1,130	1,080
할인점	21,540	20,810	22,370	20,340	21,810	20,700	21,840	20,630	20,750	19,060	21,700	20,801	85,060	85,080	82,311	87,453
국내	15,090	14,380	15,820	14,470	15,370	13,980	15,680	14,890	15,140	14,930	16,464	15,635	59,760	59,920	62,169	65,297
해외	6,450	6,430	6,550	5,870	6,440	6,720	6,160	5,740	5,610	4,130	5,236	5,166	25,300	25,160	20,142	22,156
하이마트	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,215	9,796	8,970	10,638	11,706	10,139	38,962	39,394	41,453	42,772
금융	4,100	4,730	4,760	4,310	4,350	4,490	5,000	4,030	5,610	4,190	4,213	4,371	17,900	17,870	18,384	17,353
슈퍼	5,810	6,130	6,260	5,440	5,770	5,770	6,030	5,740	5,660	5,810	6,068	5,772	23,640	23,310	23,310	23,411
홈쇼핑	2,250	2,130	2,040	2,450	2,060	2,250	2,280	2,580	2,300	2,540	2,576	2,915	8,870	9,170	10,332	11,379
코리아세븐(편의점)	7,030	8,680	9,420	8,030	8,310	9,420	9,940	9,370	8,640	9,760	10,934	10,621	33,160	37,040	39,955	44,255
기타	1,508	1,801	2,414	1,591	1,773	1,645	2,676	1,864	2,254	1,645	2,676	1,864	7,314	7,857	8,439	8,439
영업이익	2,672	2,022	1,957	1,889	2,081	1,710	1,756	3,856	2,074	873	1,522	2,860	8,540	9,403	7,329	8,515
영업이익률	3.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.8%	2.3%	2.2%	4.8%	2.8%	1.2%	1.9%	3.5%	2.8%	3.1%	2.4%	2.6%
백화점	1,440	760	630	2,310	1,450	900	620	3,180	1,140	400	315	2,313	5,140	6,150	4,168	4,425
국내	1,690	1,010	900	2,590	1,700	1,110	800	3,370	1,350	610	486	2,493	6,190	6,980	4,939	5,158
해외	-250	-250	-270	-280	-250	-210	-180	-190	-210	-210	-171	-181	-1,050	-830	-772	-733
할인점	150	-400	60	-270	60	-630	-270	-90	-200	-770	-480	-404	-460	-930	-1,853	-1,782
국내	380	-70	410	150	300	-300	20	260	80	-220	186	273	870	280	319	658
해외	-230	-330	-350	-420	-240	-330	-290	-350	-280	-550	-665	-677	-1,330	-1,210	-2,172	-2,440
하이마트	354	422	562	265	280	408	664	393	364	613	793	411	1,602	1,745	2,182	2,348
금융	430	790	210	270	330	620	210	230	550	290	240	278	1,700	1,390	1,357	1,624
슈퍼	20	70	20	-60	10	-10	-20	30	20	10	10	59	50	10	99	146
홈쇼핑	250	230	150	100	100	290	160	240	290	360	207	300	730	790	1,157	1,388
코리아세븐(편의점)	90	230	160	-20	20	180	240	60	10	210	286	89	460	500	595	742
기타 연결 조정	-62	-80	165	-706	-168	-48	151	-187	-100	-240	151	-187	-681	-252	-376	-376
세전이익	1,919	1,744	851	-5,311	1,302	1,494	1,381	710	1,902	559	1,114	2,495	-798	4,887	6,070	6,941
세전이익률	2.7%	2.3%	1.1%	-6.8%	1.7%	2.0%	1.8%	0.9%	2.5%	0.8%	1.4%	3.1%	적자	1.6%	2.0%	2.2%
당기순이익	1,154	957	257	-5,823	660	823	782	190	1,115	42	813	1,821	-3,455	2,455	3,791	5,067
지배주주순이익	1,062	646	18	-5,556	580	648	478	-24	896	-327	653	1,463	-3,831	1,682	2,685	4,071

자료: 롯데쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

### 영업효율성 개선 가능성을 반영한 롯데쇼핑 valuation

단위: 억원

목표영업이익률 적용 영업이익	단위	2018년E	2019년E	2020년E
백화점	억원	6,844	7,381	7,959
할인점	억원	1,306	1,710	2,143
하이마트(65.25%)	억원	2,348	2,456	2,551
금용	억원	1,624	1,744	1,875
슈퍼	억원	146	170	194
홈쇼핑(53.03%)	억원	1,388	1,561	1,695
코리아세븐(51.14%)	억원	1,328	1,540	1,642
연결조정	억원	-376	-376	-376
영업이익	억원	14,608	16,185	17,682
영업외순손익	억원	-1,574	-1,610	-1,617
세전이익	억원	13,033	14,574	16,065
법인세율		27.0%	27.0%	27.0%
순이익	억원	9,514	10,639	11,728
지배주주순이익	억원	8,381	9,349	10,329
<b>목표 P/E Multiple</b>	X	<b>12.0</b>		
<b>A: 목표 국내사업 가치</b>	억원		<b>100,570</b>	

롯데쇼핑 가치(=A+B+C+D)	억원	130,159	
주식수	천주	31,491	
목표주가	원	413,321	

자료: SK 증권

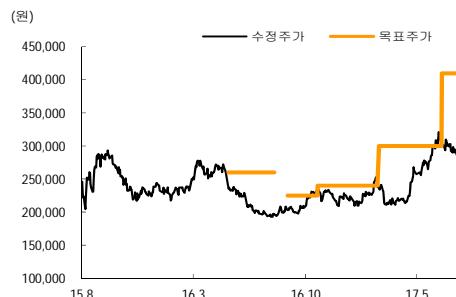
## 투자의견변경

## 일시

## 투자의견

## 목표주가

2017.08.02	매수	410,000원
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



## 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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 2일 기준)

매수	92.16%	중립	7.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	159,973	169,323	183,782	197,111	209,539
현금및현금성자산	17,513	22,692	38,131	49,750	58,528
매출채권및기타채권	9,189	10,313	10,536	11,100	11,650
재고자산	32,660	33,244	33,963	35,778	37,552
<b>비유동자산</b>	246,961	249,836	249,283	251,955	254,515
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
<b>자산총계</b>	406,934	419,159	433,066	449,066	464,054
<b>유동부채</b>	119,187	133,860	147,049	160,687	172,398
단기금융부채	42,797	51,098	62,497	71,616	78,912
매입채무 및 기타채무	54,659	57,854	59,105	62,263	65,350
단기증당부채	604	688	702	740	777
<b>비유동부채</b>	116,869	112,659	110,899	108,985	107,037
장기금융부채	98,949	94,779	92,951	91,086	89,184
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	757	961	982	1,034	1,085
<b>부채총계</b>	236,055	246,519	257,948	269,672	279,435
<b>지배주주지분</b>	162,475	163,045	164,878	168,251	172,387
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	121,920	125,400	129,642
비자본주주지분	8,404	9,595	10,239	11,142	12,232
<b>자본총계</b>	170,878	172,640	175,117	179,394	184,619
<b>부채와자본총계</b>	406,934	419,159	433,066	449,066	464,054

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,255	16,846	13,739	16,714	17,782
당기순이익(순실)	-3,455	2,469	3,791	5,067	6,016
비현금성활동등	20,456	15,885	13,145	13,524	14,008
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	-161	185	194
운전자본감소(증가)	-5,284	1,012	-1,298	371	357
매출채권및기타채권의 감소(증가)	225	-1,170	1,239	-563	-550
재고자산감소(증가)	-864	-471	-1,142	-1,815	-1,774
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-491	389	3,627	3,158	3,087
기타	-4,154	2,264	-5,022	-410	-406
법인세납부	-3,462	-2,520	-1,899	-2,248	-2,599
<b>투자활동현금흐름</b>	-15,486	-10,327	-6,899	-9,142	-11,079
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	2,790	1,242	1,324
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,769	5,179	15,440	11,619	8,778
기초현금	19,281	17,513	22,692	38,131	49,750
기말현금	17,513	22,692	38,131	49,750	58,528
FCF	31,808	8,227	3,446	5,942	7,000

자료 : 롯데쇼핑 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	291,277	295,264	292,595	304,729	318,183
<b>매출원가</b>	202,171	201,963	197,295	203,865	211,184
<b>매출총이익</b>	89,105	93,301	95,300	100,865	106,999
매출총이익률 (%)	30.6	31.6	32.6	33.1	33.6
<b>판매비와관리비</b>	80,568	83,898	87,971	92,349	97,147
영업이익	8,537	9,404	7,329	8,515	9,852
영업이익률 (%)	2.9	3.2	2.5	2.8	3.1
비영업손익	-9,335	-4,509	-1,259	-1,574	-1,610
<b>순금융비용</b>	1,615	1,500	1,529	1,578	1,610
외환관련손익	-1,356	-475	101	101	101
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	195	616	199	0	0
세전계속사업이익	-798	4,894	6,070	6,942	8,241
세전계속사업이익률 (%)	-0.3	1.7	2.1	2.3	2.6
계속사업법인세	2,657	2,425	2,279	1,874	2,225
<b>계속사업이익</b>	-3,455	2,469	3,791	5,067	6,016
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,455	2,469	3,791	5,067	6,016
<b>순이익률 (%)</b>	-1.2	0.8	1.3	1.7	1.9
<b>지배주주</b>	-3,831	1,682	2,685	4,071	4,833
<b>지배주주기여 순이익률(%)</b>	-1.32	0.57	0.92	1.34	1.52
<b>비지배주주</b>	376	787	1,105	996	1,183
<b>총포괄이익</b>	-3,876	2,418	3,311	4,867	5,816
<b>지배주주</b>	-4,059	1,664	2,299	3,964	4,726
<b>비지배주주</b>	184	755	1,012	903	1,090
<b>EBITDA</b>	18,399	19,135	17,208	18,591	20,024

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.7	1.4	-0.9	4.2	4.4
영업이익	-28.2	10.2	-22.1	16.2	15.7
세전계속사업이익	적전	흑전	24.0	14.4	18.7
EBITDA	-11.9	4.0	-10.1	8.0	7.7
EPS(계속사업)	적전	흑전	59.7	51.6	18.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-2.3	1.0	1.6	2.4	2.8
ROA	-0.9	0.6	0.9	1.2	1.3
EBITDA마진	6.3	6.5	5.9	6.1	6.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	134.2	126.5	125.0	122.7	121.5
부채비율	138.1	142.8	147.3	150.3	151.4
순차입금/자기자본	17.0	14.3	11.9	9.8	7.1
EBITDA/이자비용(배)	7.2	8.1	6.9	7.1	7.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-12,164	5,341	8,528	12,927	15,348
BPS	515,941	517,754	523,575	534,286	547,417
CFPS	19,152	36,244	39,900	44,922	47,651
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	52.0	37.6	24.8	20.9
PER(최저)	N/A	36.1	24.6	16.2	13.7
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	6.6	5.9	5.5
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.4	7.7	7.0	6.3
EV/EBITDA(최저)	5.6	5.0	5.6	5.1	4.5