

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	68,965 억원
주요주주	

신동빈(외18)	63.96%
롯데쇼핑 자사주	6.15%
외국인지분률	15.90%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/11/06)	219,000 원
KOSPI	1982.02 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	277,500 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	151 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.3%	8.1%
6개월	-15.6%	-15.8%
12개월	-8.0%	-4.7%

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

3Q16 실적 부진 지속

3분기 영업이익 1,756 억원으로 컨센서스 1,890 억원을 하회. 3분기에 지급된 특별격려금 210 억원의 영향이 큼. 부문별 실적은 당사의 예상과 다소 차이가 있었는데, 영업이익 구성비가 높은 백화점과 할인점의 수익성은 당사의 예상에 미치지 못한 반면, 롯데하이마트와 편의점의 수익성은 당사의 예상을 크게 상회. 할인점의 수익성은 당사 기대에 미치지 못했으나 2 분기를 저점으로 회복하고 있는 것은 분명. 4 분기 이후 전사 영업이익의 yoy 증가를 기대해 볼만함. 단, 모멘텀 변화를 고려해도 valuation 은 매력적이지 않음

3분기 실적, 컨센서스 하회

동사의 3분기 연결기준 총매출액은 7 조 8,710 억원으로 컨센서스 총매출액 7 조 9,461 억원과 유사하였으나, 영업이익은 1,756 억원으로 컨센서스 1,890 억원에 미치지 못하였다. 3분기에 210 억원의 특별격려금이 지급된 것이 주요 원인이다.

국내 할인점의 회복이 향후 실적 개선의 핵심

부문별로는 백화점과 할인점, 슈퍼마켓이 예상에 미치지 못하는 실적을 기록한 반면, 편의점과 홈쇼핑, 롯데하이마트 등은 양호한 실적을 보였다. 국내 백화점 영업이익은 전년도 3 분기 낮은 기저에도 불구하고 또 다시 11% 감소한 800 억원에 그쳤다. 백화점의 매출 성장이 폭염에 의한 에어컨 판매에 의존하며 상대적으로 수익성이 낮은 품목의 비중이 높아졌기 때문이다. 국내 할인점은 2분기 300 억원의 영업손실이라는 극심한 부진에서는 벗어났으나 20 억원의 영업이익을 기록하는데 그쳤다. 핵심 점포들을 리모델링한 이후, 실적이 개선되는 속도가 당사의 예상에 미치지 못한 것으로 판단된다. 편의점의 영업이익은 yoy 50% 증가한 240 억원으로 당사 예상 182 억원을 크게 상회하였다. 다만, 편의점 매출 성장이 yoy 5.5%에 그친 점이 다소 아쉽다.

4분기 이후 실적 개선을 전망, 그러나 이를 고려해도 주가는 매력적이지 않음

당사는 2011 년 이후 지속적으로 감소한 동사의 연결기준 영업이익이 4 분기 이후에는 yoy 증가할 것으로 기대한다. 동사 실적 악화의 핵심 요인이었던 국내 할인점이 지난 2 분기까지의 극심한 부진에서 벗어나고 있는 것으로 판단하기 때문이다. 그러나 동사의 실적 개선을 감안하더라도 2017 년 기준 PE Multiple 이 19.8x 에 이르고 있어 현재 주가는 투자에 매력적이지 않다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	282,117	280,996	291,277	297,398	305,928	312,003
yoy	%	12.7	-0.4	3.7	2.1	2.9	2.0
영업이익	억원	14,853	11,884	8,537	7,362	8,457	9,104
yoy	%	12	-20.0	-28.2	-13.8	14.9	7.7
EBITDA	억원	23,062	20,878	18,399	17,207	18,424	19,180
세전이익	억원	13,184	10,780	-798	5,695	7,238	7,823
순이익(지배주주)	억원	7,884	5,267	-3,831	2,436	3,484	3,765
영업이익률%	%	5.3	4.2	2.9	2.5	2.8	2.9
EBITDA%	%	8.2	7.4	6.3	5.8	6.0	6.2
순이익률	%	3.1	2.2	-1.2	1.1	1.3	1.4
EPS	원	25,048	16,724	-12,164	7,736	11,062	11,956
PER	배	16.1	16.3	N/A	28.3	19.8	18.3
PBR	배	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	7.3	5.8	6.0	6.2	5.7	5.4
ROE	%	5.1	3.2	-2.3	1.5	2.1	2.2
순차입금	억원	32,984	25,826	28,964	28,334	26,379	24,192
부채비율	%	130.3	128.4	138.1	139.7	139.1	138.0

롯데쇼핑 3 분기 실적 Review

롯데쇼핑(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY
총매출	70,795	71,549	72,179	76,867	71,777	74,513	77,187	78,079	74,610	75,041	78,710	79,461 -1.0%	4.9%	2.0%
백화점	21,360	20,640	18,660	24,920	20,950	20,550	19,290	25,860	21,660	21,260	19,730		-7.2%	2.3%
국내	21,150	20,430	18,390	24,630	20,630	20,250	18,960	25,540	21,310	20,920	19,410		-7.2%	2.4%
해외	210	210	270	290	320	300	330	320	350	340	320		-5.9%	-3.0%
할인점	21,920	20,320	21,820	21,010	21,540	20,810	22,370	20,340	21,810	20,700	21,840		5.5%	-2.4%
국내	15,420	14,300	15,330	14,850	15,090	14,380	15,820	14,470	15,370	13,980	15,680		12.2%	-0.9%
해외	6,500	6,020	6,490	6,160	6,450	6,430	6,550	5,870	6,440	6,720	6,160		-8.3%	-6.0%
하이마트	8,052	9,774	10,163	9,554	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,215		18.0%	5.5%
금융	4,250	4,600	4,000	4,760	4,100	4,730	4,760	4,310	4,350	4,490	5,000		11.4%	5.0%
슈퍼	5,740	5,960	6,140	5,710	5,810	6,130	6,260	5,440	5,770	5,770	6,030		4.5%	-3.7%
홈쇼핑	2,160	2,310	2,120	2,550	2,250	2,130	2,040	2,450	2,060	2,250	2,280		1.3%	11.8%
코리아세븐(편의점)	5,900	6,740	7,240	6,990	7,030	8,680	9,420	8,030	8,310	9,420	9,940		5.5%	5.5%
기타	1,413	1,205	2,035	1,374	1,508	1,801	2,414	1,591	1,773	1,645	2,676		62.7%	10.8%
순매출	67,859	69,215	69,827	74,095	69,354	72,280	74,840	74,803	71,789	72,304	75,751	76,637 -1.2%	4.8%	1.2%
매출총이익	21,250	21,700	21,756	22,923	21,703	22,577	22,397	22,428	22,210	22,803	22,760	23,154 -1.7%	-0.2%	1.6%
매출총이익률	30.0%	30.3%	30.1%	29.8%	30.2%	30.3%	29.0%	28.7%	29.8%	30.4%	28.9%	29.4% -0.5%p	-1.5%p	-0.1%p
영업이익	3,394	3,123	3,048	2,318	2,672	2,022	1,957	1,889	2,081	1,710	1,756	1,890 -7.6%	2.6%	-10.3%
영업이익률	4.8%	4.4%	4.2%	3.0%	3.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.8%	2.3%	2.2%	2.4% -0.1%p	0.0%p	-0.3%p
백화점	1,910	1,350	1,000	1,770	1,440	760	630	2,310	1,450	900	620		-31.1%	-1.6%
국내	2,120	1,580	1,300	2,080	1,690	1,010	900	2,590	1,700	1,110	800		-27.9%	-11.1%
해외	-210	-230	-300	-310	-250	-250	-270	-280	-250	-210	-180		-14.3%	-33.3%
할인점	420	90	510	-190	150	-400	60	-270	60	-630	-270		-57.1%	-550.0%
국내	760	330	780	370	380	-70	410	150	300	-300	20		흑전	-95.1%
해외	-340	-240	-270	-560	-230	-330	-350	-420	-240	-330	-290		-12.1%	-17.1%
하이마트	199	373	575	297	354	422	562	265	280	408	664		62.6%	18.2%
금융	620	750	360	310	430	790	210	270	330	620	210		-66.1%	0.0%
슈퍼	-30	110	40	-30	20	70	20	-60	10	-10	-20		100.0%	-200.0%
홈쇼핑	250	340	180	210	250	230	150	100	100	290	160		-44.8%	6.7%
코리아세븐(편의점)	25	135	145	65	90	230	160	-20	20	180	240		33.3%	50.0%
기타 연결 조정	0	-25	238	-114	-62	-80	165	-706	-168	-48	152		흑전	-8.4%
세전이익	2,520	3,602	4,111	548	1,919	1,744	851	-5,311	1,302	1,494	1,381	1,682 -21.8%	-7.6%	62.4%
세전이익률	3.6%	5.0%	5.7%	0.7%	2.7%	2.3%	1.1%	-6.8%	1.7%	2.0%	1.8%	2.1% -0.4%p	-0.2%p	0.7%p
당기순이익	1,440	2,492	2,801	-576	1,154	957	257	-5,823	660	823	782	1,022 -30.7%	-5.0%	203.9%
지배주주순이익	1,290	2,198	2,520	-741	1,062	646	18	-5,556	580	648	478	994 -108.1%	-26.3%	2600.8%

자료: 롯데쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

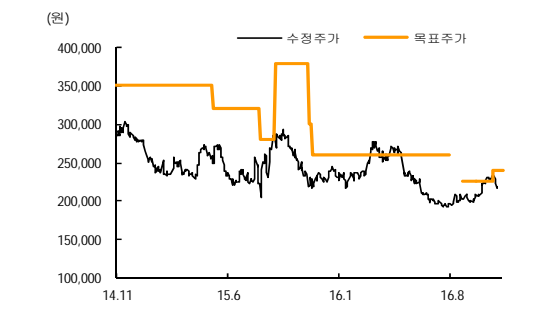
단위: 억원 %

롯데쇼핑(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
총매출	71,777	74,513	77,187	78,079	74,610	75,041	78,710	80,950	77,229	77,843	79,848	82,664	301,556	309,312	317,585	323,894
백화점	20,950	20,550	19,290	25,860	21,660	21,260	19,730	26,615	22,192	21,794	20,099	27,237	86,650	89,265	91,321	93,047
국내	20,630	20,250	18,960	25,540	21,310	20,920	19,410	26,295	21,872	21,474	19,779	26,917	85,380	87,935	90,041	91,767
해외	320	300	330	320	350	340	320	320	320	320	320	320	1,270	1,330	1,280	1,280
할인점	21,540	20,810	22,370	20,340	21,810	20,700	21,840	20,661	22,446	21,322	21,995	20,985	85,060	85,011	86,748	88,509
국내	15,090	14,380	15,820	14,470	15,370	13,980	15,680	14,615	15,684	14,330	15,527	14,775	59,760	59,645	60,316	61,075
해외	6,450	6,430	6,550	5,870	6,440	6,720	6,160	6,046	6,762	6,993	6,468	6,209	25,300	25,366	26,432	27,434
하이마트	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,215	10,627	9,463	10,086	11,441	10,974	38,962	40,225	41,964	43,093
금융	4,100	4,730	4,760	4,310	4,350	4,490	5,000	5,216	4,986	5,092	5,113	5,338	17,900	19,056	20,528	21,002
슈퍼	5,810	6,130	6,260	5,440	5,770	5,770	6,030	5,181	5,523	5,548	5,821	5,020	23,640	22,751	21,911	21,380
홈쇼핑	2,250	2,130	2,040	2,450	2,060	2,250	2,280	2,548	2,122	2,295	2,326	2,599	8,870	9,138	9,341	9,528
코리아세븐(편의점)	7,030	8,680	9,420	8,030	8,310	9,420	9,940	8,512	8,726	10,062	10,379	8,920	33,160	36,182	38,087	39,650
기타	1,508	1,801	2,414	1,591	1,773	1,645	2,676	1,591	1,773	1,645	2,676	1,591	7,314	7,685	7,685	7,685
순매출	69,354	72,280	74,840	74,803	71,789	72,304	75,751	77,554	74,309	75,004	77,420	79,196	291,277	297,398	305,928	312,003
매출총이익	21,703	22,577	22,397	22,428	22,210	22,803	22,760	23,172	23,376	24,044	23,488	24,076	89,105	90,945	94,984	98,499
매출총이익률	30.2%	30.3%	29.0%	28.7%	29.8%	30.4%	28.9%	28.6%	30.3%	30.9%	29.4%	29.1%	29.5%	29.4%	29.9%	30.4%
영업이익	2,672	2,022	1,957	1,889	2,081	1,710	1,756	1,814	2,191	2,014	2,073	2,179	8,540	7,362	8,457	9,104
영업이익률	3.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.8%	2.3%	2.2%	2.2%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%	2.8%	2.4%	2.7%	2.8%
백화점	1,440	760	630	2,310	1,450	900	620	2,295	1,529	961	664	2,396	5,140	5,265	5,551	5,810
국내	1,690	1,010	900	2,590	1,700	1,110	800	2,561	1,767	1,161	835	2,649	6,190	6,171	6,411	6,628
해외	-250	-250	-270	-280	-250	-210	-180	-266	-238	-200	-171	-253	-1,050	-906	-861	-818
할인점	150	-400	60	-270	60	-630	-270	-221	187	-231	-141	-92	-460	-1,061	-276	22
국내	380	-70	410	150	300	-300	20	152	337	8	66	197	870	172	609	802
해외	-230	-330	-350	-420	-240	-330	-290	-372	-151	-239	-207	-289	-1,330	-1,232	-886	-780
하이마트	354	422	562	265	280	408	664	288	305	453	676	308	1,602	1,640	1,742	1,823
금융	430	790	210	270	330	620	210	80	131	416	346	168	1,700	1,240	1,061	980
슈퍼	20	70	20	-60	10	-10	-20	-62	-1	-4	-13	-55	50	-82	-74	-51
홈쇼핑	250	230	150	100	100	290	160	101	101	294	161	101	730	651	656	660
코리아세븐(편의점)	90	230	160	-20	20	180	240	38	108	172	230	58	460	478	568	631
기타 연결 조정	-62	-80	165	-706	-168	-48	152	-706	-168	-48	152	-706	-681	-770	-770	-770
세전이익	1,919	1,744	851	-5,311	1,302	1,494	1,381	1,518	1,872	1,757	1,726	1,883	-798	5,695	7,238	7,823
세전이익률	2.7%	2.3%	1.1%	-6.8%	1.7%	2.0%	1.8%	1.9%	2.4%	2.3%	2.2%	2.3%	적자	1.8%	2.3%	2.4%
당기순이익	1,154	957	257	-5,823	660	823	782	860	1,060	995	978	1,066	-3,455	3,125	4,098	4,430
지배주주순이익	1,062	646	18	-5,556	580	648	478	731	901	846	831	906	-3,831	2,436	3,484	3,765

자료: 롯데쇼핑 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.04.14	매수	350,000원
	2014.11.09	매수	350,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경,CFA)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 (2016년 11월 7일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	149,756	159,973	163,968	168,555	173,197
현금및현금성자산	19,281	17,513	21,366	22,918	27,655
매출채권및기타채권	9,130	9,189	9,526	9,728	9,904
재고자산	31,611	32,660	33,861	34,578	35,204
비유동자산	250,967	246,961	249,350	251,538	253,758
장기금융자산	7,105	7,280	7,303	7,668	8,051
유형자산	159,010	157,591	157,883	159,347	160,647
무형자산	41,561	35,784	35,383	35,053	34,778
자산총계	400,723	406,934	413,317	420,093	426,955
유동부채	125,339	119,187	122,449	124,488	126,243
단기금융부채	45,910	42,797	43,250	43,613	43,903
매입채무 및 기타채무	56,231	54,659	56,669	57,868	58,917
단기충당부채	549	604	626	639	651
비유동부채	99,945	116,869	118,446	119,876	121,344
장기금융부채	82,613	98,949	100,125	101,359	102,619
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	691	757	785	801	816
부채총계	225,284	236,055	240,895	244,363	247,587
지배주주지분	167,258	162,475	163,679	166,552	169,707
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	-791	-791	-791
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	123,601	118,937	120,642	123,534	126,708
비지배주주지분	8,181	8,404	8,744	9,178	9,661
자본총계	175,439	170,878	172,422	175,730	179,368
부채외자본총계	400,723	406,934	413,317	420,093	426,955

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	14,067	8,255	11,201	15,157	15,604
당기순이익(손실)	6,157	-3,455	3,125	4,098	4,430
비현금성항목등	13,182	20,456	13,736	14,325	14,750
유형자산감가상각비	7,647	8,401	8,350	8,536	8,700
무형자산감가상각비	1,347	1,461	1,495	1,430	1,376
기타	-1,623	5,311	-106	-214	-149
운전자본감소(증가)	90	-5,284	-2,802	233	218
매출채권및기타채권의 감소(증가)	547	225	98	-202	-176
재고자산감소(증가)	-1,560	-864	-1,109	-717	-626
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,280	-491	4,590	1,199	1,048
기타	-1,177	-4,154	-6,381	-49	-28
법인세납부	-5,363	-3,462	-2,858	-3,500	-3,793
투자활동현금흐름	-2,795	-15,486	-5,443	-12,003	-9,183
금융자산감소(증가)	-3,433	-11,499	893	-2,365	617
유형자산감소(증가)	-5,659	-9,540	-9,535	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-791	-994	-1,101	-1,101	-1,101
기타	7,087	6,547	4,300	1,463	1,301
재무활동현금흐름	-5,098	5,372	-1,905	-1,602	-1,685
단기금융부채증가(감소)	2,933	2,544	-179	363	290
장기금융부채증가(감소)	-3,561	7,753	2,600	1,235	1,259
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-590	-739	-591	-591	-591
기타	-3,880	-4,185	-3,551	-2,608	-2,643
현금의 증가(감소)	6,187	-1,769	3,853	1,552	4,737
기초현금	13,095	19,281	17,513	21,366	22,918
기말현금	19,281	17,513	21,366	22,918	27,655
FCF	11,469	31,808	3,425	3,772	4,232

자료 : 롯데쇼핑 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	280,996	291,277	297,398	305,928	312,003
매출원가	193,367	202,171	206,452	210,944	213,505
매출총이익	87,629	89,105	90,945	94,984	98,499
매출총이익률 (%)	31.2	30.6	30.6	31.1	31.6
판매비와관리비	75,745	80,568	83,584	86,527	89,395
영업이익	11,884	8,537	7,362	8,457	9,104
영업이익률 (%)	4.2	2.9	2.5	2.8	2.9
비영업손익	-1,104	-9,335	-1,666	-1,219	-1,281
순금융비용	1,545	1,615	1,616	1,619	1,620
외환관련손익	-157	-1,356	-288	-288	-288
관계기업투자등 관련손익	558	195	413	400	400
세전계속사업이익	10,780	-798	5,695	7,238	7,823
세전계속사업이익률 (%)	3.8	-0.3	1.9	2.4	2.5
계속사업법인세	4,623	2,657	2,570	3,140	3,393
계속사업이익	6,157	-3,455	3,125	4,098	4,430
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,157	-3,455	3,125	4,098	4,430
순이익률 (%)	2.2	-1.2	1.1	1.3	1.4
지배주주	5,267	-3,831	2,436	3,484	3,765
지배주주귀속 순이익률(%)	1.87	-1.32	0.82	1.14	1.21
비지배주주	891	376	689	615	664
총포괄이익	6,943	-3,876	2,367	3,898	4,230
지배주주	5,656	-4,059	1,859	3,464	3,746
비지배주주	1,287	184	508	434	484
EBITDA	20,878	18,399	17,207	18,424	19,180

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-0.4	3.7	2.1	2.9	2.0
영업이익	-20.0	-28.2	-13.8	14.9	7.7
세전계속사업이익	-18.2	적전	흑전	27.1	8.1
EBITDA	-9.5	-11.9	-6.5	7.1	4.1
EPS(계속사업)	-33.2	적전	흑전	43.0	8.1
수익성 (%)					
ROE	3.2	-2.3	1.5	2.1	2.2
ROA	1.6	-0.9	0.8	1.0	1.1
EBITDA마진	7.4	6.3	5.8	6.0	6.2
안정성 (%)					
유동비율	119.5	134.2	133.9	135.4	137.2
부채비율	128.4	138.1	139.7	139.1	138.0
순차입금/자기자본	14.7	17.0	16.4	15.0	13.5
EBITDA/이자비용(배)	8.4	7.2	6.7	7.1	7.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,724	-12,164	7,736	11,062	11,956
BPS	531,131	515,941	519,765	528,889	538,908
CFPS	45,284	19,152	39,001	42,710	43,952
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.5	N/A	35.9	25.1	23.2
PER(최저)	16.3	N/A	25.0	17.5	16.1
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	5.6	5.1	5.0
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.1	7.3	6.7	6.4
EV/EBITDA(최저)	5.8	5.6	5.7	5.3	5.0