

SK COMPANY Analysis



Analyst

정규진

cuejin.jung@sksec.co.kr

02-3773-9995

Company Data

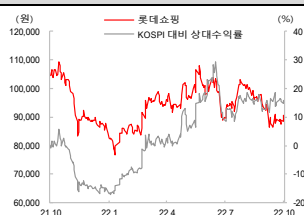
자본금	141 십억원
발행주식수	2,829 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,560 십억원
주요주주	
롯데지주(외31)	61.18%

외국인지분률	12.70%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(22/10/18)	90,500 원
KOSPI	2249.95 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	109,500 원
52주 최저가	76,600 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.1%	2.6%
6개월	-5.8%	12.7%
12개월	-13.4%	15.7%

롯데쇼핑 (023530/KS | 매수(유지) | T.P 122,000 원(유지))

기대되는 체질 개선

- 3Q22 매출액 4 조 423 억원(YoY +0.9%), 영업이익 1,145 억원(YoY +296%) 전망
- 백화점은 리오프닝, MD 리뉴얼에 따른 패션, 명품 호조로 매출 신장 기대
- 컬처웍스는 리오프닝으로 인한 객수 회복, 투자·배급한 영화 흥행에 힘입어 증익 기대
- 슈퍼의 점포 효율화 및 할인점과의 통합, 이커머스 배송 효율화 등으로 체질 개선 기대
- 동사 투자의견 매수, 목표주가 122,000 원 유지

리오프닝 효과가 직접 시현되는 백화점, 컬처웍스

3 분기 연결기준 매출액은 4 조 423 억원(YoY +0.9%), 영업이익은 1,145 억원(YoY +296%)으로 전망한다. 리오프닝과 매장 MD 리뉴얼에 따른 내방객 증가로 명품과 패션 모두 20% 내외로 성장해 3분기 백화점 기준점 성장률은 YoY +16.5%로 추정된다. 전년 동기 일회성 비용(회망퇴직 관련 충당금 600 억원)으로 인한 낮은 기저와 국내 패션 수요 호조로 증익 역시 기대된다. 컬처웍스는 두배 이상의 객수 회복에 힘입어 매출 성장세 지속할 것으로 기대되며, 한산, 탐건 등 투자·배급한 영화의 흥행 역시 긍정적이다. 다만 하이마트는 국내 가전 시장 침체로 당분간 실적 부진이 지속될 전망이다.

슈퍼와 이커머스는 체질 개선 중

3분기 할인점 기준점 성장률은 YoY +3.7% 수준으로 작년 동기 재난지원금 기저 고려 시 다소 부진한 성적이 전망된다. 슈퍼는 '20년부터 단행한 점포 효율화로 기준점 성장률 YoY -4.7%, BEP 수준의 영업이익이 전망된다. 현재 할인점·슈퍼는 상품 코드 통합 작업을 시작으로 식품업 위주 사업부로의 통합을 준비, 체질 개선이 기대된다. 이커머스 사업부 역시 배송 축소로 연간 500 억원 규모의 적자 축소가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 122,000 원(유지)

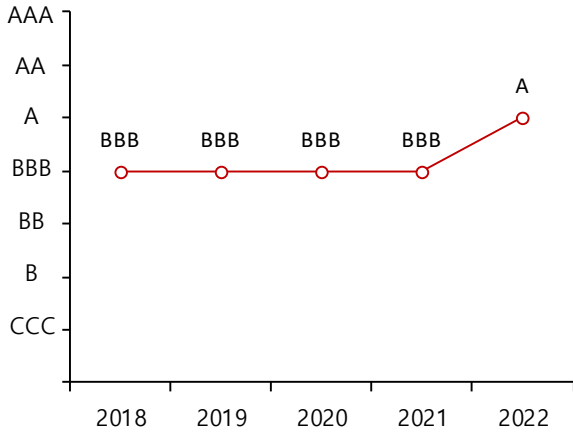
목표주가는 SOTP 를 이용해 산정하였다. 백화점, 할인점, 슈퍼의 경우 해외 Peer 그룹의 EV/EBITDA 평균에 10%를 할인하여 산정하였다. 리오프닝 효과와 체질개선에 따른 경쟁력 강화가 기대되는 바 투자의견 매수, 목표주가 12.2 만원 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	17,622	16,184	15,574	15,619	15,913	16,324
yoy	%	-1.1	-8.2	-3.8	0.3	1.9	2.6
영업이익	십억원	428	346	208	377	551	709
yoy	%	-28.3	-19.1	-40.0	81.6	46.2	28.6
EBITDA	십억원	1,947	1,621	1,424	1,612	2,115	2,156
세전이익	십억원	-1,134	-771	-638	182	346	429
순이익(지배주주)	십억원	-896	-786	-292	98	197	250
영업이익률%	%	2.4	2.1	1.3	2.4	3.5	4.3
EBITDA%	%	11.1	10.0	9.2	10.3	13.3	13.2
순이익률	%	-4.6	-4.2	-1.8	0.8	1.4	1.7
EPS(계속사업)	원	-34,060	-28,620	-10,332	3,477	6,970	8,840
PER	배	N/A	N/A	N/A	26.0	13.0	10.2
PBR	배	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	9.4	10.5	11.2	9.9	7.0	6.3
ROE	%	-8.0	-7.7	-2.9	1.0	1.9	2.4
순차입금	십억원	13,163	12,619	11,619	11,757	10,629	9,411
부채비율	%	188.1	196.1	183.4	175.3	172.5	163.8

ESG 하이라이트

롯데쇼핑의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
롯데쇼핑 종합 등급	A	C+	45.9
환경(Environment)	55.9	C	30.3
사회(Social)	50.4	C+	18.0
지배구조(Governance)	54.9	B	89.3
<비교업체 종합 등급>			
이마트	A	C	34.3
GS 리테일	A	D	40.0
신세계	AA	D	39.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 롯데쇼핑 ESG 평가

동사는 롯데 지주를 통해 ESG 경영에 속도를 내고 있다. 지난해 10 월 롯데 지주는 모든 상장사 이사회에 ESG 위원회를 설치할 마쳤으며, 전담 조직을 설치해 지속가능경영보고서를 발간하고 있다. 이처럼 지주사 롯데의 지원 아래 지속가능경영보고서 발간을 비롯한 ESG 관련 움직임이 더욱 탄력을 받을 전망이다.

자료: SK 증권

롯데쇼핑의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.04.16	사회적 채권	170,000	1.63

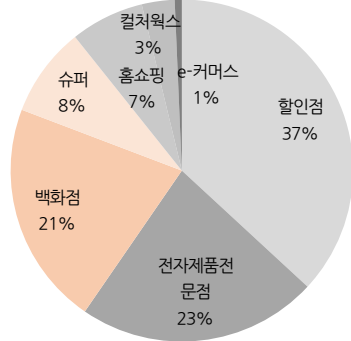
자료: KRX, SK 증권

롯데쇼핑의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.07.04	사회 (Social)	롯데쇼핑, 육아휴직서 복귀한 매니저 영업담당 발령..대법 "부당 인사"
2022.07.01	사회 (Social)	머지포인트 피해자들, 롯데쇼핑티몬위메프 등에도 공동 책임 요구
2022.06.24	지배구조 (Governance)	신동주 "신동빈에 롯데홀딩스 기업가치 훼손 책임 물어야" 주주 제안 통해 이사 해임 요구
2022.06.01	사회 (Social)	롯데백화점 부산 광복점 강제 영업 중단
2022.05.22	사회 (Social)	대형마트, 공정위 처분에 불복해 소송 이어져..대법"과장광고"
2022.04.02	사회 (Social)	대형마트간 부모님, Dairy Stationery 에 주춤..."나는 못 읽겠다"

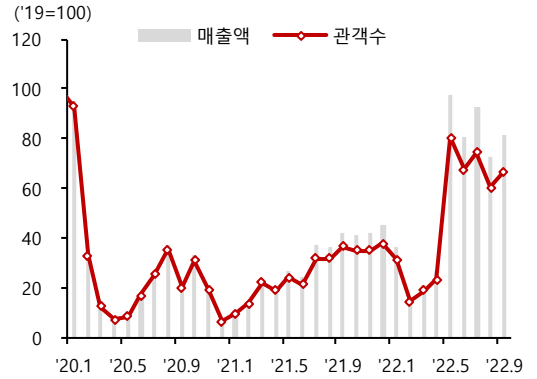
자료: 주요 언론사, SK 증권

롯데쇼핑 주요 사업 구조 (2Q22 기준)



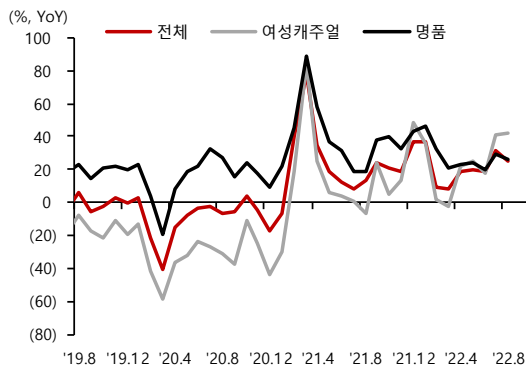
자료 : Dart, SK 증권

월별 영화 매출액 및 관객수 회복 추이



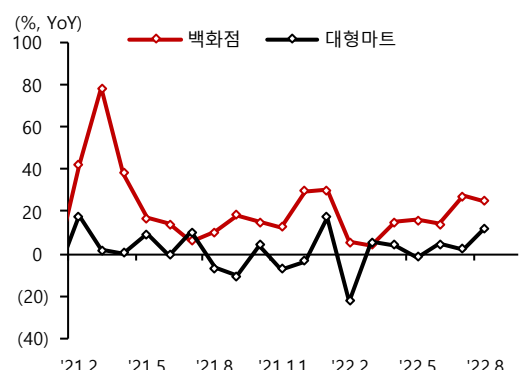
자료 : 영화진흥위원회, SK 증권

백화점 품목별 매출 월별 신장률



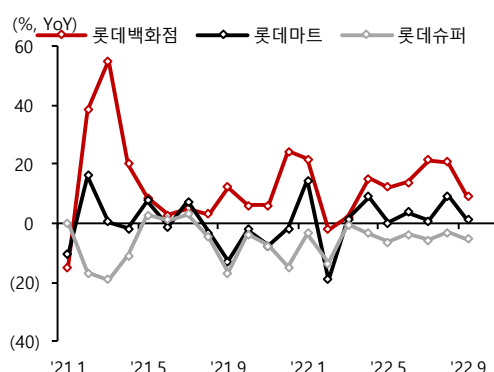
자료 : 산업통상자원부, SK 증권

주요 유통업체 점포당 매출액 월별 신장률



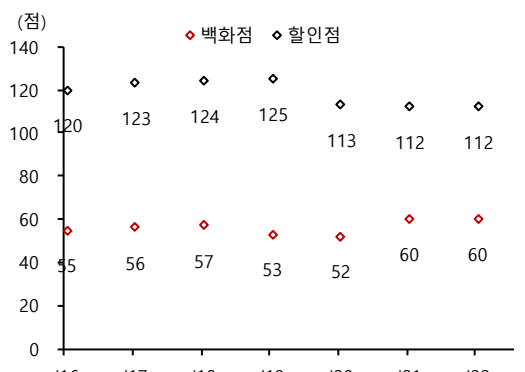
자료 : 산업통상자원부, SK 증권

롯데쇼핑 주요 사업부 기존점 월별 신장률



자료 : 롯데쇼핑, SK 증권

롯데쇼핑 주요 사업부 연도별 점포 수



자료 : 롯데쇼핑, SK 증권

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022E
매출액	3,880	3,903	4,007	3,784	15,574	3,771	3,902	4,042	3,904	15,619
YoY	-4.8%	-3.5%	-2.4%	-4.3%	-3.8%	-2.8%	0.0%	0.9%	3.2%	0.3%
백화점	676	721	656	835	2,888	740	828	764	932	3,265
YoY	11.6%	8.1%	6.0%	9.4%	8.8%	9.5%	14.8%	16.5%	11.7%	13.0%
할인점	1,476	1,424	1,481	1,335	5,716	1,481	1,441	1,536	1,388	5,846
YoY	-9.9%	-4.8%	-8.4%	-5.0%	-7.2%	0.3%	1.2%	3.7%	4.0%	2.3%
e-커머스	30	29	24	28	111	26	26	24	28	103
YoY	-37.5%	-9.4%	-14.3%	-6.7%	-19.6%	-13.3%	-10.3%	-1.5%	-1.4%	-7.0%
슈퍼	388	358	380	327	1,453	349	332	362	311	1,355
YoY	-21.0%	-16.7%	-16.5%	16.4%	-12.3%	-10.1%	-7.3%	-4.7%	-4.7%	-6.8%
홈쇼핑	258	273	271	302	1,104	275	272	267	314	1,127
YoY	-4.1%	5.0%	5.0%	4.5%	2.6%	6.6%	-0.4%	-1.5%	3.8%	2.1%
컬처웍스	40	43	79	72	234	73	121	159	130	483
YoY	-60.8%	34.4%	19.7%	9.1%	-12.0%	82.5%	181.4%	101.0%	80.8%	106.4%
전자제품전문점	956	988	1,040	893	3,877	841	887	931	800	3,459
YoY	3.4%	-11.5%	-0.7%	-7.3%	-4.3%	-12.0%	-10.2%	-10.5%	-10.4%	-10.8%
영업이익	62	8	29	109	208	69	74	115	119	377
YoY	18.5%	444.6%	-73.9%	-39.8%	-40.0%	11.2%	882.7%	295.7%	9.2%	81.6%
영업이익률	1.6%	0.2%	0.7%	2.9%	1.3%	1.8%	1.9%	2.8%	3.1%	2.4%
백화점	103	62	-21	205	349	105	104	101	129	439
YoY	267.9%	40.9%	적전	15.8%	6.7%	1.9%	67.7%	흑전	-37.0%	25.8%
OPM	15.2%	8.6%	-3.2%	24.6%	12.1%	14.2%	12.6%	13.2%	13.8%	13.4%
할인점	1	-26	12	-18	-31	16	-7	14	2	25
YoY	-92.9%	적지	-50.0%	적전	적지	1500.0%	적지	15.0%	흑전	흑전
OPM	0.1%	-1.8%	0.8%	-1.3%	-0.5%	1.1%	-0.5%	0.9%	0.1%	0.4%
e-커머스	-29	-32	-46	-49	-156	-45	-49	-40	-33	-167
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
OPM	-96.7%	-110.3%	-191.7%	-175.0%	-140.5%	-173.1%	-189.2%	-169.0%	-120.5%	-162.1%
슈퍼	3	-2	3	-9	-5	3	-6	0	-4	-6
YoY	흑전	적지	흑전	적지	적지	0.0%	적지	-90.0%	적지	적지
OPM	0.8%	-0.6%	0.8%	-2.8%	-0.3%	0.9%	-1.8%	0.1%	-1.1%	0.0%
홈쇼핑	34	31	24	13	102	31	28	21	12	92
YoY	-8.1%	-18.4%	-20.0%	-38.1%	-19.0%	-8.8%	-9.7%	-11.4%	-6.6%	-9.4%
OPM	13.2%	11.4%	8.9%	4.3%	9.2%	11.3%	10.3%	8.0%	3.9%	8.2%
컬처웍스	-40	-36	-32	-25	-133	-29	11	15	12	9
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
OPM	-100.0%	-83.7%	-40.5%	-34.7%	-56.8%	-39.7%	9.1%	9.4%	9.2%	1.9%
전자제품전문점	26	33	51	4	114	-8	0	3	1	-4
YoY	30.0%	-52.2%	-8.9%	-75.0%	-29.2%	적전	-99.4%	-93.5%	-75.8%	적전
OPM	2.7%	3.3%	4.9%	0.4%	2.9%	-1.0%	0.0%	0.4%	0.1%	-0.1%

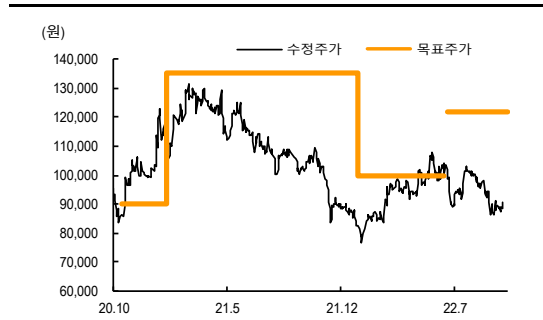
자료: 롯데쇼핑, SK 증권

롯데쇼핑 SOTP 밸류에이션

단위: 십억원	지분율(%)	Valuation	Raw	Value	비고
주요 사업				7,366	
백화점	100.0	EV/EBITDA	3.7 12MF EBITDA	1,008 3,747	Kohl's, Macy's 평균 10% 할인
할인점	100.0	EV/EBITDA	8.7 12MF EBITDA	367 3,187	Walmart, Target 평균 10% 할인
슈퍼	100.0	EV/EBITDA	5.5 12MF EBITDA	79 431	Krogger 10% 할인
비상장사				589	
우리홈쇼핑	53.5	장부가치	1H22 순자산가치	1,339 501	30% 할인
롯데컬처웍스	86.4	장부가치	1H22 순자산가치	146 88	30% 할인
상장사				345	
롯데하이마트	65.3	시장가치	시가총액	305 139	30% 할인
한샘	30.2	시장가치	시가총액	975 206	30% 할인
관계회사				735	
기타 관계기업투자		장부가치	4Q21 순자산가치	735 735	유니클로 제외
부동산				1,925	
투자부동산		장부가치	1H22 순자산가치	1,925 1,925	
순차입금				7,519	
단기차입금		장부가치	2Q22	1,560 1,560	
장기차입금		장부가치	2Q22	4,088 4,088	
사채		장부가치	2Q22	4,267 4,267	
현금성자산		장부가치	2Q22	2,396 2,396	
기업가치 (십억원)				3,442	
발행주식수 (개)				28,288,755	
목표주가 (원)				122,000	
종가 (원)				90,500	
상승여력				35%	

자료: Dart, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.10.19	매수	122,000원	6개월		
2022.07.05	매수	122,000원	6개월	-22.40%	-15.57%
2022.07.01	담당자 변경				
2022.05.30	중립	100,000원	6개월	-6.03%	8.00%
2022.01.21	매수	100,000원	6개월	-8.30%	2.00%
2021.10.29	매수	135,000원	6개월	-18.66%	-2.59%
2021.01.28	매수	135,000원	6개월	-14.62%	-2.59%
2020.11.04	중립	90,000원	6개월	15.05%	36.67%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 10 월 19 일 기준)

매수	94.35%	중립	5.65%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,291	7,000	5,886	6,966	7,253
현금및현금성자산	1,913	2,399	2,106	3,107	3,410
매출채권및기타채권	633	600	619	636	658
재고자산	1,247	1,395	1,439	1,479	1,529
비유동자산	26,539	26,426	26,209	24,971	23,956
장기금융자산	737	1,429	908	908	908
유형자산	14,373	14,579	14,168	13,267	12,312
무형자산	1,632	1,520	1,498	1,445	1,408
자산총계	32,829	33,427	32,095	31,936	31,209
유동부채	8,780	8,994	9,985	10,313	10,130
단기금융부채	4,600	4,204	5,044	5,237	4,885
매입채무 및 기타채무	2,177	2,420	2,496	2,565	2,651
단기충당부채	39	31	31	30	30
비유동부채	12,961	12,635	10,453	9,905	9,246
장기금융부채	11,950	11,790	9,880	9,571	8,908
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	163	165	166	166	168
부채총계	21,741	21,630	20,438	20,218	19,377
지배주주지분	9,802	10,083	10,089	10,230	10,425
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
기타자본구성요소	-3,013	-3,032	-3,017	-3,017	-3,017
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	9,177	8,997	8,918	9,036	9,207
비지배주주지분	1,287	1,714	1,569	1,488	1,407
자본총계	11,089	11,797	11,657	11,718	11,832
부채외자본총계	32,829	33,427	32,095	31,936	31,209

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,482	1,836	1,171	1,618	1,604
당기순이익(손실)	-687	-273	130	229	282
비현금성항목등	2,434	1,845	1,545	1,886	1,874
유형자산감가상각비	1,178	1,128	1,129	1,473	1,371
무형자산상각비	97	89	106	91	76
기타	812	188	-6	135	189
운전자본감소(증가)	-147	478	-395	-115	-141
매출채권및기타채권의 감소(증가)	202	-42	1	-17	-21
재고자산감소(증가)	243	72	-9	-40	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-53	142	226	69	86
기타	-538	307	-613	-128	-156
법인세납부	-119	-214	-109	-381	-411
투자활동현금흐름	-526	108	306	-143	124
금융자산감소(증가)	-264	117	954	-11	101
유형자산감소(증가)	-494	-10	-607	-572	-416
무형자산감소(증가)	-22	-45	-38	-38	-38
기타	254	45	-3	478	477
재무활동현금흐름	-519	-1,452	-1,789	-474	-1,425
단기금융부채증가(감소)	-61	-1,676	-634	193	-352
장기금융부채증가(감소)	210	555	-561	-310	-663
자본의증가(감소)	0	-19	0	0	0
배당금의 지급	-160	-139	-207	-79	-79
기타	-508	-173	-386	-278	-331
현금의 증가(감소)	327	486	-293	1,001	303
기초현금	1,587	1,913	2,399	2,106	3,107
기말현금	1,913	2,399	2,106	3,107	3,410
FCF	2,244	2,039	742	1,218	1,337

자료 : 롯데쇼핑, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,184	15,574	15,619	15,913	16,324
매출원가	9,644	9,031	8,861	8,936	9,258
매출총이익	6,541	6,542	6,758	6,977	7,066
매출총이익률 (%)	40.4	42.0	43.3	43.8	43.3
판매비와관리비	6,195	6,335	6,381	6,426	6,358
영업이익	346	208	377	551	709
영업이익률 (%)	2.1	1.3	2.4	3.5	4.3
비영업손익	-1,117	-846	-195	-205	-280
순금융비용	409	410	310	135	189
외환관련손익	62	-73	-51	2	2
관계기업투자등 관련손익	1	34	83	64	96
세전계속사업이익	-771	-638	182	346	429
세전계속사업이익률 (%)	-4.8	-4.1	1.2	2.2	2.6
계속사업법인세	-61	-365	52	117	147
계속사업이익	-710	-273	130	229	282
중단사업이익	24	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-687	-273	130	229	282
순이익률 (%)	-4.2	-1.8	0.8	1.4	1.7
지배주주	-786	-292	98	197	250
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.86	-1.88	0.63	1.24	1.53
비지배주주	99	19	32	32	32
총포괄이익	-540	597	41	140	193
지배주주	-704	242	122	221	274
비지배주주	165	355	-81	-81	-81
EBITDA	1,621	1,424	1,612	2,115	2,156

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-8.2	-3.8	0.3	1.9	2.6
영업이익	-19.1	-40.0	81.6	46.2	28.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	90.2	23.9
EBITDA	-16.8	-12.1	13.2	31.2	2.0
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	100.4	26.8
수익성 (%)					
ROE	-7.7	-2.9	1.0	1.9	2.4
ROA	-2.1	-0.8	0.4	0.7	0.9
EBITDA마진	10.0	9.2	10.3	13.3	13.2
안정성 (%)					
유동비율	71.7	77.8	59.0	67.5	71.6
부채비율	196.1	183.4	175.3	172.5	163.8
순차입금/자기자본	113.8	98.5	100.9	90.7	79.5
EBITDA/이자비용(배)	3.3	3.0	4.0	7.6	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-28,620	-10,332	3,477	6,970	8,840
BPS	346,484	356,449	356,626	361,645	368,534
CFPS	17,279	32,675	47,129	62,238	59,986
주당 현금배당금	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	31.1	15.5	12.2
PER(최저)	N/A	N/A	22.0	11.0	8.7
PBR(최고)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR(최저)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	5.9	2.7	1.9	1.5	1.5
EV/EBITDA(최고)	11.1	12.1	10.2	7.2	6.5
EV/EBITDA(최저)	9.7	11.1	9.7	6.8	6.1