

롯데하이마트(071840)

중립(유지)

1Q17 Preview: 온라인 고성장, 전사 매출 증가는 아직

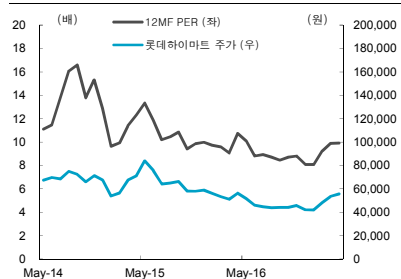
Stock Data

KOSPI(4/20)	2,149
주가(4/20)	55,700
시가총액(십억원)	1,315
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	56,900/40,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,861
유동주식비율/외국인지분율(%)	33.6/11.0
주요주주(%)	롯데쇼핑 외 5인 65.4
국민연금	5.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.5	24.3	8.8
상대주가(%p)	12.9	19.0	1.6

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1Q17 영업이익 296억원(+5.9% YoY)

롯데하이마트의 1분기 실적은 컨센서스에 부합할 전망이다. 영업이익은 전년동기대비 5.9% 늘어난 296억원을 예상한다. 매출은 전년동기대비 2.2% 증가에 그치는 9,070억원으로 추정된다. 온라인채널 매출이 크게 늘어나지만 동시에 오프라인채널의 매출은 감소할 전망이다. 롯데하이마트의 온라인 매출은 2015년 전체매출의 약 2.0% 비중에서 2016년 7.0%로 급증하였으며, 이러한 추세는 1분기에도 이어진 것으로 파악된다. 1분기 온라인매출은 930억원으로 매출비중 10.3%, 전년동기대비 143.6% 증가, 오프라인매출은 8,140억원으로 전년동기대비 4.2% 감소를 예상한다.

온라인 성장은 긍정적, 다만 오프라인 잠식 우려

온라인몰과 제휴몰, 옴니채널 등을 활용한 롯데하이마트의 온라인 고성장은 긍정적이다. 변화하는 소비트렌드에 적극 대응하는 것으로 보이며, 그에 따라 SKU도 올해 크게 늘어날 전망이다. 롯데하이마트는 2015년부터 샵인샵 확대 등으로 SKU확대 전략을 펴 왔는데, 2014년 약 15,000개 수준이었던 SKU는 2016년 53,000개로 확대되었고, 온라인채널이 급증함에 따라 올해 회사가 예상하는 SKU는 150,000개다. 온라인매출은 오프라인대비 상품마진이 소폭 낮은 것으로 파악되지만, 동시에 판매비용 또한 낮아 영업이익률에서는 큰 차이를 보이지 않는 것으로 파악된다. 오프라인채널 잠식이 확대되지 않을 경우 성장동력이 될 전망이다.

밋밋한 영업이익, 수익성 개선 확인 후 매수 전략

온라인채널이 오프라인채널을 잠식하면서 1분기와 2017년 매출증가율은 각각 2.2%, 2.9%에 그칠 전망이다. 온라인채널의 영업이익률이 오프라인과 유사한 수준이어서 채널Mix에 따른 수익성 하락을 우려할 필요는 없지만, 동시에 온라인 성장에 따른 수익성 개선 또한 기대하기 어렵다. 다만 중장기 관점에서는 ROIC 개선요인으로 볼 수 있고, 가전제품의 온라인채널 지배력이 높아질 경우 규모에 따른 수익성 향상을 기대할 수 있다. 단기적으로는 영업이익증가폭이 크지 않고, 오히려 연간 영업이익은 지난해 일회성이익에 대한 부담으로 소폭 감소할 전망이다. 현재주가는 2017F PER 11.4배에 거래되고 있어 밸류에이션 매력도 크지 않다. 롯데하이마트에 대한 투자의견 중립을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	종가총 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	3,896	160	107	4,515	10.5	213	13.1	9.5	0.8	6.1	0.7
2016A	3,939	175	121	5,144	13.9	227	8.2	6.5	0.5	6.6	1.2
2017F	4,053	173	116	4,907	(4.6)	227	11.4	7.6	0.7	5.9	0.9
2018F	4,140	175	116	4,894	(0.3)	231	11.4	7.0	0.6	5.6	0.9
2019F	4,228	179	121	5,113	4.5	235	10.9	6.7	0.6	5.6	0.9

<표 1> 실적 전망

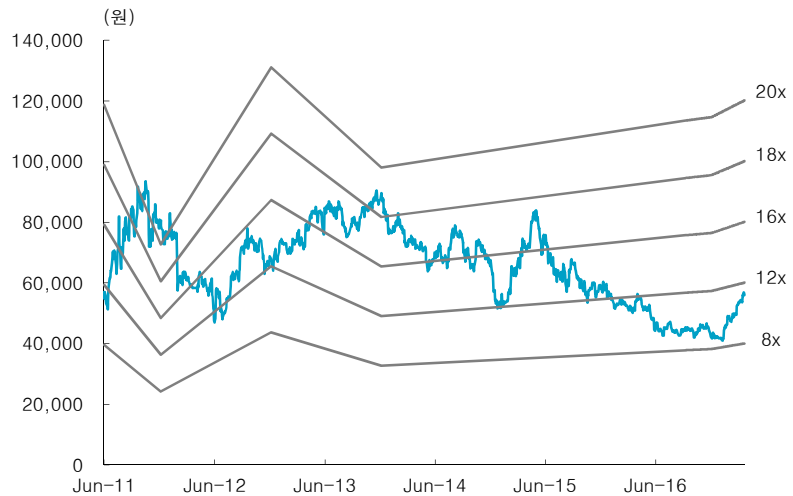
(단위: 점포 수, 십억원, %)

	2016				2017F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F
점포 수	438	442	448	457	457	460	465	468	440	457	468	478
로드샵	332	336	342	350	350	353	358	360	334	350	360	370
신규점포 수	(2)	4	6	8	0	3	5	2	1	16	10	10
샵인샵	106	106	106	107	107	107	107	108	106	107	108	108
신규점포 수	0	0	0	1	0	0	0	1	3	1	1	0
매출액	888	951	1,121	980	907	985	1,153	1,008	3,896	3,939	4,053	4,140
증가율	3.4	(1.8)	5.5	(2.6)	2.2	3.6	2.8	2.9	3.8	1.1	2.9	2.1
오프라인	850	903	1,043	862	814	887	1,034	841	3,818	3,664	3,576	3,524
증가율					(4.2)	(1.8)	(0.9)	(2.5)	2.8	(4.0)	(2.4)	(1.4)
온라인	38	48	79	118	93	98	119	167	78	276	477	615
증가율					143.6	106.2	51.6	42.1	88.7	253.9	73.0	29.0
영업이익	28	41	66	39	30	43	69	32	160	175	173	175
증가율	(20.9)	(3.2)	18.2	48.6	5.9	5.4	4.3	(19.7)	10.9	9.0	(0.6)	0.9
영업이익률	3.2	4.3	5.9	4.0	3.3	4.4	6.0	3.1	4.1	4.4	4.3	4.2
세전이익	25	38	64	36	23	37	64	30	143	163	155	155
증가율	(21.6)	0.5	22.1	66.9	(7.6)	(1.1)	1.1	(16.1)	15.1	13.5	(4.6)	(0.3)
순이익	19	29	46	28	17	28	48	23	107	121	116	116
증가율	(22.0)	0.4	15.7	99.1	(9.3)	(2.9)	4.9	(18.7)	10.5	13.9	(4.6)	(0.3)

주: 2015년과 2016년 온라인 매출은 한국투자증권 추정치

자료: 롯데하이마트, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: 롯데하이마트, 한국투자증권

기업개요

2011년 6월 신규 상장. 국내 가전시장 점유율 1위 업체. 2014년 연간 매출 규모 3.75조원으로, 주요 상품은 TV, 냉장고, 세탁기, 김치냉장고, 에어컨 등 대형가전과 기타 생활 가전, PC 및 디지털컨버전스, 모바일 상품 등. 특히 최근에는 모바일 상품 비중 확대되고 있음. 2012년 초 선종구 전 대표이사(의)의 구속(횡령혐의)으로 영업조직이 와해된 이후 롯데쇼핑으로 피인수. 2016년말 점포수는 457개로 롯데마트 내 가전매장 107개가 롯데하이마트 샵인샵 형태. 하이마트 점포 운영의 기본 전략은 임차방식의 Build and Scrap(백화점, 대형마트 대비 상대적으로 작은 점포 규모인 점을 활용하여, 유통상권 이동에 따라 신규 개점 및 폐점을 반복하는 전략)으로, 상권 이동에 신속하게 대응.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	640	730	759	776	793
현금성자산	130	158	151	154	157
매출채권및기타채권	69	91	97	103	106
재고자산	416	462	490	497	507
비유동자산	2,265	2,275	2,283	2,288	2,338
투자자산	128	148	152	155	159
유형자산	422	413	415	416	426
무형자산	1,705	1,704	1,706	1,705	1,742
자산총계	2,905	3,005	3,043	3,064	3,131
유동부채	638	450	461	467	453
매입채무및기타채무	289	381	389	393	402
단기차입금및단기사채	185	0	0	0	0
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	484	659	579	487	457
사채	469	649	569	477	447
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,122	1,109	1,040	954	911
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
기타자본	0	0	2	3	3
이익잉여금	608	722	826	930	1,038
자본총계	1,783	1,896	2,003	2,110	2,220

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	120	237	145	165	150
당기순이익	107	121	116	116	121
유형자산감가상각비	49	47	48	49	49
무형자산상각비	3	6	6	7	7
자산부채변동	(88)	26	(25)	(7)	(27)
기타	49	37	0	0	0
투자활동현금흐름	(85)	(78)	(62)	(60)	(105)
유형자산투자	(31)	(40)	(50)	(50)	(59)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(49)	(25)	(3)	(2)	(2)
무형자산순증	(11)	(4)	(8)	(7)	(44)
기타	6	(9)	(1)	(1)	0
재무활동현금흐름	(11)	(131)	(90)	(102)	(42)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	19	(105)	(80)	(92)	(30)
배당금지급	(8)	(10)	(12)	(12)	(12)
기타	(22)	(16)	2	2	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	25	28	(7)	3	3

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

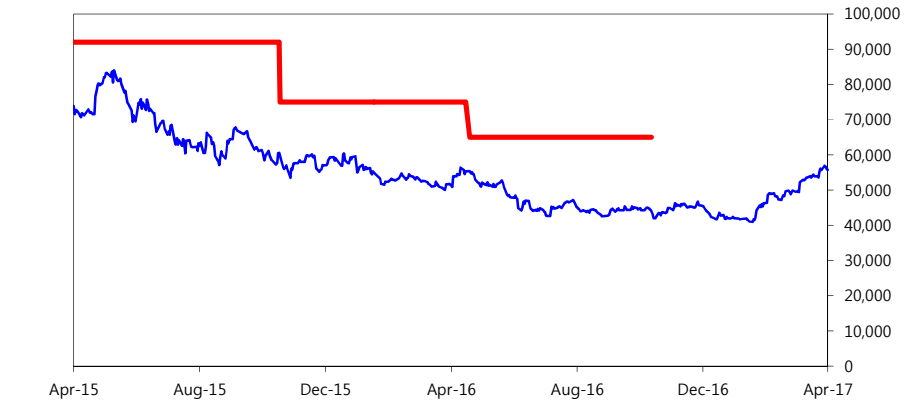
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	3,896	3,939	4,053	4,140	4,228
매출원가	2,933	2,926	2,999	3,039	3,104
매출총이익	963	1,013	1,053	1,100	1,124
판매관리비	803	839	880	925	945
영업이익	160	175	173	175	179
금융수익	8	6	6	7	7
이자수익	6	5	6	6	6
금융비용	26	18	25	26	23
이자비용	24	18	24	26	23
기타영업외손익	1	0	1	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	143	163	155	155	162
법인세비용	37	41	39	39	41
당기순이익	107	121	116	116	121
기타포괄이익	(1)	2	2	2	2
총포괄이익	105	123	117	117	122
EBITDA	213	227	227	231	235

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	4,515	5,144	4,907	4,894	5,113
BPS	75,519	80,298	84,841	89,371	94,050
DPS	430	500	500	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	3.8	1.1	2.9	2.1	2.1
영업이익증가율	10.9	9.0	(0.6)	0.9	2.1
순이익증가율	10.5	13.9	(4.6)	(0.3)	4.5
EPS증가율	10.5	13.9	(4.6)	(0.3)	4.5
EBITDA증가율	7.6	6.8	0.1	1.6	1.7
수익성(%)					
영업이익률	4.1	4.4	4.3	4.2	4.2
순이익률	2.7	3.1	2.9	2.8	2.9
EBITDA Margin	5.5	5.8	5.6	5.6	5.6
ROA	3.8	4.1	3.8	3.8	3.9
ROE	6.1	6.6	5.9	5.6	5.6
배당수익률	0.7	1.2	0.9	0.9	0.9
배당성향	9.5	9.7	10.2	10.2	9.8
안정성					
순차입금(십억원)	622	476	401	305	271
차입금/자본총계비율(%)	42.3	34.2	28.4	22.6	20.1
Valuation(X)					
PER	13.1	8.2	11.4	11.4	10.9
PBR	0.8	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.5	6.5	7.6	7.0	6.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
롯데하이마트(071840)	2015.05.10	매수	92,000 원
	2015.11.06	매수	75,000 원
	2016.05.08	매수	65,000 원
	2016.11.01	중립	-



Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 20일 현재 롯데하이마트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.