

## 롯데하이마트(071840)

Above

In line

Below

## 매수(상향)

목표주가: 70,000원(상향)

## Stock Data

KOSPI(5/12)	2,286
주가(5/12)	57,700
시가총액(십억원)	1,362
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	57,700/40,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,947
유동주식비율/외국인지분율(%)	33.6/11.6
주요주주(%)	롯데쇼핑 외 5인 65.4
국민연금	5.0

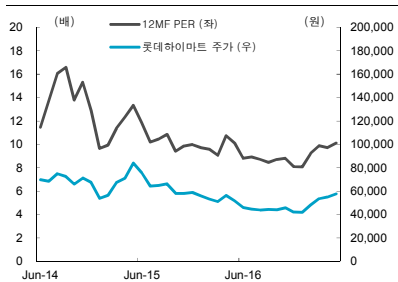
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	8.2	10.7	9.4
PBR(x)	0.5	0.7	0.6
ROE(%)	6.6	6.5	6.9
DY(%)	1.2	0.9	0.9
EV/EBITDA(x)	6.5	7.2	6.0
EPS(원)	5,144	5,396	6,125
BPS(원)	80,298	85,330	91,091

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.7	31.9	5.9
상대주가(%p)	(2.7)	16.7	(9.7)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 어닝 서프라이즈, 상품마진 상승이 시작된다

## What's new : 1Q17 영업이익 364억원(+30.1% YoY)

롯데하이마트의 1분기 실적은 컨센서스와 우리의 추정치를 각각 17.0%, 23.8% 상회했다. 영업이익은 전년동기대비 30.1% 늘어난 364억원을 기록했다. 매출은 8,970억원으로 전년 동기대비 1.0% 증가에 그쳐 컨센서스를 소폭 하회했지만, 각 상품군별 마진 개선에 따라 영업이익이 증가했다. 품목별로는 건조기와 에어컨, 공기청정기 등의 매출이 늘어났고 모바일과 TV매출은 부진했다. 각각 TV와 모바일이 포함된 A/V가전과 정보통신 매출은 전년동기대비 11.6%, 8.1% 감소, 건조기와 에어컨, 공기청정기 등이 포함된 백색가전 매출은 전년동기대비 14.5% 증가한 것으로 계산된다.

## Positives : 상품 마진 개선

롯데하이마트의 1분기 매출총이익률은 25.9%를 기록하며 전년동기대비 1.7%p 높아졌다. 낮은 base 영향도 있는 것으로 보이지만, 의미 있는 개선폭이다. 일회성 요인이 포함된 지난해 4분기와 달리, 현재 추세는 모바일과 TV가 아닌 백색가전 중심의 매출 증가와 그에 따른 마진 개선이라는 측면에서 향후 롯데하이마트의 수익성 개선은 지속될 것으로 판단된다. 판매관리비는 판촉비용 외 특별한 변화가 없는 반면 백색가전 점유율 상승에 따른 협상력 개선이라는 측면이 긍정적이다.

## Negatives : 외형성장 부진

매출은 전년동기와 유사한 수준이다. 온라인 매출은 고성장하고 있지만, 동시에 오프라인 매출을 잠식하는 것으로 보인다. 다만, 온라인 매출 비중 증가에도 불구하고 마진 개선이 이어지고 있어 우려할 요인은 아니라고 판단된다. 롯데쇼핑의 채널 활용 등으로 온라인 매출은 더 빠르게 확대될 것으로 보이며, 롯데하이마트의 가전시장 내 점유율 확대에 기여할 것으로 보인다.

## 결론 : 투자의견 매수로 상향, 목표주가 70,000원

공기청정기와 건조기, 에어컨 등 매출이 늘어나고 있으며 마진도 동반 상승하고 있다. TV 매출 부진의 여파에서 벗어나는 모습이며, 모바일 매출 또한 2분기 이후 높아질 것으로 보인다. 온라인 시장점유율의 빠른 증가로 협상력 개선도 기대된다. 롯데하이마트에 대한 투자의견을 기존 중립에서 매수로 상향한다. 목표주가는 70,000원을 제시한다. 현재주가 대비 21.3%의 상승여력이 있다. 목표주가는 12MF EPS 5,957원에 PER 11.8배를 적용하여 산출했다. 목표 PER은 시장대비 20%의 프리미엄이 부여된 수치다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	911	897	(1.6)	913	(8.4)	1.0	4,066	4,119
영업이익	29	36	23.8	31	(7.4)	30.1	188	183
영업이익률	3.2	4.1	0.9	3.4	0.0	0.9	4.6	4.5
세전이익	26	34	29.6	28	(6.9)	34.7	169	172
순이익	19	25	31.3	21	(8.6)	34.0	126	130

<표 1> Valuation

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
12MF EPS(A)	5,957	
목표 PER(B)	11.8	시장대비 20% 프리미엄 적용
목표주가(A*B)	70,059	

자료: 한국투자증권

<표 2> 연간 실적 전망 전후 비교

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경 전	변경 후	Chg	변경 전	변경 후	Chg
매출액	4,053	4,036	(0.4)	4,140	4,132	(0.2)
영업이익	173	189	9.0	175	212	21.2
세전이익	155	171	9.9	155	194	25.2
순이익	116	127	9.8	116	145	24.6

자료: 한국투자증권

<표 3> 실적 전망

(단위: 개, 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F
점포 수	438	442	448	457	457	459	463	469	440	457	469	480
로드샵	332	336	342	350	350	352	356	361	334	350	361	372
신규점포 수	(2)	4	6	8	0	2	4	5	1	16	11	11
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	897	976	1,145	1,018	3,896	3,939	4,036	4,132
증가율	3.4	(1.8)	5.5	(2.6)	1.0	2.7	2.1	3.9	3.8	1.1	2.4	2.4
영업이익	28	41	66	39	36	45	72	35	160	175	189	212
증가율	(20.9)	(3.2)	18.2	48.6	30.1	9.7	8.2	(9.8)	10.9	9.0	8.0	12.5
영업이익률	3.2	4.3	5.9	4.0	4.1	4.6	6.3	3.5	4.1	4.4	4.7	5.1
세전이익	25	38	64	36	34	39	67	31	143	163	171	194
증가율	(21.6)	0.5	22.1	66.9	34.7	3.8	5.3	(15.2)	15.1	13.5	4.9	13.5
순이익	19	29	46	28	25	30	51	21	107	121	127	145
증가율	(22.0)	0.4	15.7	99.1	33.9	4.3	11.9	(25.8)	10.5	13.9	4.9	13.5

자료: 롯데하이마트, 한국투자증권

## 기업개요

2011년 6월 신규 상장. 국내 가전시장 점유율 1위 업체. 2016년 연간 매출 규모 3.94조원으로, 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 대표이사의 구속(횡령혐의)으로 영업조직이 와해된 이후 롯데쇼핑으로 피인수. 2016년말 점포수는 개로 457개로 롯데마트 내 가전매장 107개가 롯데하이마트 샵인샵 형태로 전환되었음. 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	756	775	793
현금성자산	130	158	150	154	157
매출채권및기타채권	69	91	97	103	106
재고자산	416	462	488	496	508
비유동자산	2,265	2,275	2,276	2,284	2,338
투자자산	128	148	151	155	159
유형자산	422	413	415	416	426
무형자산	1,705	1,704	1,699	1,702	1,743
자산총계	2,905	3,005	3,032	3,059	3,132
유동부채	638	450	458	469	431
매입채무및기타채무	289	381	387	393	402
단기차입금및단기사채	185	0	0	0	0
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	484	659	559	439	409
사채	469	649	549	429	399
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,122	1,109	1,017	909	840
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	837	970	1,110
자본총계	1,783	1,896	2,014	2,150	2,291

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	120	237	157	198	155
당기순이익	107	121	127	145	151
유형자산감가상각비	49	47	48	49	49
무형자산상각비	3	6	6	7	7
자산부채변동	(88)	26	(25)	(3)	(53)
기타	49	37	1	0	1
투자활동현금흐름	(85)	(78)	(54)	(64)	(109)
유형자산투자	(31)	(40)	(50)	(50)	(59)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(49)	(25)	(2)	(2)	(2)
무형자산순증	(11)	(4)	(1)	(10)	(48)
기타	6	(9)	(1)	(2)	0
재무활동현금흐름	(11)	(131)	(110)	(130)	(42)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	19	(105)	(100)	(120)	(30)
배당금지급	(8)	(10)	(12)	(12)	(12)
기타	(22)	(16)	2	2	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	25	28	(8)	4	4

주: K-IFRS (개별) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

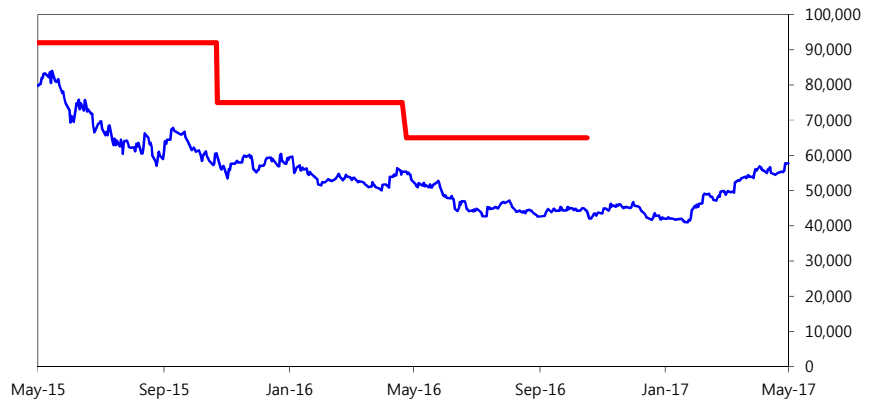
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	3,896	3,939	4,036	4,132	4,230
매출원가	2,933	2,926	2,965	2,990	3,061
매출총이익	963	1,013	1,070	1,141	1,168
판매관리비	803	839	882	929	951
영업이익	160	175	189	212	217
금융수익	8	6	6	7	7
이자수익	6	5	6	6	6
금융비용	26	18	25	24	21
이자비용	24	18	24	24	21
기타영업외손익	1	0	1	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	143	163	171	194	202
법인세비용	37	41	43	49	51
당기순이익	107	121	127	145	151
기타포괄이익	(1)	2	2	2	2
총포괄이익	105	123	129	146	153
EBITDA	213	227	242	268	273

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	4,515	5,144	5,396	6,125	6,407
BPS	75,519	80,298	85,330	91,091	97,064
DPS	430	500	500	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	3.8	1.1	2.4	2.4	2.4
영업이익증가율	10.9	9.0	8.0	12.5	2.4
순이익증가율	10.5	13.9	4.9	13.5	4.6
EPS증가율	10.5	13.9	4.9	13.5	4.6
EBITDA증가율	7.6	6.8	6.7	10.6	1.9
수익성(%)					
영업이익률	4.1	4.4	4.7	5.1	5.1
순이익률	2.7	3.1	3.2	3.5	3.6
EBITDA Margin	5.5	5.8	6.0	6.5	6.5
ROA	3.8	4.1	4.2	4.7	4.9
ROE	6.1	6.6	6.5	6.9	6.8
배당수익률	0.7	1.2	0.9	0.9	0.9
배당성향	9.5	9.7	9.3	8.2	7.8
안정성					
순차입금(십억원)	622	476	382	257	223
차입금/자본총계비율(%)	42.3	34.2	27.3	19.9	17.4
Valuation(X)					
PER	13.1	8.2	10.7	9.4	9.0
PBR	0.8	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.5	6.5	7.2	6.0	5.8

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
롯데하이마트(071840)	2015.06.02	매수	92,000 원
	2015.11.06	매수	75,000 원
	2016.05.08	매수	65,000 원
	2016.11.01	중립	-
	2017.05.15	매수	70,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 15일 현재 롯데하이마트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 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 투자의견은 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.