

롯데하이마트(071840)

매수(유지)

목표주가: 80,000원(상향)

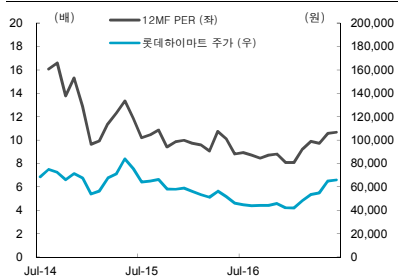
Stock Data

KOSPI(6/26)	2,389
주가(6/26)	65,900
시가총액(십억원)	1,556
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	71,100/40,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,823
유동주식비율/외국인지분율(%)	33.7/13.2
주요주주(%)	롯데쇼핑 외 4인 65.4
	국민연금 5.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.1	51.8	47.1
상대주가(%p)	3.7	34.6	23.0

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2Q17 Preview: 계속되는 상품cycle

2Q17F 영업이익 495억원(+21.2% YoY)

롯데하이마트의 2분기 실적은 시장의 기대치에 부합할 전망이다. 매출은 전년동기대비 6.6% 늘어난 1조 130억원, 영업이익은 전년동기대비 21.2% 증가한 495억원을 예상한다. 전년동기의 base를 감안하면 1분기 기록한 영업이익 증가율 30.1%와 같은 추세로 판단된다. 건조기와 스타일러, 공기청정기 등 새로운 트렌드에 따른 매출 증가가 계속되고 있으며, 그에 따른 마진 개선도 지속될 것으로 예상된다. 매출 증가 추이는 1분기보다 양호한 수준이다. 온라인 고속 성장에 따른 오프라인 잠식이 일부 완화되는 것으로 보이며, 하반기에도 같은 추세가 지속될 것으로 보인다.

오프라인 우려보다 신규 가전에 주목

우리의 기존 우려와 달리 오프라인 매장의 효율 저하는 현재 없는 것으로 보인다. 신규 가전제품의 침투율이 높아짐에 따라 오프라인 매장의 전반적인 평효율 상승과 마진 개선이 이어졌기 때문으로 판단된다. 신규 가전의 구매 추세는 당분간 지속될 것으로 보이며, 그에 따라 롯데하이마트의 실적은 오프라인 매장의 매출 규모가 유지되는 가운데 온라인 채널의 성장성이 더해지는 구조로 예상된다. 마진 하락의 위험도 높지 않다. 온라인 채널의 영업이익률은 오프라인 대비 큰 차이가 없는 것으로 파악되며, 이는 낮은 상품마진에도 불구하고 효율적인 비용 관리가 이뤄진 덕분으로 판단된다.

목표주가 80,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

롯데하이마트에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 기존 70,000원에서 80,000원으로 14.3% 상향한다. 현재주가 대비 21.4%의 상승여력이 있다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 13.2배를 적용하여 산출했으며, 목표 PER은 시장 대비 약 30%의 프리미엄이 부여된 수준이다. 프리미엄을 부여한 이유는, 오프라인 채널이 안정적인 가운데 온라인 채널 성장이 시작되고 있으며, 새로운 상품cycle로 인해 상품마진 개선도 동시에 나타나고 있기 때문이다. 2분기 영업이익은 양호한 수준이며, 하반기 또한 지난해 4분기 부가세 환급에 따른 일회성 이익 95억원을 제거할 경우 영업이익 증가율은 18.5%로 계산된다. 오프라인 채널에 대한 우려보다 상품cycle에 따른 실적 모멘텀에 주목할 시점이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	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	4,130	200	140	5,913	15.0	254	11.4	7.9	0.8	7.1	0.7
2018F	4,262	227	161	6,818	15.3	283	9.9	6.6	0.7	7.7	0.7
2019F	4,398	235	168	7,137	4.7	291	9.4	6.3	0.7	7.5	0.7

<표 1> Valuation

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
12MF EPS(A)	6,075	
목표 PER(B)	13.2	시장대비 30% 프리미엄 적용
목표주가(A*B)	80,075	

자료: 한국투자증권

<표 2> 연간 실적 전망 전후 비교

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경 전	변경 후	Chg	변경 전	변경 후	Chg
매출액	4,036	4,130	2.3	4,132	4,262	3.2
영업이익	189	200	6.1	212	227	7.2
세전이익	171	187	9.6	194	215	11.3
순이익	127	140	9.6	145	161	11.3

자료: 한국투자증권

<표 3> 실적 전망

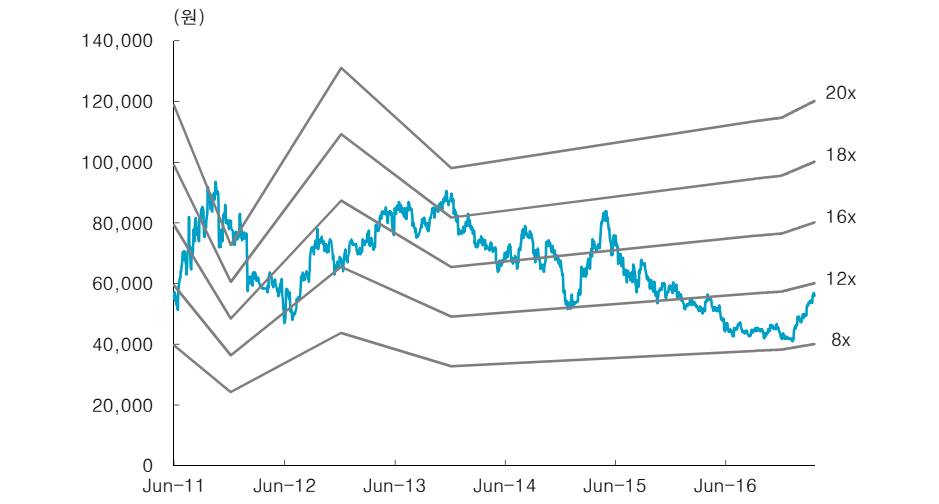
(단위: 개, 십억원, %)

	2016				2017				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	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	1,013	1,165	1,055	3,896	3,939	4,130	4,262
증가율	3.4	(1.8)	5.5	(2.6)	1.0	6.6	3.9	7.7	3.8	1.1	4.8	3.2
오프라인	850	903	1,043	862	804	915	1,045	883	3,818	3,664	3,647	3,639
증가율					(5.4)	1.3	0.2	2.4	2.8	(4.0)	(0.5)	(0.2)
온라인	38	48	79	118	93	98	120	172	78	276	483	623
증가율					143.6	106.2	52.9	46.0	88.7	253.9	75.0	29.0
영업이익	28	41	66	39	36	49	77	37	160	175	200	227
증가율	(20.9)	(3.2)	18.2	48.6	30.1	21.2	15.5	(4.9)	10.9	9.0	14.6	13.7
영업이익률	3.2	4.3	5.9	4.0	4.1	4.9	6.6	3.5	4.1	4.4	4.8	5.3
세전이익	25	38	64	36	34	45	73	35	143	163	187	215
증가율	(21.6)	0.5	22.1	66.9	34.7	19.2	14.7	(2.7)	15.1	13.5	15.0	15.3
순이익	19	29	46	28	25	34	56	24	107	121	140	161
증가율	(22.0)	0.4	15.7	99.1	33.9	19.8	21.9	(14.4)	10.5	13.9	15.0	15.3

주: 2016년 온라인 매출은 한국투자증권 추정치

자료: 롯데하이마트, 한국투자증권

[그림 1] PBR 밴드



자료: 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 457개로 롯데마트 내 가전매장 107개가 롯데하이마트 삼인삼 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	774	799	825
현금성자산	130	158	154	159	164
매출채권및기타채권	69	91	99	107	110
재고자산	416	462	500	511	528
비유동자산	2,265	2,275	2,319	2,343	2,414
투자자산	128	148	155	160	165
유형자산	422	413	415	416	426
무형자산	1,705	1,704	1,739	1,756	1,812
자산총계	2,905	3,005	3,093	3,142	3,240
유동부채	638	450	472	489	457
매입채무및기타채무	289	381	396	405	418
단기차입금및단기사채	185	0	0	0	0
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	484	659	594	475	445
사채	469	649	584	464	434
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,122	1,109	1,066	963	902
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	850	999	1,155
자본총계	1,783	1,896	2,027	2,179	2,337

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	120	237	169	215	174
당기순이익	107	121	140	161	168
유형자산감가상각비	49	47	48	49	49
무형자산상각비	3	6	6	7	8
자산부채변동	(88)	26	(25)	(3)	(51)
기타	49	37	0	1	0
투자활동현금흐름	(85)	(78)	(98)	(80)	(127)
유형자산투자	(31)	(40)	(50)	(50)	(59)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(49)	(25)	(6)	(3)	(4)
무형자산순증	(11)	(4)	(40)	(25)	(64)
기타	6	(9)	(2)	(2)	0
재무활동현금흐름	(11)	(131)	(75)	(130)	(42)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	19	(105)	(65)	(120)	(30)
배당금지급	(8)	(10)	(12)	(12)	(12)
기타	(22)	(16)	2	2	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	25	28	(4)	5	5

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

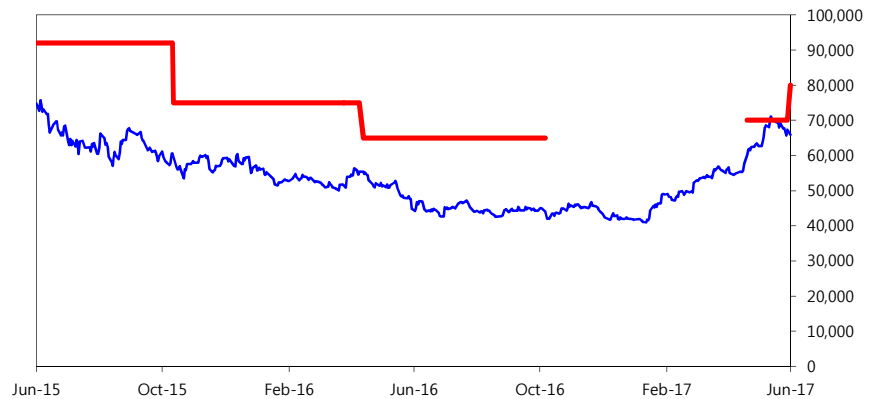
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	3,896	3,939	4,130	4,262	4,398
매출원가	2,933	2,926	3,031	3,081	3,180
매출총이익	963	1,013	1,099	1,181	1,218
판매관리비	803	839	899	953	984
영업이익	160	175	200	227	235
금융수익	8	6	6	8	8
이자수익	6	5	6	7	7
금융비용	26	18	20	18	16
이자비용	24	18	19	18	16
기타영업외손익	1	0	1	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	143	163	187	215	226
법인세비용	37	41	47	54	57
당기순이익	107	121	140	161	168
기타포괄이익	(1)	2	2	2	2
총포괄이익	105	123	141	163	170
EBITDA	213	227	254	283	291

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	4,515	5,144	5,913	6,818	7,137
BPS	75,519	80,298	85,847	92,301	99,004
DPS	430	500	500	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	3.8	1.1	4.8	3.2	3.2
영업이익증가율	10.9	9.0	14.6	13.7	3.2
순이익증가율	10.5	13.9	15.0	15.3	4.7
EPS증가율	10.5	13.9	15.0	15.3	4.7
EBITDA증가율	7.6	6.8	11.8	11.7	2.7
수익성(%)					
영업이익률	4.1	4.4	4.8	5.3	5.3
순이익률	2.7	3.1	3.4	3.8	3.8
EBITDA Margin	5.5	5.8	6.1	6.7	6.6
ROA	3.8	4.1	4.6	5.2	5.3
ROE	6.1	6.6	7.1	7.7	7.5
배당수익률	0.7	1.2	0.7	0.7	0.7
배당성향	9.5	9.7	8.5	7.3	7.0
안정성					
순차입금(십억원)	622	476	413	287	251
차입금/자본총계비율(%)	42.3	34.2	28.8	21.3	18.6
Valuation(X)					
PER	13.1	8.2	11.4	9.9	9.4
PBR	0.8	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.5	6.5	7.9	6.6	6.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
롯데하이마트(071840)	2015.08.10	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
	2017.06.26	매수	80,000 원



Compliance notice

- 당사는 2017년 6월 26일 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 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 높게 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.