

롯데하이마트

BUY(유지)

071840 기업분석 | 유통

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(상향) | 89,000원 | 현재주가(04/10) | 73,600원 | Up/Downside | +20.9% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2018 04 11

프리미엄 가전 성장과 배당 매력 보유

• 탐방요약

TV판매 회복, 건조기/청소기/공기청정기 등 고성장 자속: 2017년 10개 출점에 5개 폐점으로 순증 점포수는 5개점이다. 2018년 신규출점은 10개점, 폐점은 4개점으로 6개점 순증이 있을 예정이다. 출점되는 점포는 모두 로드샵이며 신도시, 신규상권을 중심으로 출점이 진행될 전망이다. 품목별로 TV매출은 14~17년까지 감소하다가 프리미엄 TV의 ASP하락 이후 수요 회복으로 1Q18 매출이 전년 대비 신장세로 전환됐다. 냉장고는 프리미엄 상품의 매출 부진으로 전년대비 감소세가 나타나고 있다. 김치 냉장고는 계절성이 완화되고 있으며 1Q18 소폭 신장세를 보일 것으로 추정한다. 에어컨의 경우 16~17년 높은 베이스로 매출 감소에 대한 우려가 있으나, 제조사들의 1Q18 매출 전망에는 작년 수준이 유지될 것이라는 기대가 있다. 에어컨 보급률은 이미 100%이나 공기청정 기능, 가구당 에어컨 수 증가, 초여름부터 시작되는 에어컨 가동 등으로 4계절 가전화되면서 큰 폭의 매출 감소가 시현되지는 않을 것으로 추정한다.

건조기를 포함한 세탁기 매출은 50%가량 성장세를 이어가고 있고 건조기의 매출 비중은 2017년 2%수준에서 5~6%수준으로 상승할 것으로 추산된다. 실제로 건조기 매출은 1Q18 전년대비 200% 이상 성장하고 있는 것으로 파악된다. 스타일러 역시 매출 비중이 1%수준에서 코웨이, 삼성 등의 제조사들의 적극적인 시장 진출로 높은 매출 성장세를 보이고 있다. PC, 모바일 등 정보통신의 경우 PC성장 정체와 모바일 매출 둔화로 1Q18 소폭 성장세에 그치고 있다. 청소기, 공기청정기, 밥솥 등 소형 가전은 역시 ASP인상에 힘입어 10%증반 수준의 매출 성장을 지속하고 있다.

| Investment Fundamentals (IFRS기준) | | | (단위: 십억원 원 배 %) | | Stock Data | |
|----------------------------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--|
| FYE Dec | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 52주 최저/최고 53,600/77,800원 |
| 매출액 (증가율) | 3,939 1.1 | 4,099 4.1 | 4,289 4.6 | 4,455 3.9 | 4,605 3.4 | KOSDAQ /KOSPI 877/2,451pt 시가총액 17,375억원 |
| 영업이익 (증가율) | 175 9.0 | 207 18.9 | 223 7.7 | 236 5.7 | 249 5.3 | 60일-평균거래량 65,713 외국인자본율 18.9% |
| 순이익 | 121 | 148 | 162 | 171 | 181 | 60일-외국인자본율변동추이 -0.9%p |
| EPS | 5,144 | 6,288 | 6,843 | 7,263 | 7,682 | 주요주주 봇데쇼핑 외 3인 61.1% (천원) (pt) 100 200 |
| PER (H/L) | 12.0/8.0 | 12.4/6.4 | 10.8 | 10.1 | 9.6 |  |
| PBR (H/L) | 0.8/0.5 | 0.9/0.5 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | |
| EV/EBITDA (H/L) | 8.4/6.5 | 8.2/4.9 | 6.7 | 6.0 | 5.4 | |
| 영업이익률 | 4.4 | 5.1 | 5.2 | 5.3 | 5.4 | 주가상승률 1M 3M 12M |
| ROE | 6.6 | 7.6 | 7.7 | 7.8 | 7.7 | 절대기준 2.4 1.5 36.5 상대기준 2.7 3.5 18.9 |

2017년 기준 매출 비중이 가장 큰 에어컨 매출 하락세가 10~15%수준이라면 건조기, 청소기, 스타일러, 공기청정기 등의 매출 증가와 프리미엄 가전의 매출 증기에 따라 2018년 하이마트의 매출은 전년대비 증가세를 보일 것으로 추정한다.

프리미엄 가전 매출 성장 지속, GP마진 개선과 판관비 안정으로 이익 개선 지속: 소비 심리부진이 지속되면서 소비회복의 강도가 예상보다 약한 상황이 지속되고 있지만 프리미엄 가전에 대한 소비는 긍정적인 상황이 지속되고 있다. 2016년 제조사와의 대규모 가격 협상과 상품 믹스 개선, 저마진 정보통신 매출 비중 감소, 마진율 높은 소형 가전 매출 비중 상승 등을 감안시 2018년에도 GP마진율 개선이 가능할 것으로 추정한다. 최저임금 상승에 따른 인건비 증가는 제한적일 것으로 추정되며 온라인몰 매출 성장, PB비중 증가로 성장 모멘텀이 지속될 것으로 전망한다. 구리역에 옴니스토어가 18년 1월 시험적으로 설치됐고 긍정적인 매출 추세를 보이고 있다. 18년 실험적 점포 출점이 10개 점포에서 진행될 전망이다. 1Q18 매출액은 5.9%YoY증가한 9,499억원, 영업이익은 10.9%YoY증가한 404억원으로 시장 컨센서스를 충족시키는 양호한 실적을 기록할 것으로 추정한다.

Action

목표주가 소폭 상향, BUY유지: 생활패턴 변화에 따른 프리미엄 가전의 성장과 GP마진율의 추가적 개선 가능성, 판관비율 안정으로 동사의 매출과 이익 개선의 지속가능성이 높아졌으며 이는 꾸준한 배당금 증가를 뒷받침할 것으로 추정한다. 17년 기준 배당성향은 29.4% 수준이며 향후 이러한 추세의 배당성향이 유지될 것으로 판단한다. 이익 개선과 주주가치 제고 노력은 동사의 안정적 주가 상승에 기여할 것으로 판단한다. 투자의견 BUY를 유지하며 2018년 추정실적 미세조정에 따라 목표주가를 소폭 상향한다(86,500원 → 89,000원). 현재 동사의 주가는 18년 예상 실적 기준 P/E 10배 수준이며 주당 배당금 1,850원 기준 시기배당율은 2.5%수준이다.

도표 1. 1Q18 실적 Preview

(단위: 억원, %)

| | 1Q18E | 1Q17 | %YoY | 컨센서스 | %차이 |
|------|-------|-------|------|-------|------|
| 매출액 | 9,499 | 8,970 | 5.9 | 9,420 | 0.8 |
| 영업이익 | 404 | 364 | 10.9 | 410 | -1.5 |
| 세전이익 | 376 | 337 | 11.6 | - | - |
| 순이익 | 282 | 255 | 10.6 | 293 | -3.8 |

자료: DB금융투자

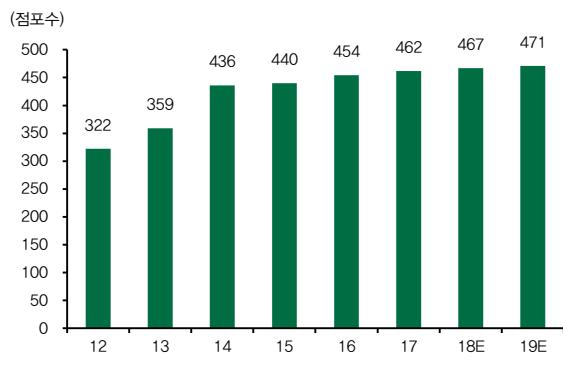
도표 2. 연간 실적 추정치 수정

(단위: 억원, %)

| | 2018E | | | 2019E | | |
|------|--------|--------|------|--------|--------|------|
| | 수정후 | 수정전 | %차이 | 수정후 | 수정전 | %차이 |
| 매출액 | 42,887 | 42,690 | +0.5 | 44,552 | 44,150 | +0.9 |
| 영업이익 | 2,234 | 2,180 | +2.5 | 2,361 | 2,320 | +1.8 |
| 세전이익 | 2,162 | 2,100 | +3.0 | 2,295 | 2,250 | +2.0 |
| 순이익 | 1,615 | 1,568 | +3.0 | 1,714 | 1,680 | +2.0 |

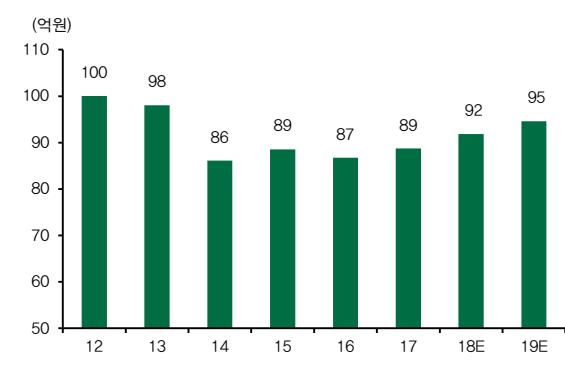
자료: DB금융투자

도표 3. 하이마트 점포수 전망



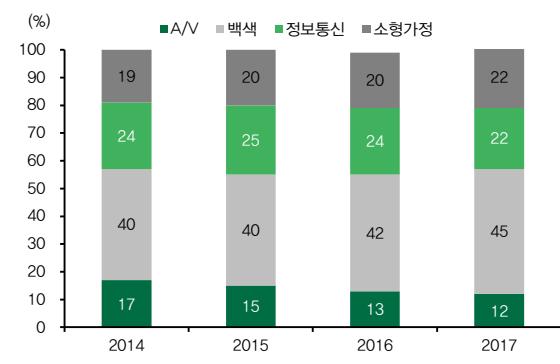
자료: 롯데하이마트, DB금융투자

도표 4. 하이마트 점포당매출 전망



자료: 롯데하이마트, DB금융투자

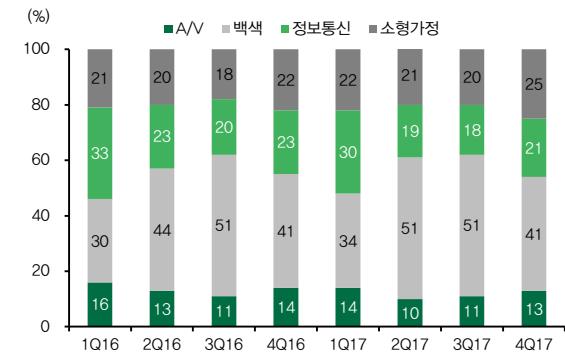
도표 5. 연간 기준 하이마트 매출 구성



자료: DB금융투자

* A/V:TV/오디오 등, 백색기전:냉장고, 에어컨, 김치냉장고, 세탁기, 의류건조기, 스티일러
정보통신:PC, 모바일, 소형가전:청소기, 공기청정기, 냉蔵庫 등

도표 6. 분기 기준 하이마트 매출 구성



자료: 롯데하이마트, DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(실액원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 730 | 930 | 1,036 | 1,215 | 1,382 |
| 현금 및 현금성자산 | 158 | 329 | 468 | 602 | 739 |
| 매출채권 및 기타채권 | 91 | 94 | 72 | 80 | 84 |
| 재고자산 | 462 | 478 | 463 | 496 | 512 |
| 비유동자산 | 2,275 | 2,275 | 2,285 | 2,285 | 2,287 |
| 유형자산 | 413 | 403 | 419 | 423 | 430 |
| 무형자산 | 1,704 | 1,708 | 1,702 | 1,697 | 1,694 |
| 투자자산 | 148 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 자산총계 | 3,005 | 3,205 | 3,321 | 3,500 | 3,670 |
| 유동부채 | 450 | 847 | 846 | 896 | 929 |
| 매입채무 및 기타채무 | 381 | 413 | 412 | 463 | 495 |
| 단기차입금 및 기자차 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 330 | 330 | 330 | 330 |
| 비유동부채 | 659 | 332 | 332 | 332 | 332 |
| 사채 및 장기차입금 | 649 | 320 | 320 | 320 | 320 |
| 부채총계 | 1,109 | 1,179 | 1,178 | 1,228 | 1,261 |
| 자본금 | 118 | 118 | 118 | 118 | 118 |
| 자본잉여금 | 1,056 | 1,056 | 1,056 | 1,056 | 1,056 |
| 이익잉여금 | 722 | 862 | 980 | 1,108 | 1,245 |
| 비자본주자분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 1,896 | 2,026 | 2,144 | 2,271 | 2,409 |

현금흐름표

| 12월 결산(실액원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업활동현금흐름 | 237 | 252 | 261 | 243 | 248 |
| 당기순이익 | 121 | 148 | 162 | 171 | 181 |
| 현금유동이 없는 비유동수익 | 125 | 126 | 123 | 123 | 126 |
| 유형 및 무형자산상각비 | 52 | 49 | 59 | 56 | 55 |
| 영업관련자산부채변동 | 26 | 24 | 31 | 7 | 2 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소 | -22 | -3 | 21 | -8 | -4 |
| 재고자산의 감소 | -46 | -16 | 15 | -33 | -16 |
| 매입채권 및 기타채무의 증가 | 91 | 23 | -1 | 50 | 32 |
| 투자활동현금흐름 | -78 | -53 | -65 | -51 | -54 |
| CAPEX | -40 | -29 | -70 | -56 | -58 |
| 투자자산의 순증 | -20 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -131 | -27 | -58 | -57 | -57 |
| 사채 및 차입금의 증가 | -105 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금 및 차입금 잉여금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 지급 | -10 | -12 | -44 | -44 | -44 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 28 | 171 | 138 | 135 | 136 |
| 기초현금 | 130 | 158 | 329 | 468 | 602 |
| 기말현금 | 158 | 329 | 468 | 602 | 739 |

자료: 롯데하이마트, DB 금융투자

주: IFRS 개별기준

손익계산서

| 12월 결산(실액원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 3,939 | 4,099 | 4,289 | 4,455 | 4,605 |
| 매출원가 | 2,926 | 3,038 | 3,174 | 3,292 | 3,399 |
| 매출총이익 | 1,013 | 1,061 | 1,115 | 1,163 | 1,207 |
| 판관비 | 839 | 854 | 892 | 927 | 958 |
| 영업이익 | 175 | 207 | 223 | 236 | 249 |
| EBITDA | 227 | 257 | 283 | 292 | 304 |
| 영업외손익 | -12 | -8 | -7 | -7 | -6 |
| 금융순익 | -12 | -10 | -9 | -9 | -8 |
| 투자순익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 세전이익 | 163 | 199 | 216 | 230 | 243 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 121 | 148 | 162 | 171 | 181 |
| 자비주주지분순이익 | 121 | 148 | 162 | 171 | 181 |
| 비자비주주지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 123 | 142 | 162 | 171 | 181 |
| 증감률(YoY) | | | | | |
| 매출액 | 1.1 | 4.1 | 4.6 | 3.9 | 3.4 |
| 영업이익 | 9.0 | 18.9 | 7.7 | 5.7 | 5.3 |
| EPS | 13.9 | 22.2 | 8.8 | 6.1 | 5.8 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(% 배) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,144 | 6,288 | 6,843 | 7,263 | 7,682 |
| BPS | 80,298 | 85,810 | 90,803 | 96,217 | 102,048 |
| DPS | 500 | 1,850 | 1,850 | 1,850 | 1,850 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 8.2 | 11.0 | 10.8 | 10.1 | 9.6 |
| P/B | 0.5 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 6.5 | 7.5 | 6.7 | 6.0 | 5.4 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 4.4 | 5.1 | 5.2 | 5.3 | 5.4 |
| EBITDA마진 | 5.8 | 6.3 | 6.6 | 6.6 | 6.6 |
| 순이익률 | 3.1 | 3.6 | 3.8 | 3.8 | 3.9 |
| ROE | 6.6 | 7.6 | 7.7 | 7.8 | 7.7 |
| ROA | 4.1 | 4.8 | 5.0 | 5.0 | 5.1 |
| ROIC | 5.8 | 7.0 | 7.7 | 8.2 | 8.6 |
| 안정성 및 기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 58.5 | 58.2 | 54.9 | 54.1 | 52.3 |
| 이자보상배율(배) | 9.8 | 12.8 | 15.6 | 17.3 | 18.2 |
| 배당성향(배) | 9.7 | 29.4 | 27.0 | 25.5 | 24.1 |

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03~31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|--------|---------------|----|------|------|--------|
| | | 평균 | 최고/최저 | | | 평균 | 최고/최저 |
| 16/02/05 | Buy | 72,000 | -34.4 / -21.7 | | | | |
| 17/02/05 | 1년경과 | 37,7 | -31.9 | | | | |
| 17/02/23 | Buy | 70,000 | -24.8 / -17.6 | | | | |
| 17/05/15 | Buy | 74,000 | -9.9 / -3.2 | | | | |
| 17/07/28 | Buy | 93,000 | -24.2 / -16.3 | | | | |
| 18/02/21 | Buy | 86,500 | -17.8 / -14.0 | | | | |
| 18/04/12 | Buy | 89,000 | - | | | | |

롯데하이마트 현주가 및 목표주가 차트

