

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**손윤경,CFA**  
skcase1976@sk.com  
02-3773-8477

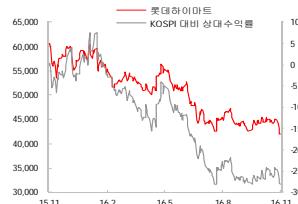
## Company Data

자본금	1,180 억원
발행주식수	2,361 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,915 억원
주요주주	
롯데쇼핑(주)(외4)	65.34%
외국인지분률	8.30%
배당수익률	1.00%

## Stock Data

주가(16/11/06)	42,000 원
KOSPI	1982.02 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	60,600 원
52주 최저가	42,000 원
60일 평균 거래대금	24 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.2%	-1.7%
6개월	-24.2%	-24.4%
12개월	-30.6%	-28.1%

## 롯데하이마트 (071840/KS | 매수(유지) | T.P 54,000 원(유지))

### 3Q16 양호한 실적, 저평가 매력은 충분함

3 분기 매출액과 영업이익은 1 조 1,215 억원과 664 억원으로 전년 동기 대비 각각 5.5%, 18.2% 증가. 3 분기 폭염이 오래 지속되며 에어컨 판매가 호조를 보인 것이 원인. 3 분기 실적 호조가 일회성 요인에 의존한 부분이 큰 만큼, 향후에도 높은 성장을 지속할 것으로 기대하기는 어려움. 그러나 현재 동사의 주가 수준은 이러한 업황을 고려해 더라도 절대 저평가(2017년 기준 PER 7.7X) 수준이고, 실적 역시 yoy 감익 추세에서는 벗어났다는 점에서 주가의 추가 하락보다는 상승 가능성이 높을 듯.

### 3 분기 영업이익, 에어컨 판매 호조로 컨센서스 소폭 상회

3 분기 매출액과 영업이익은 1 조 1,215 억원과 664 억원으로 전년 동기 대비 각각 5.5%와 18.2% 증가했다. 3 분기 폭염이 오래 지속되며 에어컨 판매가 호조를 보여 양호한 실적을 기록한 것이다. 특히, 영업이익 664 억원은 컨센서스 629 억원을 소폭 상회한 수준이지만, 3 분기에 롯데그룹 전체에 특별격려금이 지급되며 인건비가 예상보다 크게 지출되었던 점을 고려하면 눈에 띠는 수익성 개선을 시현한 것으로 평가할 수 있다. 전자제품 판매 시장에서 여전히 No.1 Buyer로서 높은 가격 협상력을 누리고 있음을 보여 준 것으로 판단한다.

### 2015년 3분기부터의 감익 추세에서는 벗어난 것으로 판단

3 분기의 눈에 띠는 실적 호조세가 4 분기에도 이어질 수 있을지에 대해서는 의문이나, 감익의 추세에서는 벗어날 것으로 전망된다. 롯데마트에 Shop in shop 으로 입점하며 구조적으로 증가했던 인력들이 안정화되며 비용 부담의 요인이 완화되었기 때문이다. 또한 동사는 장기 성장동력으로 온라인 사업을 들고 있는데, 국내에서 가장 큰 Buyer로서 확보할 수 있는 구색 및 가격 경쟁력을 활용한다면 온라인 사업을 의미있게 확대하는 것도 기대해 볼만하다.

### 현재 주가 수준은 2017년 순이익 기준 PE 7.7x에 불과

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 54,000 원을 유지한다. 현재 주가 수준은 2017년 순이익 기준 PE Multiple 7.7x에 불과해 저평가 매력이 충분하기 때문이다. 특히, 향후 실적이 2015년 이후 감익 추세에서 벗어날 것으로 예상되는 점은 동사의 주가가 추가 하락하기보다는 상승할 가능성을 높이는 요인이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	35,191	37,543	38,961	40,225	41,964	43,093
yoY	%	9.6	6.7	3.8	3.2	4.3	2.7
영업이익	억원	1,848	1,444	1,602	1,640	1,742	1,823
yoY	%	14.0	-21.9	10.9	2.4	6.2	4.7
EBITDA	억원	2,312	1,975	2,126	2,169	2,252	2,287
세전이익	억원	1,669	1,244	1,432	1,496	1,689	1,859
순이익(자체주주)	억원	1,291	964	1,066	1,112	1,284	1,413
영업이익률%	%	5.3	3.9	4.1	4.1	4.2	4.2
EBITDA%	%	6.6	5.3	5.5	5.4	5.4	5.3
순이익률	%	3.7	2.6	2.7	2.8	3.1	3.3
EPS	원	5,469	4,085	4,515	4,711	5,438	5,985
PER	배	16.0	16.5	13.1	8.9	7.7	7.0
PBR	배	1.3	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	12.2	11.3	9.5	7.1	6.3	5.5
ROE	%	8.4	5.9	6.2	6.1	6.6	6.9
순차입금	억원	7,345	6,266	6,222	5,343	4,074	2,597
부채비율	%	72.8	64.7	63.0	64.4	63.6	55.7

## 롯데하이마트 3 분기 Review

단위: 억원 % %p

롯데하이마트(IFRS 별도)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	3분기 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY	
	매출	8,052	9,774	10,163	9,554	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,215	11,340	-11%	18.0%
매출총이익	1,918	2,464	2,620	2,265	2,135	2,469	2,675	2,356	2,149	2,523	2,963	2,874	3.0%	17.4%	10.7%
매출총이익률	23.8%	25.2%	25.8%	23.7%	24.9%	25.5%	25.2%	23.4%	24.2%	26.5%	26.4%	25.3%	1.1%p	-0.1%p	1.3%p
영업이익	199	373	575	297	354	422	562	265	280	408	664	629	5.2%	62.6%	18.2%
영업이익률	2.5%	3.8%	5.7%	3.1%	4.1%	4.4%	5.3%	2.6%	3.2%	4.3%	5.9%	5.6%	0.4%p	1.6%p	0.6%p
세전이익	150	317	530	248	319	377	520	217	250	378	635	592	6.8%	67.8%	22.1%
세전이익률	1.9%	3.2%	5.2%	2.6%	3.7%	3.9%	4.9%	2.2%	2.8%	4.0%	5.7%	5.2%	0.4%p	1.7%p	0.8%p
당기순이익	129	241	403	192	244	287	395	140	190	288	457	449	1.8%	58.8%	15.6%
지분법반영순이익	129	241	403	192	244	287	395	140	190	288	457	449	1.8%	58.8%	15.6%

자료: 롯데하이마트, Wisefn, SK 증권 리서치센터

## 롯데하이마트 분기 및 연간 실적전망

단위: 억원 %

롯데하이마트(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
	매출	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,215	10,627	9,463	10,086	11,441	10,974	38,962	40,225	41,964
매출총이익	2,135	2,469	2,675	2,356	2,149	2,523	2,963	2,500	2,291	2,676	3,022	2,582	9,635	10,134	10,571	10,856
매출총이익률	24.9%	25.5%	25.2%	23.4%	24.2%	26.5%	26.4%	23.5%	24.2%	26.5%	26.4%	23.5%	24.7%	25.2%	25.2%	25.2%
영업이익	354	422	562	265	280	408	664	288	305	453	676	308	1,602	1,640	1,742	1,823
영업이익률	4.1%	4.4%	5.3%	2.6%	3.2%	4.3%	5.9%	2.7%	3.2%	4.5%	5.9%	2.8%	4.1%	4.1%	4.2%	4.2%
세전이익	319	377	520	217	250	378	635	233	297	449	667	276	1,432	1,496	1,689	1,859
세전이익률	3.7%	3.9%	4.9%	2.2%	2.8%	4.0%	5.7%	2.2%	3.1%	4.4%	5.8%	2.5%	3.7%	3.7%	4.0%	4.3%
당기순이익	244	287	395	140	190	288	457	177	226	341	507	210	1,066	1,112	1,284	1,413
지분법반영순이익	244	287	395	140	190	288	457	177	226	341	507	210	1,066	1,112	1,284	1,413

자료: 롯데하이마트, SK 증권 리서치센터

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.07	매수	54,000원
	2016.10.26	매수	54,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.01.20	매수	72,000원
	2015.08.10	매수	85,000원
	2015.06.09	매수	100,000원

(원)

— 수정 주가 ————— 목표주가

110,000  
100,000  
90,000  
80,000  
70,000  
60,000  
50,000  
40,000  
30,000

14.11 15.6 16.1 16.8

### Compliance Notice

- 작성자(손운경,CFA)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 7일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	5,482	6,404	8,218	10,064	10,672
현금및현금성자산	1,049	1,298	2,840	4,509	4,986
매출채권및기타채권	740	693	732	756	774
재고자산	3,571	4,162	4,398	4,542	4,649
<b>비유동자산</b>	22,264	22,648	22,696	22,563	22,365
장기금융자산	4	519	592	592	592
유형자산	4,345	4,217	4,051	3,821	3,549
무형자산	16,936	17,046	17,140	17,208	17,261
<b>자산총계</b>	27,746	29,052	30,914	32,627	33,037
<b>유동부채</b>	6,424	6,384	4,434	4,557	4,648
단기금융부채	2,997	2,850	700	700	700
매입채무 및 기타채무	2,703	2,795	2,953	3,050	3,122
단기충당부채	2	3	3	3	3
<b>비유동부채</b>	4,471	4,839	7,678	8,123	7,167
장기금융부채	4,328	4,690	7,488	7,888	6,888
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7	21	22	22	23
<b>부채총계</b>	10,895	11,224	12,112	12,679	11,815
<b>지배주주지분</b>	16,851	17,828	18,802	19,948	21,222
자본금	1,180	1,180	1,180	1,180	1,180
자본잉여금	10,557	10,557	10,557	10,557	10,557
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,117	6,080	7,094	8,276	9,587
<b>비자본주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	16,851	17,828	18,802	19,948	21,222
<b>부채와자본총계</b>	27,746	29,052	30,914	32,627	33,037

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,992	1,234	1,787	1,782	1,797
당기순이익(순실)	964	1,066	1,112	1,284	1,413
비현금성항목등	1,211	1,268	1,153	968	874
유형자산감가상각비	510	494	472	434	372
무형자산상각비	21	30	57	76	91
기타	188	174	87	-11	-11
운전자본감소(증가)	283	-848	-36	-70	-50
매출채권및기타채권의 감소증가)	220	28	-39	-24	-18
재고자산감소(증가)	-174	-591	-235	-144	-108
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	202	36	191	97	72
기타	35	-321	47	1	3
법인세납부	-466	-253	-442	-400	-440
<b>투자활동현금흐름</b>	-527	-848	-594	-164	36
금융자산감소(증가)	38	-495	-98	0	0
유형자산감소(증가)	-581	-309	-347	-204	-100
무형자산감소(증가)	-25	-110	-144	-144	-144
기타	42	66	-5	184	280
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,037	-137	349	52	-1,356
단기금융부채증가(감소)	-739	-31	701	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	191	-52	400	-1,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-78	-102	-102	-102
기타	-238	-220	-199	-247	-254
<b>현금의 증가(감소)</b>	429	249	1,542	1,670	477
<b>기초현금</b>	620	1,049	1,298	2,840	4,509
<b>기말현금</b>	1,049	1,298	2,840	4,509	4,986
<b>FCF</b>	1,315	721	1,126	1,405	1,544

자료 : 롯데하이마트, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	37,543	38,961	40,225	41,964	43,093
<b>매출원가</b>	28,276	29,327	30,090	31,392	32,237
<b>매출총이익</b>	9,267	9,635	10,134	10,571	10,856
매출총이익률 (%)	24.7	24.7	25.2	25.2	25.2
<b>판매비와관리비</b>	7,823	8,033	8,494	8,829	9,033
영업이익	1,444	1,602	1,640	1,742	1,823
영업이익률 (%)	3.9	4.1	4.1	4.2	4.2
비영업손익	-199	-170	-144	-53	36
<b>순금융비용</b>	198	182	158	63	-25
외환관련손익	-13	-22	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,244	1,432	1,496	1,689	1,859
세전계속사업이익률 (%)	3.3	3.7	3.7	4.0	4.3
계속사업법인세	280	366	384	405	446
<b>계속사업이익</b>	964	1,066	1,112	1,284	1,413
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	964	1,066	1,112	1,284	1,413
<b>순이익률 (%)</b>	2.6	2.7	2.8	3.1	3.3
<b>지배주주</b>	964	1,066	1,112	1,284	1,413
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	2.57	2.74	2.76	3.06	3.28
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	960	1,055	1,075	1,247	1,376
<b>지배주주</b>	960	1,055	1,075	1,247	1,376
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	1,975	2,126	2,169	2,252	2,287

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.7	3.8	3.2	4.3	2.7
영업이익	-21.9	10.9	24	6.2	4.7
세전계속사업이익	-25.4	15.1	4.5	12.9	10.1
EBITDA	-14.6	7.6	2.0	3.8	1.5
EPS(계속사업)	-25.3	10.5	4.3	15.4	10.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.9	6.2	6.1	6.6	6.9
ROA	3.5	3.8	3.7	4.0	4.3
EBITDA/마진	5.3	5.5	5.4	5.4	5.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	85.3	100.3	185.3	220.9	229.6
부채비율	64.7	63.0	64.4	63.6	55.7
순자본/자기자본	37.2	34.9	28.4	20.4	12.2
EBITDA/이자비용(배)	7.9	8.8	9.9	9.1	9.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,085	4,515	4,711	5,438	5,985
BPS	71,381	75,519	79,644	84,496	89,895
CFPS	6,334	6,734	6,951	7,599	7,949
주당 현금배당금	330	430	430	430	430
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	21.9	18.6	12.8	11.1	10.1
PER(최저)	15.6	11.4	8.9	7.7	7.0
PBR(최고)	1.3	1.1	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	10.7	8.8	6.0	5.5	5.3
EV/EBITDA(최고)	13.9	12.3	9.1	8.2	7.4
EV/EBITDA(최저)	10.8	8.7	7.1	6.3	5.5