

롯데하이마트(071840)

BUY / TP 110,000원

실적 개선을 통한 주가 재평가

Analyst 박종렬

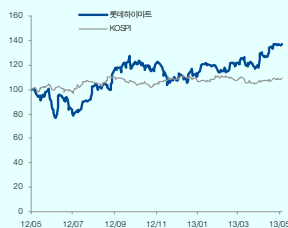
02) 3787-2099

jrpark@hmcib.com

현재주가 (5/29)	82,900원
상승여력	32.7%
시가총액	1,957십억원
발행주식수	23,608천주
자본금/액면가	118십억원/5천원
52주 최고가/최저가	83,700원/47,000원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인지분율	8.01%
주요주주	롯데쇼핑 57.77%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	5.4 18.8 12.3
상대주가(%)	3.2 21.2 8.1
당사추정 EPS	5,554원
컨센서스 EPS	5,947원
컨센서스 목표주가	94,000원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 2분기 영업실적은 혼수 수요 회복과 전국 동시세일 효과로 당초 전망치 크게 상회할 전망
- 시작된 실적 턴어라운드는 하반기(3분기 예외) 4분기 김치냉장고 회복에도 지속된다
- 실적 호전(기저효과+가전제품에 대한 유효수요 회복)을 통한 주가 재평가 가능, 목표주가 11만원으로 상향

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	3,411	251	141	291	6,894	36.6	11.7	1.3	9.0	11.6
2012	3,221	161	70	205	2,947	-57.2	23.3	1.1	11.7	4.8
2013F	3,466	196	131	271	5,554	88.4	14.9	1.2	9.7	8.5
2014F	3,681	231	160	310	6,766	21.8	12.3	1.1	7.9	9.5
2015F	3,864	268	193	343	8,188	21.0	10.1	1.0	6.6	10.5

* K-IFRS 연결 기준

2분기 영업실적, 당초 당사 전망치 크게 상회할 전망

롯데하이마트의 2분기 영업실적은 당초 당사 전망치를 크게 상회할 전망이다. 지난 4월 매출액은 전년 동월비 10% 초반의 성장의 성장을 보여줬고, 5월에도 10% 중반을 기록하고 있다. 지난해 윤달로 부진했던 혼수 수요가 회복세를 보였고, 5월 전국 동시세일 효과가 긍정적으로 작용했다. 무더위로 인해 에어컨 판매가 호조를 보이고 있어, 6월 매출 전망도 밝은 편이다. 품목별로도 살펴보면 에어컨과 모바일 부문이 호조를 보이고 있는 가운데 그동안 부진했던 TV부문도 회복세를 나타내고 있다. 2분기 매출액과 영업이익은 각각 전년동기비 10.1%, 31.4% 증가한 8,091억원과 447억원으로 수정 전망이다. 매출액 증가 폭보다 영업이익 증가가 크게 나올 것으로 보는 이유는 매출총이익률의 개선과 함께 외형 확대에 따른 판매관리비 부담이 크게 완화되고 있기 때문이다. 또한, 지난해 2분기 발생했던 인건비 부문의 일회성 비용(퇴직위로금 70억원)의 소멸 효과도 긍정적으로 작용할 것이다. <표3 참조>

시작된 실적 턴어라운드는 하반기에도 지속된다

지난해 1분기부터 최근 5분기 동안 지속돼왔던 감익 추세에서 벗어나 올해 2분기부터 본격적인 실적 턴어라운드가 가능할 것이다. 물론 지난해 낮은 기저효과가 큰 몫을 차지하고 있지만, 가전제품에 대한 유효 수요 회복과 날씨 등 제반 환경도 실적 회복에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 지난해 윤달로 부진했던 혼수 수요의 회복은 2분기 실적에 긍정적인 영향을 주었다. 하반기에도 양호한 영업실적 모멘텀이 이어질 전망이다. 3분기 중에는 에어컨 판매 회복이 크게 나타날 것인데, 이는 일찍 시작된 무더운 날씨와 지난해 부진했던 기저효과가 복합적으로 작용할 것이기 때문이다. 4분기에도 지난해 감소세를 기록했던 김치냉장고 판매가 개선될 전망이다. 올해 연간 매출액과 영업이익은 전년비 각각 7.6%, 21.6% 증가한 3조 4,659억원과 1,963억원으로 수정 전망이다. 외형성장률보다 영업이익 증가 폭이 큰 것은 매출총이익률의 개선과 외형성장에 따른 판매관리비 부담이 크게 완화될 것이기 때문이다. 또한, 지난해 발생했던 인건비 부문의 일회성 비용(4분기 합병 격려금 150억원)의 소멸도 긍정적으로 작용할 것이다. 한편, 연간 세전이익은 전년비 89.5% 증가한 1,729억원으로 전망하는데, 이는 평균 차입금의 감소와 조달금리 하락에 따른 것으로 연간 이자비용은 전년비 333억원 감소할 것이기 때문이다.

실적 호전을 통한 주가 재평가 가능, 목표주가 11만원으로 상향

롯데하이마트의 목표주가를 110,000원으로 상향 조정하며 기존 매수 의견을 유지한다. 목표주가 올린 이유는 당초 전망치를 상회하고 있는 2분기 영업실적을 반영해 수익예상을 상향했기 때문이다. 아직까지 구체적인 방안은 마련되지 않은 것으로 보이지만, 하반기 중에 롯데그룹과의 시너지 창출에 대한 밑그림이 마련될 개연성도 있어 긍정적인 접근은 여전히 유효하다.

가치합산방식(SOTP)에 따른 하이마트의 적정주가가치(12개월 Forward 기준)는 2조 6,011억원이고, 주당가치는 110,000원으로 평가한다. 이는 1) 사업가치 3조 1,339억원(EV/EBITDA multiple 시장평균 대비 75% 할증률 적용), 2) 투자자산가치 537억원(순자산가액 대비 20% 할인율 적용)에다 3) 순차입금 5,865억원을 차감한 것이다. 목표주가 110,000원은 올해와 내년 수익예상 기준 PER 19.8배, 16.3배 수준이다. <표1, 2 참조>

〈표1〉 적정주가가치 산출 근거

(억원, 천주, 원, %)	13F	14F	15F	12M Forward	비고
1. 사업가치	29,211	33,468	37,079	31,339	
EBITDA	2,705	3,100	3,434		
EV/EBITDA	10.8	10.8	10.8		시장평균(6.1배) 대비 75% 할증률 적용
2. 투자자산가치	537	537	537	537	순자산가액의 20%할인율 적용
기타 금융자산	537	537	537		
3. 기업가치 (=1+2)	29,748	34,004	37,616	31,876	
4. 순차입금	6,696	5,034	3,132	5,865	
5. 비지배주주지분	0	0	0	0	
6. 적정주가가치 (=3-4-5)	23,052	28,970	34,484	26,011	
발행주식수	23,608	23,608	23,608	23,608	
적정주가 (원)	97,644	122,714	146,069	110,179	
현재주가 (원)	82,900	82,900	82,900	82,900	
상승여력 (%)	17.8	48.0	76.2	32.9	

자료: HMC투자증권

〈표2〉 롯데하이마트 순차입금과 이자비용 추이 및 전망

(억원, %)	10	11	12	13F	14F	15F
단기차입금	500	0	5,600	700	0	0
유동성장기부채	1,751	0	0	0	0	0
단기금융부채	113	0	0	0	0	0
사채	0	0	2,992	6,315	6,315	5,815
장기차입금	11,142	8,658	0	985	985	985
장기금융부채	429	1,295	0	7	7	7
차입금 총계	13,934	9,953	8,592	8,007	7,307	6,807
평균차입금	13,934	11,944	9,272	8,299	7,657	7,057
이자비용	807	753	667	334	300	274
조달금리	5.8	6.3	7.2	4.0	3.9	3.9
현금성자산	2,360	2,914	720	1,311	2,273	3,675
이자수익	40	56	53	29	47	90
순이자비용	767	697	614	305	252	185
순차입금	11,574	7,039	7,872	6,696	5,034	3,132
자본총계	9,988	14,279	14,744	15,999	17,526	19,364
순차입금비율	115.9	49.3	53.4	41.9	28.7	16.2

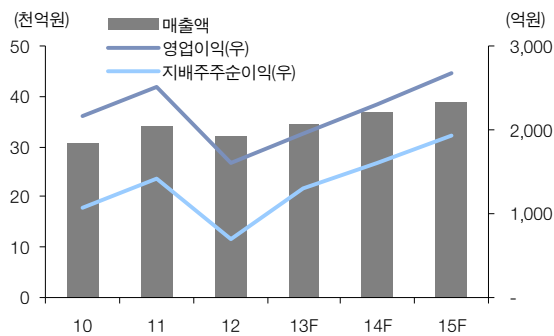
자료: 롯데하이마트, HMC투자증권

〈표3〉 롯데하이마트 분기별 실적 전망

(억원, %)	2012				2013F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			
매출액	6,962	7,347	9,280	8,617	7,287	8,091	10,020	9,261	32,211	34,659	36,814
매출총이익	1,690	1,880	2,346	2,094	1,770	2,091	2,578	2,282	8,010	8,721	9,320
영업이익	307	341	681	295	304	447	739	472	1,615	1,963	2,306
세전이익	159	175	515	63	257	381	676	416	913	1,729	2,107
순이익	118	134	396	49	195	288	513	315	696	1,311	1,597
수익성 (%)											
GP	24.3	25.6	25.3	24.3	24.3	25.8	25.7	24.6	24.9	25.2	25.3
OP	4.4	4.6	7.3	3.4	4.2	5.5	7.4	5.1	5.0	5.7	6.3
RP	2.3	2.4	5.6	0.7	3.5	4.7	6.8	4.5	2.8	5.0	5.7
NP	1.7	1.8	4.3	0.6	2.7	3.6	5.1	3.4	2.2	3.8	4.3
성장성 (% YoY)											
매출액	-9.5	-12.8	0.4	-1.4	4.7	10.1	8.0	7.5	-5.6	7.6	6.2
영업이익	-43.8	-53.7	-14.6	-31.4	-1.0	31.4	8.6	60.1	-35.6	21.6	17.5
세전이익	-55.9	-66.8	-19.2	-81.5	61.3	117.5	31.3	557.6	-51.2	89.5	21.8
순이익	-56.4	-66.9	-18.1	-80.5	65.6	115.2	29.6	549.1	-50.6	88.4	21.8
기본가정											
GDP성장률(실질)	2.8	2.4	1.6	1.5	1.5	1.8	2.5	2.9	2.0	2.2	3.4
민간소비	1.3	1.0	1.7	2.7	1.6	0.5	0.9	0.8	1.7	1.0	2.0
소비자물가상승률	3.0	2.4	1.6	1.7	1.4	1.3	1.6	1.5	2.2	1.5	2.5

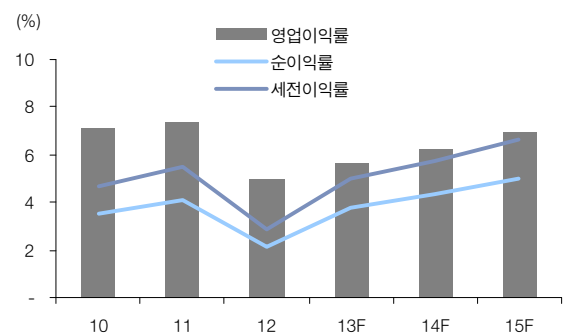
자료 : 롯데하이마트, HMC투자증권

〈그림1〉 매출액과 영업이익 전망



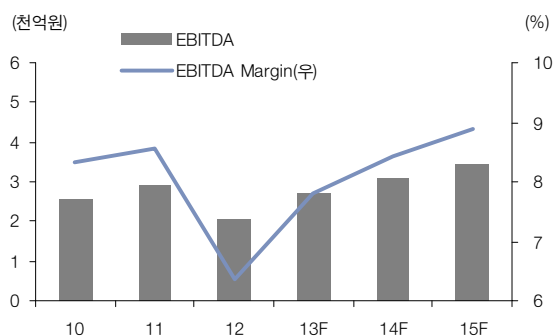
자료: 롯데하이마트, HMC투자증권

〈그림2〉 수익성 추이 및 전망



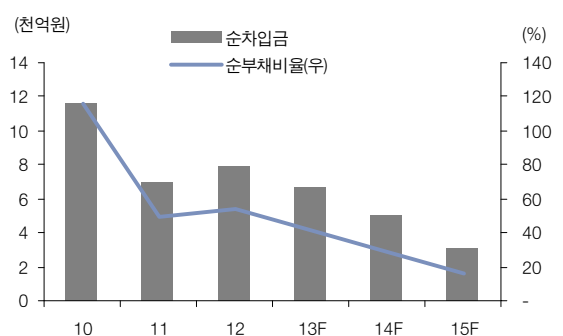
자료: 롯데하이마트, HMC투자증권

〈그림3〉 EBITDA, EBITDA Margin 전망



자료: 롯데하이마트, HMC투자증권

〈그림4〉 순차입금과 순부채비율 전망



자료: 롯데하이마트, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	3,411	3,221	3,466	3,681	3,864
증가율 (%)	11.7	-5.6	7.6	6.2	5.0
매출원가	2,551	2,420	2,594	2,749	2,880
매출원가율 (%)	74.8	75.1	74.8	74.7	74.5
매출총이익	859	801	872	932	983
매출이익률 (%)	25.2	24.9	25.2	25.3	25.5
증가율 (%)	13.2	-6.8	8.9	6.9	5.5
판매관리비	608	640	676	701	715
판매관리비율 (%)	17.8	19.9	19.5	19.1	18.5
EBITDA	291	205	271	310	343
EBITDA 이익률 (%)	8.5	6.4	7.8	8.4	8.9
증가율 (%)	14.7	-29.6	31.8	14.6	10.8
영업이익	251	161	196	231	268
영업이익률 (%)	7.4	5.0	5.7	6.3	6.9
증가율 (%)	15.4	-35.6	21.6	17.5	16.3
영업외손익	-64	-70	-23	-20	-13
금융수익	6	5	3	5	9
금융비용	78	78	34	30	27
기타영업외손익	8	3	7	5	5
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	187	91	173	211	255
세전계속사업이익률	5.5	2.8	5.0	5.7	6.6
증가율 (%)	31.0	-51.2	89.5	21.8	21.0
법인세비용	46	22	42	51	62
계속사업이익	141	70	131	160	193
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	70	131	160	193
당기순이익률 (%)	4.1	2.2	3.8	4.3	5.0
증가율 (%)	31.7	-50.6	88.4	21.8	21.0
지배주주지분 순이익	141	70	131	160	193
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-2	0	0	0
총포괄이익	138	67	131	160	193

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	298	59	201	255	278
당기순이익	141	70	131	160	193
유형자산 상각비	40	43	74	79	75
무형자산 상각비	0	1	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	32	-127	-43	-10	-9
기타	84	73	39	25	18
투자활동으로인한현금흐름	-51	-37	-49	-51	-51
투자자산의 감소(증가)	-9	-2	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-60	-50	-53	-56	-60
기타	18	15	4	5	9
재무활동으로인한현금흐름	-182	-233	-93	-107	-87
장기차입금의 증가(감소)	-223	-435	-391	-70	0
사채의증가(감소)	0	299	332	0	-50
자본의 증가	292	0	0	0	0
배당금	0	-21	0	-7	-9
기타	-251	-76	-35	-30	-27
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	65	-211	59	96	140
기초현금	204	269	58	117	213
기말현금	269	58	117	213	353

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	573	404	551	668	828
현금성자산	269	58	117	213	353
단기투자자산	23	14	14	14	14
매출채권	31	54	76	81	85
재고자산	226	252	293	310	325
기타유동자산	25	25	51	51	51
비유동자산	2,195	2,200	2,177	2,154	2,139
유형자산	384	391	370	347	331
무형자산	1,688	1,690	1,690	1,690	1,690
투자자산	66	68	68	68	68
기타비유동자산	57	51	50	50	50
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,768	2,603	2,729	2,823	2,967
유동부채	301	793	348	287	294
단기차입금	0	560	70	0	0
매입채무	187	128	148	156	164
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	114	105	131	131	131
비유동부채	1,039	336	781	783	736
사채	0	299	632	632	582
장기차입금	866	0	99	99	99
장기금융부채 (리스포함)	130	0	1	1	1
기타비유동부채	44	37	50	53	55
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,340	1,129	1,129	1,070	1,030
지배주주지분	1,428	1,474	1,600	1,753	1,936
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	254	301	426	579	763
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,428	1,474	1,600	1,753	1,936

(단위: 원,백%)

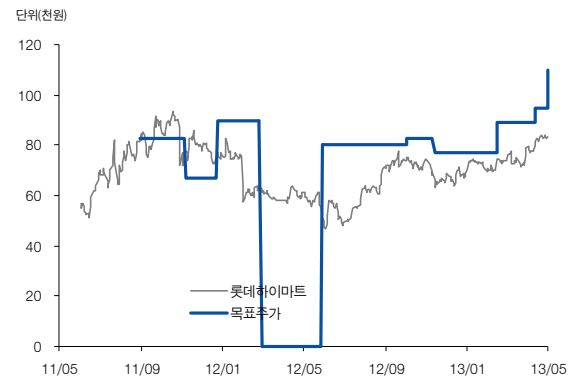
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	6,894	2,947	5,554	6,766	8,188
EPS(지배순이익 기준)	6,894	2,947	5,554	6,766	8,188
BPS(자본총계 기준)	60,486	62,455	67,771	74,237	82,025
BPS(지배자본 기준)	60,486	62,454	67,771	74,237	82,025
DPS	880	250	300	500	500
PER(당기순이익 기준)	11.7	23.3	14.9	12.3	10.1
PER(지배순이익 기준)	11.7	23.3	14.9	12.3	10.1
PBR(자본총계 기준)	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
PBR(지배자본 기준)	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(Reported)	9.0	11.7	9.7	7.9	6.6
배당수익률	1.1	0.4	0.4	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	36.6	-57.2	88.4	21.8	21.0
EPS(지배순이익 기준)	36.6	-57.2	88.4	21.8	21.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.6	4.8	8.5	9.5	10.5
ROE(지배순이익 기준)	11.6	4.8	8.5	9.5	10.5
ROA	5.2	2.6	4.9	5.8	6.7
안정성 (%)					
부채비율	93.9	76.6	70.5	61.1	53.2
순차입금비율	49.3	53.4	41.9	28.7	16.2
이자보상배율	3.3	2.4	5.9	7.7	9.8

* K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/09/26	HOLD	83,000	13/04/26	BUY	89,000
11/12/03	HOLD	67,000	13/05/10	BUY	95,000
12/01/19	BUY	90,000	13/05/14	BUY	95,000
12/03/26	SELL	-	13/05/30	BUY	110,000
12/06/25	BUY	80,000			
12/07/05	BUY	80,000			
12/10/08	BUY	80,000			
12/10/09	BUY	80,000			
12/10/30	BUY	83,000			
12/12/10	HOLD	77,000			
13/02/13	HOLD	77,000			
13/03/14	BUY	89,000			

▶ 최근 2년간 롯데하이마트 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC 투자증권의 업종 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC 투자증권의 종목 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.