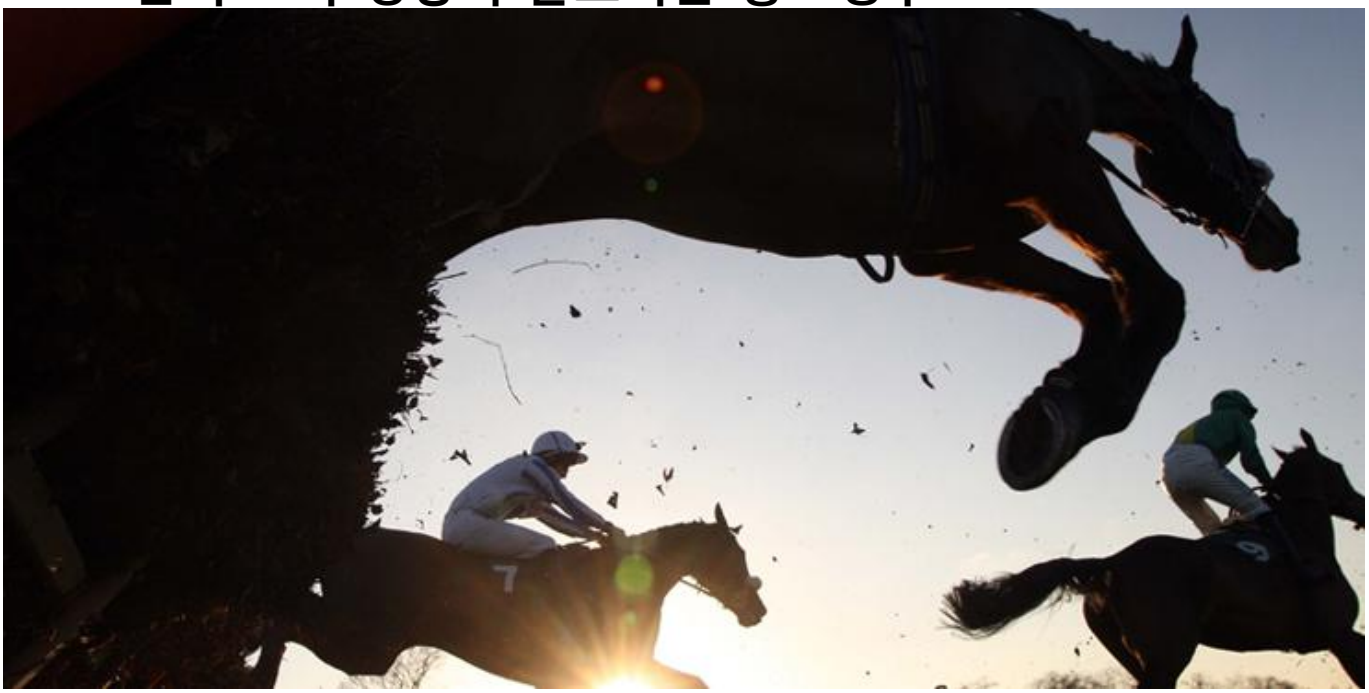
2014년 구조적 성장이 돋보이는 중소형주 TOP3



<금융/은행>
Analyst 배정현
jhbae@leading.co.kr
+822-2009-7195

<반도체/IT>
Analyst 오상우
swoh@leading.co.kr
+822-2009-7254

R.A 박성순
sspark@leading.co.kr
+822-2009-7047

<유통>
Analyst 이화영
hylee1@leading.co.kr
+822-2009-7191

R.A 이지선
Jslee1@leading.co.kr
+822-2009-7116

LEADING

목차

JB 금융지주 (175330KS)..... 3

이노칩 (080420KQ)..... 12

롯데하이마트 (071840KS)..... 19

LEADING

Company Update

JB금융지주(175330 KS)

2013년 12월 2일

Key issues…

- ✓ JB 금융지주에 대해 목표주가 10,000 원, 투자의견 매수를 유지, JB 금융지주를 매수하는 것은 업황이 견조한 캐피탈사와 턴어라운드하고 있는 지방은행주를 동시에 매수하는 효과
- ✓ JB 우리캐피탈의 순이익은 +61.8%YoY 성장할 전망
- ✓ 유상증자 이후 성공적 M&A 시 주가 모멘텀은 커질 전망

JB금융지주의 Back to the future…

우리파이낸셜의 펀더멘털과 지방은행의 펀더멘털을 동시에 갖춤

JB금융지주에 대해 목표주가 10,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 최근 유상증자를 결정하여 진행중인 상황으로 현 목표주가 및 추정치는 권리락 및 유상증자를 감안하기 이전 수치이다, 향후 주식수 및 실적 추정치 변경을 통해 목표주가를 다시 수정할 계획이다. 전북은행과 JB우리캐피탈 등 은행과 캐피탈사를 겸비한 포트폴리오를 가지고 있다는 장점이 최근 우리캐피탈의 실적 개선과 더불어 부각되고 있다. 또한 높은 ROA를 기반으로 금융주 중 가장 높은 밸류에이션(PBR 1.16배)과 프리미엄을 받고 있는 우리파이낸셜의 펀더멘털과 지방은행으로서의 펀더멘털을 동시에 갖추고 있어 매력도가 부각되고 있는 상황이다. JB금융지주를 매수하는 것은 업황이 견조한 캐피탈사와 턴어라운드하고 있는 지방은행주를 동시에 매수하는 효과를 누리는 셈이다.

JB우리캐피탈 지속 성장 중

JB전북은행의 연결기준 3Q13 순이익은 182억원으로 전년 동기 대비 27% 감소하였으나 +2%QoQ인 실적이다. 개별기준 JB전북은행 순이익은 136억원으로 +12%QoQ이나 -39%YoY를 기록하였다. 한편 턴어라운드하고 있는 JB우리캐피탈의 경우 2Q13 순이익 한단계 레벨업 이후 탑라인 성장세는 지속 성장 중이나 대손상각비 증가로 3Q13에는 순이익 46억원을 기록하였다. (1Q: 17.5억원, 2Q: 58.3억원)

연간 순이익 기준으로 은행부분은 +17.9%YoY, JB우리캐피탈은 +61.8%YoY 성장할 전망으로 2014년도에는 JB우리캐피탈의 기여도가 27%에서 34%로 상향 조정될 전망이다.

1,410억원의 유상증자를 통해 확충된 자본은 향후 인수자금으로 활용될 전망

한편 유상증자를 통해 확충된 자본 1,410억원은 향후 광주은행, 우리 F&I 인수를 위한 자금으로 활용될 것으로 예상된다. 적정 가격 인수에 성공할 경우 ROE 제고를 통한 밸류에이션 상향이 가능할 것으로 전망되며 M&A 에 실패하더라도 자본확충을 통한 organic growth 및 COE(cost of equity) 축소가 주당가치 희석을 상쇄할 수 있을 것으로 판단된다. 시장에서 기대하는 best case 는 광주은행 또는 우리 F&I 중 한곳을 적정한 가격에 인수하여 성장 모멘텀 및 시너지를 보여주는 것이다.

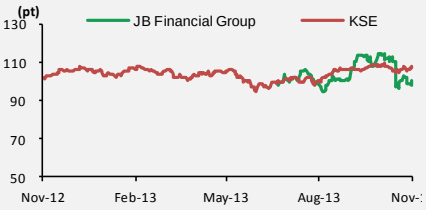
BUY(TP 유지)

목표주가	10,000 원
현재주가	6,270 원
목표수익률	59.5%

Key Data	2013 년 12 월 2 일
산업분류	은행
시가총액 (십억원)	419.0
발행주식수 (백만주)	66.8
외국인 지분율 (%)	16.45%
52 주 고가 (원)	7,470
저가 (원)	6,160
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.4
주요주주	(%)
삼양바이오팜외 3인	13.0
케이티비이천칠사모투자전문회사	6.77
KOSPI	2,044.87

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(11.9)		
상대주가	(10.9)		

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (은행업종)

배정현,CFA

JHBAE@leading.co.kr

+822-2009-7195

Valuation Forecast

FY	영업수익 (억원)	YoY %	영업이익 (억원)	YoY %	순이익 (억원)	YoY %	EPS	YoY %	PER (x)	ROE (%)	PBR (x)
2009	2,395	*18.9*	802	*48.8*	529	*26.6*	792	26.5	9.2	12.7	1.04
2010	2,681	*11.9*	875	*9.1*	612	*15.7*	916	15.6	7.6	12.1	0.86
2011	3,781	*41.0*	1,275	*45.7*	1,075	*75.7*	1,609	75.6	3.0	16.7	0.47
2012	4,212	*11.4*	935	*(26.7)*	674	*(37.3)*	1,009	(37.3)	4.2	8.3	0.34
2013F	3,074	*(27.0)*	733	*(21.7)*	734	*8.9*	1,098	8.8	6.2	8.0	0.48
2014F	3,119	*1.4*	836	*14.1*	949	*29.3*	1,420	29.3	4.8	9.6	0.44

JB 금융지주 3Q13 실적 Review

JB전북은행의 연결기준 3Q13 순이익은 182억원으로 전년 동기 대비 28% 감소하였으나 +2%QoQ인 실적이다. 개별기준 JB전북은행 순이익은 136억원으로 +12%QoQ이나 -39%YoY를 기록하였다. 한편 턴어라운드하고 있는 JB우리캐피탈의 경우 2Q13 순이익 한단계 레벨업 이후 탑라인 성장세는 지속 성장 중이나 대손상각비 증가로 3Q13에는 46억원을 기록하였다.

Exhibit 1. JB 전북은행(연결 실적) (단위: 억원)

JB 전북은행 (연결)	3Q13	2Q13	*QoQ*	3Q12	*YoY*
이자부문이익	752.0	740.0	*2%*	795.0	*-5%*
영업이익	197.0	158.0	*25%*	296.0	*-33%*
영업외손익	(15.0)	(5.0)		(7.0)	
법인세차감전수이익	181.0	154.0	*18%*	290.0	*-38%*
법인세등	43.0	32.0	*34%*	68.0	*-37%*
당기순이익	137.0	122.0	*12%*	222.0	*-38%*
중단사업손익	45.0	57.0	*-21%*	30.0	*50%*
연결당기손익	182.0	179.0	*2%*	252.0	*-28%*

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. JB 전북은행(개별 실적) (단위: 억원)

JB 전북은행 (개별)	3Q13	2Q13	*QoQ*	3Q12	*YoY*
이자부문이익	752.0	739.0	*2%*	795.0	*-5%*
수수료부문이익	(1.0)	13.0		3.0	
대손상각비	*161.0*	*132.0*	*22%*	*97.0*	*66%*
판매비와관리비	395.0	421.0	*-6%*	379.0	*4%*
영업이익	195.0	157.0	*24%*	296.0	*-34%*
영업외손익	(16.0)	(4.0)	*300%*	(6.0)	
법인세차감전수이익	180.0	152.0	*18%*	289.0	*-38%*
법인세등	43.0	32.0	*34%*	68.0	*-37%*
당기순이익	136.0	121.0	*12%*	222.0	*-39%*

Source: Company Data, Leading Research Center

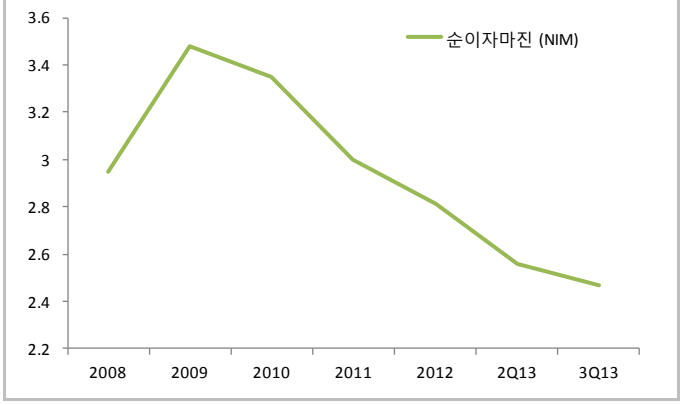
Exhibit 3. JB 우리캐피탈 실적 (단위: 억원)

JB 우리캐피탈	3Q13	2Q13	1Q13	2012	2011
영업수익	767.8	698.5	600.1	1,894.7	1,520.6
영업비용	708.1	623.7	574.7	1,782.5	1,647.6
영업이익	59.6	74.8	25.3	112.3	(127.0)
당기순이익	46.0	58.3	17.5	85.2	(84.6)
ROA	*0.55%*	*0.53%*	*0.46%*	*0.45%*	*-0.69%*
ROE	*7.09%*	*6.41%*	*5.11%*	*4.32%*	*-4.36%*

Source: Company Data, Leading Research Center

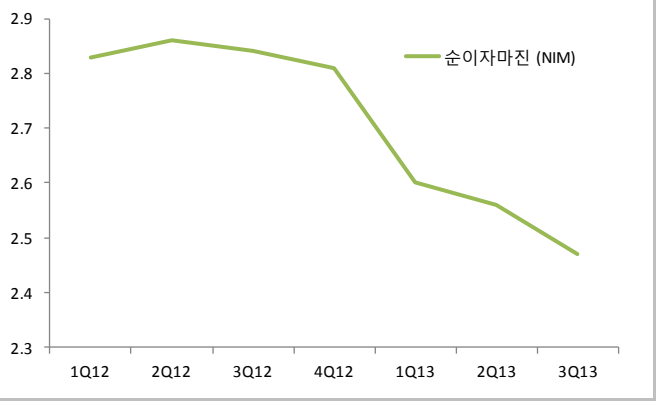
JB 전북은행 주요지표

Exhibit 4. 순이자마진(NIM) (2008~) (단위: %)



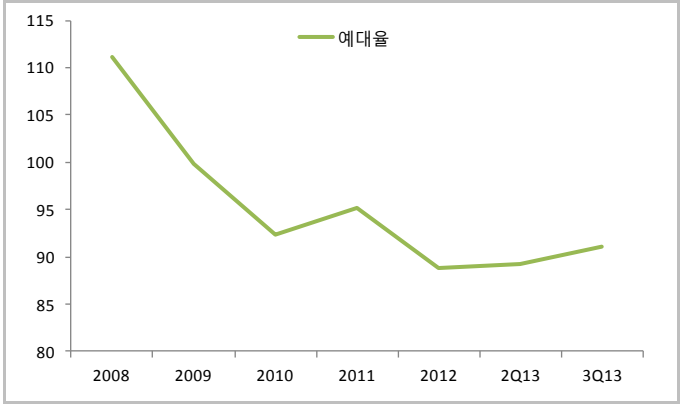
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5 순이자마진(NIM) (2012~) (단위: %)



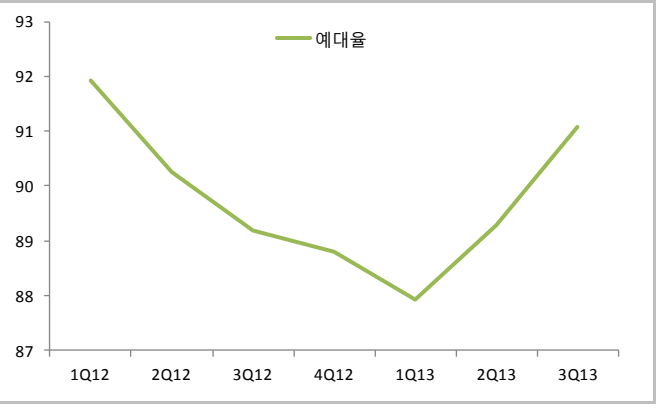
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 예대율 (2008~) (단위: %)



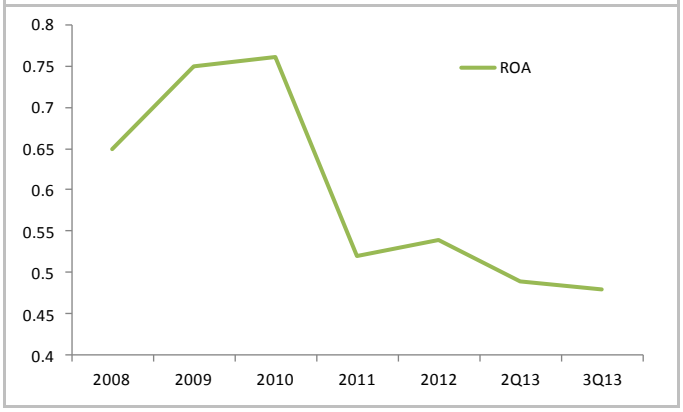
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 예대율 (2012~) (단위: %)



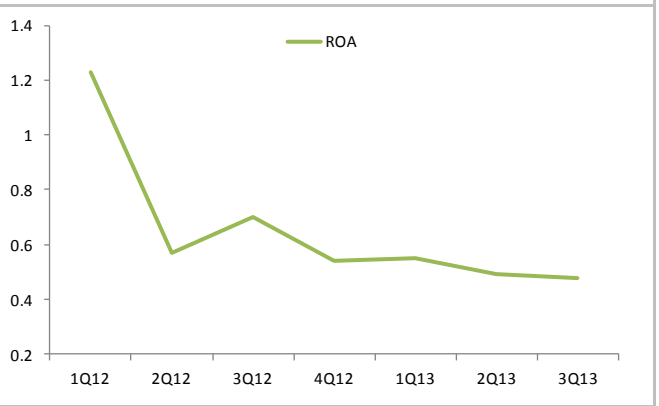
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. ROA (2008~) (단위: %)



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. ROA (2012~) (단위: %)

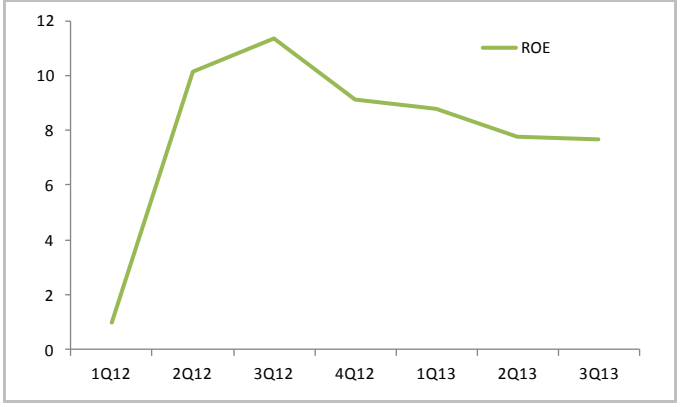


Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. ROE (2008~) (단위: %)

Source: Company Data, Leading Research Center

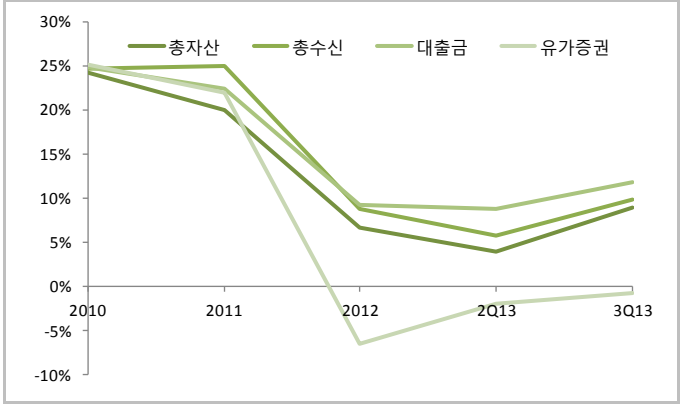
Exhibit 11. ROE (2012~) (단위: %)



Source: Company Data, Leading Research Center

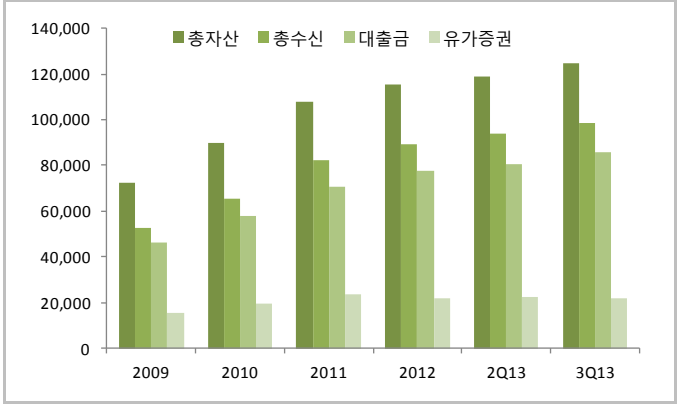
JB 전북은행 총자산 추이 및 내역

Exhibit 12. 자산성장 YoY% (단위: %)



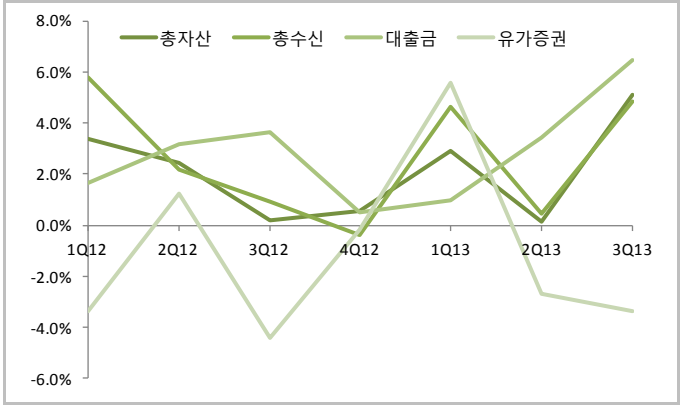
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. 자산성장 (단위: 억원)



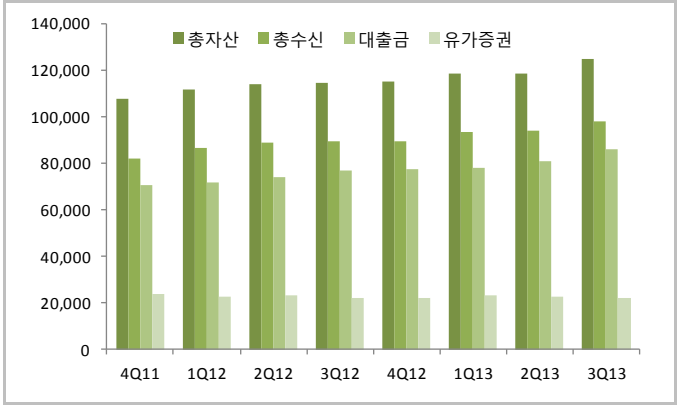
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. 자산성장 qoq% (단위: %)



Source: Company Data, Leading Research Center

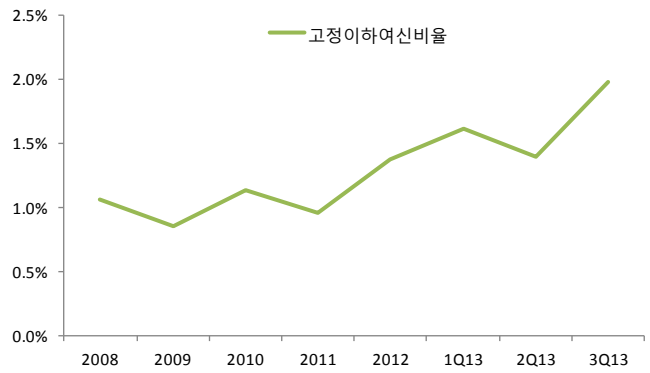
Exhibit 15. 자산성장 (단위: 억원)



Source: Company Data, Leading Research Center

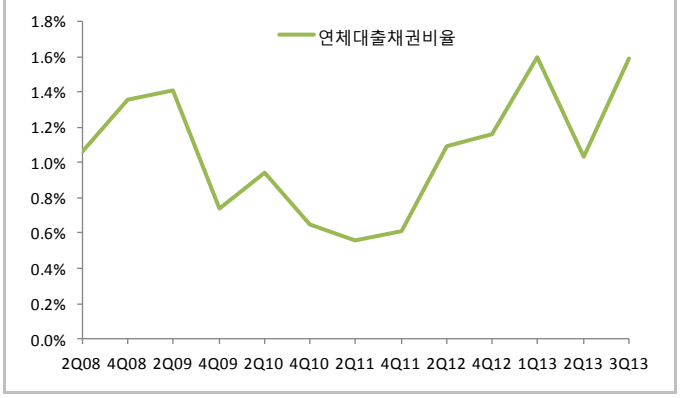
자산건전성 추이

Exhibit 16. 고정이하여신비율 (단위: %)



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 17. 연체대출채권비율 (단위: 억원)



Source: Company Data, Leading Research Center

JB 우리캐피탈 ROA 개선될 전망

2014 년에 JB 캐피탈의 ROA 개선 및 본격적인 턴어라운드가 예상되는데 이유는 다음과 같다.

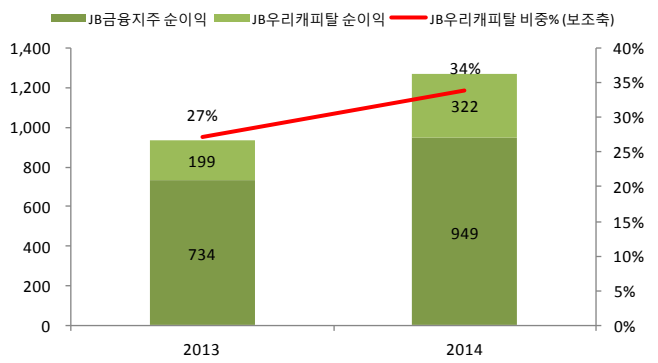
첫 번째, 자산 대비 비용 비율의 개선 가능성이다. 기본적으로는 자산성장에 따른 규모의 경제 효과 때문이다. 2012 년 영업 본격화 이후 조달된 고금리 채권이 만기도래 효과(2014 년까지 지속, 시뮬레이션 결과 2014 년까지 누적 기준 조달 평균 금리 3.5% 수준 예상, 2013 년 9 월말 기준 누적 평잔 금리는 3.96%)에 기인한다. 또한 최근 금감원에서 발표된 캐피탈사 다단계 신용대출 모집 금지 및 모집수수료 제한 정책도 캐피탈 시장에 진입장벽을 만들어 장기적으로 기존 캐피탈사들에게 호재라고 판단된다.

두 번째, 중수익 저위험 부문인 신차 자동차 할부 금융 확대 지속 및 중고차 할부금융, 리스, 개인대출 확대 등 고수익, 중위험 사업영역 확대 및 사업다변화도 예상된다.

2013 년 4 분기부터 본격 턴어라운드하면서 2014 년 타겟 ROA 는 0.85% 수준까지 회복할 것으로 추정치를 조정하였다. 이는 우리캐피탈의 2008 년~2009 년 ROA 1%보다 소폭 낮은 수준으로 2010 년 당시 모회사인 대우자동차판매의 워크아웃 이전 정상적 영업 상황으로의 복귀를 가정하였다. 또한 캐피탈사 ROA 평균 1%보다 낮은 수준이다.

이에 따라 JB 우리개피탈의 2013 년, 2014 년 순이익은 각각 199 억원, 322 억원으로 추정하였다. 전북은행 순이익 대비 JB 우리캐피탈 순이익 비중은 2013 년 27%에서 2014 년 34%로 상승할 전망이다.

Exhibit 18. JB 우리캐피탈 전체 순이익 비중 (단위: 억원)



Source: Company Data, Leading Research Center

Peer Comparison

Exhibit 19. 경쟁사 비교

우리파이낸셜	2008	2009	2010	2011	2012	1Q13	2Q13	3Q13
ROA%	0.85	1.3	1.28	1.74	1.58	1.56	1.44	**1.5**
ROE%	6.88	12.99	14.16	20.38	16.48	16.51	15.14	**14.42**
PBR(x)	0.31	0.79	0.99	0.84	0.99	1.15	1.20	**1.16***
PER(x)	4.64	6.39	7.35	4.45	5.86	6.94	8.36	**8.02***
아주캐피탈	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**1Q13**	**2Q13**	**3Q13**
ROA%	6.64	0.3	0.48	1.21	0.48	0.28	0.1	**0.14**
ROE%	4.37	1.95	2.69	7.95	3.69	2.13	0.81	**1.09**
PBR(x)	n.a	0.53	0.41	0.44	0.35	0.42	0.49	**0.42***
PER(x)	n.a	27.35	15.42	5.34	9.5	9.37	59.35	**38.61***
현대캐피탈	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**1Q13**	**2Q13**	**3Q13**
ROA%	2.49	2.62	2.8	2.6	2.2	2.6	3	**2.3**
ROE%	25.1	21.26	22	20.3	20	19.1	19.7	**14.7**
JB 우리캐피탈	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**1Q13**	**2Q13**	**3Q13**
ROA%	1.01	1.19	-0.3	-1.15	0.45	0.46	0.53	**0.55**
ROE%	n.a	9.64	-1.97	-8.93	4.32	5.11	6.41	**7.09**

*Source: Bloomberg Data, Company Data, Note: *2013-12-29 종가 기준, 직전 4 분기 EPS, BPS 사용*

유상증자: 미래 성장동력을 위한 투자

최근에 JB 금융지주는 유상증자를 결정한 바 있다. 유상증자 결정 이후 주가 조정을 거친 상황으로 향후 점차 회복추세가 예상된다. 이유는 유상증자 발표 초기 주가조정이 불가피했으나 유상증자 발표 이후에 순조로운 자본확충 과정에서 기존의 할인요인이 제거될 수 있기 때문이다. 자본확충으로 인한 투자지표상 할인률 개선이 유상증자로 인한 주당가치 희석효과보다 우세할 것으로 판단되기 때문이다. 또한 M&A 성공여부에 따라 주당가치 희석도 최소화할 수 있을 것으로 기대된다.

Exhibit 20. 유상증자 발표 요약

	내용	Note
발행신주	28,200,000 주	*증자전 주식수의 42.2%에 해당, 보통주*
증자전 발행주식수	66,824,362 주	*보통주*
액면가액	5,000 원	
모집총액	1,410 억원	
1 주당 신주배정주식수	0.337601427	
증자방식	주주배정후 실권주 일반공모	
신주배정기준일	2013.11.29	
확정 발행가액 산정 및 공고	2014.01.02	*'13.12.27~'14.01.02 의 가중산술평균주가를 기준주가로 20%할인율 적용*
신주 상장예정일	2014.01.29	

Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

▶손익계산서

12 월결산(억원)	2010	2011	2012	2013F	2014F
순영업수익	2,681	3,781	4,212	3,074	3,119
이자이익	2,667	3,449	4,186	3,013	3,243
비이자이익	14	332	26	61	(124)
대손상각비	547	813	1,224	732	661
판매관리비	1,259	1,693	2,053	1,610	1,622
영업이익	875	1,275	935	733	836
영업외손익	(58)	0	(27)	0	0
세전이익	817	1,275	908	702	836
법인세비용	205	200	234	167	209
당기순이익	612	1,075	674	734	949
증감률(%YoY)					
순영업수익	*11.9*	*41.0*	*11.4*	*(27.0)*	*1.4*
이자이익	*11.6*	*29.3*	*21.4*	*(28.0)*	*7.6*
비이자이익	*180.0*	*2271.4*	*(92.2)*	*134.6*	*(303.3)*
대손상각비	*14.7*	*48.6*	*50.6*	*(40.2)*	*(9.7)*
판매관리비	*12.8*	*34.5*	*21.3*	*(21.6)*	*0.8*
영업이익	*9.1*	*45.7*	*(26.7)*	*(21.7)*	*14.1*
영업외손익	*(40.2)*				
당기순이익	*15.7*	*75.7*	*(37.3)*	*8.9*	*29.3*

▶대차대조표

12 월결산(억원)	2010	2011	2012	2013F	2014F
현금 및 예치금	7,287	8,694	8,396	9,239	10,000
유가증권	19,270	22,609	20,811	22,898	24,786
대출채권	61,441	84,098	101,563	110,129	119,208
(대손충당금)	*633*	*889*	*1,472*	*1,778*	*2,041*
가계금융	*16,297*	*18,334*	*22,738*	*26,144*	*27,975*
기업금융	*34,358*	*45,131*	*47,611*	*50,083*	*53,589*
신용카드채권	*1,311*	*1,627*	*1,597*	*1,497*	*1,527*
고정자산	1,165	2,099	3,095	3,405	3,686
기타자산	2,321	3,450	4,446	4,892	5,295
자산총계	**90,851**	**120,060**	**136,839**	**150,563**	**162,975**
예수금	65,479	81,665	88,046	96,542	104,555
차입금	10,051	12,103	14,572	38,700	41,409
사채	7,160	14,783	20,771		
기타부채	2,718	4,050	4,616	5,080	5,492
부채총계	**85,408**	**112,602**	**128,004**	**141,078**	**152,608**
자본금	2,775	3,276	3,341	3,341	3,341
자본총계	**5,444**	**7,458**	**8,835**	**9,486**	**10,366**
증감률(%YoY)					
총자산	*24*	*32*	*14*	*10*	*8*
가계금융	*21*	*12*	*24*	*15*	*7*
기업금융	*34*	*31*	*5*	*5*	*7*
신용카드채권	*14*	*24*	*(2)*	*(6)*	*2*

▶주요지표

12 월결산(%)	2010	2011	2012	2013F	2014F
순이자마진	3.35	3.00	2.81	2.57	2.57
Banking					
NPL	1.13	0.96	1.38	1.49	1.58
NPL CR	159	173	130	142	142
ROA	0.75	1.02	0.52	0.51	0.61
ROE	12.05	16.66	8.27	8.01	9.56

▶주요 투자지표

12 월결산	2010	2011	2012	2013F	2014F
주당지표(원,배)					
DPS	250	100	100	100	100
EPS	916	1,609	1,009	1,098	1,420
수정 BPS	8,146	10,281	12,311	13,184	14,381
PER	7.6	3.0	4.2	6.2	4.8
PBR	0.86	0.47	0.34	0.48	0.44

주: 연결당기순이익 기준(비지배주주 이익 포함), 2013 년 이후 PER 은 지배주주이익 기준

▶ Compliance Notice

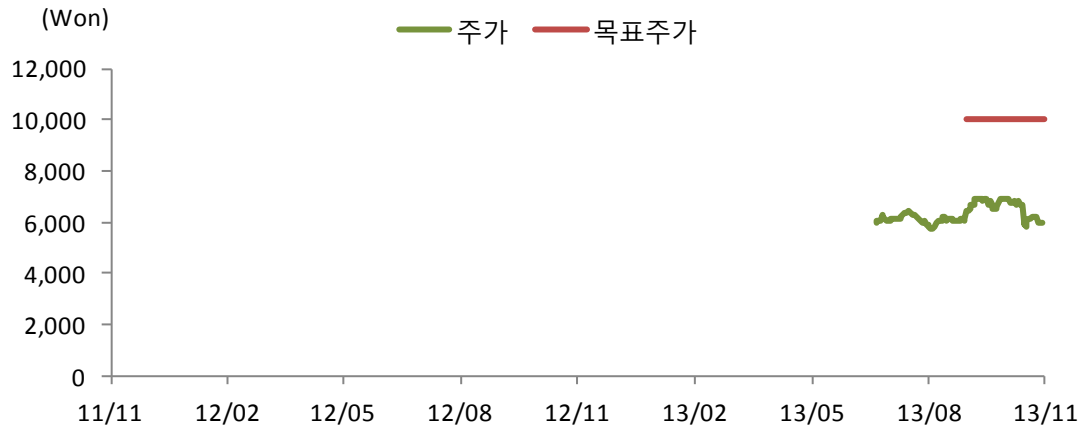
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

JB 금융지주 (175330 KS)		
일자	2013-09-30	2013-12-02
투자의견	BUY (신규)	BUY (TP 유지)
목표주가	10,000	10,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*

LEADING

Company Update

이노칩 (080420 KQ)

2013년 12월 2일

Key issues…

- ✓ 중국 스마트폰 성장성과 CMEF 칩 침투율 증가로 성장세 지속
- ✓ 신규제품 (파워 인덕터, 기가비즈) 양산으로 추가 성장성 확보
- ✓ 세라믹 기술을 바탕으로 하는 신규아이템의 성공 가능성은 플러스 알파
- ✓ 목표주가 18,500 원으로 상향, Target PER 과거 4 년 평균인 10.2 배 적용

중국 스마트폰의 고사양화와 함께…

중국 스마트폰 성장성과 CMEF칩 침투율 증가로 성장세 지속

동사는 2011년 하반기부터 CMEF 칩을 국내 대기업에 납품하며 꾸준하게 성장해왔으나, 최근 전방산업의 악화 우려 때문에 주가는 고점 대비 -28.1% 하락하였다. 그러나 중국 스마트폰의 고사양화로 CMEF 칩 침투율이 상승하고 있고 중국 스마트폰 제조사들의 성장성이 높기 때문에 향후 2~3년간 꾸준한 성장이 가능할 전망이다.

신규제품 (파워 인덕터, 기가비즈) 양산 시작으로 추가 성장성 확보

세라믹형 파워 인덕터와 기가비즈는 스마트폰에 사용되는 제품으로 일본 업체들이 독점적인 지위를 가진 시장이다. 동사는 4분기 중으로 샘플 양산을 마치고 2014년 1분기부터 양산을 시작할 것으로 예상되어 연간 약 100억원 수준의 매출을 올릴 것으로 기대된다.

세리믹 기술을 베이스로 하는 신규아이템의 성공 가능성은 플러스 알파

동사가 보유하고 세라믹 기술을 기반으로 전혀 다른 역할을 하는 신규 제품 출시를 앞두고 있다. 기존 제품과는 다른 기능을 수행하지만, 기본 기술은 세라믹 기반이기 때문에 큰 비용 소모 없이 신규 아이템을 개발 할 수 있었으며 이 기술이 적용된 스마트폰의 성공여부에 따라 플러스 알파 요인으로 작용할 수 있을 것으로 전망한다.

목표주가 18,500원으로 상향, Target PER 과거 4년 평균인 10.2x 적용

지난 2010년부터 수동부품 관련주들은 기술변화에 덜 민감하고 높은 범용성의 장점으로 꾸준한 수익성을 유지해왔다. (표.12) 수동부품 매출액을 전부 합산해보면 전체 부품주 대비 3% 수준에 불과하기 때문에 비교적 단가인하 압력에서 자유로울 수 있었으며, 그 중에서도 동사는 유일하게 20%를 상회하는 수익성을 유지하고 있다. 또한 급성장하는 중국 스마트폰 시장 성장과 맞물려 성장할 수 있는 가능성이 열려있어, 글로벌 스마트폰 성장기인 2010년~2013년의 평균 PER 인 10.2x 의 Target PER 이 타당하다는 판단이다. 따라서 동사의 2014년 EPS 1,811원에 PER 10.2x 를 적용한 18,500원으로 목표주가를 상향한다.

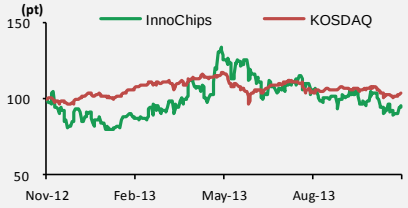
BUY (TP 상향)

목표주가	18,500 원
현재주가	13,850 원
목표수익률	33.6%

Key Data	2013 년 11 월 29 일
산업분류	하드웨어
시가총액 (십억원)	206.5
발행주식수 (백만주)	14.9
외국인 지분율 (%)	7.1
52 주 고가 (원)	19,250
저가 (원)	11,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.7
주요주주	**(%)**
필코전자 외 5인	45.99
이노칩 자사주	29.43
KOSDAQ	517.06

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(7.4)	(23.5)	(3.8)
상대주가	(3.5)	(13.0)	(7.9)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

오상우 Analyst (반도체/IT)

swoh@leading.co.kr

+822-2009-7254

박성순 R.A

sspark@leading.co.kr

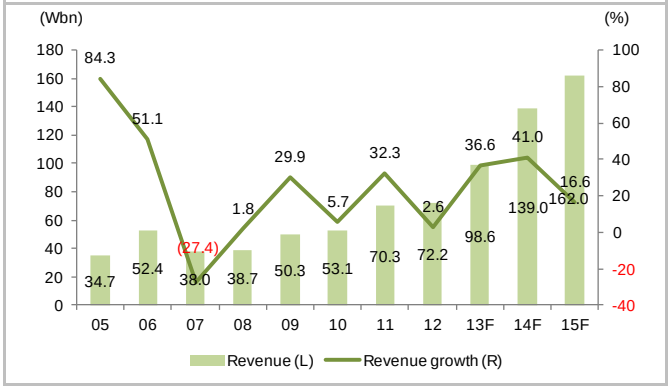
+822-2009-7047

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2010	53.1	5.7	7.6	14.4	7.9	499	(30.5)	9.7	5.6	12.6	1.2
2011	70.3	32.3	17.2	24.5	17.7	1,184	137.1	7.4	5.4	27.4	1.8
2012	72.2	2.6	18.7	25.9	14.3	960	(18.9)	14.0	6.8	18.7	2.4
2013F	98.6	36.6	25.7	26.0	20.8	1,397	45.5	9.9	4.5	21.7	1.9
2014F	139.0	41.0	33.3	24.0	27.0	1,811	29.6	7.6	3.4	22.2	1.5
2015F	162.0	16.6	34.7	21.4	28.1	1,884	4.0	7.4	2.9	19.1	1.3

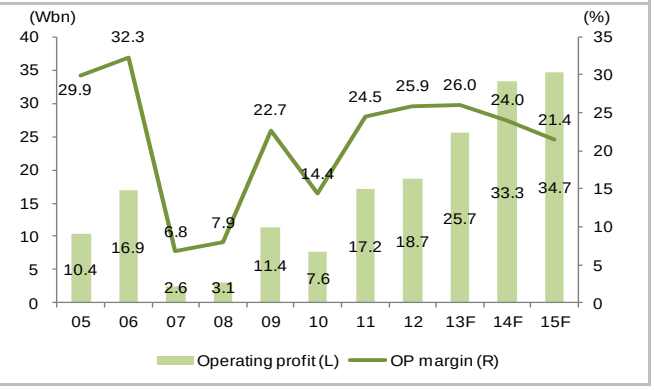
Section 1: 기업 Snapshot

Exhibit 1. 매출액 및 매출증가율 추이



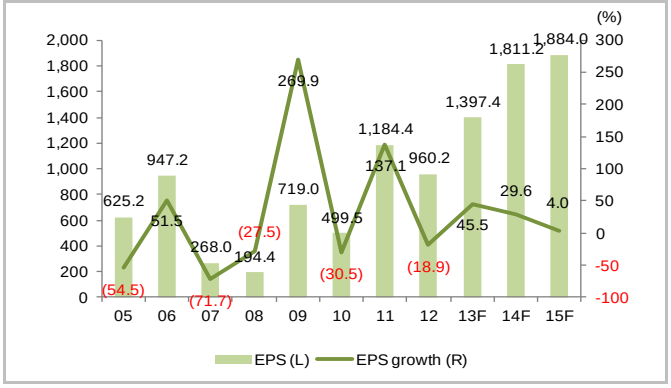
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



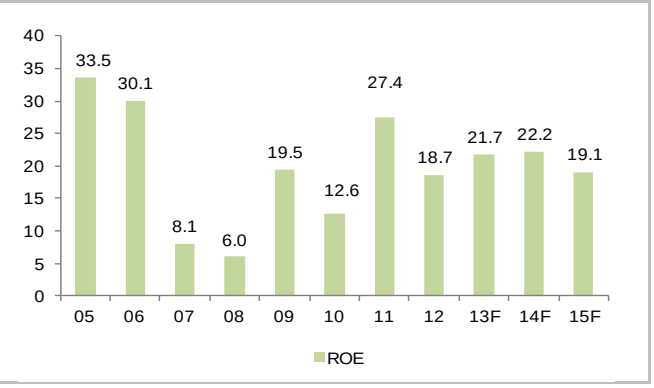
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. EPS 및 EPS 성장률 추이



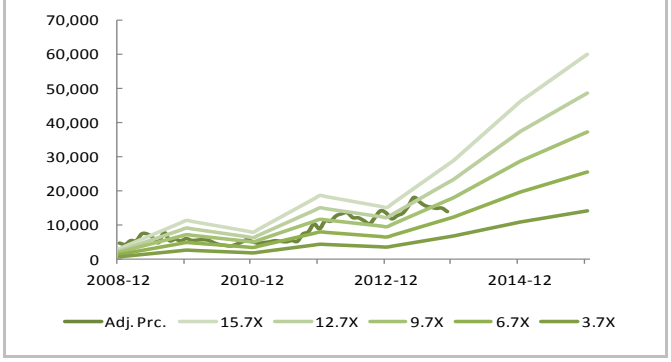
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. ROE (%)



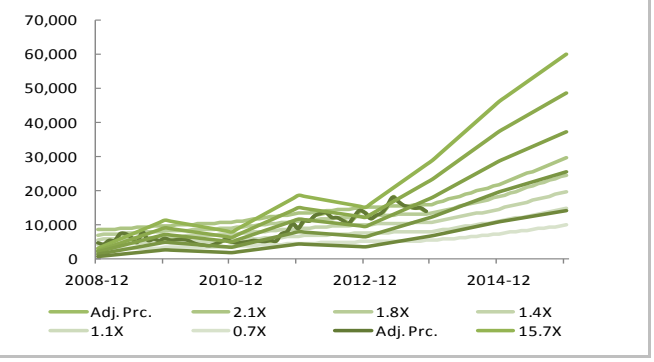
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PER Band



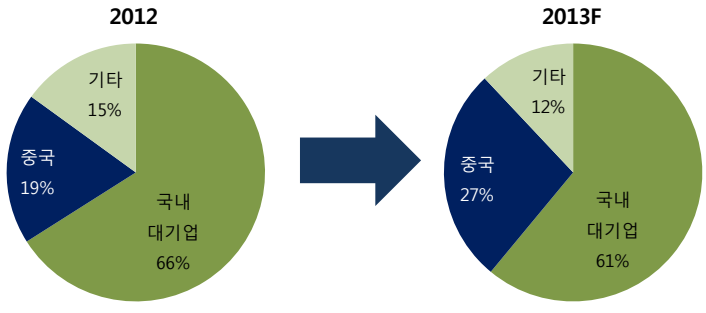
Source: FnGuide

Exhibit 6. PBR Band



Source: FnGuide

Exhibit 7. 고객사별 매출 비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Section 2: 실적현황 및 전망

Exhibit 8. 분기 실적 전망

(Wbn, %)	3Q13	4Q13F	1Q14F	2Q14F	4Q13F QoQ(%)	4Q13F YoY(%)
매출액	27.2	26.2	30.0	35.0	(3.6)	37.2
영업이익	6.8	6.8	7.7	8.3	0.2	28.4
영업이익률(%)	25.0	26.0	25.7	23.7	-	-
EBITDA	8.3	8.4	9.4	10.1	1.2	19.8
EBITDA이익률(%)	30.5	32.0	31.3	28.9	-	-
순이익	5.0	5.1	6.2	6.8	3.5	22.4

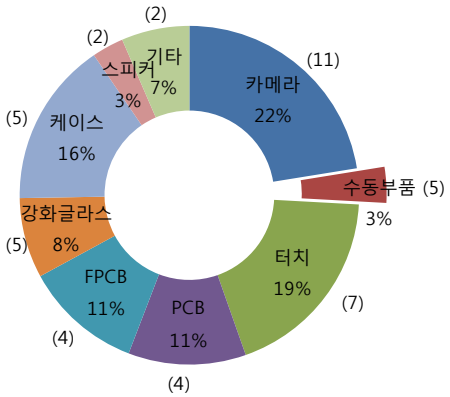
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 연간 실적 전망

(Wbn, %)	2012	2013F	2014F	2015F	2013F YoY(%)	2014F YoY(%)	2015F YoY(%)
매출액	72.2	98.6	139.0	162.0	36.6	41.0	16.6
영업이익	18.7	25.7	33.3	34.7	37.3	29.8	4.2
영업이익률(%)	25.9	26.0	24.0	21.4	-	-	-
EBITDA	25.9	33.1	40.9	44.3	27.7	23.5	8.4
EBITDA이익률(%)	35.8	33.6	29.4	27.3	-	-	-
순이익	14.3	20.8	27.0	28.1	45.7	29.6	4.0

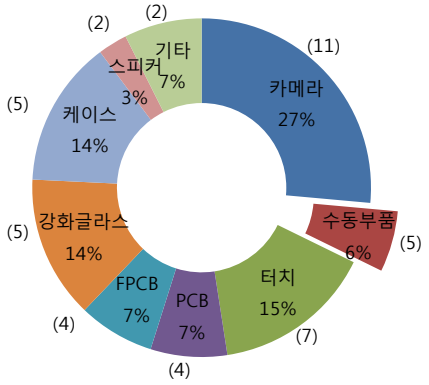
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 부품주 부문별 매출액 비중 (2013F)



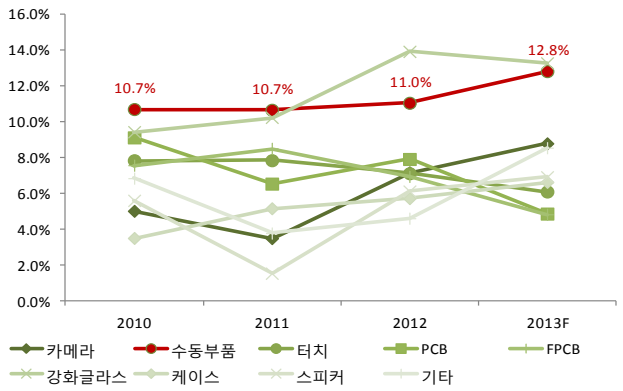
Source: FnGuide, Leading Research Center, Note: ( )업체 수

Exhibit 11. 부품주 부문별 영업이익 비중 (2013F)



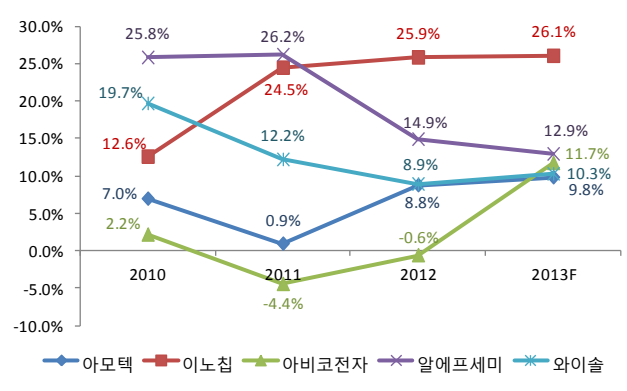
Source: FnGuide, Leading Research Center, Note: ( )업체 수

Exhibit 12. 핸드폰 부품섹터별 OPM 추이



Source: FnGuide, Leading Research Center

Exhibit 13. 수동부품주 OPM 추이



Source: FnGuide, Leading Research Center

Appendix – 휴대폰 부품주 실적

(Wbn)		2012			2013F		
섹터	회사	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익
카메라	세코닉스	147.3	15.4	15.0	217.0	28.3	21.8
카메라	코렌	86.5	3.8	2.0	121.7	12.4	8.9
카메라	디지탈옵틱	85.6	10.9	7.9	165.4	23.9	18.9
카메라	아이엠	334.1	(0.0)	0.6	446.0	13.0	8.0
카메라	파트론	873.1	91.2	71.3	1,176.2	134.9	112.1
카메라	캠시스	256.3	5.2	(6.1)	355.0	18.0	0.0
카메라	파워로직스	511.7	9.6	17.2	642.0	20.6	27.4
카메라	엠씨넥스	170.4	6.2	2.4	291.8	13.5	12.1
카메라	나노스	132.1	8.6	7.3	277.0	27.0	23.0
카메라	옵트론텍	171.3	20.9	10.1	237.1	39.4	26.2
카메라	자화전자	327.4	50.3	43.6	515.9	59.6	50.3
수동부품	아모텍	187.4	16.4	9.2	266.7	26.2	16.3
수동부품	이노칩	72.2	18.7	14.3	98.4	25.9	21.9
수동부품	아비코전자	46.8	(0.3)	(4.6)	69.0	8.1	8.3
수동부품	알에프세미	42.5	6.3	4.7	52.9	6.9	5.5
수동부품	와이솔	122.6	10.9	8.3	183.4	18.9	16.8
터치	일진디스플	596.5	64.6	64.1	738.0	70.0	64.0
터치	멜파스	383.3	23.8	13.9	794.5	0.3	(4.7)
터치	이라이콤	542.1	42.4	17.4	648.8	46.8	35.6
터치	에스맥	485.4	36.0	26.8	572.8	42.4	26.2
터치	이엘케이	183.9	(6.0)	(7.4)	397.2	17.1	8.6
터치	토비스	359.4	8.8	6.7	485.3	28.8	22.0
터치	유아이디	58.0	16.1	12.4	74.2	21.0	16.9
PCB	대덕전자	751.1	56.4	48.6	764.0	42.7	45.2
PCB	심텍	631.4	46.7	19.7	530.1	(18.8)	(24.9)
PCB	코리아써키트	519.5	44.3	41.8	576.4	52.6	48.2
PCB	디에이피	309.6	27.7	20.9	350.0	31.5	27.5
FPCB	플렉스컴	347.4	25.3	19.4	665.0	31.3	29.2
FPCB	인터플렉스	765.4	46.5	54.4	1,038.7	32.4	30.7
FPCB	비에이치	229.8	24.7	14.1	415.7	32.1	28.0
FPCB	액트	75.3	1.9	1.4	106.7	11.7	10.2
강화글라스	태양기전	226.0	6.9	1.9	328.0	11.8	9.6
강화글라스	아바텍	86.3	19.8	16.8	112.3	13.6	12.2
강화글라스	지디	85.4	33.8	28.0	89.9	26.7	24.9
강화글라스	켐트로닉스	249.8	14.9	13.8	304.0	29.1	25.8
강화글라스	솔브레인	663.6	107.0	74.2	682.7	120.1	87.0
케이스	인탑스	976.5	59.3	56.0	1,170.0	65.2	58.9
케이스	모베이스	201.7	21.1	18.5	391.0	41.0	37.5
케이스	우전앤한단	325.1	22.5	13.0	556.1	44.9	40.1
케이스	서원인텍	239.2	14.6	10.5	352.0	33.0	27.0
케이스	이랜텍	548.9	13.7	6.1	651.8	22.9	22.3
스피커	이엠텍	299.7	28.8	19.6	350.0	31.5	22.8
스피커	비에스이	232.7	3.7	5.8	250.0	10.0	7.5
기타	디스플레이텍	293.7	22.2	17.0	420.5	35.7	28.1
기타	KH바텍	355.9	7.7	(3.2)	862.1	73.9	60.5
	부품회사 총 합계	**14,589.8**	**1,109.1**	**835.6**	**19,793.5**	**1,477.5**	**1,203.1**

Source: Dataguide, Company Data, Leading Research Center
Note: 2013F 추정치는 컨센서스 및 가이던스

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	61.2	62.9	92.4	112.4	132.2
현금성자산	32.1	39.5	61.6	71.4	83.4
매출채권	16.1	13.4	18.8	25.2	30.1
재고자산	10.9	9.1	11.1	14.8	17.7
비유동자산	39.8	42.7	35.9	44.4	53.6
투자자산	2.6	5.3	5.7	5.9	6.2
유형자산	35.4	36.9	30.3	39.7	49.9
무형자산	1.8	0.4	(0.1)	(1.3)	(2.5)
자산총계	**101.0**	**105.6**	**128.3**	**156.7**	**185.8**
유동부채	19.9	14.7	17.9	21.1	23.8
매입채무	4.5	2.7	6.2	8.4	10.0
유동성이자부채	11.5	7.0	4.2	5.0	5.8
비유동부채	10.1	8.4	1.2	1.7	2.1
비유동이자부채	9.5	7.6	0.1	0.5	0.9
부채총계	**30.1**	**23.1**	**19.1**	**22.7**	**25.9**
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	23.1	23.1	22.7	22.7	22.7
이익잉여금	62.4	75.1	94.1	118.9	144.7
자본조정	(22.0)	(23.3)	(15.1)	(15.1)	(15.1)
자기주식	(23.0)	(24.2)	(16.0)	(16.0)	(16.0)
자본총계	**71.0**	**82.4**	**109.2**	**134.0**	**159.9**
투하자본	60.0	57.5	50.9	67.0	82.0
순차입금	(11.0)	(24.9)	(57.3)	(65.9)	(76.7)
ROA	20.0	13.9	17.8	18.9	16.4
ROE	27.4	18.7	21.7	22.2	19.1
ROIC	29.5	26.0	92.4	112.4	132.2

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**21.7**	**27.8**	**26.3**	**26.8**	**31.9**
당기순이익	17.7	14.3	20.8	27.0	28.1
자산상각비	5.1	7.2	7.4	7.6	9.6
운전자본증감	(2.7)	(0.5)	(2.6)	(7.8)	(5.9)
매출채권감소(증가)	(3.3)	2.2	(4.7)	(6.4)	(4.9)
재고자산감소(증가)	(0.3)	(0.9)	(3.5)	(3.8)	(2.9)
매입채무증가(감소)	2.5	(1.9)	3.6	2.1	1.6
투자현금	**(23.7)**	**(11.5)**	**(1.1)**	**(17.3)**	**(20.1)**
단기투자자산감소	(6.3)	(0.1)	(0.4)	(1.2)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(15.6)	(8.8)	(0.9)	(16.9)	(19.8)
유무형자산감소	0.0	0.1	0.6	1.2	1.2
재무현금	**3.3**	**(10.0)**	**(4.3)**	**(1.0)**	**(1.0)**
차입금증가	11.5	(6.9)	(2.7)	1.2	1.2
자본증가	(1.2)	(1.3)	(1.6)	(2.2)	(2.2)
배당금지급	1.2	1.3	1.6	2.2	2.2
현금증감	1.4	6.1	21.1	8.5	10.7
총현금흐름(GrossCF)	**24.6**	**29.9**	**31.7**	**34.6**	**37.7**
(-)운전자본증가(감소)	(4.1)	(5.2)	1.4	7.8	5.9
(-)설비투자	15.6	8.8	0.9	16.9	19.8
(+)자산매각	0.0	0.1	0.6	1.2	1.2
FreeCashFlow	13.1	26.3	30.1	11.1	13.3
(-)기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	13.1	26.3	30.1	11.0	13.2

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**70.3**	**72.2**	**98.6**	**139.0**	**162.0**
증가율(Y-Y,%)	32.3	2.6	36.6	41.0	16.6
영업이익	**17.2**	**18.7**	**25.7**	**33.3**	**34.7**
증가율(Y-Y,%)	125.3	8.4	37.6	29.8	4.2
EBITDA	22.3	25.9	33.1	40.9	44.3
영업외손익	**1.1**	**(1.2)**	**0.9**	**1.5**	**1.5**
순이자수익	0.3	0.0	0.6	1.1	1.1
외화관련손익	0.4	(0.5)	1.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	**18.3**	**17.5**	**26.5**	**34.8**	**36.2**
당기순이익	**17.7**	**14.3**	**20.8**	**27.0**	**28.1**
지배기업당기순이익	17.7	14.3	20.8	27.0	28.1
증가율(Y-Y,%)	122.1	(18.9)	45.5	29.6	4.0
NOPLAT	**16.6**	**15.3**	**20.2**	**25.9**	**26.9**
(+)Dep	5.1	7.2	7.4	7.6	9.6
(-)운전자본투자	(4.1)	(5.2)	1.4	7.8	5.9
(-)Capex	15.6	8.8	0.9	16.9	19.8
OpFCF	10.1	18.8	25.3	8.7	10.9
3YrCAGR&Margins					
매출액증가율(3Yr)	22.0	12.8	22.9	25.5	30.9
영업이익증가율(3Yr)	77.8	17.8	49.8	24.6	23.0
EBITDA 증가율(3Yr)	31.2	15.2	39.6	22.4	19.7
순이익증가율(3Yr)	83.0	10.1	37.9	15.2	25.2
영업이익률(%)	24.5	25.9	26.0	24.0	21.4
EBITDA 마진(%)	31.7	35.8	33.6	29.4	27.3
순이익률(%)	25.1	19.8	21.1	19.4	17.3

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
PershareData					
EPS	1,184	960	1,397	1,811	1,884
BPS	4,761	5,531	7,328	8,989	10,723
DPS	120	150	150	150	150
Multiples(x,%)					
PER	7.4	14.0	9.9	7.6	7.4
PBR	1.8	2.4	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.4	6.8	4.5	3.4	2.9
배당수익율	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
PCR	5.3	6.7	6.5	6.0	5.5
PSR	1.9	2.8	2.1	1.5	1.3
재무건전성(%)					
부채비율	42.3	28.0	17.5	17.0	16.2
Netdebt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Netdebt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	307.4	426.2	517.5	533.1	555.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.2	1.5	0.7	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	63.4	56.2	43.0	46.4	47.8
현금+투자자산(%)	36.6	43.8	57.0	53.6	52.2
자본구조					
차입금(%)	22.9	15.0	3.8	3.9	4.0
자기자본(%)	77.1	85.0	96.2	96.1	96.0

▶Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

이노칩 (080420 KQ)

일자	2012-09-24	2012-11-12	2013-12-02
투자의견	BUY(TP 상향), 담당자 변경	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)
목표주가	14,700 원	14,700 원	18,500 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

©.2013**LeadingInvestment&SecuritiesCo**.Allrightsreserved

LEADING

Company Update

롯데하이마트(071840 KS)

2013년 12월 2일

Key issues…

- ✓ 4 분기 실적은 기저효과와 김치냉장고 판매호조로 매출 +7.4% yoy, 영업이익 +75.7% yoy 기록할 전망
- ✓ 경쟁사의 신규 출점은 부진하나 동사는 롯데마트와의 시너지로 공격적인 출점이 지속되며 MS 확대될 전망
- ✓ 목표주가 110,000 원(매수) 유지

2014년, 구조적 성장을 확인하자

4분기 기저효과와 김치냉장고 판매호조

동사 4분기 실적은 매출 9,258억원 (+7.4% yoy), 영업이익 524억원 (+75.7% yoy)를 기록할 전망. 지난해 합병위로금 150억원 지급에 따른 기저효과와 올해 김치냉장고 판매 호조로 인하여 양호한 실적이 전망됨. 빠른 동절기의 시작으로 김장수요가 10월부터 높아지면서 김치냉장고 판매는 10월과 11월 동안 10% yoy 성장. 세탁기와 냉장고는 두자리 성장을 하고 있으나 TV는 두자리 역성장 중. 에어워셔, 온수매트, 소형 난방기기 등 계절성 소형가전은 매출 호조를 보이지만 낮은 단가로 인하여 외형성장 기여도는 낮은 상태

시장을 과점, 향후 독점?

시장점유율 47%를 보유하며 동사는 전자제품 시장 과점 중 (리빙프라자 27%, 하이 프라자 19%). 업체들은 신규 출점을 통해 외형성장을 이룩하고 있음. 과거 모든 업체의 공격적인 매장 순증을 보였으나 고정비 증가로 폐장점포도 동시에 증가 하면서 GPM이 낮은 업체들은 고전 중. 동사는 강력한 구매력으로 GPM25%, OPM 5% 유지하고 있으나 경쟁사는 GPM 20%에 머무르며 영업흑자가 어려운 상황.

동사는 2013년 점포 순증 37개를 달성할 계획 (롯데하이마트 독립점포 순증 10개, 롯데마트의 가전 특화 매장 디지털파크가 모두 롯데하이마트로 전환되며 점포 순증 15개, 롯데마트 신규점포 내 입점 매장 12개임). 향후 롯데마트와의 시너지로 점포 출점은 경쟁사보다 빠른 속도로 이루어지며 추가 시장점유율 확보 가능.

많은 점포수로 판매력을 보유한 업체는 강력한 구매력을 가질 수 밖에 없음. 가전 공급업체들은 백색가전과 소형가전의 점유율 경쟁을 위해 많은 점포를 보유한 유통 업체에게 선공급. 이러한 면에서 동사는 점유율 확대가 가능하다는 판단. 추가 마진 개선은 어려운 상황이나 물량 확대를 통한 영업이익 성장이 이루어질 전망

목표주가 110,000원, 매수 유지

2013년 37개 신규 출점이 이루어지면서 판매능력이 21% yoy 상승. 점포 효율 개선 기간은 약 3~6개월임을 감안할 때 2014년 2분기 이후 롯데마트와의 시너지가 가시화될 전망. 4Q13 양호한 분기 실적과 롯데마트와의 시너지 본격화가 2014년부터 시작하는 동사에 대해 목표주가 110,000원 유지

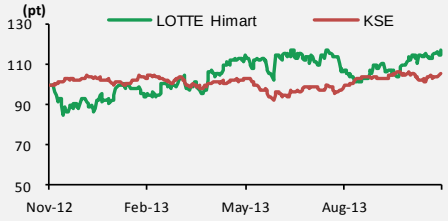
BUY (TP 유지)

목표주가	110,000 원
현재주가	86,700 원
목표수익률	26.9%

Key Data	2013 년 11 월 29 일
산업분류	유통
시가총액 (십억원)	2,046.8
발행주식수 (백만주)	23.6
외국인 지분율 (%)	7.6
52 주 고가 (원)	86,900
저가 (원)	63,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.3
주요주주	(%)
롯데쇼핑 외 2인	65.27
국민연금공단	8.21
KOSPI	2,044.87

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	2.6	1.9	17.0
상대주가	3.3	(0.3)	11.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

이화영 Analyst (화장품&유통)

hylee1@leading.co.kr

+822-2009-7191

이지선 R.A

jslee1@leading.co.kr

+822-2009-7116

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	3,411	11.7	251	7.4	141	5,961	6.5	13.6	8.5	11.6	1.3
2012	3,221	(5.6)	161	5.0	70	2,947	(50.6)	23.3	11.7	4.8	1.1
2013F	3,533	9.7	215	6.1	155	6,566	122.8	13.2	10.6	10.0	1.3
2014F	3,869	9.5	235	6.1	174	7,356	12.0	11.8	9.4	10.2	1.1
2015F	4,228	9.3	260	6.1	196	8,282	12.6	10.5	8.0	10.4	1.0

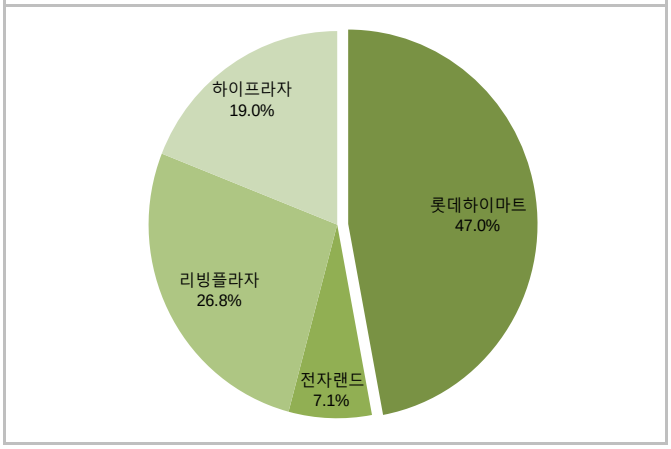
롯데하이마트 시장을 과점? 독점?

동사는 전자제품 유통시장 내 1위 업체로 47%의 시장점유율을 보유하고 있다. 그 다음으로 리빙프라자 (삼성전자), 하이프라자 (LG전자)로 각사의 취급고는 롯데하이마트 대비 절반 수준에 이른다. 점포수와 취급품목에서 우월한 유통경쟁력을 보유한 동사는 강력한 구매력으로 GPM 25%, OPM 5%를 유지하고 있다. 반면 경쟁업체들은 GPM이 20%로 영업흑자가 어려운 상황이며, 2012년 공격적인 신규 출점으로 고정비 과다지출과 점당효율이 낮은 매장의 폐장이 늘어나면서 향후 성장동력이 될 신규 출점이 저조한 상황이다.

롯데하이마트는 2013년 37개의 신규점포 출점을 기록할 전망이다. 동사의 기존 신규 출점 수는 10개~20개이나 롯데쇼핑과의 시너지 일환으로 롯데마트 입점 점포인 디지털파크가 롯데하이마트로 전환되면서 15개 점포가 추가되었고, 롯데마트 신규점포에 함께 입점하여 오픈한 입점 출점이 추가되었다. 운영점포인 디지털파크를 제외한 동사 신규점포들이 매출 정상화 궤도에 오르는 시기는 3개월~6개월정도 소요된다는 점을 감안할 때, 동사의 실적모멘텀은 2014년 2분기부터 본격화될 전망이다.

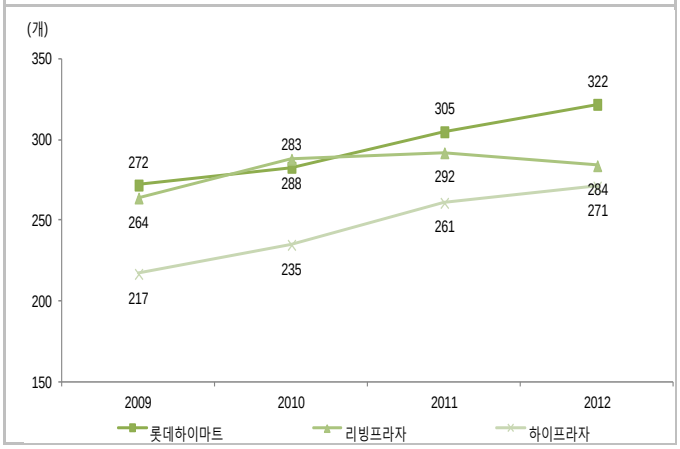
따라서 경쟁사의 저조한 신규 출점 대비 동사는 기존보다 공격적인 출점을 이루며 시장점유율 확대가 가능하다는 판단이다.

Exhibit 1. 가전제품 유통 시장 MS



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 점포수 비교



Source: Company data, Leading Research Center

점유율 상승 가능?

가전 생산업체가 직접 운영하고 있는 리빙프라자 (삼성전자), 하이프라자 (LG전자) 대비 동사가 우월한 구매력을 가질 수 있는 이유는 유통마진보다 생산마진이 더 크기 때문에 생산업체는 제품 보급력이 높은 유통업체에게 선공급이 이루어질 수밖에 없기 때문이다. 따라서 동사는 점포 순증을 통해 수익성을 확보한 외형성장이 계속 이루어질 수 있다는 판단이다.

또한 고성장하고 있는 홈쇼핑 채널의 경우 저마진인 가전제품에 대해 판매를 줄이고 있는 모습이다. CJ오쇼핑의 경우 2012년 1분기 전체 매출의 22%에 달하였던 가전제품은 2013년 1분기 17%로 크게 하락하였다. GS홈쇼핑도 동기간 16%에서 6%로 비중이 크게 하락하고 있다는 점을 감안 시 가격경쟁에서 우위를 가지고 있는 업체들이 가전의 취급을 줄이고 있다는 점이 동사에게는 외형성장의 또 다른 기회가 될 수 있다는 판단이다.

하지만 온라인 구매가 가격경쟁력 내 우위를 다지며 2008년~2012년 가전·전자·통신기기는 연 11.1% 성장률을 기록하고 있다 (통계청). 단일 품목 내 가격경쟁력은 온라인 매체가 뛰어나지만 패키지 구매 혹은 대형가전 구매 시 주어지는 롯데카드 및 현대카드 적립 혜택을 감안하면 동사의 가격경쟁력은 온라인 매체와 큰 차이를 보이지 않는다는 판단이다.

롯데쇼핑과의 시너지

디지털파크는 총 15개 점포가 있으며 2013년 9월말 기준으로 8개 점포가 롯데하이마트로 전환되었고 나머지 7개 점포는 올해 안에 동사로 전환이 될 예정이다. 또한 롯데마트 신규점포에 작은 규모로 입점하는 방식으로 올해 내 12개 점포를 운영할 계획이다. 따라서 2013년 신규 출점은 독자적 신규 출점(10) + 디지털파크 전환(15) + 마트 입점(12) = 37개가 이루어질 전망이다.

향후 기존 점포 순증을 유지하면서 롯데마트 신규 입점을 통해 공격적인 신규점포 성장은 이어질 전망이다. 현재 2014년 동사의 가이던스는 아직 발표되지 않은 상태이다.

Exhibit 3. 2013년 롯데쇼핑 디지털파크는 롯데하이마트로 모두 전환될 계획

	롯데쇼핑 (디지털파크) 매장	롯데하이마트 전환여부	전환시기 / 전환예정시기
1	잠실점	전환완료	2013 년 2 분기
2	구로점	전환완료	
3	성정점	전환완료	
4	전주점	전환완료	
5	대구율하점	전환완료	2013 년 3 분기
6	창원중앙점	전환완료	
7	키즈마트부산점	전환완료	
8	계양점	전환완료	
9	서울역점	전환예정	
10	청량리점	전환예정	
11	구미점	전환예정	
12	대덕테크노벨리점	전환예정	2013 년 4 분기
13	김포공항점	전환예정	
14	동래점	전환예정	
15	서청주점	전환예정	

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 롯데하이마트 신규출점 비용

	롯데쇼핑 디지털파크 전환	롯데쇼핑 신규점포 입점	기존 독립 매장
2013 년 출점수 (전망)	15 개	12 개	10 개
면적	600 평	100 평~200 평	400 평
출점비용	인테리어 4 억~5 억	인테리어 5,000 만원~1 억원	인테리어 2 억원 점포준비비용 11 ~13 억원

Source: Company data, Leading Research Center

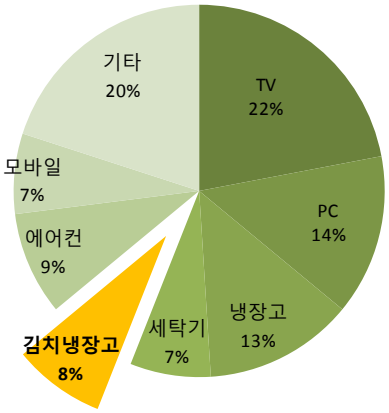
4분기 실적: 기저 효과 + 김치냉장고 양호한 판매

동사 4분기 실적은 매출 9,258억원 (+7.4% yoy), 영업이익 524억원 (+75.7% yoy)를 기록할 전망이다.

동절기 계절 가전으로 4분기 매출 비중이 20%까지 높아지는 김치냉장고는 김장재료 가격의 하락으로 판매호조를 보이고 있다. 10월과 11월 두달동안 전년대비 10%초반 성장이 이루어졌다. 온수매트, 에어워셔 등 소형 계절 가전의 판매가 늘어나며 전체 매출액은 7.4% yoy 성장을 이룰 전망이다. 영업이익은 전년 합병위로금으로 150억원이 지급되며 기저효과로 매출액 성장보다 빠른 성장이 전망된다.

그 외 TV부문은 신제품 부재로 인하여 역성장을 보이고 있으나 세탁기와 냉장고의 +판매 성장세가 이를 상쇄 중이다. 모바일은 보조금 인하 등의 규제로 대리점 매출이 부진하나 동사는 꾸준한 순성장이 지속되고 있다.

Exhibit 5. 제품별 매출 구성 (2012년)



Source: Company data, Leading Research Center

2014년 2분기부터 롯데쇼핑과의 시너지 본격화

롯데쇼핑과의 시너지 일환으로 롯데하이마트는 롯데마트 내 입점을 지속할 계획이다. 동사의 기존 신규 출점과 롯데마트 입점으로 인한 출점을 통하여 매출액 +9.5% yoy를 이룰 전망이다. 하지만 신규점포 내 인건비를 포함한 고정비 상승으로 인해 영업이익 성장은 2분기부터 본격 가시화될 전망이다.

Exhibit 6. 4Q13F 실적 전망

(Wbn)	4Q13F	3Q13	4Q12	QoQ	YoY
매출액	926	957	862	-3.3%	7.4%
영업이익	52	68	30	-22.5%	75.7%
당기순이익	38	50	5	-23.2%	686.8%
OPM	5.7%	7.1%	3.5%		
NPM	4.1%	5.2%	0.6%		

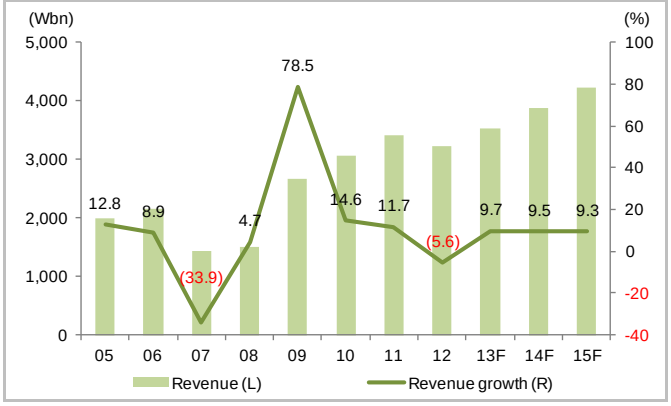
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 연간 실적 전망

	실적				성장률		
(Wbn)	2011	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
매출	3,411	3,221	3,533	3,869	-5.6%	9.7%	9.5%
영업이익	251	161	215	235	-35.6%	33.2%	9.3%
당기순이익	141	70	155	174	-50.6%	122.8%	12.0%
OPM	7.4%	5.0%	6.1%	6.1%			
NPM	4.1%	2.2%	4.4%	4.5%			

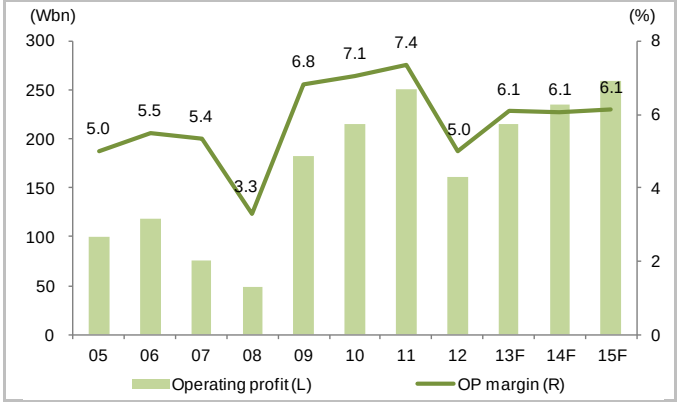
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 매출액 및 매출증가율 추이



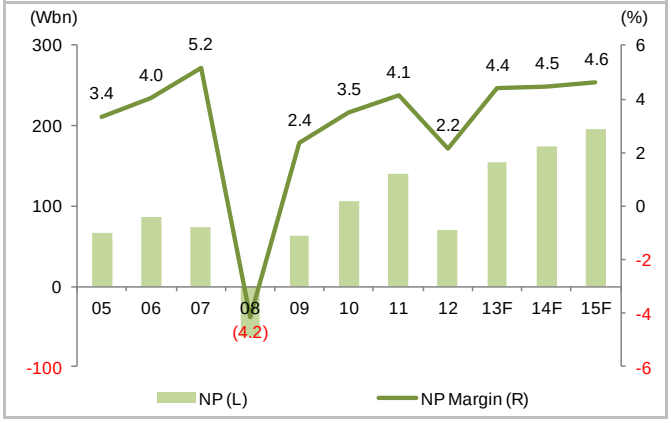
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 영업이익 및 영업이익률 추이



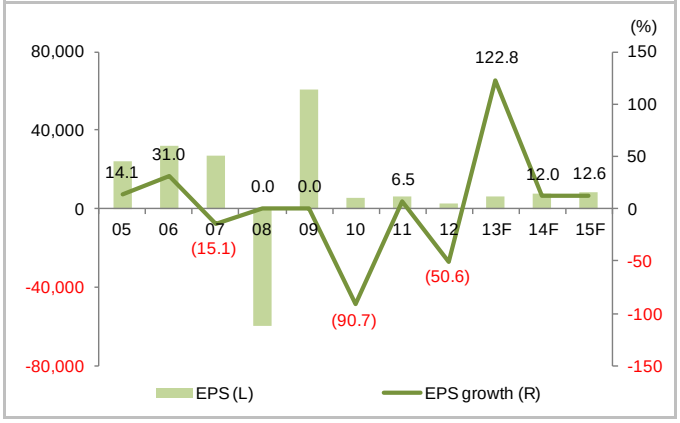
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 순이익 및 순이익률 추이



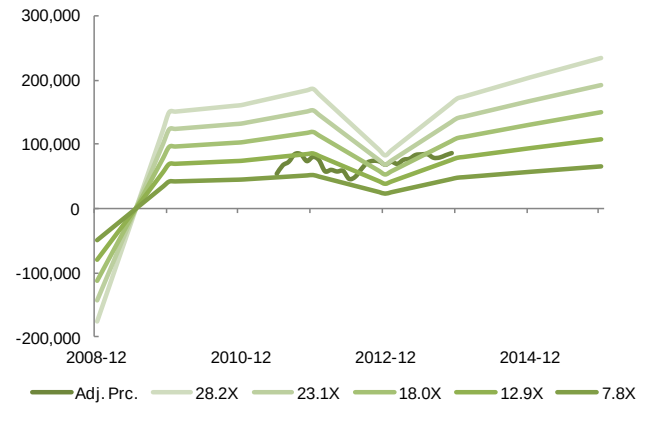
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. EPS 및 EPS 성장률 추이



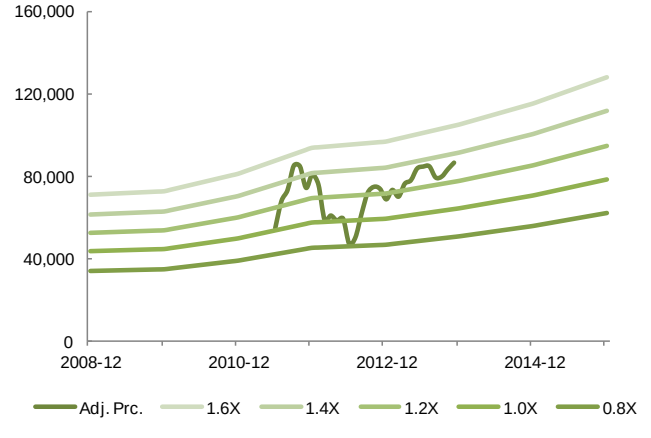
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. PER Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

Exhibit 13. PBR Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	573.0	403.6	615.4	683.5	726.5
현금성자산	291.4	72.0	126.5	151.3	151.1
매출채권	41.7	67.1	111.6	121.9	132.1
재고자산	225.9	252.2	344.9	376.7	408.3
비유동자산	2,195.2	2,199.9	2,216.1	2,243.4	2,267.9
투자자산	123.3	119.0	129.6	141.5	153.4
유형자산	384.4	390.7	396.6	411.7	424.1
무형자산	1,687.5	1,690.2	1,689.9	1,690.2	1,690.4
자산총계	**2,768.2**	**2,603.5**	**2,831.5**	**2,926.9**	**2,994.4**
유동부채	301.2	793.0	435.1	361.2	387.4
매입채무	243.0	181.6	246.5	269.2	291.8
유동성이자부채	0.0	560.0	105.0	5.0	5.0
비유동부채	1,039.1	336.0	771.6	773.2	624.9
비유동이자부채	865.8	299.2	731.4	731.4	581.4
부채총계	**1,340.3**	**1,129.1**	**1,206.7**	**1,134.4**	**1,012.3**
자본금	118.0	118.0	118.0	118.0	118.0
자본잉여금	1,055.7	1,055.7	1,055.7	1,055.7	1,055.7
이익잉여금	254.2	300.7	451.1	618.8	808.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**1,427.9**	**1,474.4**	**1,624.8**	**1,792.5**	**1,982.1**
투하자본	2,002.0	2,261.2	2,334.7	2,377.6	2,417.5
순차입금	574.4	787.2	709.9	585.1	435.3
ROA	5.2	2.6	5.7	6.0	6.6
ROE	11.6	4.8	10.0	10.2	10.4
ROIC	9.1	5.8	7.2	7.6	8.3

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**298.1**	**60.9**	**162.5**	**204.0**	**228.9**
당기순이익	140.7	69.6	155.0	173.7	195.5
자산상각비	40.7	43.9	44.1	46.0	48.8
운전자본증감	32.2	(125.5)	(58.8)	(17.2)	(17.1)
매출채권감소(증가)	(5.5)	(25.6)	(44.5)	(10.3)	(10.2)
재고자산감소(증가)	(23.7)	(26.3)	(92.7)	(31.7)	(31.6)
매입채무증가(감소)	73.9	(61.5)	65.0	22.7	22.6
투자현금	**(51.2)**	**(37.0)**	**(63.9)**	**(75.0)**	**(74.9)**
단기투자자산감소	9.5	8.8	(4.3)	(1.7)	(1.7)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(60.0)	(50.0)	(49.0)	(60.4)	(60.4)
유무형자산감소	(0.6)	(0.8)	(0.7)	(1.0)	(1.0)
재무현금	**(182.1)**	**(234.9)**	**(48.3)**	**(105.9)**	**(155.9)**
차입금증가	(489.2)	(22.3)	(25.8)	(100.0)	(150.0)
자본증가	261.5	(20.8)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
배당금지급	0.0	20.8	5.9	5.9	5.9
현금 증감	64.9	(211.0)	50.2	23.1	(2.0)
총현금흐름(Gross CF)	**308.6**	**220.3**	**238.7**	**221.2**	**246.0**
(-) 운전자본증가(감소)	(32.8)	118.1	60.2	17.2	17.1
(-) 설비투자	60.0	50.0	49.0	60.4	60.4
(+) 자산매각	(0.6)	(0.8)	(0.7)	(1.0)	(1.0)
Free Cash Flow	280.7	51.4	128.8	142.6	167.5
(-) 기타투자	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	280.7	51.4	128.8	142.6	167.5

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**3,410.6**	**3,221.1**	**3,532.9**	**3,868.8**	**4,228.4**
증가율 (Y-Y,%)	11.7	(5.6)	9.7	9.5	9.3
영업이익	**250.8**	**161.5**	**215.1**	**235.2**	**259.9**
증가율 (Y-Y,%)	16.4	(35.6)	33.2	9.3	10.5
EBITDA	291.5	205.3	259.2	281.2	308.7
영업외손익	**(63.9)**	**(70.2)**	**(13.9)**	**(7.4)**	**(3.5)**
순이자수익	(69.7)	(61.4)	(25.2)	(19.4)	(15.5)
외화관련손익	(0.0)	0.0	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	**186.8**	**91.3**	**201.2**	**227.8**	**256.5**
당기순이익	**140.7**	**69.6**	**155.0**	**173.7**	**195.5**
지배기업당기순이익	140.7	69.6	155.0	173.7	195.5
증가율 (Y-Y,%)	31.7	(50.6)	122.8	12.0	12.6
NOPLAT	**188.9**	**123.1**	**165.7**	**179.3**	**198.2**
(+) Dep	40.7	43.9	44.1	46.0	48.8
(-) 운전자본투자	(32.8)	118.1	60.2	17.2	17.1
(-) Capex	60.0	50.0	49.0	60.4	60.4
OpFCF	202.3	(1.1)	100.6	147.6	169.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	31.7	6.6	5.0	4.3	9.5
영업이익증가율(3Yr)	72.5	(3.9)	(0.1)	(2.1)	17.2
EBITDA 증가율(3Yr)	34.2	(1.9)	0.9	(1.2)	14.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	3.4	13.2	7.3	41.1
영업이익률(%)	7.4	5.0	6.1	6.1	6.1
EBITDA 마진(%)	8.5	6.4	7.3	7.3	7.3
순이익률 (%)	4.1	2.2	4.4	4.5	4.6

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	5,961	2,947	6,566	7,356	8,282
BPS	60,485	62,454	68,824	75,930	83,962
DPS	880	250	250	250	250
Multiples(x,%)					
PER	13.6	23.3	13.2	11.8	10.5
PBR	1.3	1.1	1.3	1.1	1.0
EV/ EBITDA	8.5	11.7	10.6	9.4	8.0
배당수익율	1.1	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	6.2	7.4	8.6	9.3	8.3
PSR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	93.9	76.6	74.3	63.3	51.1
Net debt/Equity	40.2	53.4	43.7	32.6	22.0
Net debt/EBITDA	197.1	383.3	273.9	208.1	141.0
유동비율	190.2	50.9	141.4	189.2	187.6
이자보상배율	3.6	2.6	8.5	12.1	16.8
이자비용/매출액	2.2	2.1	0.8	0.7	0.5
자산구조					
투하자본(%)	82.8	92.2	90.1	89.0	88.8
현금+투자자산(%)	17.2	7.8	9.9	11.0	11.2
자본구조					
차입금(%)	37.7	36.8	34.0	29.1	22.8
자기자본(%)	62.3	63.2	66.0	70.9	77.2

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

롯데하이마트 (071840 KS)		
일자	2013-11-04	2013-12-02
투자의견	BUY (신규)	BUY(TP 유지)
목표주가	110,000 원	110,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*