



## BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원

주가(07/13): 44,650원

시가총액: 10,541억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/13)		2,005.55pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	69,700원	44,100원
등락률	-36.66%	0.11%
수익률	절대	상대
1W	-13.3%	-12.1%
6M	-23.4%	-27.2%
1Y	-34.2%	-32.9%

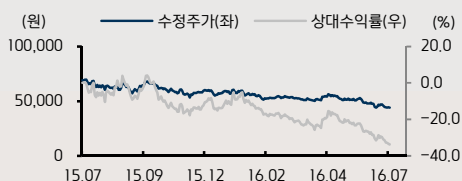
## Company Data

발행주식수		23,608천주
일평균 거래량(3M)		102천주
외국인 지분율		7.31%
배당수익률(16E)		0.90%
BPS(16E)		79,703원
주요 주주	롯데쇼핑 외 5인	65.34%
	국민연금공단	8.1%

## 투자지표

(억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	38,961	40,401	43,257	45,309
보고영업이익	1,602	1,576	1,734	1,863
핵심영업이익	1,602	1,576	1,734	1,863
EBITDA	2,126	2,044	2,186	2,303
세전이익	1,432	1,431	1,650	1,744
순이익	1,066	1,089	1,256	1,328
지배주주지분순이익	1,066	1,089	1,256	1,328
EPS(원)	4,515	4,614	5,321	5,625
증감률(%YoY)	10.5	2.2	15.3	5.7
PER(배)	13.1	12.8	11.1	10.5
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	9.5	9.3	8.2	7.3
보고영업이익률(%)	4.1	3.9	4.0	4.1
핵심영업이익률(%)	4.1	3.9	4.0	4.1
ROE(%)	6.1	5.9	6.5	6.5
순부채비율(%)	34.9	27.5	20.4	14.0

## Price Trend



## 롯데하이마트 (071840)

## 예상보다 부진한 영업실적



예상보다 기업개선이 늦추어지고 있다. 영업이익은 4분기 연속 역 성장할 것으로 추정된다. 당사는 SKU를 늘려 구조적인 성장 전략을 모색하고 있으나 1) 소비경기 급감에 따른 판매량 둔화, 2) 모바일 비중 확대에 따른 마진 희석, 3) 점포 증가로 인한 판매비 부담에 따라 이익 성장은 제한되고 있다. 다만, 최근 과도한 주가 하락으로 밸류에이션 매력은 높아진 시점이다.

## &gt;&gt;&gt; 영업실적 예상보다 부진

롯데하이마트 2분기 실적은 당초 예상대비 부진할 것으로 추정된다. 당초 5월까지의 부진을 6월 기저효과 및 계절성 가전제품 판매량 회복으로 일정부분 회복시켜줄 것으로 예상되었지만, 극심한 소비위축에 따라 외형성장은 높지 않은 것으로 판단된다. 에어컨 판매도 실질적으로 6월보다는 7월에 동 효과를 발휘할 것으로 분석된다.

당사에서는 당초 동사의 2분기 매출액과 영업이익을 각각 1조 182억 원(+5.2%, YoY), 영업이익 440억 원(+4.3%, YoY)으로 추정하였으나, 현 시점에서 매출액 9,839억 원(+1.6%, YoY), 영업이익 410억 원(-2.8%, YoY)으로 조정한다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 공격적인 점포 출점에 따라 일시적인 비용 부담

당사는 하반기 공격적인 점포 출점을 진행한다는 계획을 가지고 있다. 대부분 로드샵 매장을 계획하고 있어 과거 샵인샵 출점을 계획했던 당시보다 효과적일 것으로 예상되나, 일시적인 비용 부담은 피하지 못할 것으로 전망된다.

그렇게 예상하는 근거는 1) 하반기 10개 이상의 점포 출점을 계획하고 있어 출점 점포수가 과거에 비해 많고, 2) 최근 민간소비에 대한 뚜렷한 개선이 보여지지 않고 있으며, 3) 모바일 제품군 비중 증가에 따라 마진 희석이 예상되기 때문이다. 당초 SKU확대에 따른 트래픽 증가를 기대했지만, 현 시점에서 이를 통한 기존점 성장률을 회복하기란 쉽지 않을 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 밸류에이션 매력 있지만, 실적 부진으로 주가 상승 제한

당사에 대한 투자 의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 60,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 산정은 올해 예상 EPS 4,614원에 Target PER 13배를 적용하였다. 실적 추정치를 하향하였고, 성장률 둔화에 따라 적용 PER 수준도 밴드 하단을 적용하였다. 당사에서는 동사의 전략적 변화 가능성에 무게를 두었으나, 본업에 대한 불확실성 증가와 구조적인 성장성 제한에 따라 목표주가를 하향한다. 다만, 최근 주가 하락으로 투자의견은 유지한다.

롯데하이마트 실적 추정 Table(단위: 백만원)

Lotte HI-mart forecasting	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	2015	1Q 16	2Q 16E	3Q 16E	4Q 16E	2016E	2017E
(단위: 백만원)											
매출액	858,893	968,184	1,063,292	1,005,767	3,896,137	887,701	983,882	1,102,631	1,065,906	4,040,120	4,325,680
YoY, %	6.7	(0.9)	4.6	5.3	3.8	3.4	1.6	3.7	6.0	3.7	7.1
매출원가	645,416	721,287	795,795	770,168	2,932,665	672,767	732,982	825,237	820,748	3,051,733	3,284,126
YoY, %	5.2	(1.3)	5.5	5.7	3.7	4.2	1.6	3.7	6.6	4.1	7.6
매출총이익	213,477	246,897	267,498	235,599	963,471.3	214,934	250,900	277,394	245,158	988,386.7	1,041,554.5
Gross Profit Margin	24.9%	25.5%	25.2%	23.4%	24.7%	24.2%	25.5%	25.2%	23.0%	24.5%	24.1%
판매비와관리비	178,114	204,723	211,307	209,147	803,291	186,971	209,916	219,422	214,503	830,812	868,187
- 인건비	53,401	61,966	58,989	66,987	241,343	58,431	64,645	62,268	68,772	254,115	265,978
YoY, %	(2.3)	3.1	0.2	7.4	2.3%	9.4	4.3	5.6	2.7	5.3%	4.7%
- 판매관리비	48,207	56,182	60,008	60,236	224,633	53,748	56,708	60,273	59,158	229,887	242,431
YoY, %	2.4	(2.4)	3.0	17.3	4.8	11.5	0.9	0.4	(1.8)	2.3	5.5
① 광고선전비	15,633	20,184	16,552	17,672	70,041	14,505	19,822	15,908	16,348	66,582	68,538
YoY, %	(10.8)	(0.3)	(12.3)	(0.8)	(5.9)	(7.2)	(1.8)	(3.9)	(7.5)		
② 판매촉진비(기타판매비)	3,728	4,664	8,840	6,957	24,190	6,676	5,629	8,587	6,150	27,042	28,323
YoY, %	(5.5)	(39.1)	32.6	135.6	14.0	79.1	20.7	(2.9)	(11.6)	11.8	4.7
③ 지급수수료	28,846	31,334	34,616	35,606	130,402.3	32,567	31,257	35,778	36,661	136,263.2	145,570.7
YoY, %	12.7	5.5	5.8	16.3	9.9	12.9	(0.2)	3.4	3.0	4.5	6.8
- 일반관리비	56,574	52,694	54,125	55,428	218,821.5	54,236	54,302	57,715	58,976	224,538.0	234,112.2
① 지급임차료	28,832	28,281	29,702	35,036	121,851	29,072	29,899	31,615	37,206	127,792	133,234
YoY, %	11.8	0.4	1.8	10.2	6.0%	0.8	5.7	6.4	6.2	4.9%	4.3%
② 감가상각비	12,597	12,453	12,266	12,099	49,415	11,919	12,445	13,947	13,483	51,104	55,261
③ 기 타	15,145	11,960	12,158	8,293	47,556	13,244	11,958	12,153	8,287	45,642	45,617
YoY, %	(2.3)	(5.5)	5.6	(27.4)	(6.9)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(4.0)	(0.1)
- 불류원가	19,932	33,880	38,184	26,497	118,493	20,557	34,262	39,165	27,597	121,581	125,665
YoY, %	21.4	(9.8)	13.1	(2.4)	3.2	3.1	1.1	2.6	4.2	2.6	3.4
영업이익	35,363	42,174	56,191	26,452	160,180.0	27,963	40,984	57,972	30,656	157,574.9	173,367.8
YoY, %	77.7%	13.0%	-2.3%	-10.9%	10.9%	-20.9%	-2.8%	3.2%	15.9%	-1.6%	10.0%
영업이익률	4.1%	4.4%	5.3%	2.6%	4.1%	3.2%	4.2%	5.3%	2.9%	3.9%	4.0%

자료: 롯데하이마트, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	37,543	38,961	40,401	43,257	45,309
매출원가	28,276	29,327	30,517	32,841	34,378
매출총이익	9,267	9,635	9,884	10,416	10,931
판매비및일반관리비	7,823	8,033	8,308	8,682	9,067
영업이익(보고)	1,444	1,602	1,576	1,734	1,863
영업이익(핵심)	1,444	1,602	1,576	1,734	1,863
영업외손익	-199	-170	-145	-84	-119
이자수익	54	59	53	66	26
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	0	0	4	0	0
이자비용	252	241	215	156	145
외환손실	13	22	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-11	-3	5	-1	0
금융상품평가및기타금융이익	12	3	1	8	0
기타	10	35	7	0	0
법인세차감전이익	1,244	1,432	1,431	1,650	1,744
법인세비용	280	366	341	394	416
유호법인세율 (%)	22.5%	25.6%	23.9%	23.9%	23.9%
당기순이익	964	1,066	1,089	1,256	1,328
지배주주지분순이익(억원)	964	1,066	1,089	1,256	1,328
EBITDA	1,975	2,126	2,044	2,186	2,303
현금순이익(Cash Ear i gs)	1,495	1,590	1,558	1,709	1,768
수정당기순이익	963	1,066	1,085	1,251	1,328
증감율(% YoY)					
매출액	6.7	3.8	3.7	7.1	4.7
영업이익(보고)	-21.9	10.9	-1.6	10.0	7.5
영업이익(핵심)	-21.9	10.9	-1.6	10.0	7.5
EBITDA	-14.6	7.6	-3.8	6.9	5.4
지배주주지분 당기순이익	-25.3	10.5	2.2	15.3	5.7
EPS	-25.3	10.5	2.2	15.3	5.7
수정순이익	-26.7	10.7	1.7	15.3	6.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,992	1,234	1,443	1,561	1,648
당기순이익	964	1,066	1,089	1,256	1,328
감가상각비	510	494	442	430	420
무형자산상각비	21	30	26	23	20
외환손익	13	22	-4	0	0
자산처분손익	17	7	-5	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	283	-848	-90	-129	-120
기타	184	462	-15	-19	0
투자활동현금흐름	-527	-848	-336	-359	-384
투자자산의 처분	49	-461	-40	-41	-29
유형자산의 처분	26	3	0	0	0
유형자산의 취득	-607	-312	-321	-337	-354
무형자산의 처분	-25	-110	0	0	0
기타	30	32	25	19	0
재무활동현금흐름	-1,037	-137	-580	-610	-643
단기차입금의 증가	-739	-31	0	0	0
장기차입금의 증가	0	191	-500	-500	-500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-78	-102	-125	-153
기타	-238	-220	22	15	11
현금및현금성자산의순증가	429	249	528	593	622
기초현금및현금성자산	620	1,049	1,298	1,826	2,418
기말현금및현금성자산	1,049	1,298	1,826	2,418	3,040
Gross Cash Flow	1,709	2,081	1,534	1,690	1,768
Op Free Cash Flow	1,300	447	1,245	1,293	1,378

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,482	6,404	7,144	8,069	8,959
현금및현금성자산	1,049	1,298	1,826	2,418	3,040
유동금융자산	10	20	40	43	45
매출채권및유동채권	852	924	962	1,006	1,054
재고자산	3,571	4,162	4,316	4,602	4,820
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	22,264	22,648	22,550	22,533	22,519
장기매출채권및기타비유동채권	840	835	866	927	971
투자자산	143	550	569	606	633
유형자산	4,345	4,217	4,096	4,004	3,938
무형자산	16,936	17,046	17,020	16,997	16,977
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	27,746	29,052	29,694	30,603	31,478
유동부채	6,424	6,384	6,516	6,777	6,966
매입채무및기타유동채무	3,310	3,304	3,426	3,668	3,842
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	2,997	2,851	2,851	2,851	2,851
기타유동부채	116	229	239	258	273
비유동부채	4,471	4,839	4,362	3,878	3,390
장기매입채무및비유동채무	55	15	16	17	18
사채및장기차입금	4,318	4,690	4,190	3,690	3,190
기타비유동부채	98	135	156	172	183
부채총계	10,895	11,224	10,878	10,656	10,356
자본금	1,180	1,180	1,180	1,180	1,180
주식발행초과금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
이익잉여금	5,117	6,080	7,067	8,199	9,373
기타자본	102	116	116	116	116
지배주주지분자본총계	16,851	17,828	18,816	19,947	21,122
비지배주주지분자본총계	16,851	17,828	18,816	19,947	21,122
자본총계	16,851	17,828	18,816	19,947	21,122
순차입금	6,256	6,223	5,175	4,079	2,955
총차입금	7,315	7,541	7,041	6,541	6,041

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

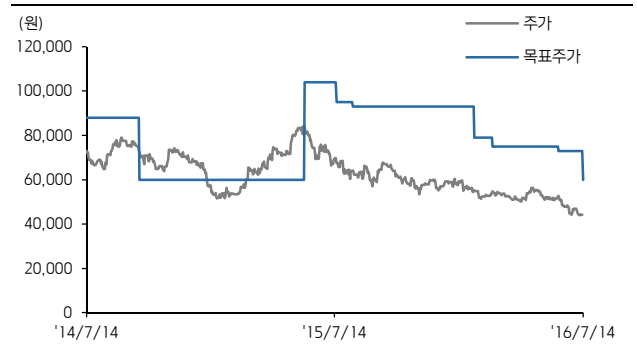
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,085	4,515	4,614	5,321	5,625
BPS	71,381	75,519	79,703	84,494	89,470
주당EBITDA	8,366	9,004	8,659	9,260	9,757
CFPS	6,334	6,734	6,598	7,238	7,489
DPS	330	430	530	650	750
주가배수(배)					
PER	16.5	13.1	12.8	11.1	10.5
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.2	9.5	9.3	8.2	7.3
PCFR	10.7	8.8	8.9	8.2	7.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.8	4.1	3.9	4.0	4.1
영업이익률(핵심)	3.8	4.1	3.9	4.0	4.1
EBITDA margin	5.3	5.5	5.1	5.1	5.1
순이익률	2.6	2.7	2.7	2.9	2.9
자기자본이익률(ROE)	5.9	6.1	5.9	6.5	6.5
투자자본이익률(ROIC)	17.8	18.3	17.5	19.4	20.8
안정성(%)					
부채비율	64.7	63.0	57.8	53.4	49.0
순차입금비율	37.1	34.9	27.5	20.4	14.0
이자보상배율(배)	5.7	6.7	7.3	11.1	12.9
활동성(배)					
매출채권회전율	36.1	43.9	42.9	44.0	44.0
재고자산회전율	10.8	10.1	9.5	9.7	9.6
매입채무회전율	11.8	11.8	12.0	12.2	12.1

- 당사는 7월 13일 현재 '롯데하이마트 (071840)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
롯데하이마트 (071840)	2014/07/03	Marketperform(Maintain)	60,000원
	2014/09/30	Underperform(Downgrade)	60,000원
	2014/11/10	Marketperform(Upgrade)	60,000원
담당자변경	2015/05/31	Buy(Reinitiate)	104,000원
	2015/06/03	BUY(Maintain)	104,000원
	2015/07/17	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/08/10	BUY(Maintain)	93,000원
	2015/08/25	BUY(Maintain)	93,000원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	93,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	93,000원
	2015/11/18	BUY(Maintain)	93,000원
	2016/02/05	BUY(Maintain)	79,000원
	2016/03/03	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/04/14	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/05/09	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/06/07	BUY(Maintain)	73,000원
	2016/07/11	BUY(Maintain)	73,000원
	2016/07/14	BUY(Maintain)	60,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%