

2017. 1. 13



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 58,000 원

현재주가 (1.12) 42,400 원

상승여력 36.8%

KOSPI 2,087.14pt

시가총액 10,010억원

발행주식수 2,361만주

유동주식비율 33.63%

외국인비중 9.28%

52주 최고/최저가 59,600 원 / 41,700원

평균거래대금 23.5억원

주요주주(%)

롯데쇼핑 외 6인 65.4

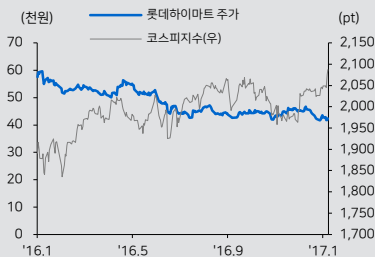
국민연금 5.0

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.78 -3.96 -26.39

상대주가 -9.38 -9.36 -29.11

주가그래프



롯데하이마트 071840

4Q 효율성 개선에도 매출 부진

- ✓ 4Q 영업이익 244억원 (-7.9% YoY) 기록하여 시장 컨센서스 하회 예상
- ✓ 3분기 선수요 영향과 모바일 판매 감소로 매출 부진, GP마진을 개선은 지속될 전망
- ✓ 2017년 주가 반전 포인트는 “매출액성장률” 회복 여부
- ✓ 중장기 상품력 강화 꾸준히 진행 중, 온라인 및 홈케어 서비스 상품 확대 긍정적
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 58,000원으로 하향

4분기, 3분기 선수요 영향과 모바일 판매 감소로 실적 부진할 전망

롯데하이마트의 4분기 실적은 매출액 1조 39억원 (-0.2% YoY), 영업이익 244억원 (-7.9% YoY) 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1조 479억원, 영업이익 292억원)를 하회할 전망이다. 4분기 모바일 (휴대폰) 판매 부진, 김치냉장고의 계절적 수요 약화와 3분기 가전제품 판매 보조금 지급에 따른 선수요 반영으로 매출이 부진했던 것으로 추산된다. 상품력 강화에 따른 매출충이익률 개선세는 지속될 전망이다.

2017년 주가 반전 포인트는 “매출액성장률” 회복 여부

과거 가전제품의 판매는 입주물량 추이와 상관관계가 높았다. 내수 부진 영향은 불가피하겠지만 2017년부터 신규 분양에 따른 입주시기가 집중되면서 이사 교체수요로 대형 가전제품 판매에 긍정적인 효과가 예상된다. 또한 하반기부터는 단통법 이슈 등으로 수요가 부진했던 모바일 판매 또한 제조사들의 신제품 출시와 함께 회복될 가능성이 높다.

효율성 개선 작업 꾸준히 진행, 온라인 및 서비스 상품 강화 긍정적

롯데하이마트에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 4분기 실적 부진에 따른 추정치 조정을 반영하여 적정주가를 63,000원에서 58,000원으로 하향한다. 롯데하이마트는 고마진상품 (PB상품) 및 해외소싱 확대와 상권별 특화 전략으로 효율성이 향상되고 있다. 상품력 강화는 온라인 채널 확대에도 긍정적이다. 롯데하이마트의 온라인몰은 생활가전 등 고마진상품 위주로 판매되고 있어 가전유통업체 중 유일하게 온라인에서 이익을 달성하고 있다. 가전 이전 및 클리닉 등 홈케어 서비스 관련 신규 수요 창출도 시도하고 있다. 이러한 롯데하이마트의 효율성 개선 흐름을 감안할 때 매출액성장률 회복 시 주가는 상승 전환될 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	3,754.3	144.4	96.4	4,085	-25.3	71,381	16.5	0.9	11.2	5.9	64.7
2015	3,896.1	160.2	106.6	4,515	10.5	75,519	13.1	0.8	9.5	6.1	63.0
2016E	3,963.8	159.7	110.2	4,667	3.4	79,716	9.0	0.5	7.1	6.0	48.8
2017E	4,143.9	166.3	115.8	4,903	5.1	84,089	8.6	0.5	6.5	6.0	42.1
2018E	4,280.6	179.8	128.4	5,439	10.9	88,948	7.8	0.5	5.6	6.3	40.4

표1 4Q16 Earnings Preview

(십억원)	4Q16E	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,003.9	1,005.8	-0.2	1,121.5	-10.5	1,047.9	-4.2
영업이익	24.4	26.5	-7.9	66.4	-63.3	29.2	-16.4
지배주주순이익	16.6	14.0	18.6	45.7	-63.7	18.6	-10.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2016E	2017 E	2016 E	2017 E	2016 E	2017 E
매출액	4,012.8	4,214.0	3,963.8	4,143.9	-1.2	-1.7
영업이익	163.5	175.6	159.7	166.3	-2.3	-5.3
지배주주순이익	113.1	122.9	110.2	115.8	-2.6	-5.8

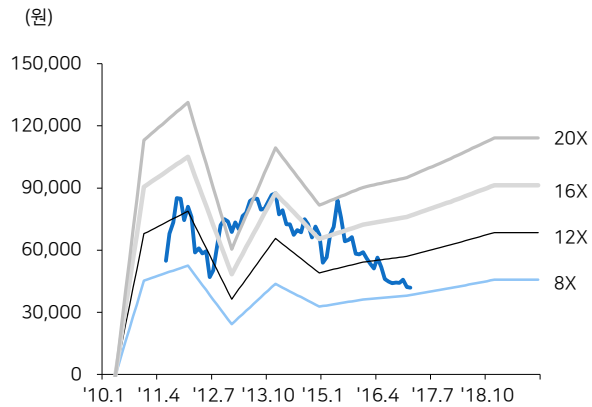
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 롯데하이마트 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	3,896.1	887.7	950.7	1,121.5	1,003.9	3,963.8	919.0	997.1	1,174.6	1,053.2	4,143.9
증가율 (% YoY)	3.8	3.4	-1.8	5.5	-0.2	1.7	3.5	4.9	4.7	4.9	4.5
점포수	438	438	442	448	457	446	458	459	460	461	460
증가율 (% YoY)	3.4	0.5	0.9	2.5	3.9	1.9	4.6	3.8	2.7	0.9	3.0
shop-in-shop 로드샵		106	106	106	107		107	107	108	108	
점당매출액	8.9	2.0	2.2	2.5	2.2	8.9	2.0	2.2	2.6	2.3	9.0
증가율 (% YoY)	0.3	2.9	-2.7	2.9	-3.9	-0.2	-1.0	1.0	2.0	4.0	1.5
매출원가	2,932.7	672.8	698.4	825.2	763.0	2,959.5	694.7	731.9	862.1	801.5	3,090.3
증가율 (% YoY)	3.7	4.2	-3.2	3.7	-0.9	0.9	3.3	4.8	4.5	5.0	4.4
매출원가율 (%)	75.3	75.8	73.5	73.6	76.0	74.7	75.6	73.4	73.4	76.1	74.6
매출총이익	963.5	214.9	252.3	296.3	240.9	1,004.4	224.2	265.2	312.4	251.7	1,053.6
증가율 (% YoY)	4.0	0.7	2.2	10.8	2.3	4.3	4.3	5.1	5.4	4.5	4.9
매출총이익률 (%)	24.7	24.2	26.5	26.4	24.0	25.3	24.4	26.6	26.6	23.9	25.4
판관비	803.3	187.0	211.4	229.8	216.5	844.7	197.1	223.0	242.0	225.1	887.3
증가율 (% YoY)	2.7	5.0	3.3	8.8	3.5	5.2	5.4	5.5	5.3	4.0	5.0
판관비율 (%)	20.6	21.1	22.2	20.5	21.6	21.3	21.5	22.4	20.6	21.4	21.4
인건비	241.4	58.4	61.2	62.9	64.6	247.1	61.3	64.3	66.0	65.9	257.5
증가율 (% YoY)	2.4	2.3	-1.3	6.6	2.0	2.3	5.0	5.0	5.0	2.0	4.2
매출대비 (%)	6.2	6.6	6.4	5.6	6.4	6.2	6.7	6.4	5.6	6.3	6.2
지급수수료	130.3	32.6	35.2	39.3	38.4	145.5	35.9	38.7	44.0	43.1	161.7
증가율 (% YoY)	9.9	13.2	12.5	13.6	8.0	11.7	10.0	10.0	12.0	12.0	11.1
매출대비 (%)	3.3	3.7	3.7	3.5	3.8	3.7	3.9	3.9	3.7	4.1	3.9
운반비	86.4	18.7	21.8	24.6	26.4	91.5	19.8	23.3	26.3	27.7	97.1
증가율 (% YoY)	7.9	6.9	4.8	7.0	5.0	5.9	6.0	7.0	7.0	5.0	6.2
매출대비 (%)	2.2	2.1	2.3	2.2	2.6	2.3	2.2	2.3	2.2	2.6	2.3
임차료	121.8	29.1	28.6	30.4	36.1	124.2	29.5	28.9	30.9	36.4	125.7
증가율 (% YoY)	5.9	1.0	1.1	2.4	3.0	1.9	1.5	1.0	1.5	1.0	1.2
매출대비 (%)	3.1	3.3	3.0	2.7	3.6	3.1	3.2	2.9	2.6	3.5	3.0
기타 (판촉비 등)	223.3	48.2	64.6	72.6	51.1	236.5	50.6	67.8	74.8	52.1	245.3
증가율 (% YoY)	-4.1	4.9	3.7	11.7	2.0	5.9	5.0	5.0	3.0	2.0	3.7
영업이익	160.2	28.0	40.9	66.4	24.4	159.7	27.1	42.2	70.4	26.6	166.3
증가율 (% YoY)	11.0	-21.0	-3.1	18.2	-7.9	-0.4	-3.1	3.2	6.0	8.9	4.1
영업이익률 (%)	4.1	3.2	4.3	5.9	2.4	4.0	2.9	4.2	6.0	2.5	4.0

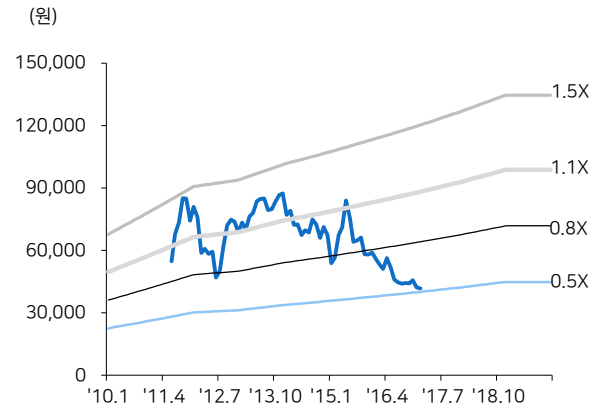
자료: 롯데하이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 롯데하이마트 PER 밴드



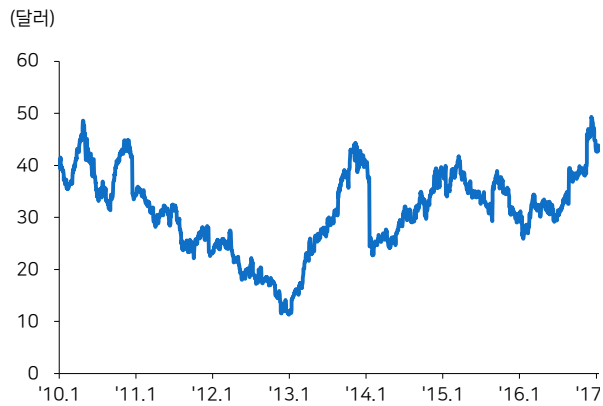
자료: Quantiwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 롯데하이마트 PBR 밴드



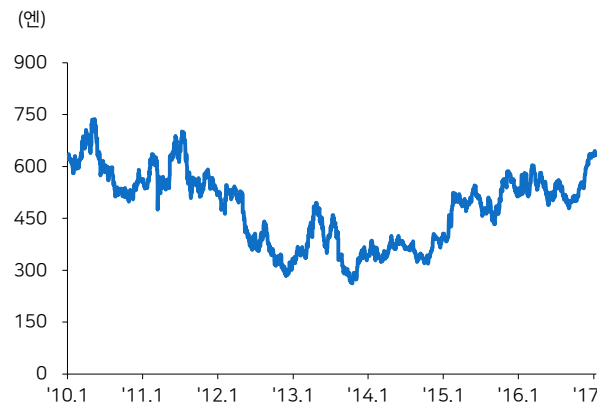
자료: Quantiwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Best Buy 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Yamada Denki 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

롯데하이마트(071840)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	3,754.3	3,896.1	3,963.8	4,143.9	4,280.6
매출액증가율 (%)	6.7	3.8	1.7	4.5	3.3
매출원가	2,827.6	2,932.7	2,959.5	3,090.3	3,189.1
매출총이익	926.7	963.5	1,004.4	1,053.6	1,091.6
판매비와관리비	782.3	803.3	844.7	887.3	911.8
영업이익	144.4	160.2	159.7	166.3	179.8
영업이익률 (%)	3.8	4.1	4.0	4.0	4.2
금융수익	-19.9	-18.2	-16.7	-14.0	-9.6
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	1.3	2.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	124.4	143.2	145.0	152.4	170.2
법인세비용	28.0	36.6	34.8	36.6	41.7
당기순이익	96.4	106.6	110.2	115.8	128.4
지배주주지분 순이익	96.4	106.6	110.2	115.8	128.4

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	548.2	640.4	539.8	558.3	688.8
현금및현금성자산	104.9	129.8	47.9	44.0	157.6
매출채권	52.0	52.9	53.3	55.8	57.6
재고자산	357.1	416.2	396.4	414.4	428.1
비유동자산	2,226.4	2,264.8	2,261.2	2,262.5	2,259.3
유형자산	434.5	421.7	416.0	411.3	403.6
무형자산	1,693.6	1,704.6	1,704.5	1,704.5	1,704.5
투자자산	74.6	127.8	130.0	135.9	140.4
자산총계	2,774.6	2,905.2	2,801.1	2,820.8	2,948.1
유동부채	642.4	638.4	534.9	550.8	562.8
매입채무	174.0	193.4	186.9	195.4	201.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	99.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	447.1	483.9	384.2	284.9	285.4
사채	332.4	469.0	369.0	269.0	269.0
장기차입금	99.4	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,089.5	1,122.4	919.1	835.6	848.2
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
기타포괄이익누계액	-0.3	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	511.7	608.0	707.0	810.3	925.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,685.1	1,782.8	1,881.9	1,985.1	2,099.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	195.3	120.3	192.0	172.3	180.3
당기순이익(손실)	96.4	106.6	110.2	115.8	128.4
유형자산감가상각비	51.0	49.4	50.8	49.6	47.7
무형자산상각비	2.1	3.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	24.3	-87.8	14.3	-7.1	-5.5
투자활동 현금흐름	-52.7	-84.8	-42.8	-48.6	-39.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-60.7	-31.2	-45.0	-45.0	-40.0
투자자산의 감소(증가)	-0.2	-53.2	-2.2	-5.9	-4.5
재무활동 현금흐름	-99.7	-10.6	-231.2	-127.4	-27.2
차입금증감	-68.8	21.5	-199.9	-100.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	42.9	24.9	-82.0	-3.8	113.6
기초현금	62.0	104.9	129.8	47.8	44.0
기말현금	104.9	129.8	47.8	44.0	157.6

Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	159,028	165,037	167,903	175,530	181,323
EPS(지배주주)	4,085	4,515	4,667	4,903	5,439
CFPS	9,213	9,887	9,000	9,148	9,637
EBITDAPS	8,366	9,004	8,915	9,148	9,637
BPS	71,381	75,519	79,716	84,089	88,948
DPS	330	430	470	530	580
배당수익률(%)	0.5	0.7	1.1	1.3	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	16.5	13.1	9.0	8.6	7.8
PCR	7.3	6.0	4.7	4.6	4.4
PSR	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
EBITDA	197.5	212.6	210.5	216.0	227.5
EV/EBITDA	11.2	9.5	7.1	6.5	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	6.1	6.0	6.0	6.3
EBITDA 이익률	5.3	5.5	5.3	5.2	5.3
부채비율	64.7	63.0	48.8	42.1	40.4
금융비용부담률	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	5.7	6.7	7.5	10.2	12.2
매출채권회전율(x)	58.8	74.3	74.6	76.0	75.5
재고자산회전율(x)	10.8	10.1	9.8	10.2	10.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 1월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 1월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 1월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데하이마트(071840) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.01.15	산업분석	Hold	70,000	유주연	
2015.04.10	산업분석	Hold	70,000	유주연	
2015.04.28	기업브리프	Buy	88,000	유주연	
2015.04.29	산업브리프	Buy	88,000	유주연	
2015.05.28	산업브리프	Buy	88,000	유주연	
2015.07.09	산업분석	Buy	88,000	유주연	
2015.08.21	기업브리프	Buy	88,000	유주연	
2015.10.01	산업브리프	Buy	88,000	유주연	
2015.10.13	산업분석	Buy	88,000	유주연	
				담당자 변경	
2016.04.07	산업브리프	Buy	63,000	양지혜	
2016.07.08	기업브리프	Buy	63,000	양지혜	
2016.08.08	기업브리프	Buy	63,000	양지혜	
2016.09.22	기업브리프	Buy	63,000	양지혜	
2016.11.16	기업브리프	Buy	63,000	양지혜	
2016.11.30	산업분석	Buy	63,000	양지혜	
2017.01.13	기업브리프	Buy	58,000	양지혜	