



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

**Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>74,000 원</b>
<b>현재주가 (5.12)</b>	<b>57,700 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>28.2%</b>
KOSPI	2,286.02pt
시가총액	13,622억원
발행주식수	2,361만주
유동주식비율	33.64%
외국인비중	11.60%
52주 최고/최저가	57,700원 / 40,950원
평균거래대금	36.5억원
<b>주요주주(%)</b>	
롯데쇼핑 외 5인	65.4
국민연금공단	5.0
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월 6개월 12개월</b>
절대주가	4.72 31.89 5.87
상대주가	0.01 18.19 -3.94

**주가그래프**

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	3,896.1	160.2	106.6	4,515	10.5	75,519	13.1	0.8	9.5	6.1	63.0
2016	3,939.4	174.5	121.4	5,144	13.9	80,298	8.2	0.5	6.5	6.6	58.5
2017E	4,072.9	187.2	137.8	5,839	13.5	85,608	9.9	0.7	7.1	7.0	48.5
2018E	4,218.7	204.6	151.0	6,398	9.6	91,426	9.0	0.6	6.1	7.2	41.5
2019E	4,366.3	214.2	162.0	6,863	7.3	97,708	8.4	0.6	5.4	7.3	35.1

**롯데하이마트 071840****1Q 어닝 서프라이즈, 2Q가 더 기대된다**

- ✓ 1Q 매출액 8,970억원 (+1.0% YoY), 영업이익 364억원 (+30.1% YoY) 기록
- ✓ 고마진 생활가전과 PB, 해외소싱 상품 등의 비중 확대로 매출총이익률 1.7%pt 상승
- ✓ 2Q 모바일 신제품 출시 효과와 에어컨, 건조기 등 백색가전의 판매 증가 예상
- ✓ 효율성 개선 작업 꾸준히 진행, 온라인 및 서비스 상품 강화 긍정적
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 74,000원으로 상향

**1Q 매출 부진했지만 상품믹스 개선으로 영업이익 예상치 상회**

롯데하이마트의 1분기 실적은 매출액 8,970억원 (+1.0% YoY), 영업이익 364억원 (+30.1% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (영업이익 313억원) 대비 크게 상회했다. 갤럭시S 시리즈의 출시 시점 차이로 휴대폰 판매가 부진하였으나 온라인 매출이 지속적으로 성장하여 그 비중이 15%까지 증가하였고 생활가전과 PB, 해외소싱 상품 등의 품목별 마진율 개선으로 매출총이익률이 1.7%pt 상승하였기 때문이다.

**2Q부터 매출액성장을 회복으로 실적 모멘텀 더욱 강화될 전망**

2017년 롯데하이마트는 매출액 4조 729억원 (+3.4% YoY), 영업이익 1,872억원 (+7.2% YoY)이 예상되며 지난해 4분기 부가가치세 환급 효과 100억원을 제외하면 전년대비 영업이익은 12.9% 증가할 전망이다. 2분기부터는 모바일 신제품 출시 효과와 에어컨, 건조기 등 백색가전의 판매 증가로 매출액 성장률이 보다 회복될 전망이다. 3분기에는 지난해 에너지효율 1등급 제품에 대한 보조금 지급으로 백색가전의 기저가 높지만 갤럭시노트 발화 사건으로 휴대폰 판매 기저는 크게 낮아 휴대폰 성과와 건조기 등 신규 카테고리 성장에 따른 실적 모멘텀 지속이 가능하다.

**효율성 개선 작업 꾸준히 진행, 온라인 및 서비스 상품 강화 긍정적**

롯데하이마트에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 1분기 호실적을 반영하여 적정주가를 65,000원에서 74,000원으로 상향한다. 롯데하이마트는 고마진상품 및 해외소싱 확대로 효율성이 향상되고 있다. 상품력 강화는 온라인 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.

표1 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	897.0	887.7	1.0	979.6	-8.4	892.4	0.5	910.6	-1.5
영업이익	36.4	28.0	30.1	39.3	-7.4	30.0	21.3	31.3	16.4
순이익	25.5	19.0	33.8	27.9	-8.6	19.8	28.7	20.8	22.6

자료: 롯데하이마트, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	4,044.4	4,188.3	4,072.9	4,218.7	0.7	0.7
영업이익	175.5	186.6	187.2	204.6	6.7	9.6
순이익	126.7	137.0	137.8	151.0	8.8	10.2

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 Best Buy 최근 5년 주가 추이



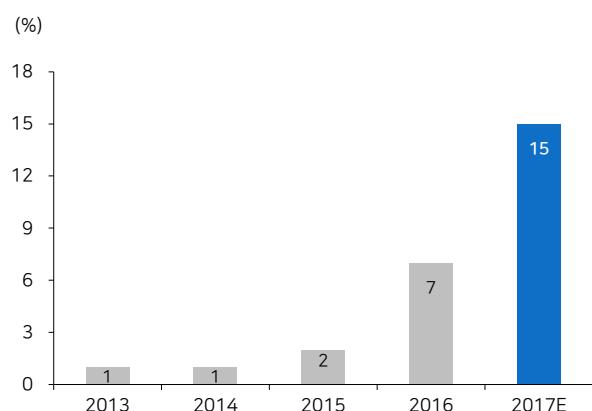
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Yamada Denki 최근 5년 주가 추이



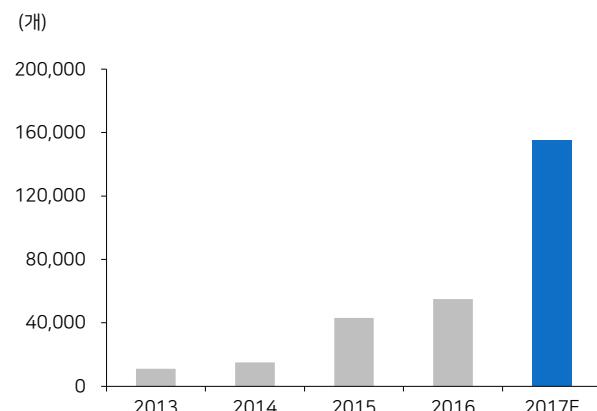
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 롯데하이마트 온라인 비중 추이



자료: 롯데하이마트, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 롯데하이마트 전사 SKU 추이



자료: 롯데하이마트, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 롯데하이마트 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>매출액</b>	<b>3,896.1</b>	<b>887.7</b>	<b>950.7</b>	<b>1,121.5</b>	<b>979.6</b>	<b>3,939.4</b>	<b>897.0</b>	<b>1,008.5</b>	<b>1,146.4</b>	<b>1,021.0</b>	<b>4,072.9</b>
증가율 (% YoY)	3.8	3.4	-1.8	5.5	-2.6	1.1	1.0	6.1	2.2	4.2	3.4
<b>점포수</b>	<b>438</b>	<b>438</b>	<b>442</b>	<b>448</b>	<b>457</b>	<b>446</b>	<b>457</b>	<b>458</b>	<b>458</b>	<b>458</b>	<b>458</b>
증가율 (% YoY)	3.4	0.5	0.9	2.5	3.9	1.9	4.3	3.6	2.2	0.2	2.6
shop-in-shop		106	106	106	107		107	107	107	107	
로드샵		332	336	342	350		350	351	351	351	
<b>점당매출액</b>	<b>8.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>	<b>8.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>8.9</b>
증가율 (% YoY)	0.3	2.9	-2.7	2.9	-6.2	-0.8	-3.2	2.4	0.0	4.0	0.8
<b>품목별</b>											
A/V가전	584.4	142.0	123.6	123.4	137.1	512.1	125.6	114.9	119.7	130.3	490.5
백색가전	1,558.5	266.3	418.3	572.0	401.6	1,654.6	305.0	464.3	574.8	425.7	1,769.8
정보통신	974.1	292.9	218.7	224.3	225.3	945.5	269.1	229.6	240.0	236.6	975.3
소형가전	779.2	186.4	190.1	201.9	215.5	787.9	197.3	199.6	212.0	228.4	837.4
<b>비중 (%)</b>											
A/V가전	15.0	16.0	13.0	11.0	14.0	13.0	14.0	11.4	10.4	12.8	12.0
백색가전	40.0	30.0	44.0	51.0	41.0	42.0	34.0	46.0	50.1	41.7	43.5
정보통신	25.0	33.0	23.0	20.0	23.0	24.0	30.0	22.8	20.9	23.2	23.9
소형가전	20.0	21.0	20.0	18.0	22.0	20.0	22.0	19.8	18.5	22.4	20.6
<b>성장률 (% YoY)</b>											
A/V가전		-2.7	-14.9	-17.1	-9.1	-12.4	-11.6	-7.0	-3.0	-5.0	-4.2
백색가전		3.4	0.5	19.5	-2.6	6.2	14.5	11.0	0.5	6.0	7.0
정보통신		3.4	-1.8	-4.1	-6.7	-2.9	-8.1	5.0	7.0	5.0	3.2
소형가전		8.5	3.4	-0.1	7.1	1.1	5.9	5.0	5.0	6.0	6.3
<b>매출원가</b>	<b>2,932.7</b>	<b>672.8</b>	<b>698.4</b>	<b>825.2</b>	<b>729.7</b>	<b>2,926.1</b>	<b>664.7</b>	<b>741.2</b>	<b>843.8</b>	<b>765.8</b>	<b>3,015.5</b>
증가율 (% YoY)	3.7	4.2	-3.2	3.7	-5.3	-0.2	-1.2	6.1	2.3	4.9	3.1
매출원가율 (%)	75.3	75.8	73.5	73.6	74.5	74.3	74.1	73.5	73.6	75.0	74.0
<b>매출총이익</b>	<b>963.5</b>	<b>214.9</b>	<b>252.3</b>	<b>296.3</b>	<b>249.9</b>	<b>1,013.4</b>	<b>232.3</b>	<b>267.2</b>	<b>302.7</b>	<b>255.3</b>	<b>1,057.5</b>
증가율 (% YoY)	4.0	0.7	2.2	10.8	6.1	5.2	8.1	5.9	2.1	2.1	4.3
매출총이익률 (%)	24.7	24.2	26.5	26.4	25.5	25.7	25.9	26.5	26.4	25.0	26.0
<b>판관비</b>	<b>803.3</b>	<b>187.0</b>	<b>211.4</b>	<b>229.8</b>	<b>210.6</b>	<b>838.8</b>	<b>196.0</b>	<b>221.0</b>	<b>237.2</b>	<b>216.0</b>	<b>870.2</b>
증가율 (% YoY)	2.7	5.0	3.3	8.8	0.7	4.4	4.8	4.5	3.2	2.6	3.7
판관비율 (%)	20.6	21.1	22.2	20.5	21.5	21.3	21.9	21.9	20.7	21.2	21.4
<b>인건비</b>	<b>241.4</b>	<b>58.4</b>	<b>61.2</b>	<b>62.9</b>	<b>61.5</b>	<b>244.0</b>	<b>56.7</b>	<b>61.8</b>	<b>63.5</b>	<b>62.7</b>	<b>244.8</b>
증가율 (% YoY)	2.4	2.3	-1.3	6.6	-2.8	1.1	-2.9	1.0	1.0	2.0	0.3
매출대비 (%)	6.2	6.6	6.4	5.6	6.3	6.2	6.3	6.1	5.5	6.1	6.0
<b>지급수수료</b>	<b>130.3</b>	<b>32.6</b>	<b>35.2</b>	<b>39.3</b>	<b>37.1</b>	<b>144.2</b>	<b>35.7</b>	<b>38.7</b>	<b>42.8</b>	<b>39.7</b>	<b>157.0</b>
증가율 (% YoY)	9.9	13.2	12.5	13.6	4.2	10.7	9.5	10.0	9.0	7.0	8.8
매출대비 (%)	3.3	3.7	3.7	3.5	3.8	3.7	4.0	3.8	3.7	3.9	3.9
<b>운반비</b>	<b>86.4</b>	<b>18.7</b>	<b>21.8</b>	<b>24.6</b>	<b>24.3</b>	<b>89.4</b>	<b>19.1</b>	<b>22.5</b>	<b>25.3</b>	<b>25.0</b>	<b>91.9</b>
증가율 (% YoY)	7.9	6.9	4.8	7.0	-3.2	3.5	2.1	3.0	3.0	3.0	2.8
매출대비 (%)	2.2	2.1	2.3	2.2	2.5	2.3	2.1	2.2	2.2	2.5	2.3
<b>임차료</b>	<b>121.8</b>	<b>29.1</b>	<b>28.6</b>	<b>30.4</b>	<b>35.1</b>	<b>123.2</b>	<b>29.1</b>	<b>28.9</b>	<b>30.7</b>	<b>35.5</b>	<b>124.1</b>
증가율 (% YoY)	5.9	1.0	1.1	2.4	0.3	1.1	0.0	1.0	1.0	1.0	0.8
매출대비 (%)	3.1	3.3	3.0	2.7	3.6	3.1	3.2	2.9	2.7	3.5	3.0
<b>기타 (판촉비 등)</b>	<b>223.3</b>	<b>48.2</b>	<b>64.6</b>	<b>72.6</b>	<b>52.6</b>	<b>238.0</b>	<b>55.4</b>	<b>69.1</b>	<b>74.8</b>	<b>53.1</b>	<b>252.4</b>
증가율 (% YoY)	-4.1	4.9	3.7	11.7	5.0	6.6	15.0	7.0	3.0	1.0	6.1
<b>영업이익</b>	<b>160.2</b>	<b>28.0</b>	<b>40.9</b>	<b>66.4</b>	<b>39.3</b>	<b>174.5</b>	<b>36.4</b>	<b>46.2</b>	<b>65.5</b>	<b>39.2</b>	<b>187.2</b>
증가율 (% YoY)	11.0	-21.0	-3.1	18.2	48.3	8.9	30.1	13.1	-1.4	-0.2	7.2
영업이익률 (%)	4.1	3.2	4.3	5.9	4.0	4.4	4.0	4.6	5.7	3.8	4.6

자료: 롯데하이마트, 메리츠증권 리서치센터

## 롯데하이마트(071840)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>3,896.1</b>	<b>3,939.4</b>	<b>4,072.9</b>	<b>4,218.7</b>	<b>4,366.3</b>
매출액증가율 (%)	3.8	1.1	3.4	3.6	3.5
매출원가	2,932.7	2,926.1	3,015.5	3,115.7	3,222.3
매출총이익	963.5	1,013.4	1,057.5	1,102.9	1,144.0
판매비와관리비	803.3	838.8	870.2	898.4	929.8
<b>영업이익</b>	<b>160.2</b>	<b>174.5</b>	<b>187.2</b>	<b>204.6</b>	<b>214.2</b>
영업이익률 (%)	4.1	4.4	4.6	4.8	4.9
금융수익	-18.2	-12.4	-8.2	-4.2	-0.1
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	0.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	143.2	162.5	179.0	200.4	214.0
법인세비용	36.6	41.1	41.2	49.3	52.0
<b>당기순이익</b>	<b>106.6</b>	<b>121.4</b>	<b>137.8</b>	<b>151.0</b>	<b>162.0</b>
지배주주지분 순이익	106.6	121.4	137.8	151.0	162.0

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>120.3</b>	<b>236.9</b>	<b>210.9</b>	<b>200.5</b>	<b>206.5</b>
당기순이익(손실)	106.6	121.4	137.8	151.0	162.0
유형자산감가상각비	49.4	46.8	47.0	45.6	44.4
무형자산상각비	3.0	5.6	5.1	3.9	2.9
운전자본의 증감	-87.8	26.5	12.7	-4.1	-3.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-84.8</b>	<b>-77.9</b>	<b>-38.6</b>	<b>-37.6</b>	<b>-36.1</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-31.2	-40.2	-40.0	-40.0	-40.0
투자자산의 감소(증가)	-53.2	-19.9	-5.0	-5.5	-5.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-10.6</b>	<b>-130.9</b>	<b>-127.0</b>	<b>-125.2</b>	<b>-123.8</b>
차입금증감	21.5	-105.0	-100.0	-100.0	-100.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	24.9	28.2	45.3	37.8	46.5
기초현금	104.9	129.8	158.0	203.3	241.1
기말현금	129.8	158.0	203.3	241.1	287.6

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	<b>640.4</b>	<b>730.0</b>	<b>732.5</b>	<b>789.2</b>	<b>854.9</b>
현금및현금성자산	129.8	158.0	203.3	241.1	287.6
매출채권	52.9	78.9	68.1	70.5	73.0
재고자산	416.2	461.9	428.7	444.1	459.6
<b>비유동자산</b>	<b>2,264.8</b>	<b>2,274.8</b>	<b>2,267.8</b>	<b>2,263.8</b>	<b>2,262.0</b>
유형자산	421.7	413.0	406.1	400.5	396.0
무형자산	1,704.6	1,703.9	1,698.7	1,694.9	1,692.0
투자자산	127.8	147.7	152.7	158.2	163.7
<b>자산총계</b>	<b>2,905.2</b>	<b>3,004.9</b>	<b>3,000.3</b>	<b>3,053.0</b>	<b>3,116.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>638.4</b>	<b>450.5</b>	<b>420.2</b>	<b>435.2</b>	<b>450.5</b>
매입채무	193.4	281.5	245.5	254.2	263.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	99.9	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>483.9</b>	<b>658.7</b>	<b>559.1</b>	<b>459.4</b>	<b>359.8</b>
사채	469.0	649.0	549.0	449.0	349.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,122.4</b>	<b>1,109.2</b>	<b>979.3</b>	<b>894.7</b>	<b>810.2</b>
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	1.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	608.0	721.8	847.1	984.5	1,132.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>1,782.8</b>	<b>1,895.7</b>	<b>2,021.0</b>	<b>2,158.4</b>	<b>2,306.7</b>

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2015	2016	2017E	2018E	2019E
SPS	165,037	166,871	172,526	178,699	184,953
EPS(지배주주)	4,515	5,144	5,839	6,398	6,863
CFPS	9,887	10,432	10,138	10,759	11,077
EBITDAPS	9,004	9,613	10,138	10,759	11,077
BPS	75,519	80,298	85,608	91,426	97,708
DPS	430	500	530	580	580
배당수익률(%)	0.7	1.2	0.9	1.0	1.0
(Valuation(Multiple))					
PER	13.1	8.2	9.9	9.0	8.4
PCR	6.0	4.0	5.7	5.4	5.2
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.5	0.7	0.6	0.6
EBITDA	212.6	227.0	239.3	254.0	261.5
EV/EBITDA	9.5	6.5	7.1	6.1	5.4
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	6.1	6.6	7.0	7.2	7.3
EBITDA 이익률	5.5	5.8	5.9	6.0	6.0
부채비율	63.0	58.5	48.5	41.5	35.1
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2
이자보상배율(X)	6.7	9.8	12.3	16.2	21.2
매출채권회전율(X)	74.3	59.8	55.4	60.9	60.8
재고자산회전율(X)	10.1	9.0	9.1	9.7	9.7

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지해)

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 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**롯데하이마트(071840) 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.28	산업브리프	Buy	88,000	유주연	(원)
2015.07.09	산업분석	Buy	88,000	유주연	100,000
2015.08.21	기업브리프	Buy	88,000	유주연	80,000
2015.10.01	산업브리프	Buy	88,000	유주연	60,000
2015.10.13	산업분석	Buy	88,000	유주연	40,000
2016.04.07	산업브리프	Buy	63,000	양지해	20,000
2016.07.08	기업브리프	Buy	63,000	양지해	0
2016.08.08	기업브리프	Buy	63,000	양지해	'15.5
2016.09.22	기업브리프	Buy	63,000	양지해	'15.11
2016.11.16	기업브리프	Buy	63,000	양지해	'16.5
2016.11.30	산업분석	Buy	63,000	양지해	'16.11
2017.01.13	기업브리프	Buy	58,000	양지해	'17.5
2017.02.10	기업브리프	Buy	58,000	양지해	
2017.04.12	기업분석	Buy	65,000	양지해	
2017.05.15	기업분석	Buy	74,000	양지해	