



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02-6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02-6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 90,000 원

현재주가 (10.26) 76,500 원

상승여력 17.6%

KOSPI 2,480.63pt

시가총액 18,060억원

발행주식수 2,361만주

유동주식비율 33.86%

외국인비중 18.44%

52주 최고/최저가 76,500원/40,950원

평균거래대금 49.0억원

주요주주(%)

롯데쇼핑 외 4 인 65.37

국민연금 5.03

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 19.5 36.4 70.2

상대주가 14.4 21.4 38.2

주가그래프



롯데하이마트 071840

가전 소비 사이클 호조 이어질 전망

- ✓ 3Q 매출액 1조 1,821억원 (+5.4% YoY), 영업이익 809억원 (+21.8% YoY) 기록
- ✓ TV 텐어라운드와 함께 생활가전 및 백색가전의 높은 성장으로 고마진 상품 확대
- ✓ 가전 소비 사이클 회복과 자체적인 채널 경쟁력 강화로 당분간 호실적 지속될 전망
- ✓ 온라인 비중 확대와 카테고리 다변화는 지속적인 기업가치 상승 요인
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 90,000 원으로 상향

3Q 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 달성

롯데하이마트의 3 분기 실적은 매출액 1.18 조원 (+5.4% YoY), 영업이익 809 억원 (+21.8% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (영업이익 756 억원)를 상회했다. 최근 몇 년 간 역신장했던 TV 가 +5.4% YoY 회복되었으며 이는 5 월 UHD 방송확대에 따른 컨텐츠 증가와 2018 년 평창올림픽 관련 프로모션 효과가 긍정적으로 작용하고 있다는 판단이다. 생활가전의 꾸준한 고성장 (+17.1% YoY)과 함께 백색가전에서는 7 월까지의 에어컨 수요가 8 월부터는 세탁기, 건조기 등으로 이어지면서 지난해 높은 기저에도 불구하고 +5.4% YoY 성장했다. 또한 PB, 해외소싱 상품 등의 품목별 마진율 개선과 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률이 0.9%pt 상승했다.

온라인 비중 확대와 카테고리 다변화는 지속적인 기업가치 상승 요인

롯데하이마트는 고마진상품 및 해외소싱 확대로 상품 경쟁력이 향상되고 있다. 상품력 강화는 온라인 확대에도 긍정적이다. 온라인 비중이 2015 년 2%, 2016 년 7%에서 2017 년 20%까지 빠르게 증가하였다. 특히 옴니존에서의 매출 성장률이 높으며, 매장에 진열되지 못한 상품들을 고객들이 원하는 사양에 맞추어서 온라인으로 구매하고 있다. 영국 'ARGOS'와 유사한 옴니세일즈 단독 플래그쉽 스토어도 출점할 계획이다. 또한 국내 보급률이 1~2%에 불과한 건조기, 스타일러 등 신규 카테고리의 높은 성장 또한 과거 김치냉장고의 사례를 참고할 때 향후 2~3 년간 꾸준히 이어질 전망이다. 따라서 롯데하이마트에 대해 투자의견 Buy 를 유지하고 적정주가를 90,000 원으로 상향한다. 적정주가는 2018 년 예상 EPS 에 목표 PER 12.5 배 (역사적 평균 대비 20% 할인)를 적용하여 산출했다.

(십억원)	매출액	영업이익 (지배주주)	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	4,152.9	211.7	156.5	6,631	28.9	86,279	11.5	0.9	8.0	8.0	48.5
2018E	4,340.3	229.0	170.6	7,228	9.0	92,807	10.6	0.8	7.0	8.1	39.1
2019E	4,492.2	244.9	185.7	7,868	8.8	99,905	9.7	0.8	6.2	8.2	30.7

표1 3Q17 Earnings Review

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,182.1	1,121.5	5.4	1,063.8	11.1	1,168.8	1.1	1,181.6	0.0
영업이익	80.9	66.4	21.8	61.3	32.0	75.6	7.0	75.6	7.0
당기순이익	60.2	45.7	31.7	45.2	33.1	55.4	8.7	54.9	9.7

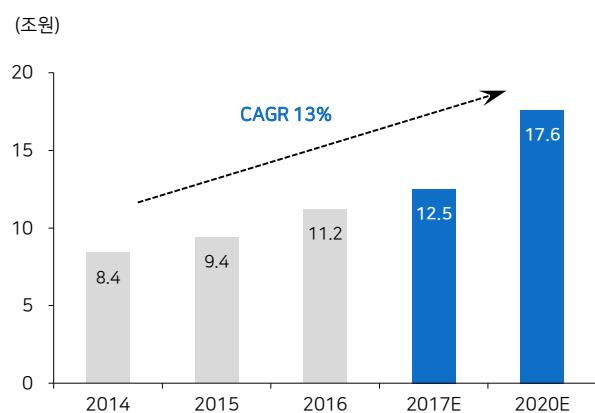
자료: 롯데하이마트, 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	4,144.7	4,333.3	4,152.9	4,340.3	0.2	0.2
영업이익	208.2	228.3	211.7	229.0	1.7	0.3
당기순이익	153.8	168.7	156.5	170.6	1.8	1.2

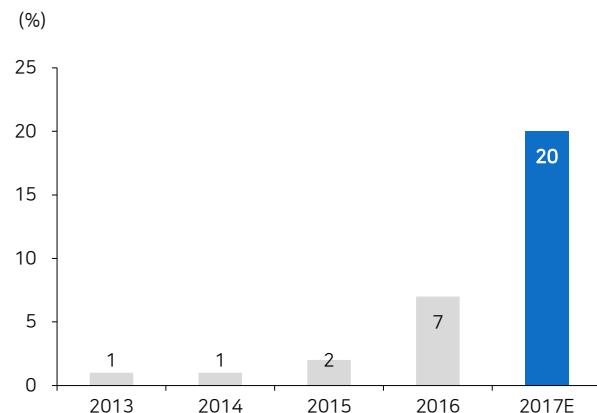
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 온라인 가전시장 규모 현황



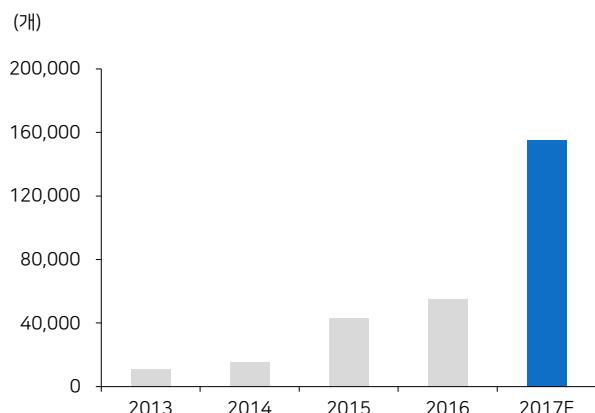
자료: 롯데하이마트, 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데하이마트 온라인 비중 추이



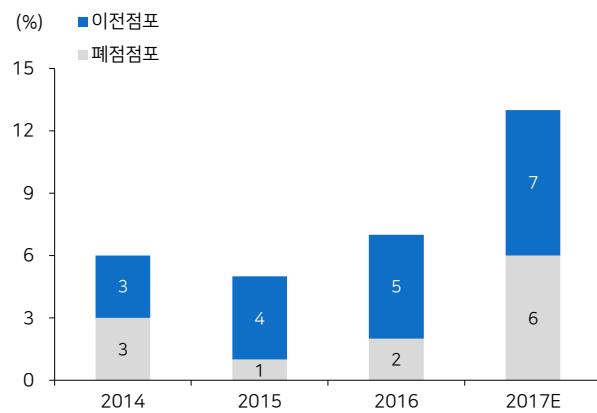
자료: 롯데하이마트, 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데하이마트 전사 SKU(판매 제품 수) 추이



자료: 롯데하이마트, 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데하이마트 점포의 Build & Scrap 현황



자료: 롯데하이마트, 메리츠증권 리서치센터

표3 롯데하이마트 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2017E
매출액	3,896.1	887.7	950.7	1,121.5	979.6	3,939.4	897.0	1,063.8	1,182.1	1,010.1	4,152.9
증가율 (% YoY)	3.8	3.4	-1.8	5.5	-2.6	1.1	1.0	11.9	5.4	3.1	5.4
점포수	438	438	442	448	457	446	457	458	460	461	459
증가율 (% YoY)	3.4	0.5	0.9	2.5	3.9	1.9	4.3	3.6	2.7	0.9	2.9
shop-in-shop		106	106	106	107		107	108	108	108	
로드샵		332	336	342	350		350	350	352	353	
점당매출액	8.9	2.0	2.2	2.5	2.1	8.8	2.0	2.3	2.6	2.2	9.0
증가율 (% YoY)	0.3	2.9	-2.7	2.9	-6.2	-0.8	-3.2	8.0	2.7	2.2	2.5
품목별											
A/V가전	584.4	142.0	123.6	123.4	137.1	512.1	125.6	106.4	130.0	141.3	503.2
백색가전	1,558.5	266.3	418.3	572.0	401.6	1,654.6	305.0	542.5	602.9	417.7	1,868.1
정보통신	974.1	292.9	218.7	224.3	225.3	945.5	269.1	202.1	212.8	214.0	898.0
소형가전	779.2	186.4	190.1	201.9	215.5	787.9	197.3	223.4	236.4	237.1	894.2
비중 (%)											
A/V가전	15.0	16.0	13.0	11.0	14.0	13.0	14.0	10.0	11.0	14.0	12.1
백색가전	40.0	30.0	44.0	51.0	41.0	42.0	34.0	51.0	51.0	41.4	45.0
정보통신	25.0	33.0	23.0	20.0	23.0	24.0	30.0	19.0	18.0	21.2	21.6
소형가전	20.0	21.0	20.0	18.0	22.0	20.0	22.0	21.0	20.0	23.5	21.5
성장률 (% YoY)											
A/V가전		-2.7	-14.9	-17.1	-9.1	-12.4	-11.6	-13.9	5.4	3.0	-1.7
백색가전		3.4	0.5	19.5	-2.6	6.2	14.5	29.7	5.4	4.0	12.9
정보통신		3.4	-1.8	-4.1	-6.7	-2.9	-8.1	-7.6	-5.1	-5.0	-5.0
소형가전		8.5	3.4	-0.1	7.1	1.1	5.9	17.5	17.1	10.0	13.5
매출원가	2,932.7	672.8	698.4	825.2	729.7	2,926.1	664.7	766.2	863.8	757.5	3,052.2
증가율 (% YoY)	3.7	4.2	-3.2	3.7	-5.3	-0.2	-1.2	9.7	4.7	3.8	4.3
매출원가율 (%)	75.3	75.8	73.5	73.6	74.5	74.3	74.1	72.0	73.1	75.0	73.5
매출총이익	963.5	214.9	252.3	296.3	249.9	1,013.4	232.3	297.6	318.3	252.5	1,100.7
증가율 (% YoY)	4.0	0.7	2.2	10.8	6.1	5.2	8.1	18.0	7.4	1.0	8.6
매출총이익률 (%)	24.7	24.2	26.5	26.4	25.5	25.7	25.9	28.0	26.9	25.0	26.5
판관비	803.3	187.0	211.4	229.8	210.6	838.8	196.0	236.3	237.4	219.3	889.0
증가율 (% YoY)	2.7	5.0	3.3	8.8	0.7	4.4	4.8	11.8	3.3	4.1	6.0
판관비율 (%)	20.6	21.1	22.2	20.5	21.5	21.3	21.9	22.2	20.1	21.7	21.4
인건비	241.4	58.4	61.2	62.9	61.5	244.0	56.7	64.6	60.3	62.1	243.7
증가율 (% YoY)	2.4	2.3	-1.3	6.6	-2.8	1.1	-2.9	5.6	-4.1	1.0	-0.1
매출대비 (%)	6.2	6.6	6.4	5.6	6.3	6.2	6.3	6.1	5.1	6.1	5.9
지급수수료	130.3	32.6	35.2	39.3	37.1	144.2	35.7	42.2	44.2	40.8	162.9
증가율 (% YoY)	9.9	13.2	12.5	13.6	4.2	10.7	9.5	19.9	12.5	10.0	13.0
매출대비 (%)	3.3	3.7	3.7	3.5	3.8	3.7	4.0	4.0	3.7	4.0	3.9
운반비	86.4	18.7	21.8	24.6	24.3	89.4	19.1	23.8	27.0	25.0	94.9
증가율 (% YoY)	7.9	6.9	4.8	7.0	-3.2	3.5	2.1	9.2	9.8	3.0	6.2
매출대비 (%)	2.2	2.1	2.3	2.2	2.5	2.3	2.1	2.2	2.3	2.5	2.3
임차료	121.8	29.1	28.6	30.4	35.1	123.2	29.1	29.6	31.2	36.2	126.1
증가율 (% YoY)	5.9	1.0	1.1	2.4	0.3	1.1	0.0	3.5	2.6	3.0	2.3
매출대비 (%)	3.1	3.3	3.0	2.7	3.6	3.1	3.2	2.8	2.6	3.6	3.0
기타 (판촉비 등)	223.3	48.2	64.6	72.6	52.6	238.0	55.4	76.1	74.7	55.2	261.4
증가율 (% YoY)	-4.1	4.9	3.7	11.7	5.0	6.6	15.0	17.8	2.9	5.0	9.9
영업이익	160.2	28.0	40.8	66.4	39.3	174.5	36.3	61.3	80.9	33.2	211.7
증가율 (% YoY)	11.0	-21.0	-3.2	18.2	48.3	8.9	29.8	50.1	21.8	-15.6	21.3
영업이익률 (%)	4.1	3.2	4.3	5.9	4.0	4.4	4.0	5.8	6.8	3.3	5.1

자료: 롯데하이마트, 메리츠증권리서치센터

롯데하이마트 (071840)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,896.1	3,939.4	4,152.9	4,340.3	4,492.2
매출액증가율 (%)	3.8	1.1	5.4	4.5	3.5
매출원가	2,932.7	2,926.1	3,052.2	3,184.7	3,288.3
매출총이익	963.5	1,013.4	1,100.7	1,155.6	1,203.9
판매관리비	803.3	838.8	889.0	926.6	959.0
영업이익	160.2	174.5	211.7	229.0	244.9
영업이익률	4.1	4.4	5.1	5.3	5.5
금융손익	-18.2	-12.4	-8.4	-4.4	-0.2
증속/관계기업손익	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	203.3	224.5	244.7
법인세비용	36.6	41.1	46.8	53.9	59.0
당기순이익	106.6	121.4	156.5	170.6	185.7
지배주주지분 순이익	106.6	121.4	156.5	170.6	185.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	120.3	236.9	230.3	223.5	231.7
당기순이익(손실)	106.6	121.4	156.5	170.6	185.7
유형자산상각비	49.4	46.8	52.0	49.6	47.7
무형자산상각비	3.0	5.6	5.1	3.9	2.9
운전자본의 증감	-87.9	26.5	8.3	-5.0	-4.7
투자활동 현금흐름	-84.8	-77.9	-67.0	-40.2	-38.2
유형자산의증가(CAPEX)	-31.2	-40.3	-65.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-53.2	-19.9	-8.0	-7.0	-5.7
재무활동 현금흐름	-10.6	-130.9	-127.0	-177.4	-174.7
차입금의 증감	21.5	-105.0	-100.0	-150.0	-150.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	24.9	28.2	36.2	6.0	18.7
기초현금	104.9	129.8	158.0	194.2	200.2
기말현금	129.8	158.0	194.2	200.2	218.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	640.4	730.0	733.8	764.1	802.5
현금및현금성자산	129.8	158.0	194.2	200.2	218.9
매출채권	52.9	78.9	69.5	72.6	75.1
재고자산	416.2	461.9	437.2	456.9	472.9
비유동자산	2,264.8	2,274.9	2,290.8	2,284.4	2,279.5
유형자산	421.7	413.0	426.1	416.5	408.9
무형자산	1,704.6	1,703.9	1,698.7	1,694.9	1,692.0
투자자산	127.8	147.7	155.7	162.7	168.4
자산총계	2,905.2	3,004.9	3,024.6	3,048.5	3,082.1
유동부채	638.4	450.5	428.5	447.8	463.5
매입채무	193.4	281.5	250.3	261.6	270.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	99.9	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	483.9	658.7	559.3	409.7	260.1
사채	469.0	649.0	549.0	399.0	249.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,122.4	1,109.2	987.7	857.5	723.5
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	863.0	1,017.1	1,184.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,782.8	1,895.7	2,036.9	2,191.0	2,358.5

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	165,037	166,871	175,915	183,849	190,284
EPS(지배주주)	4,515	5,144	6,631	7,228	7,868
CFPS	9,888	10,432	11,385	11,961	12,513
EBITDAPS	9,004	9,614	11,385	11,961	12,513
BPS	75,519	80,298	86,279	92,807	99,905
DPS	430	500	650	700	770
배당수익률(%)	0.7	1.2	0.8	0.9	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	13.1	8.2	11.5	10.6	9.7
PCR	6.0	4.0	6.7	6.4	6.1
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.8	0.5	0.9	0.8	0.8
EBITDA	212.6	227.0	268.8	282.4	295.4
EV/EBITDA	9.5	6.5	8.0	7.0	6.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.1	6.6	8.0	8.1	8.2
EBITDA 이익률	5.5	5.8	6.5	6.5	6.6
부채비율	63.0	58.5	48.5	39.1	30.7
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2
이자보상배율(X)	6.7	9.8	13.9	19.0	29.8
매출채권회전율(X)	74.3	59.8	56.0	61.1	60.8
재고자산회전율(X)	10.1	9.0	9.2	9.7	9.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 10월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유기증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 10월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 10월 27일 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, 윤보미)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

		투자의견 비율		
기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	투자의견	비율	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상		
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	매수	94.0%
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	중립	6.0%
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	매도	0.0%
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천			2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			

롯데하이마트 (071840) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.04.07	산업분석	Buy	63,000	양지혜	-19.5	-10.5	
2016.07.08	기업브리프	Buy	63,000	양지혜	-22.0	-10.5	
2016.08.08	기업브리프	Buy	63,000	양지혜	-23.9	-10.5	
2016.09.22	기업브리프	Buy	63,000	양지혜	-25.4	-10.5	
2016.11.16	기업브리프	Buy	63,000	양지혜	-25.6	-10.5	
2016.11.30	산업분석	Buy	63,000	양지혜	-26.2	-10.5	
2017.01.13	기업브리프	Buy	58,000	양지혜	-28.0	-26.9	
2017.02.10	기업브리프	Buy	58,000	양지혜	-18.3	-6.2	
2017.04.12	기업분석	Buy	65,000	양지혜	-14.2	-11.2	
2017.05.15	기업브리프	Buy	74,000	양지혜	-13.4	-3.9	
2017.06.08	산업분석	Buy	81,000	양지혜	-15.8	-11.6	
2017.07.13	기업브리프	Buy	81,000	양지혜	-16.4	-11.6	
2017.07.31	기업브리프	Buy	84,000	양지혜	-19.8	-16.3	
2017.09.18	산업분석	Buy	84,000	양지혜	-18.5	-8.9	
2017.10.27	기업브리프	Buy	90,000	양지혜	-	-	

