LEADING

Company Report

롯데하이마트(071840 KS)

2013년 11월 4일

Key issues…

- ✓ 단기모멘텀- 김치냉장고 매출 회복으로 4Q13F 매출액 +7.4%yoy, 영업이익 +75.7%yoy 전망
- ✓ 롯데마트와의 신규출점으로 고객층 확대와 점포 용도 다변화를 이룰 전망
- ✓ 목표주가 110,000 원, 매수로 커버리지 개시

Hi, High-Mart

단기모멘텀- 4분기 김치냉장고 판매 호조 기대

동사 김치냉장고 비중은 10% (개별 기준). 동 제품은 김장수요가 크게 증가하는 4분기에 판매가 집중되어 가전제품 내 비중이 20%까지 증가. 2012년 김장 작물 가격은 평년대비 33% 증가하여 김치냉장고 판매가 저조하였으나, 올해는 김장 작물가격이 평년보다 낮은 수준에 따라 김치냉장고 판매 호조가 기대됨. 판매량 증가와 더불어 김치냉장고도 가전제품 대형화 대열에 합류하며 판매단가가 상승. 이미 김치냉장고 판매가 본격화되며 10월 판매 매출 +15%yoy 기록. 작년 합병위로금 150억원 지급으로 기저효과를 반영한 4Q13 예상 매출은 9,258억원(+7.4% yoy), 영업이익 524억원 (+75.7% yoy)

중장기 모멘텀- 롯데와의 즐거운 동행

1) 점포수 증가 가속화

동사는 연 10개~20개 점포수 증가가 이루어짐. 롯데계열사로 편입된 이후 2013F 점포 순증은 37개로 전망. 롯데하이마트 독립점포 순증 10개, 롯데마트의 가전 특화 매장 디지털파크가 모두 롯데하이마트로 전환되며 점포 순증 15개, 롯데마트 신규점포 내 입점 매장 12개

2) 고객층 확대

롯데하이마트의 기존 거점지는 거주지역. 주요 고객층은 결혼 준비 부부를 비롯하여 30대~40대 초반이 대부분. 고객 집객력이 높은 상권지역에 위치한 롯데마트 내 입점하면서 마트 주 고객층인 20대 후반에서 60대까지 고객층 확대가 가능

3) 점포별 용도 다변화

롯데마트의 디지털파크의 경우 기존 롯데하이마트 매장 면적보다 1.5배 넓은 600평. 롯데마트 신규 점포 내 입점 매장은 100평~200평 수준. 대형 매장은 다양한 제품과 많은 전문 인력으로 가전 매장의 전문성을 보이고, 소형매장은 고객 접근성을 높일 수 있음. 이는 유통 내 다양성과 가격경쟁력이 있는 대형슈퍼와 고객접근성이 높은 편의점의 역할로 비유할 수 있음

목표주가 110,000원, 매수 추천

동사는 막강한 구매력으로 공격적인 출점에도 불구하고 영업이익 성장을 이룰 전망. 이는 롯데 계열사 편입으로 롯데마트 입점 매장이 증가하며 점포수가 기존 대비 3배가 증가하였기 때문. 신규점포가 고정비를 상회하는 이익창출에 3개월 정도 소요되기 때문에 롯데쇼핑과의 시너지는 2014년부터 본격화 될 전망. 유통 2014F 평균 PER 12.1배에 프리미엄 20%를 부여하여 목표주가 110,000원 (매수)으로 커버리지 개시

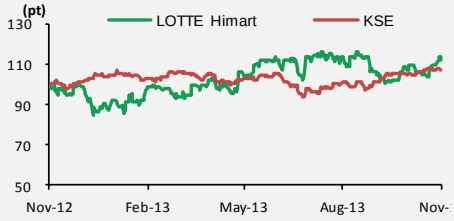
BUY (Initiate)

목표주가	110,000 원
현재주가	84,900 원
목표수익률	29.6%

Key Data	2013 년 11 월 1 일
산업분류	유통
시가총액 (십억원)	2,044.3
발행주식수 (백만주)	23.6
외국인 지분율 (%)	7.9
52 주 고가 (원)	86,900
저가 (원)	63,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.2
주요주주	**(%)**
롯데쇼핑 외 2인	65.3
국민연금공단	8.2
KOSPI	2,039.4

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	4.2	9.8	14.1
상대주가	2.2	6.1	6.7

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	12.9	10.5	10.0	1.2
2014F	3,869	9.5	235	6.1	174	7,356	12.0	11.5	9.2	10.2	1.1
2015F	4,228	9.3	260	6.1	196	8,282	12.6	10.3	7.9	10.4	1.0

목표주가 110,000원, BUY 커버리지 개시

전자제품 신규 출점은 매출 성장으로 이루어지기 때문에 각 사는 신규 출점에 집중하고 있다. 하지만 신규 출점으로 인한 고정비 증가로 인해 매장 효율성 측면에서 폐점하는 매장이 동시에 늘어나면서 연간 점포 순증은 둔화되고 있는 상태이다.

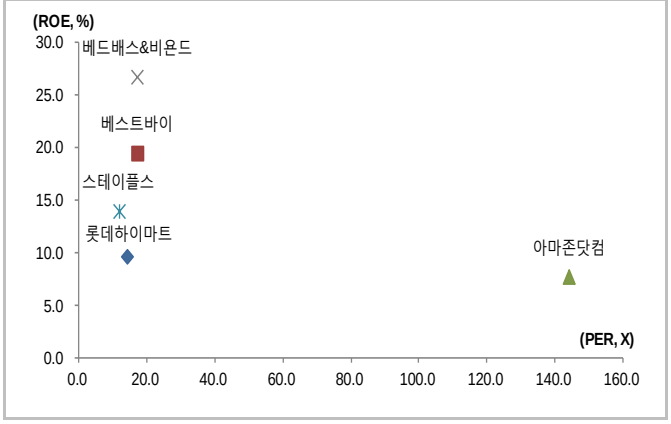
롯데하이마트는 연간 3조원 규모 매출로 전자제품 유통 판매 내 47%를 차지하며 시장 점유율 1위를 유지하고 있다. 연간 10개~20개 점포수 증가가 이루어지며, 2013년 점포수 순증은 37개에 달할 전망이다. 이는 강력한 구매력을 통해 타업체 및 홈쇼핑 등 타유통 채널보다 GPM이 5%이상 높아 고정비 증가에도 영업이익을 창출할 수 있기 때문이다.

롯데 계열사로 편입되며 동사는 롯데마트 내 입점을 통해 신규 출점이 가속화될 전망이다. 롯데마트 내 입점은 1. 롯데마트 내 전자제품 특화 매장 '디지털파크'가 롯데하이마트로 전환 (15개 점포), 2. 롯데마트 신규점 내 입점 (연간 10개~15개), 3. 기존 롯데마트 내 입점 (90개)의 형태로 이루어진다. 현재 롯데마트 내 전자제품 부문의 연간 매출액은 디지털파크가 1,500억원, 그 외 롯데마트 입점 매장을 통해 3,500억원으로 총 5,000억원 (롯데하이마트 2012년 매출의 15.5%)이다.

향후 동사의 독자적인 연간 신규 출점 10개를 유지하면서 롯데마트 내 입점을 감안하면 연 30개 점포확장이 가능하다. 롯데마트와의 신규출점은 주고객 연령층을 확대하고 점포의 용도 다변화가 이루어질 수 있다는 판단이다 (PAGE 7. 단순한 신규출점이 아니다). 또한 롯데마트내 입점은 입점 수수료를 지급하는 형태로 신규출점 비용이 크게 감소되어 ROIC도 개선될 수 있다는 판단이다.

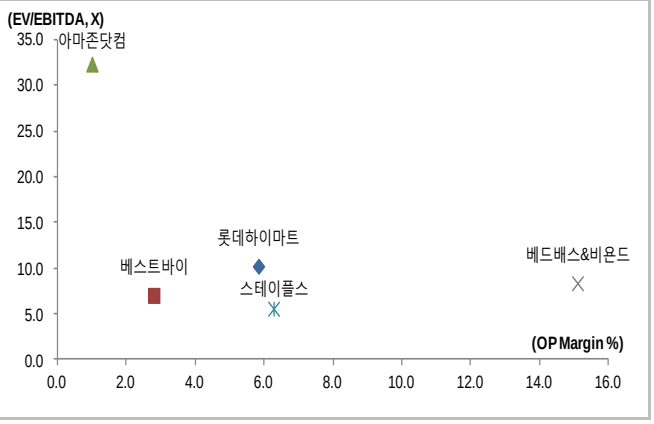
Lotte라는 국내 1위 유통 브랜드 가치를 통해 추가 성장이 기대되는 동사에 대해 유통업종 2014F 평균 PER 12.1배에 롯데쇼핑 시너지에 대한 프리미엄 20%를 부여하여 목표주가 110,000원(매수)로 커버리지를 개시한다.

Exhibit 1. 동종업체 PER vs. ROE



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 2. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률

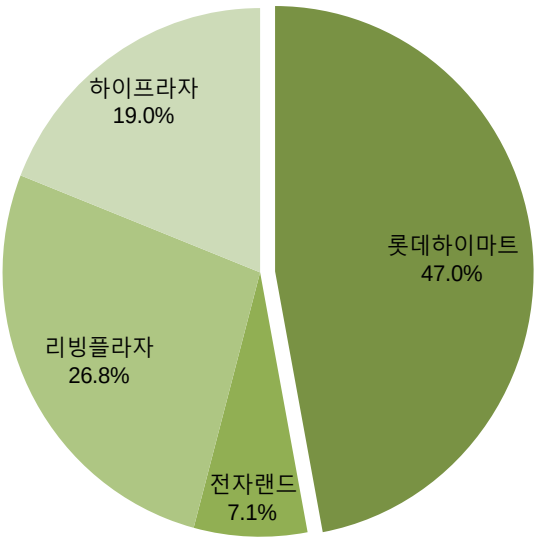


Source: Bloomberg, Leading Research Center

롯데하이마트?

동사는 전자제품을 전문적으로 판매하는 유통업체이며 경쟁자로 전자랜드가 존재한다. 이러한 유통업체 외 제조업체가 전자제품 직영점을 운영하는 형태로 리빙프라자 (삼성전자), 하이프라자 (LG전자) 등이 존재한다. 2012년 기준 전자제품 유통 판매 시장 내 동사의 점유율은 47%이다.

Exhibit 3. 매출구성



Source: Company data, Leading Research Center

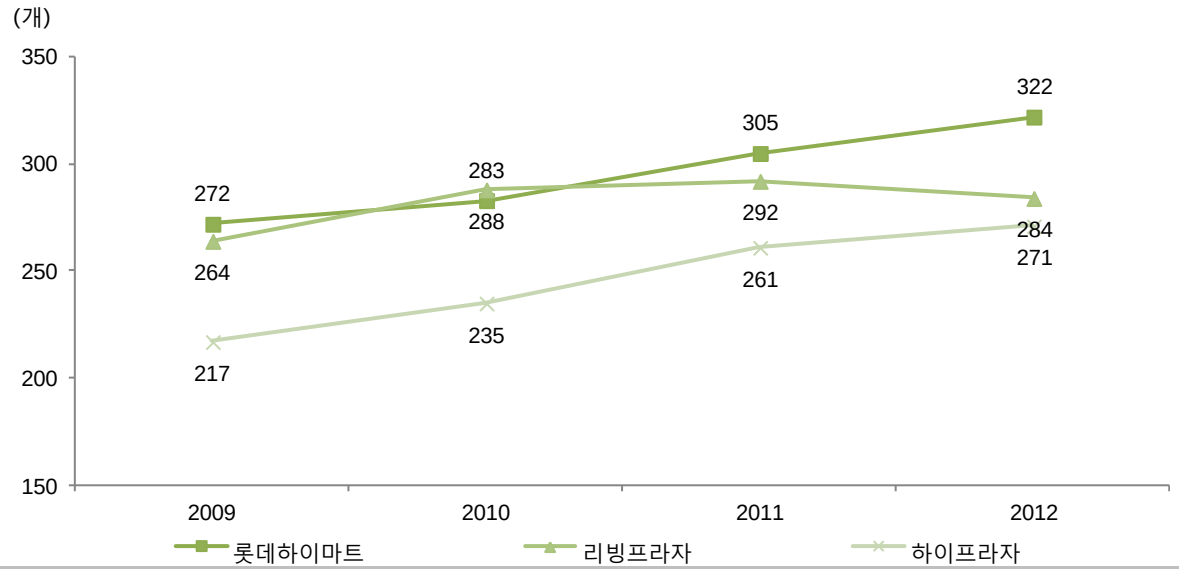
Exhibit 4. 롯데그룹 내 롯데하이마트

Source: Company data, Leading Research Center

각 사들 신규출점에 주력

가전 유통시장은 대형화가 추세적이며 점포수가 실적으로 이어지고 있다. 선두기업들은 신규 출점에 주력해 왔으나 2011년 이후 점포수 증가가 주춤해지는 모습이다. 이는 출점에서 발생되는 고정비 증가로 폐점율도 증가하였기 때문이다. 하지만 1위 사업자 롯데하이마트는 고정비 증가에도 불구하고 막강한 구매력으로 수익성을 유지하며 점포수 순증이 유지되고 있다.

Exhibit 5. 전자제품 판매 업체들의 총 점포수



Source: 각사, Leading Research Center

전국 329개 점포, 물류센터 11개 운영

전국에 점포 329개와 물류센터 11개(2013년 상반기 기준)를 운영하고 있다.

Exhibit 6. 롯데하이마트 점포 운영 매장수

롯데하이마트

매장

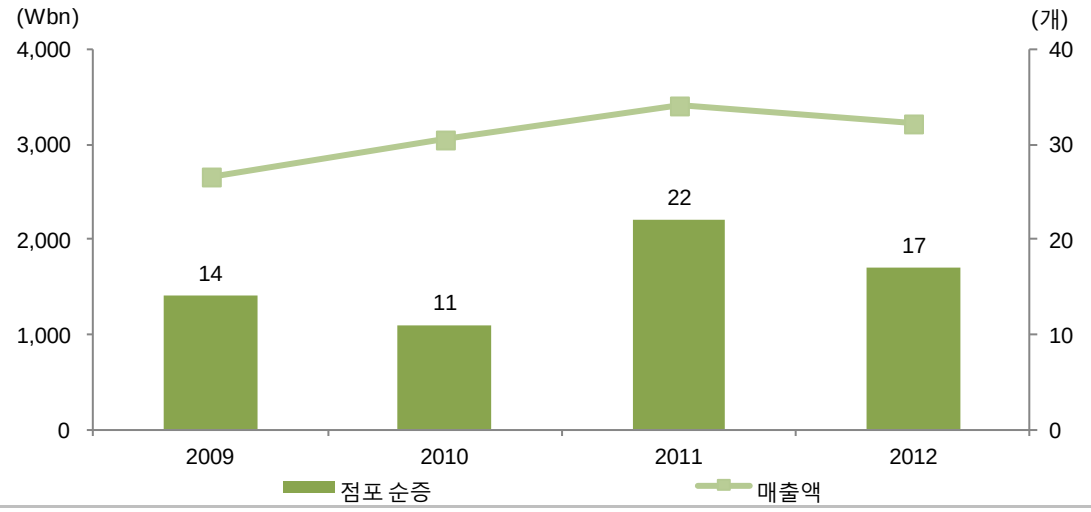
	점포수(개)	비중
토지+건물	38	11.6%
건물	86	26.1%
임차	205	62.3%
전체	329	

물류센터

	점포수(개)	비중
토지+건물	8	72.7%
건물	1	9.1%
임차	2	18.2%
전체	11	

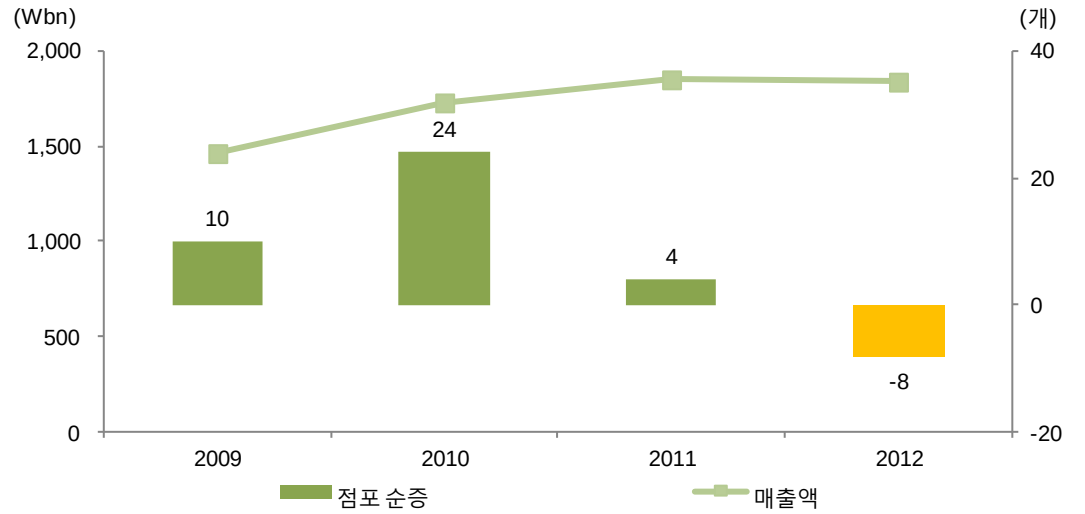
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 신규 점포수와 매출액: 롯데하이마트



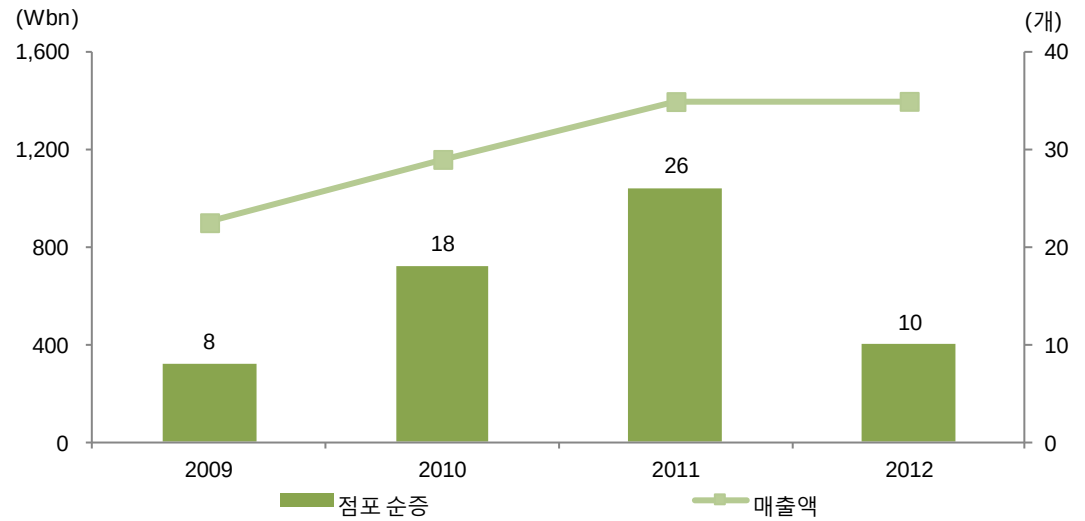
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 신규 점포수와 매출액: 리빙프라자



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 신규 점포수와 매출액: 하이프라자



Source: Company data, Leading Research Center

롯데쇼핑과의 시너지

2013년 37개 신규출점

동사는 2012년말 롯데쇼핑 계열로 편입되었다. 이후 롯데마트(할인점)내 전자제품 특화매장인 디지털파크가 롯데하이마트로 전환되고 롯데마트의 신규 점포에 동사가 입점하면서 롯데하이마트의 신규 출점이 크게 증가하고 있다.

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

Exhibit 10. 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

단순한 신규출점이 아니다.

롯데하이마트의 출점지역은 주로 거주지역이며 롯데마트의 출점지역은 상권 높은 지역과 거주지역이 모두 포함된다. 따라서 디지털파크 전환과 롯데마트 입점은 높은 집객력으로 소비자 연령층 확대가 가능하다는 판단이다. 보통 롯데하이마트의 주고객층은 원스탑쇼핑을 원하는 결혼 준비 부부 또는 30대로 이루어져있으나 마트의 경우 주고객 연령층이 30대~70대에 달하여 고객 연령층 확대가 가능할 전망이다.

롯데하이마트의 평균 점포 면적은 400평, 디지털파크는 600평, 롯데마트 내 입점 점포는 100평~200평이다. 각 점포들은 크기에 따라 그 역할을 달리하며 매장 효율성을 높여갈 전망이다. 디지털파크 전환 점포는 고객 집객력을 높이며 고객에게 다양한 제품, 다양한 경험을 할 수 있는 장소로, 롯데마트 내 작은 점포는 높은 접근성을 통해 '장보러 왔다가 급하게 구매해야 하는 전자제품을 사갈 수 있는' 장소로 용도가 다변화 될 수 있다는 판단이다.

롯데 (Lotte) 라는 국내 1위 유통사업자의 brand value로 고객의 제품 신뢰도도 증가하여 롯데마트와 함께 이루어지는 신규출점을 통해 사업시너지가 가시화될 전망이다. 신규점포가 정상 영업화 되는 기간을 3개월~6개월으로 가정시 디지털파크 전환매장과 롯데마트 입점매장(12개 가정)을 통해 2014년 매출 2,400억원 (전체 매출의 6.2%)이 롯데 그룹사와의 시너지로 발생될 전망이다.

신규 출점 비용감소

롯데하이마트 점포당 신규 출점비용은 13억원~15억원에 달한다. 롯데쇼핑을 통해 이루어지는 신규점포는 점포 내 입점하기 때문에 인테리어 비용과 연간 임차 수수료만 늘어날 전망이다. 임차 수수료는 현재 임차 점포 기준으로 볼 때 매출의 3% 정도로 예상되나 상권이 높은 지역 출점 점포는 기존보다 좀더 높은 임차 수수료 지급이 이루어질 전망이다.

Exhibit 11. 롯데하이마트 신규출점 비용

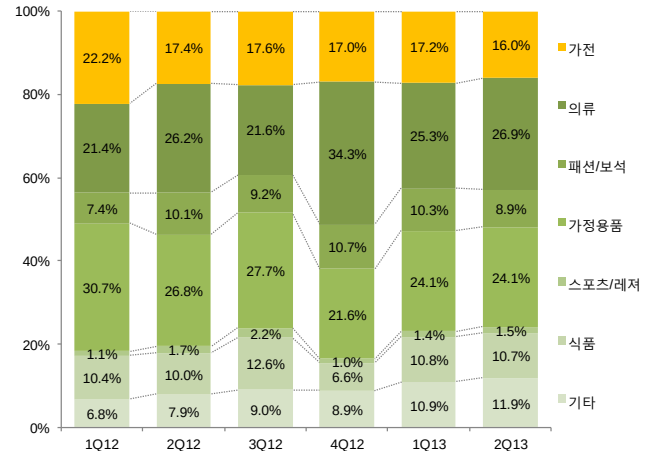
	롯데쇼핑 디지털파크 전환	롯데쇼핑 신규점포 입점	기존 독립 매장
2013 년 출점수 (전망)	15 개	12 개	10 개
면적	600 평	100 평~200 평	400 평
출점비용	인테리어 4 억~5 억	인테리어 5,000 만원~1 억원	인테리어 2 억원 점포준비비용 11 ~13 억원

Source: Company data, Leading Research Center

가전 제품 구매- 홈쇼핑 구매 줄고 있고 인터넷 구매 늘고 있다.

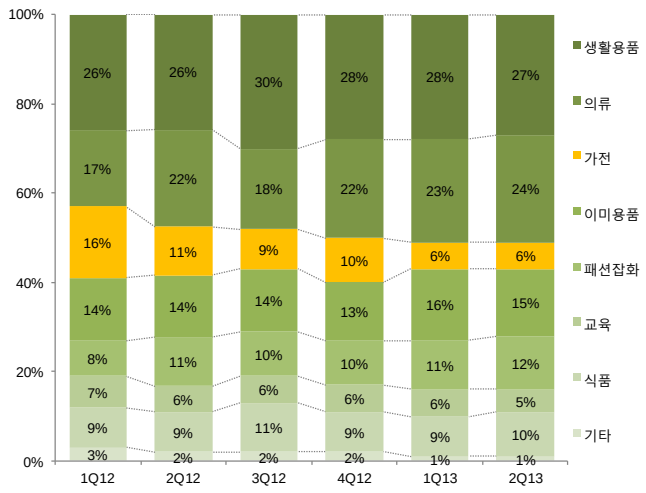
홈쇼핑 업체들의 제품별 매출 비중을 보면 과거대비 가전 판매가 크게 줄고 있다. CJ오쇼핑의 2Q13 가전제품 매출은 2012년 1분기 대비 6.2%p 감소한 16.0%로 가전 제품 비중이 줄어 들고 있으며 GS홈쇼핑 또한 같은 기간동안 10%p나 매출 비중이 줄어들고 있다. 업체들은 과거 외형성장을 위해 제품당 가격이 높은 가전 제품의 판매를 늘려왔으나 고마진 제품 판매에 집중하며 가전 제품 판매는 현재 수준을 이어갈 전망이다.

Exhibit 12. 가전제품 비중하락: CJ 오쇼핑



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. 가전제품 비중 하락: GS 홈쇼핑



Source: Company data, Leading Research Center

반면, 가격 비교 구매가 가능한 인터넷을 통한 가전제품 구매는 지속적으로 증가하고 있다. 미국의 경우 오프라인 가전 판매 전문 매장 Best Buy가 인터넷 판매 전문 Amazon.com의 등장으로 외형성장 둔화에서 역성장으로 돌아선 것을 감안하면 인터넷 채널의 가격경쟁력은 오프라인 매장에 큰 영향을 줄 수 있다. 하지만 미국의 경우 온라인 구매시 주세 (State tax) 면제로 인하여 온라인 업체와 오프라인 업체의 가격경쟁력 차이가 커 온라인 구매율이 크게 증가했다고 볼 수 있다. 하지만 롯데하이마트의 경우 막강한 구매력을 통해 주어지는 할인점 가격과 롯데카드를 통해 주어지는 rebate와 각종 프로모션을 더할 때 인터넷과 가격경쟁에서 승산은 있다는 판단이다.

Exhibit 14. 사이버쇼핑몰 거래액

상품군별	매출액(Wbn)					구성비		연평균성장률
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2012	(08~12)
컴퓨터 및 주변기기	1,636	2,035	2,388	2,808	3,063	9.0%	9.0%	17.0%
가전·전자·통신기기	2,466	2,683	3,117	3,238	3,751	13.6%	11.0%	11.1%
소프트웨어	112	130	132	93	81	0.6%	0.2%	-7.8%
서 적	875	1,030	1,169	1,274	1,273	4.8%	3.7%	9.8%
음반·비디오·악기	111	136	154	152	142	0.6%	0.4%	6.2%
여행 및 예약서비스	2,857	2,670	3,445	4,066	5,577	15.7%	16.4%	18.2%
아동·유아용품	1,027	1,247	1,512	1,539	1,658	5.7%	4.9%	12.7%
음·식료품	1,009	1,352	1,642	2,142	2,892	5.6%	8.5%	30.1%
꽃	51	60	54	49	45	0.3%	0.1%	-3.0%
스포츠·레저용품	614	844	1,076	1,215	1,334	3.4%	3.9%	21.4%
생활·자동차용품	1,710	1,959	2,572	3,044	3,655	9.4%	10.7%	20.9%
의류·패션 및 관련상품	2,996	3,524	4,248	4,869	5,550	16.5%	16.3%	16.7%
화장품	917	1,104	1,414	1,605	1,946	5.1%	5.7%	20.7%
사무·문구	262	298	340	357	415	1.4%	1.2%	12.1%
농수산물	493	588	681	821	956	2.7%	2.8%	18.0%
각종서비스	56	69	81	135	523	0.3%	1.5%	74.4%
기 타	951	915	1,179	1,663	1,207	5.2%	3.5%	6.1%
합계	18,146	20,643	25,203	29,072	34,068	100.0%	100.0%	17.1%

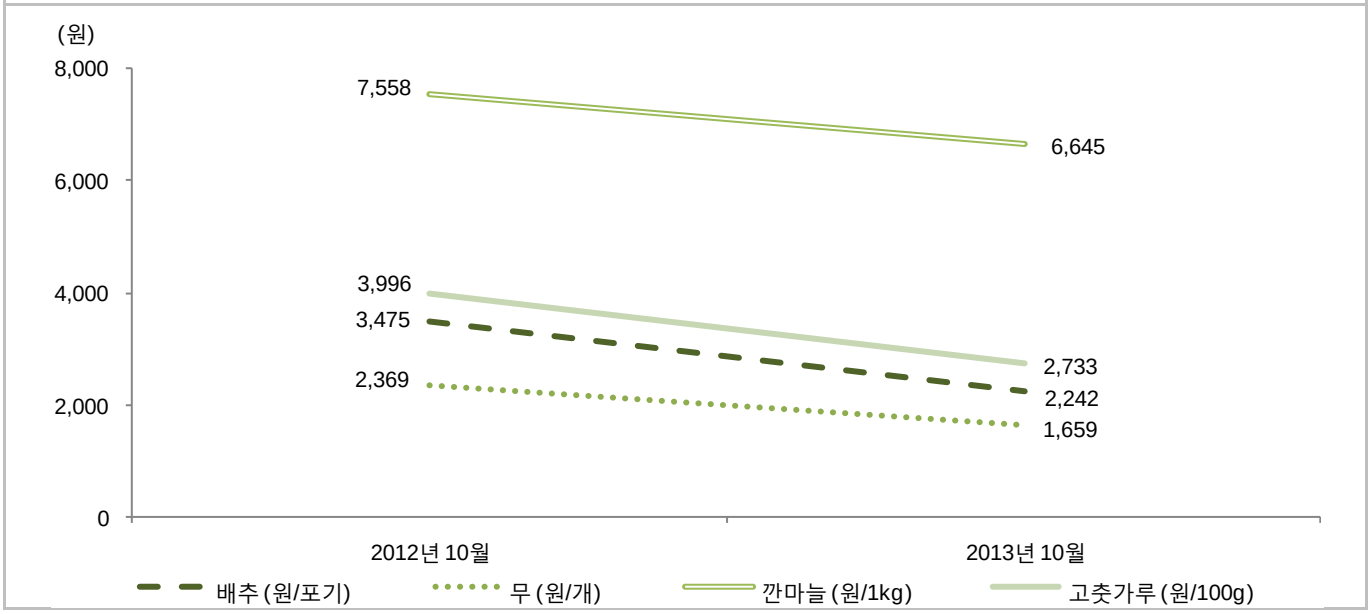
Source: 통계청, Leading Research Center

단기 모멘텀- 김치냉장고 판매 증가로 4분기 실적 호조

하절기는 김장철로 인해 김치냉장고 판매율이 크게 증가한다. 동사의 경우 김치냉장고의 총 매출 비중(개별 기준)이 평년 10%에서 4분기 20%까지 증가하는 모습을 보인다. 하지만 2012년 배추, 무 등의 작황이 좋지 않아 작물가격이 평년보다 12~37%까지 증가하여 김장 수요가 낮아 김치냉장고 판매가 역성장을 기록하였다.

2013년 김장채소들의 가격하락으로 김장 수요는 늘어나 김치냉장고의 판매는 크게 증가할 것으로 전망된다. 농림축산식품부는 2013년 10월 기준 김장 채소 (배추, 무, 고춧가루, 마늘)은 지난해 대비 12%~36%감소된 것으로 밝혔다. 지난달 포기당 4,539원이었던 배추는 작황이 좋아 현재 2,242원까지 하락한 상태이다.

Exhibit 15. 김장비용 감소로 김치냉장고 판매 증가 기대



Source: 농림축산식품부, Leading Research Center

최근 채널 A의 "이영돈의 먹거리 X파일"이란 프로그램을 통해 시중의 먹거리 유통/판매 실태에 대하여 밝혀내며 소비자에게 안전한 먹거리에 대한 니즈를 고무시키고 있다. 이러한 일환으로 안전한 먹거리 문화는 김장 담그기 수요에도 촉진제가 되고 있다는 판단이다. 따라서 2013년 하절기는 기저효과와 더불어 김장비용 하락으로 김치냉장고 판매는 큰 성장률을 보일 전망이다. 2013년 4분기 실적은 김치 냉장고 판매 증가를 반영하여 매출액 9,258억원 (+7.4% yoy) 영업이익 524억원 (75.7% yoy)으로 전망된다.

Exhibit 16. 롯데하이마트 김치냉장고 프로모션

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. 안전한 먹거리에 대한 경각심 고무

Source: 채널 A "이영돈 먹거리 X 파일, Leading Research Center

롯데하이마트의 경쟁력?

1. 가격 및 프로모션

롯데하이마트는 전기/전자제품 판매 시장을 과점하며 #1 구매력을 보유하며 경쟁사들 보다 가격경쟁력 높은 상품을 소비자에게 공급하고 있다. 최근 온라인과 홈쇼핑 채널을 통해 가격 경쟁이 치열한 상황이나 막강한 구매력으로 가격경쟁에 대응하고 있다.

Exhibit 18. 하이마트 쇼핑몰 카드 이벤트

Source: Company data, Leading Research Center

2. 제품 다양성과 전문성

롯데마트가 운영하였던 디지털파크가 롯데하이마트로 2013년 6월말에 전환되었다. 이는 영업면적이 1,210평에 이르며 취급상품이 9,000여개에 달한다. 따라서 원스톱 쇼핑을 원하는 혼수가전 고객이 각 사들의 제품을 브랜드에 대한 편견 없는 직원들의 전문적인 비교설명을 듣고 선택 가능하다. 심지어 용산 전자상가에서 판매하는 저가형 조립 PC도 판매하며 다양한 소비자들의 니즈를 충족시키고 있다.

Exhibit 19. 롯데하이마트 매장 내부

Source: 롯데하이마트, Leading Research Center

구조 및 주주

롯데쇼핑이 교환사채 교환 청구될 경우 롯데쇼핑 지분율 50.3%로 하락

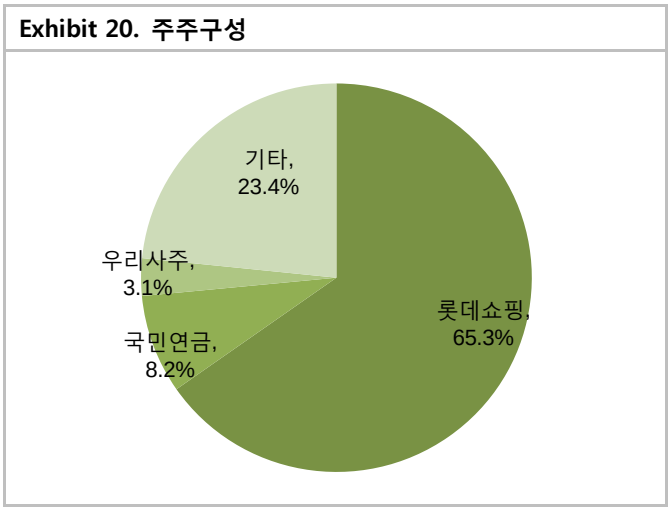
동사 지분 65.3%를 보유하고 있는 롯데쇼핑은 2013년 1월 동사 주식을 대상으로 교환사채 발행하였다. 교환권 청구가 이루어질 경우 롯데쇼핑이 롯데하이마트 지분율은 50.3%로 감소된다. 현재 주가 수준에서 교환권 청구는 이루어지지 않을 전망이다.

향후 대규모 투자가 예상되지 않고 연간 CAPEX를 상회하는 EBITDA창출로 추가적인 주주로부터 자금조달이 이루어질 가능성은 낮을 전망이다.

배당수익률 0.3%에 불과, 당분간 현재 수준유지

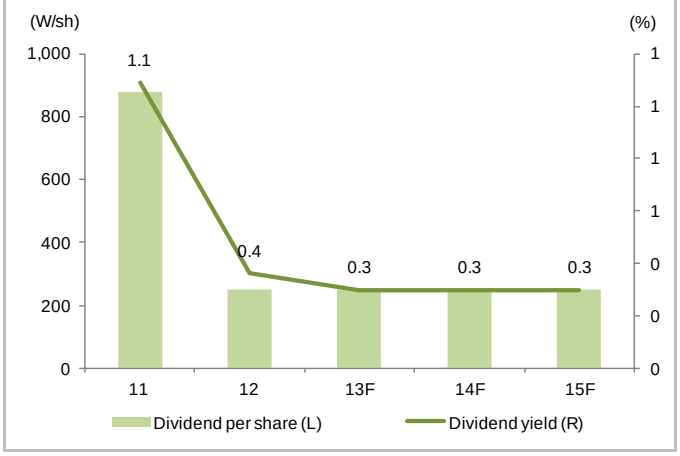
동사는 2011년 6월 상장하였다. 경영권 분쟁으로 인한 회사매각으로 인해 2012년 실적이 급격히 감소하며 2012년 기준 동사의 주당 배당금은 250원 (배당수익률 0.3%)으로 2011년 880원 대비 많이 하락하였다. 현재 대주주 롯데쇼핑과 사업시너지를 도모하고 있으며 2014년부터 본격적인 그룹 시너지가 가시화 될 전망에 따라 배당성향은 높아질 수 있다는 판단이다.

Exhibit 20. 주주구성



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 21. 주당 배당금 및 배당수익률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

부채비율 지속적으로 하락할 전망

2013F 부채 비율 74.6%

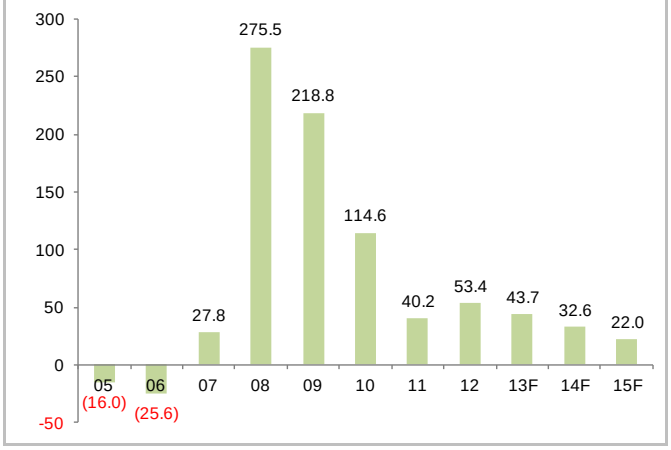
2007년 유진그룹이 하이마트를 인수하기 위해 하이마트 홀딩스를 통해 1.4조원을 차입하였고 하이마트 홀딩스는 하이마트 지분을 보유하게 되었다. 하이마트와 지수사가 흡수 합병하면서 높은 차입금 규모가 그대로 동사에 반영되여 현재 부채 비율을 높게 유지하고 있다.

롯데그룹사 이전의 하이마트 조달금리는 6.5%였으나 롯데쇼핑 인수 (2012년 10월)후 롯데쇼핑의 신용도를 바탕으로 하여 3.9%의 금리로 9,690억원 부채를 상환하여 2012년 말 기준 차입금은 8,592억원(부채비율 76.6%)이다.

향후 동사는 연 2,500억원~3,000억원 EBITDA를 창출하며 연 600억원 CAPEX규모를 감안하면 부채 비율은 빠르게 개선 될 수 있다는 판단이다. 연간 1,000억원~1,500억원의 부채 상환을 가정하더라도 FCF는 1,000억원을 상회할 전망이다.

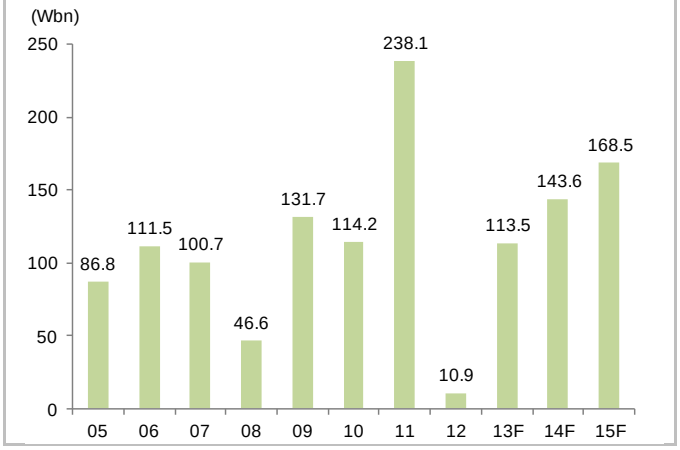
롯데마트 디지털파크의 롯데하이마트로 전환과 롯데마트 신규 출점 내 동사의 입점으로 인해 추가 CAPEX가 집행될 수도 있으나 기존보다 신규 출점 비용은 감소됨에 따라 그 금액은 크지 않을 전망이다.

Exhibit 22. 순차입금비율 (%)



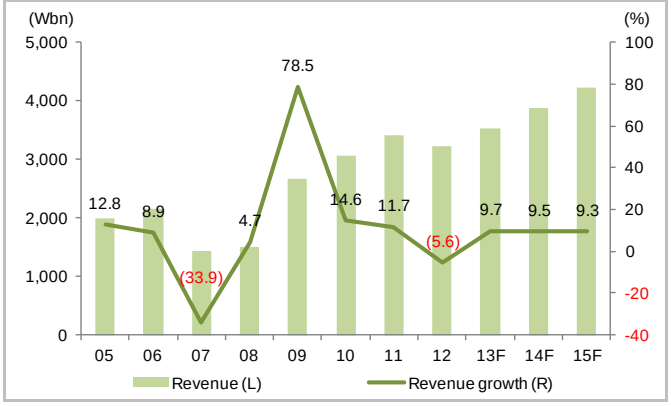
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 23. 잉여현금흐름 추이



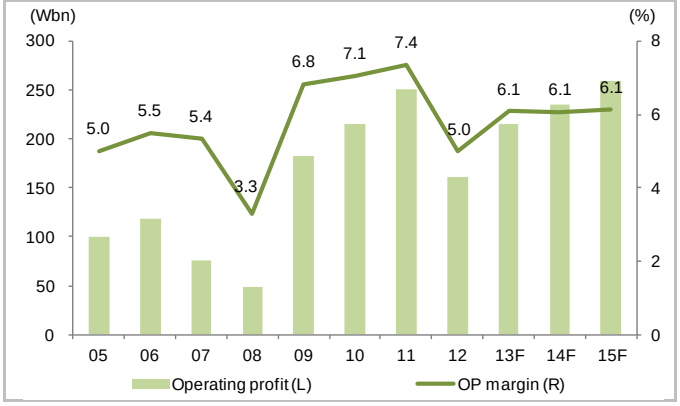
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 24. 매출액 및 매출증가율 추이



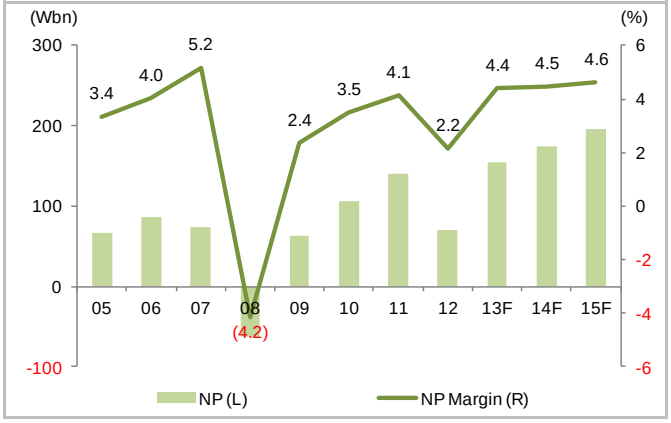
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 25. 영업이익 및 영업이익률 추이



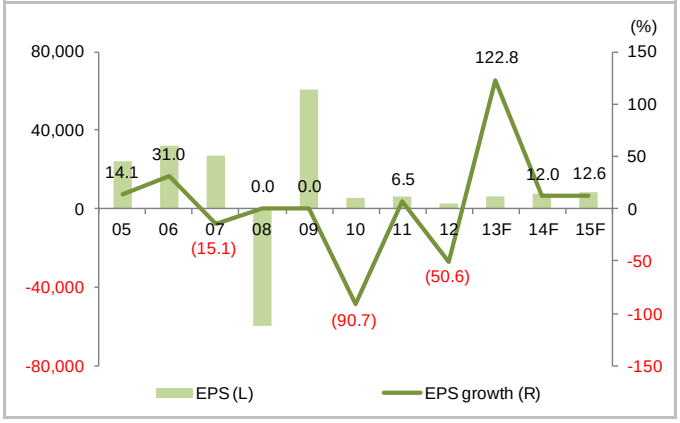
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 26. 순이익 및 순이익률 추이



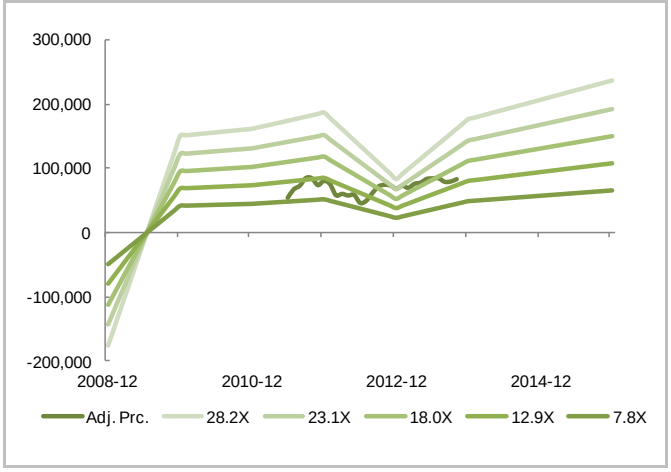
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 27. EPS 및 EPS 성장률 추이



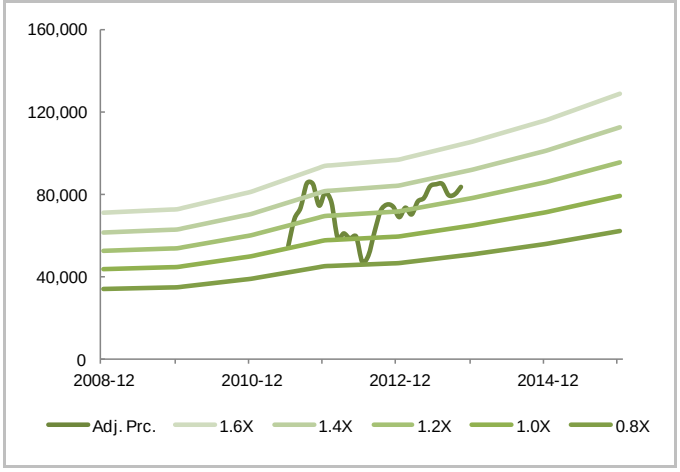
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 28. PER Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

Exhibit 29. PBR Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

Financial Statement (IFRS 연결)

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

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

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

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	12.9	11.5	10.3
PBR	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	8.5	11.7	10.5	9.2	7.9
배당수익율	1.1	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	6.2	7.4	8.4	9.1	8.1
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

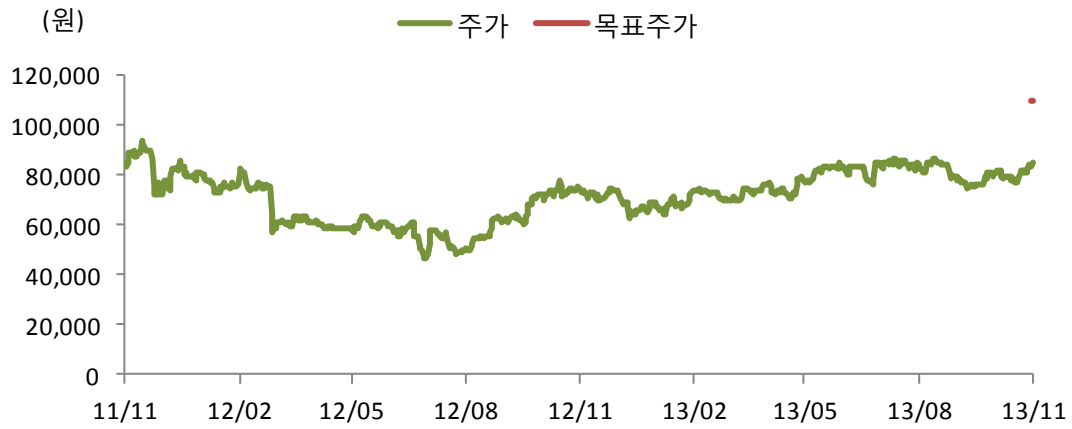
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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
투자의견	BUY (신규)
목표주가	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*