



롯데하이마트 (071840)

기저와 유통망에 대한 고민

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(하향): 40,000원

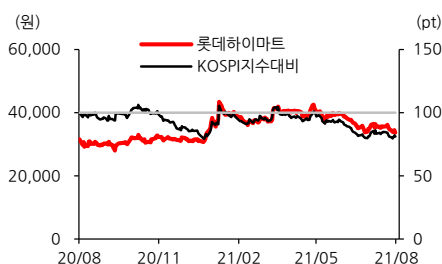
현재 주가(8/17)	32,650원
상승여력	▲22.5%
시가총액	7,708억원
발행주식수	23,608천주
52 주 최고가 / 최저가	43,400 / 27,950원
90 일 일평균 거래대금	33.1억원
외국인 지분율	9.0%
주주 구성	
롯데쇼핑 (외 12 인)	65.4%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
자사주 (외 1 인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.7	-18.8	-14.6	3.5
상대수익률(KOSPI)	-5.6	-19.1	-14.9	-27.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,052	3,971	4,139	4,199
영업이익	161	142	164	181
EBITDA	305	287	294	297
지배주주순이익	29	54	79	93
EPS	1,217	2,287	3,342	3,922
순차입금	563	464	370	266
PER	25.6	14.3	9.8	8.3
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	4.3	3.9	3.5
배당수익률	3.9	3.4	3.7	4.0
ROE	1.5	2.8	4.0	4.5

주가 추이



2분기 실적에서 보이는 부정적 시그널

롯데하이마트 2분기 실적은 당사 및 시장기대치를 크게 하회하였다. 매출액은 9,881억 원으로 전년동기대비 -11.3%, 영업이익은 -52.3%로 더욱 크게 감소하였다. 2분기 실적 부진의 주된 이유는 1) 설치 및 대형가전 판매량이 둔화되었고, 2) 고마진 제품 판매 둔화 및, 3) 온라인 채널 비중 확대에 따른 마진을 하락이 작용하였기 때문이다. 2분기 실적은 지난해 높은 기저를 감안할 경우 매출액 감소는 어느 정도 이해할 수 있는 부분이지만, 이를 제외하더라도 부정적으로 평가한다. 그러한 이유는 1) 오프라인 기존점 성장물의 하락폭이 산업대비(오프라인 기준) 더욱 컸고, 2) 영업이익의 경우 마진을 하락 및 온라인 비중 증가를 감안하더라도 감소폭이 상당하였기 때문이다. 이는 결국 오프라인 플랫폼의 경쟁력 하락과 지난해 효율적인 비용 통제를 진행했음에도 불구하고 최적화된 구조는 아니라는 것을 반증한다.

오프라인 하락은 왜 더욱 가파르게 나타났을까?

오프라인 부진은 동사만의 문제는 아니다. 대형마트 및 백화점 그리고 기타 판매점도 부진한 것으로 파악된다. 올해 상반기 상대적으로 제조업체 직매장 판매량은 증가했을 가능성이 높다. 그렇게 보는 이유는 제조사 가전판매 매출액이 견조하게 성장하였기 때문이다. 특히, 주목되는 부분은 프리미엄급 브랜드 제품군 판매가 전체적인 실적을 견인하였다는 점이다. 최근 소비자들은 프리미엄가전을 선호하는 경향이 확대되고 있다. 그 중 단순 가전이 아닌 공간인테리어 가전에 대한 선호도가 높아지고 있는 추세로 판단한다. 즉, 가전과 디자인 베이스가 결합된 소비행태가 확산되는 것이다. 이러한 과정에서 ▶ 단일품목 위주, ▶ 가격 경쟁력을 기반으로 한 유통망 선호도는 하락할 가능성이 높다. 현 시점에서 동 현상을 추세적이라고 단정짓기는 어렵다. 하지만, 소비자들의 구매 선호도가 전환되고 있다는 점과 양판점 경쟁력이 약화되고 있다는 점은 점검해 볼 필요가 있다는 생각이다.

투자의견 BUY, 목표주가 4만원 제시

투자의견 Buy와 목표주가 4만원을 제시한다. 3분기 일시적으로 실적 성장이 재개될 수 있지만, 구조적인 현상은 아니라 판단한다. 오히려 오프라인 점유율 감소에 대해 고민을 해봐야 할 시점이다.

[표1] 롯데하이마트 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E
매출액	4,096.9	4,137.9	1,063.6	3,970.6	4,139.5	1,081.2	-3.1	0.0	1.7
영업이익	162.5	174.1	51.6	141.6	164.0	70.8	-12.9	-5.8	37.2
영업이익률	4.0	4.2	4.9	3.6	4.0	6.5	-0.4	-0.2	1.7

자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

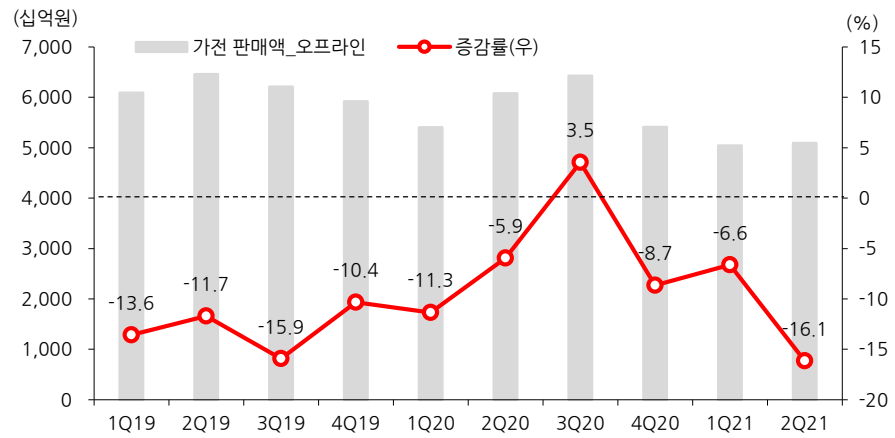
[표2] 롯데하이마트의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	925.3	1,115.7	1,047.3	963.4	955.9	988.1	1,081.2	945.4	4,051.7	3,970.6	4,139.5
YoY, %	-10.8	4.2	6.5	3.0	3.3	-11.4	3.2	-1.9	0.6	-2.0	4.3
매출원가	701.9	824.0	780.9	738.4	732.6	741.2	795.3	723.7	3,045.2	2,992.9	3,123.8
YoY, %	-12.1	4.8	7.1	3.7	4.4	-10.0	1.8	-2.0	0.6	-1.7	4.4
매출총이익	223.4	291.7	266.4	225.0	223.3	246.9	285.9	221.7	1,006.5	977.7	1,015.6
YoY, %	-6.4	2.5	4.7	0.9	-0.1	-15.4	7.3	-1.4	0.6	-2.9	3.9
매출총이익률, %	24.1	26.1	25.4	23.4	23.4	25.0	26.4	23.5	24.8	24.6	24.5
판매 및 일반관리비	203.9	222.4	210.5	208.4	197.5	213.8	215.0	209.6	845.2	836.0	853.5
YoY, %	-4.9	-6.8	-4.8	-3.8	-3.1	-3.9	2.1	0.6	-5.1	-1.1	2.1
인건비	65.8	64.6	65.4	69.5	64.6	61.3	67.2	71.4	265.3	264.5	280.0
판매관리비	59.6	60.5	56.3	57.9	56.4	62.4	58.6	57.2	234.4	234.5	240.7
일반관리비	51.2	52.5	50.8	53.2	49.0	51.7	50.6	53.5	207.7	200.8	199.7
물류원가	27.2	44.8	38.0	27.8	27.5	38.4	38.7	27.5	137.8	132.1	133.1
영업이익	19.5	69.3	55.9	16.6	25.7	33.1	70.9	12.1	161.3	141.8	162.2
YoY, %	-19.6	51.1	67.3	162.0	31.8	-52.3	26.8	-27.0	46.8	-12.1	14.4
영업이익률, %	2.1	6.2	5.3	1.7	2.7	3.3	6.6	1.3	4.0	3.6	3.9

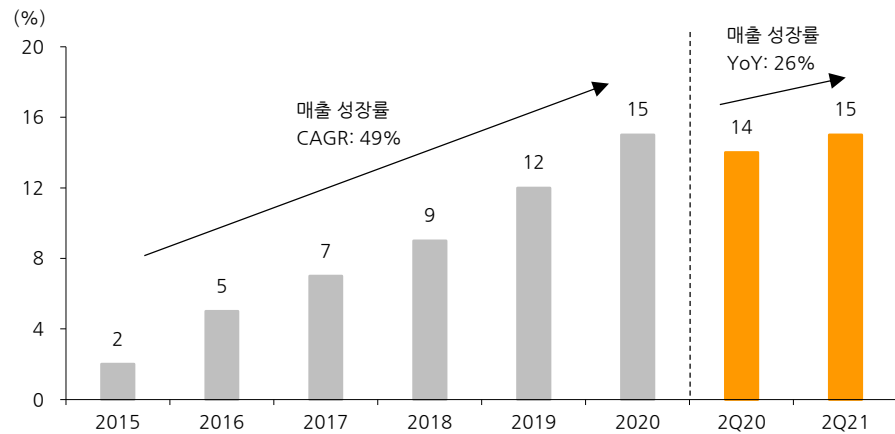
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 오프라인 가전시장 규모 및 성장률 추이



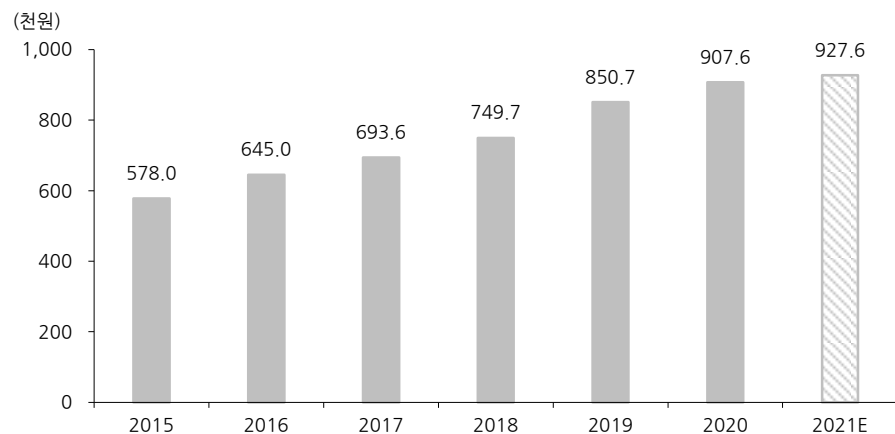
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 롯데하이마트 온라인 매출 비중 및 성장률 추이



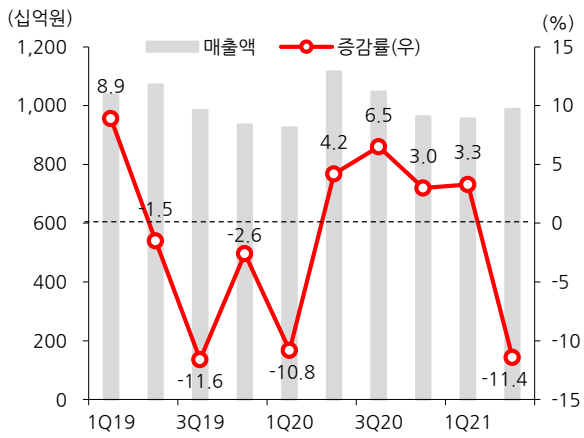
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 가전제품 1대당 가격 동향



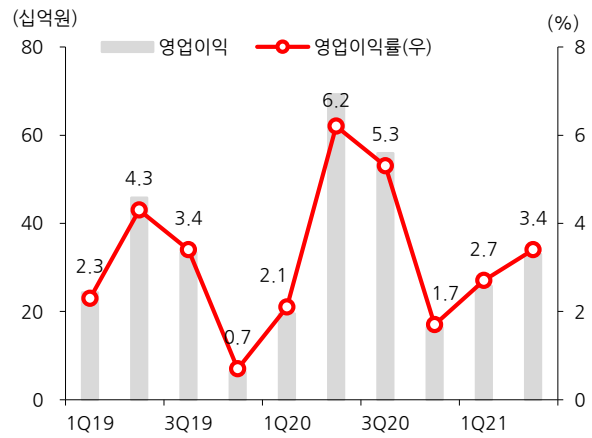
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데하이마트 매출 추이



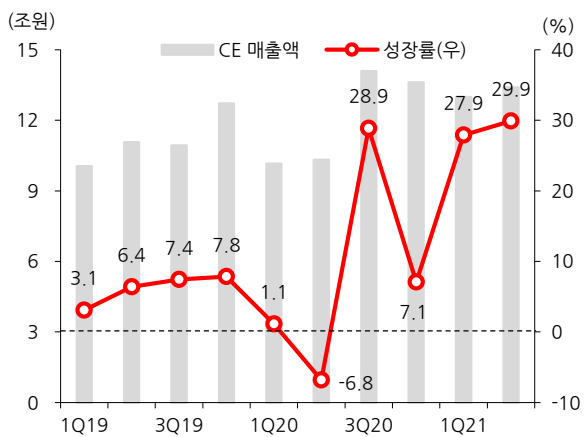
자료:롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데하이마트 영업이익 및 영업이익률 추이



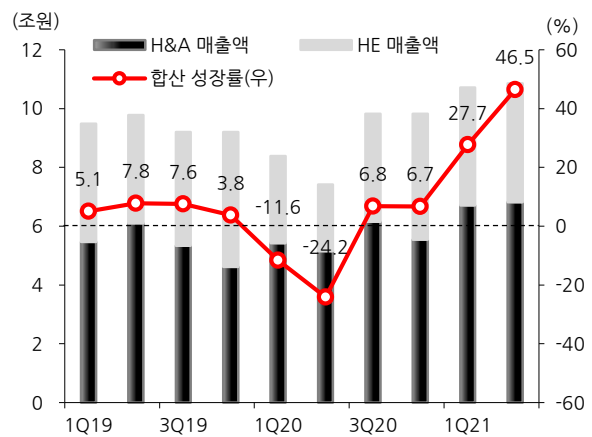
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 삼성전자 CE 사업부 매출액 추이



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] LG 전자 H&A, HE 사업부 매출액 추이



자료: LG전자, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,026	4,052	3,971	4,139	4,199
매출총이익	1,001	1,006	978	1,016	1,040
영업이익	110	161	142	164	181
EBITDA	245	305	287	294	297
순이자손익	-14	-17	-8	-2	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-84	65	75	104	122
당기순이익	-100	29	54	79	93
지배주주순이익	-100	29	54	79	93
증가율(%)					
매출액	-2.1	0.6	-2.0	4.3	1.4
영업이익	-41.1	46.6	-12.1	15.8	10.1
EBITDA	4.7	24.2	-5.9	2.5	0.9
순이익	적전	흑전	88.0	46.1	17.3
이익률(%)					
매출총이익률	24.9	24.8	24.7	24.5	24.8
영업이익률	2.7	4.0	3.6	4.0	4.3
EBITDA 이익률	6.1	7.5	7.2	7.1	7.1
세전이익률	-2.1	1.6	1.9	2.5	2.9
순이익률	-2.5	0.7	1.4	1.9	2.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	131	370	203	212	228
당기순이익	-100	29	54	79	93
자산상각비	136	144	145	130	116
운전자본증감	-99	70	0	2	19
매출채권 감소(증가)	-4	21	-10	-1	4
재고자산 감소(증가)	-33	38	7	-8	4
매입채무 증가(감소)	-19	5	31	5	4
투자현금흐름	-106	-206	56	-94	-98
유형자산처분(취득)	-66	-61	-66	-69	-72
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-3	-3	-4
투자자산 감소(증가)	-18	-146	142	-1	-2
재무현금흐름	-275	22	-178	-86	-78
차입금의 증가(감소)	-214	68	-173	-60	-50
자본의 증가(감소)	-40	-24	-28	-26	-28
배당금의 지급	-40	-24	-28	-26	-28
총현금흐름	262	317	213	210	209
(-)운전자본증가(감소)	69	-112	-19	-2	-19
(-)설비투자	67	61	66	69	72
(+)자산매각	-3	-4	-3	-3	-4
Free Cash Flow	123	364	163	140	152
(-)기타투자	49	37	37	20	20
잉여현금	74	327	126	120	132
NOPLAT	80	71	102	125	137
(+) Dep	136	144	145	130	116
(-)운전자본투자	69	-112	-19	-2	-19
(-)Capex	67	61	66	69	72
OpFCF	79	266	200	188	200

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	716	989	938	982	1,028
현금성자산	85	417	353	387	440
매출채권	97	76	86	87	83
재고자산	532	494	487	495	490
비유동자산	2,392	2,360	2,307	2,270	2,250
투자자산	460	480	485	505	525
유형자산	437	458	404	350	314
무형자산	1,496	1,423	1,418	1,415	1,411
자산총계	3,108	3,349	3,246	3,251	3,278
유동부채	590	846	726	698	700
매입채무	287	295	321	326	330
유동성이자부채	215	418	266	226	216
비유동부채	596	577	567	548	508
비유동이자부채	582	561	550	530	490
부채총계	1,186	1,423	1,293	1,246	1,208
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	748	752	779	832	896
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,922	1,926	1,952	2,005	2,070

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	-4,232	1,217	2,287	3,342	3,922
BPS	81,410	81,582	82,706	84,948	87,669
DPS	1,000	1,200	1,100	1,200	1,300
CFPS	11,104	13,435	9,012	8,877	8,866
ROA(%)	-3.2	0.9	1.6	2.4	2.8
ROE(%)	-5.0	1.5	2.8	4.0	4.5
ROIC(%)	3.2	2.8	4.1	5.2	5.8
Multiples(x, %)					
PER	-7.3	25.6	14.7	10.1	8.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	2.8	2.3	3.7	3.8	3.8
EV/EBITDA	5.9	4.3	4.4	4.0	3.6
배당수익률	3.2	3.9	3.3	3.6	3.9
안정성(%)					
부채비율	61.7	73.9	66.2	62.1	58.4
Net debt/Equity	37.0	29.2	23.7	18.4	12.9
Net debt/EBITDA	290.0	184.6	161.6	125.7	89.8
유동비율	121.4	116.9	129.2	140.6	146.9
이자보상배율(배)	5.3	7.0	9.4	12.9	15.5
자산구조(%)					
투자자본	82.9	73.5	74.2	72.7	70.8
현금+투자자산	17.1	26.5	25.8	27.3	29.2
자본구조(%)					
차입금	29.3	33.7	29.5	27.4	25.4
자기자본	70.7	66.3	70.5	72.6	74.6

[Compliance Notice]

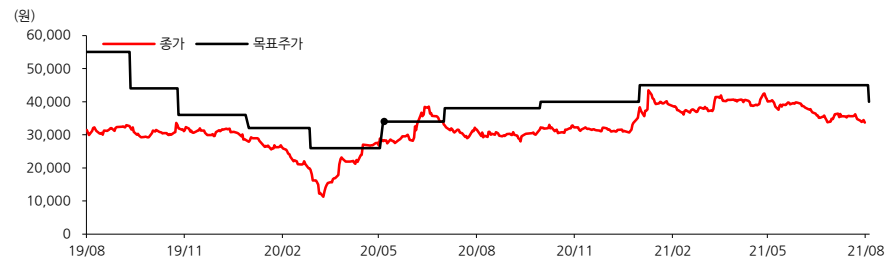
(공표일: 2021년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데하이마트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.09.24	2019.11.08	2019.12.11	2020.01.13	2020.02.17
투자의견	투자등급변경	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		44,000	36,000	36,000	32,000	32,000
일 시	2020.03.11	2020.05.18	2020.06.08	2020.07.15	2020.08.10	2020.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	34,000	34,000	38,000	38,000	38,000
일 시	2020.10.13	2020.11.09	2020.12.10	2021.01.14	2021.02.08	2021.03.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	40,000	40,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2021.05.10	2021.06.24	2021.06.25	2021.08.06	2021.08.18	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	40,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.24	Buy	44,000	-30.34	-23.75
2019.11.08	Hold	36,000	-14.44	-10.14
2020.01.13	Hold	32,000	-21.57	-8.75
2020.03.11	Buy	26,000	-21.42	10.96
2020.05.18	Buy	34,000	-6.36	13.24
2020.07.15	Buy	38,000	-20.01	-13.68
2020.10.13	Buy	40,000	-20.42	-7.50
2021.01.14	Buy	45,000	-15.11	-3.56
2021.08.18	Buy	40,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%