



롯데하이마트 (071840)

구조조정과 더불어 경쟁력 확대가 필요한 시점

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(하향): 35,000원

현재 주가(11/23)	26,100원
상승여력	▲34.1%
시가총액	6,162억원
발행주식수	23,608천주
52 주 최고가 / 최저가	43,400 / 25,900원
90 일 일평균 거래대금	16.98억원
외국인 지분율	7.2%

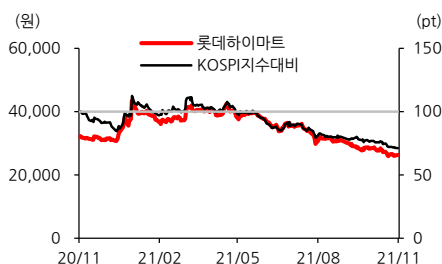
주주 구성	
롯데쇼핑 (외 12 인)	65.4%
국민연금공단 (외 1 인)	2.0%
자사주 (외 1 인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.1	-15.5	-32.3	-18.4
상대수익률(KOSPI)	-7.8	-12.5	-27.3	-33.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,052	3,930	4,013	3,968
영업이익	161	125	130	136
EBITDA	305	269	276	267
지배주주순이익	29	-2	59	65
EPS	1,217	-97	2,487	2,753
순차입금	563	633	547	409
PER	25.6	-271.3	10.6	9.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.3	4.7	4.2	3.9
배당수익률	3.9	3.4	4.2	4.6
ROE	1.5	-0.1	3.1	3.4

주가 추이



4분기 영업실적도 부진할 전망

롯데하이마트 4분기 실적은 부진할 가능성이 높다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 지난해 높은 기저에 따른 부담과, 2) 오프라인 경쟁력 약화가 이어지고 있으며, 3) 일부 점포 구조조정에 따라 단기적 실적 감소와, 4) 영업권손상차손 발생이 예상되기 때문이다. 4분기 매출액은 전년 동기대비 9,454억 원(전년동기대비 -1.9%), 영업이익 155억 원(전년 동기대비 -6.6%)에 달할 것으로 전망한다.

구조조정은 합리적 전략. 다만, 오프라인 경쟁력 강화는 필요

동사는 현재 소형점포를 중심으로 구조조정을 진행하고 있다. 2020년 말 로드샵 매장수는 356개, 2021년말에는 339개로 약 17개 매장을 폐점할 계획이다. 이미 3분기 말 기준으로 보면 11개 매장을 정리한 상황이다. 이러한 구조조정 전략은 합리적이라 보고있다. 그러한 이유는 1) 온라인 가전시장이 오프라인 시장을 앞서고 있고, 2) 고정비 부담이 가중되는 상황과, 3) 과거와 달리 중소형 매장의 경쟁력이 약화되고 있기 때문이다.

다만, 본질적인 오프라인 경쟁력을 키우지 못하고 있는 점은 아쉬운 부분으로 평가된다. 동사는 제조사 비교를 통한 구매가 기본 강점인데, 프리미엄 제품군 성장이 이루어지는 과정에서 경쟁력은 약화되고 있다. 구조적으로 소비자 모객을 위한 고가 라인업 확대 및 이를 연계할 수 있는 BM모델 확대가 필요하다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 3.5만원으로 하향

투자의견 Buy와 목표주가 3.5만원을 제시한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 조정에 따라 이루어졌다. 동사 실적은 당분간 부진한 흐름이 이어질 가능성이 높다. ▶ 전방산업 부진, ▶ 오프라인 점유율 하락, ▶ 온라인 매출 비중 증가에 따른 마진을 하락이 예상되기 때문이다. 다만, 적자점포 구조조정에 따른 효과와 B2B사업 역량 강화가 기대되는 점은 긍정적이다.

[표1] 롯데하이마트 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	3Q21E
매출액	3,915.4	4,083.4	945.4	3,929.7	4,012.9	945.4	0.4	-1.7	0.0
영업이익	124.8	150.2	15.7	125.2	129.6	15.5	0.3	-13.7	-1.3
영업이익률	3.2	3.7	1.7	3.2	3.2	1.6	0.0	-0.5	0.0

자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

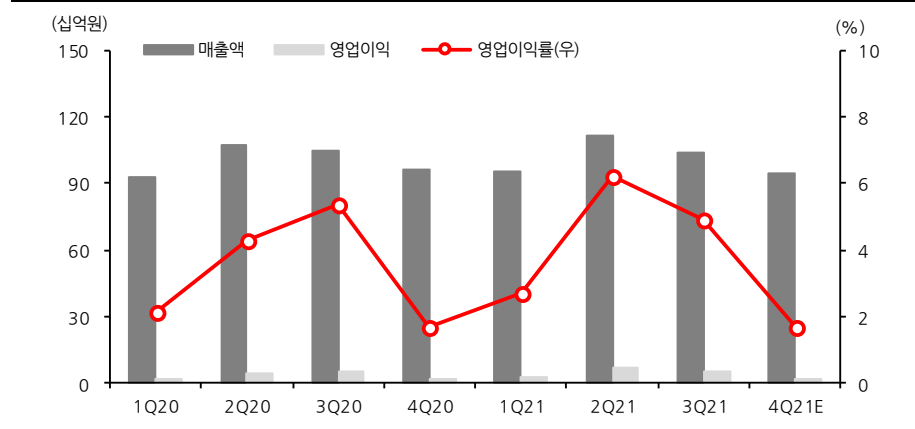
[표2] 롯데하이마트의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	925.3	1,115.7	1,047.3	963.4	955.9	988.1	1,040.3	945.4	4,051.7	3,929.7	4,012.9
YoY, %	-10.8	4.2	6.5	3	3.3	-11.4	-0.7	-1.9	0.6	-3.0	2.1
매출원가	701.9	824	780.9	738.4	732.6	741.2	774.8	719.9	3,045.2	2,968.6	3,042.5
YoY, %	-12.1	4.8	7.1	3.7	4.4	-10	-0.8	-2.5	0.6	-2.5	2.5
매출총이익	223.4	291.7	266.4	225	223.3	246.9	265.5	225.5	1,006.5	961.1	970.4
YoY, %	-6.4	2.5	4.7	0.9	-0.1	-15.4	-0.4	0.2	0.6	-4.5	1.0
매출총이익률, %	24.1	26.1	25.4	23.4	23.4	25	23.9	-8.7	24.8	24.5	24.2
판매 및 일반관리비	203.9	222.4	210.5	208.4	197.5	213.8	214.6	210.0	845.2	835.9	840.9
YoY, %	-4.9	-6.8	-4.8	-3.8	-3.1	-3.9	1.9	0.8	-5.1	-1.1	0.6
인건비	65.8	64.6	65.4	69.5	64.6	61.3	63.0	71.4	265.3	260.4	271.7
판매관리비	59.6	60.5	56.3	57.9	56.4	62.4	57.4	57.2	234.4	233.4	234.0
일반관리비	51.2	52.5	50.8	53.2	49	51.7	51.7	54.0	207.7	202.0	199.5
물류원가	27.2	44.8	38	27.8	27.5	38.4	42.4	27.4	137.8	135.7	135.6
영업이익	19.5	69.3	55.9	16.6	25.7	33.1	50.9	15.5	161.3	125.2	129.6
YoY, %	-19.6	51.1	67.3	162	31.8	-52.3	-8.9	-6.6	46.8	-22.4	3.5
영업이익률, %	2.1	6.2	5.3	1.7	2.7	3.3	4.9	1.6	4.0	3.2	3.2

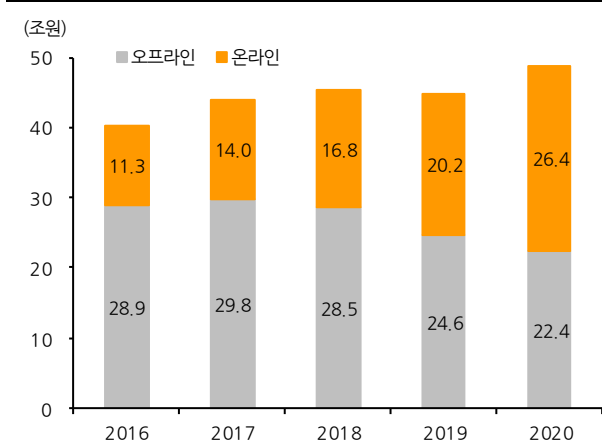
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데하이마트 분기별 실적 추이 및 전망



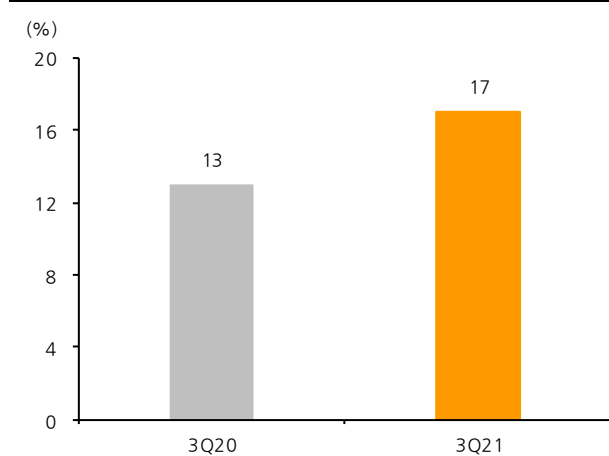
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 가전시장 매출경로 추이



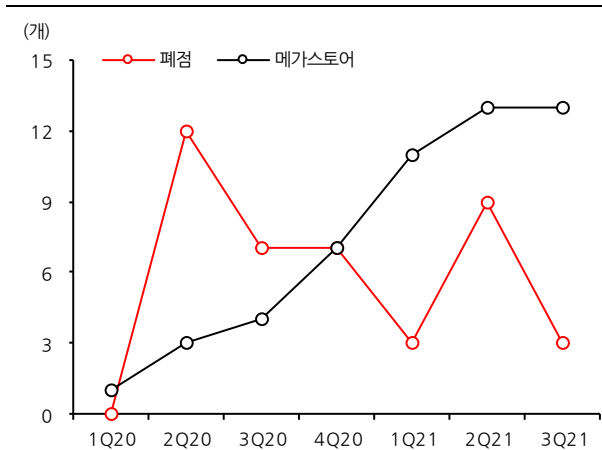
자료: 롯데하이마트, 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데하이마트 온라인 매출 비중



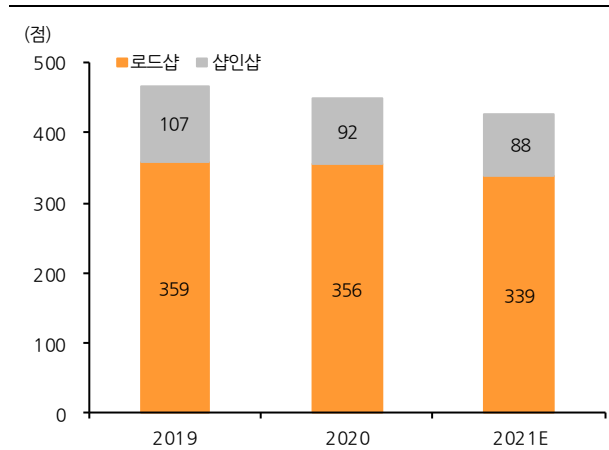
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데하이마트 메가스토어 중심을 변화



자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데하이마트 구조조정 진행 현황



자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,026	4,052	3,930	4,013	3,968
매출총이익	1,001	1,006	961	970	977
영업이익	110	161	125	130	136
EBITDA	245	305	269	276	267
순이자손익	-14	-17	-12	-6	-5
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-84	65	16	77	86
당기순이익	-100	29	-2	59	65
지배주주순이익	-100	29	-2	59	65
증가율(%)					
매출액	-2.1	0.6	-3.0	2.1	-1.1
영업이익	-41.1	46.6	-22.3	3.5	5.4
EBITDA	4.7	24.2	-11.7	2.3	-3.2
순이익	적전	흑전	적전	흑전	10.7
이익률(%)					
매출총이익률	24.9	24.8	24.5	24.2	24.6
영업이익률	2.7	4.0	3.2	3.2	3.4
EBITDA 이익률	6.1	7.5	6.9	6.9	6.7
세전이익률	-2.1	1.6	0.4	1.9	2.2
순이익률	-2.5	0.7	-0.1	1.5	1.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	131	370	147	208	270
당기순이익	-100	29	-2	59	65
자산상각비	136	144	144	146	130
운전자본증감	-99	70	-8	2	74
매출채권 감소(증가)	-4	21	6	-1	-10
재고자산 감소(증가)	-33	38	-58	-9	78
매입채무 증가(감소)	-19	5	29	5	-1
투자현금흐름	-106	-206	-12	-104	-109
유형자산처분(취득)	-66	-61	-74	-78	-82
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-18	-146	113	-3	-3
재무현금흐름	-275	22	-321	-81	-76
차입금의 증가(감소)	-214	68	-260	-60	-50
자본의 증가(감소)	-40	-24	-28	-21	-26
배당금의 지급	-40	-24	-28	-21	-26
총현금흐름	262	317	188	205	196
(-)운전자본증가(감소)	69	-112	21	-2	-74
(-)설비투자	67	61	74	78	82
(+)자산매각	-3	-4	-3	-3	-3
Free Cash Flow	123	364	90	126	184
(-)기타투자	49	37	36	20	20
잉여현금	74	327	55	106	164
NOPLAT	80	71	-18	98	104
(+) Dep	136	144	144	146	130
(-)운전자본투자	69	-112	21	-2	-74
(-)Capex	67	61	74	78	82
OpFCF	79	266	31	169	226

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	716	989	740	775	796
현금성자산	85	417	116	141	229
매출채권	97	76	70	72	82
재고자산	532	494	552	561	483
비유동자산	2,392	2,360	2,363	2,318	2,294
투자자산	460	480	485	505	525
유형자산	437	458	458	397	356
무형자산	1,496	1,423	1,420	1,416	1,412
자산총계	3,108	3,349	3,103	3,093	3,090
유동부채	590	846	642	614	610
매입채무	287	295	321	326	325
유동성이자부채	215	418	182	142	132
비유동부채	596	577	583	563	524
비유동이자부채	582	561	566	546	506
부채총계	1,186	1,423	1,224	1,177	1,134
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	748	752	724	761	800
자본조정	0	0	-19	-19	-19
자기주식	0	0	-19	-19	-19
자본총계	1,922	1,926	1,879	1,916	1,955

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	-4,232	1,217	-97	2,487	2,753
BPS	81,410	81,582	79,579	81,166	82,819
DPS	1,000	1,200	900	1,100	1,200
CFPS	11,104	13,435	7,968	8,701	8,297
ROA(%)	-3.2	0.9	-0.1	1.9	2.1
ROE(%)	-5.0	1.5	-0.1	3.1	3.4
ROIC(%)	3.2	2.8	-0.7	4.0	4.3
Multiples(x, %)					
PER	-7.3	25.6	-271.3	10.6	9.6
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	2.8	2.3	3.3	3.0	3.2
EV/EBITDA	5.9	4.3	4.7	4.2	3.9
배당수익률	3.2	3.9	3.4	4.2	4.6
안정성(%)					
부채비율	61.7	73.9	65.2	61.4	58.0
Net debt/Equity	37.0	29.2	33.7	28.6	20.9
Net debt/EBITDA	290.0	184.6	234.9	198.6	153.5
유동비율	121.4	116.9	115.3	126.3	130.4
이자보상배율(배)	5.3	7.0	7.2	11.2	12.9
자산구조(%)					
투자자본	82.9	73.5	80.7	79.2	75.8
현금+투자자산	17.1	26.5	19.3	20.8	24.2
자본구조(%)					
차입금	29.3	33.7	28.5	26.4	24.6
자기자본	70.7	66.3	71.5	73.6	75.4

[Compliance Notice]

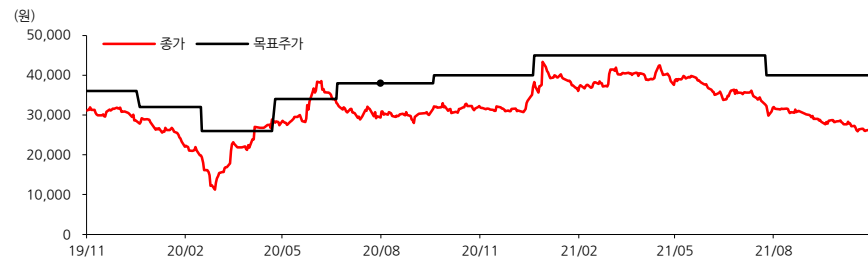
(공표일: 2021년 11월 24일)

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 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2019.12.11 Hold	2020.01.13 Hold	2020.02.17 Hold	2020.03.11 Buy	2020.05.18 Buy
		36,000	32,000	32,000	26,000	34,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.06.08 Buy	2020.07.15 Buy	2020.08.10 Buy	2020.09.03 Buy	2020.10.13 Buy	2020.11.09 Buy
	34,000	38,000	38,000	38,000	40,000	40,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.12.10 Buy	2021.01.14 Buy	2021.02.08 Buy	2021.03.16 Buy	2021.05.10 Buy	2021.06.24 Buy
	40,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시 투자의견 목표가격	2021.06.25 Buy	2021.08.06 Buy	2021.08.18 Buy	2021.09.15 Buy	2021.09.16 Buy	2021.11.05 Buy
	45,000	45,000	40,000	40,000	40,000	40,000
일 시 투자의견 목표가격	2021.11.24 Buy					
	35,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-15.19	-3.56
2021.08.18	Buy	40,000	-27.10	-19.38
2021.11.24	Buy	35,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%