



롯데하이마트 (071840)

어떻게 나아갈 것인가

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 35,000원

현재 주가(01/07)	25,300원
상승여력	▲38.3%
시가총액	5,973억원
발행주식수	23,608천주
52 주 최고가 / 최저가	43,400 / 23,300원
90 일 일평균 거래대금	16.95억원
외국인 지분율	8.0%

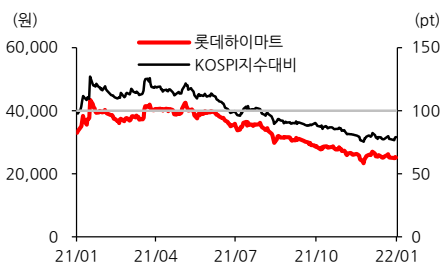
주주 구성	
롯데쇼핑 (외 12 인)	65.4%
국민연금공단 (외 1 인)	2.0%
자사주 (외 1 인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	-12.2	-28.0	-23.3
상대수익률(KOSPI)	-1.6	-12.0	-18.0	-20.8

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,052	3,930	4,020	4,071
영업이익	161	116	121	134
EBITDA	305	397	360	321
지배주주순이익	29	-52	14	48
EPS	1,217	-2,199	597	2,030
순차입금	563	537	363	182
PER	25.6	-18.8	42.4	12.5
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.3	3.8	2.7	2.4
배당수익률	3.9	2.2	4.3	4.7
ROE	1.5	-2.8	0.8	2.6

주가 추이



4분기 영업실적 기대보다도 하회할 전망

롯데하이마트 4분기 실적은 당초 기대치보다 상당히 낮을 것으로 분석한다. 4분기 영업실적은 매출액 9,454억 원(전년동기대비 -6.0%), 영업이익 59억 원에(전년동기대비 -64.5%) 달할 것으로 추정한다. 부정적 실적을 예상하는 이유는 1) 지난해 높은 기저에 따른 부담과, 2) 오프라인 경쟁력 약화에 따른 점유율 감소가 이어지고 있으며, 3) 일부 점포 구조조정에 따른 단기적 실적 둔화, 4) 온라인 채널 확대 및 저마진 상품군 비중 증가에 따라 마진을 하락이 예상되기 때문이다.

2021년 영업실적은 매출액 약 3조 9,297억 원(전년대비 -3.0%), 영업이익 1,156억 원에(전년대비 -28.3%) 달할 것으로 전망한다. 지난해 대비 영업실적과 수익성은 악화되고 있기 때문에 전년대비 영업권손상 차손은 더욱 증가할 것으로 전망한다. 이에 따라 연간 적자전환은 불가피할 것으로 판단한다.

구조조정과 더불어 새로운 비즈니스 모델이 필요

동사는 현재 소형 적자점포를 중심으로 구조조정을 진행하고 있다. 2020년 말 로드샵 매장수는 356개, 2021년말에는 339개로 약 17개 매장을 폐점할 것으로 알려져 있다. 이미 3분기 말 기준으로 보면 11개 매장을 정리한 상황이다. 이러한 구조조정 전략은 합리적이다. 1) 온라인 시장으로의 전환 속도가 빨라지고 있고, 2) 고정비 부담이 가중되고 있으며, 3) 중소형 매장 경쟁력이 약화되고 있기 때문이다.

다만, 업황 부진을 감안해 구조조정 속도를 더욱 높일 필요가 있고, 신규비즈니스 모델 발굴을 통한 성장동력 확보가 반드시 필요한 시점으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 3.5만원

투자의견 Buy와 목표주가 3.5만원을 제시한다. 손상차손(영업권)에 따른 부문을 감안하면 2022년 기준 PER은 6.6배로 저평가 영역으로 분석한다. 다만, 구조적인 성장 전략을 제시하지 못하거나 펀더멘탈의 변화를 이루지 못할 경우 기업가치 상승은 제한될 가능성이 높다는 판단이다.

[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	4Q21E
매출액	3,929.7	4,012.9	945.4	3,929.7	4,019.6	945.4	0.0	0.2	0.0
영업이익	125.2	129.6	15.5	115.6	120.8	5.9	-7.7	-6.8	-61.9
영업이익률	3.2	3.2	1.6	2.9	3.0	0.6	-0.3	-0.2	-1.0

자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

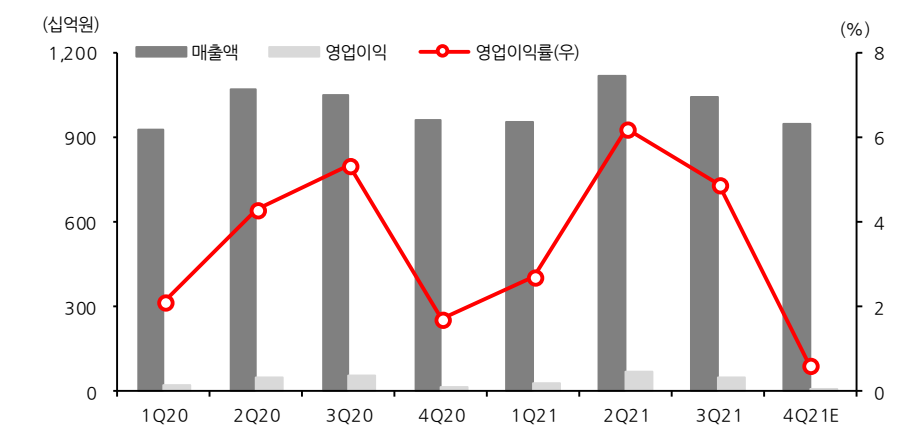
[표2] 롯데하이마트의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	925.3	1,115.70	1,047.30	963.4	955.9	988.1	1,040.30	945.4	4,051.7	3,929.7	4,019.6
YoY, %	-10.8	4.2	6.5	3	3.3	-11.4	-0.7	-1.9	0.6	-3.0	2.3
매출원가	701.9	824	780.9	738.4	732.6	741.2	774.8	730.8	3,045.2	2,979.5	3,058.7
YoY, %	-12.1	4.8	7.1	3.7	4.4	-10	-0.8	-1.0	0.6	-2.2	2.7
매출총이익	223.4	291.7	266.4	225	223.3	246.9	265.5	214.6	1,006.5	950.2	960.9
YoY, %	-6.4	2.5	4.7	0.9	-0.1	-15.4	-0.4	-4.6	0.6	-5.6	1.1
매출총이익률, %	24.1	26.1	25.4	23.4	23.4	25	23.9	22.7	24.8	24.2	23.9
판매 및 일반관리비	203.9	222.4	210.5	208.4	197.5	213.8	214.6	208.7	845.2	834.6	840.1
YoY, %	-4.9	-6.8	-4.8	-3.8	-3.1	-3.9	1.9	0.1	-5.1	-1.3	0.7
인건비	65.8	64.6	65.4	69.5	64.6	61.3	63	71.4	265.3	260.4	271.7
판매관리비	59.6	60.5	56.3	57.9	56.4	62.4	57.4	56.8	234.4	233.0	234.0
일반관리비	51.2	52.5	50.8	53.2	49	51.7	51.7	54	207.7	202.0	199.6
물류원가	27.2	44.8	38	27.8	27.5	38.4	42.4	26.5	137.8	134.8	134.8
영업이익	19.5	69.3	55.9	16.6	25.7	33.1	50.9	5.9	161.3	115.6	120.8
YoY, %	-19.6	51.1	67.3	162	31.8	-52.3	-8.9	-64.5	46.8	-28.3	4.5
영업이익률, %	2.1	6.2	5.3	1.7	2.7	3.3	4.9	0.6	4.0	2.9	3.0

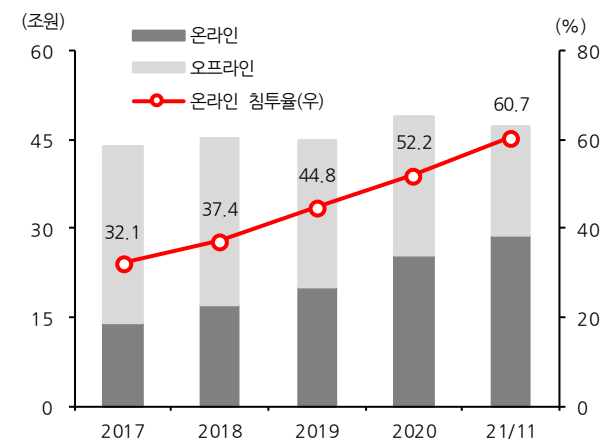
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데하이마트 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

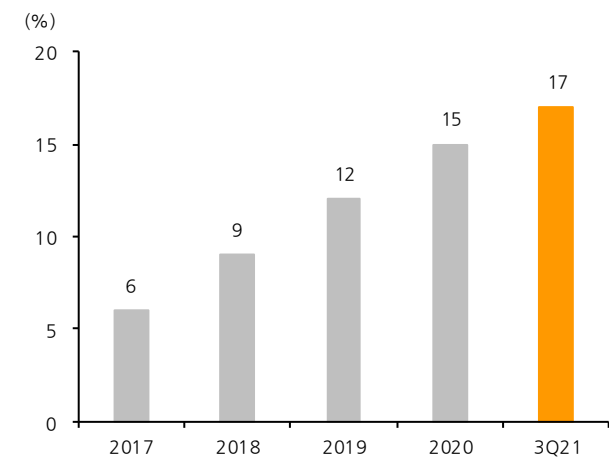
[그림2] 국내 가전시장 온라인 침투율 추이



주: 10, 11월은 전망치

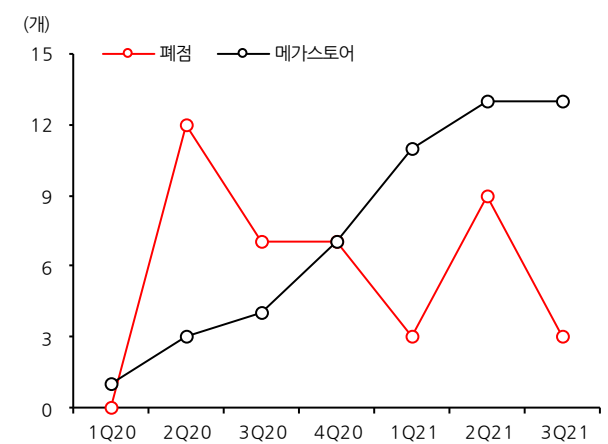
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데하이마트 온라인 매출 비중



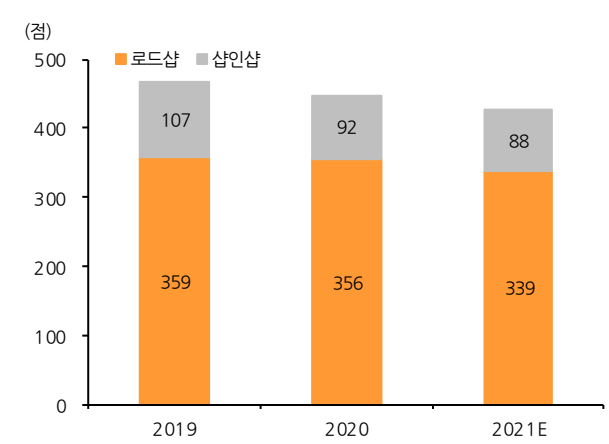
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데하이마트 메가스토어 중심으로 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	4,020	4,071
매출총이익	1,001	1,006	950	961	979
영업이익	110	161	116	121	134
EBITDA	245	305	397	360	321
순이자손익	-14	-17	-12	-6	-5
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-84	65	-34	19	63
당기순이익	-100	29	-52	14	48
지배주주순이익	-100	29	-52	14	48
증가율(%)					
매출액	-2.1	0.6	-3.0	2.3	1.3
영업이익	-41.1	46.6	-28.2	4.5	10.9
EBITDA	4.7	24.2	30.3	-9.4	-10.8
순이익	적전	흑전	적전	흑전	240.3
이익률(%)					
매출총이익률	24.9	24.8	24.2	23.9	24.1
영업이익률	2.7	4.0	2.9	3.0	3.3
EBITDA 이익률	6.1	7.5	10.1	8.9	7.9
세전이익률	-2.1	1.6	-0.9	0.5	1.5
순이익률	-2.5	0.7	-1.3	0.4	1.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	131	370	234	277	284
당기순이익	-100	29	-52	14	48
자산상각비	136	144	282	239	187
운전자본증감	-99	70	-9	24	48
매출채권 감소(증가)	-4	21	6	-1	-12
재고자산 감소(증가)	-33	38	-59	13	47
매입채무 증가(감소)	-19	5	29	5	6
투자현금흐름	-106	-206	-4	-85	-80
유형자산처분(취득)	-66	-61	-65	-59	-53
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	276	254	236
(-)운전자본증가(감소)	69	-112	21	-24	-48
(-)설비투자	67	61	66	59	53
(+)자산매각	-3	-4	-3	-3	-3
Free Cash Flow	123	364	186	215	227
(-)기타투자	49	37	36	20	20
잉여현금	74	327	150	195	206
NOPLAT	80	71	84	92	102
(+) Dep	136	144	282	239	187
(-)운전자본투자	69	-112	21	-24	-48
(-)Capex	67	61	66	59	53
OpFCF	79	266	279	296	284

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	716	989	837	939	1,035
현금성자산	85	417	212	326	456
매출채권	97	76	70	72	84
재고자산	532	494	553	540	493
비유동자산	2,392	2,360	2,217	2,060	1,950
투자자산	460	480	485	505	525
유형자산	437	458	450	375	316
무형자산	1,496	1,423	1,282	1,180	1,109
자산총계	3,108	3,349	3,054	2,999	2,985
유동부채	590	846	642	614	617
매입채무	287	295	321	326	332
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	1,141
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	748	752	674	667	689
자본조정	0	0	-19	-19	-19
자기주식	0	0	-19	-19	-19
자본총계	1,922	1,926	1,829	1,822	1,844

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	-4,232	1,217	-2,199	597	2,030
BPS	81,410	81,582	77,478	77,174	78,104
DPS	1,000	1,200	900	1,100	1,200
CFPS	11,104	13,435	11,692	10,743	9,978
ROA(%)	-3.2	0.9	-1.6	0.5	1.6
ROE(%)	-5.0	1.5	-2.8	0.8	2.6
ROIC(%)	3.2	2.8	3.5	4.0	4.8
Multiples(x, %)					
PER	-7.3	25.6	-18.8	42.1	12.4
PBR	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	2.8	2.3	3.5	2.3	2.5
EV/EBITDA	5.9	4.3	3.8	2.7	2.4
배당수익률	3.2	3.9	2.2	4.4	4.8
안정성(%)					
부채비율	61.7	73.9	66.9	64.6	61.9
Net debt/Equity	37.0	29.2	29.3	19.9	9.9
Net debt/EBITDA	290.0	184.6	135.1	100.8	56.7
유동비율	121.4	116.9	130.4	153.0	167.7
이자보상배율(배)	5.3	7.0	6.6	10.4	12.7
자산구조(%)					
투자자본	82.9	73.5	77.3	72.5	67.4
현금+투자자산	17.1	26.5	22.7	27.5	32.6
자본구조(%)					
차입금	29.3	33.7	29.0	27.4	25.7
자기자본	70.7	66.3	71.0	72.6	74.3

[Compliance Notice]

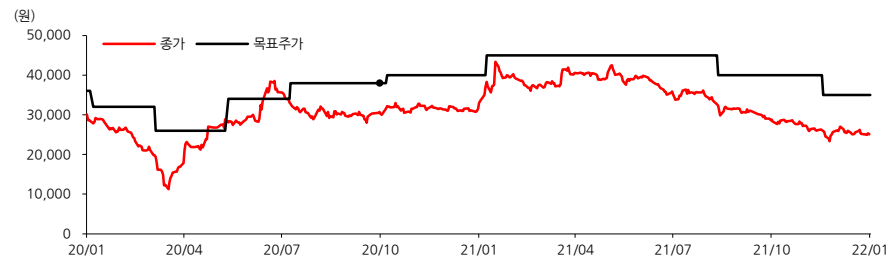
(공표일: 2022년 01월 10일)

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	2020.01.13	2020.02.17	2020.03.11	2020.05.18	2020.06.08
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격		32,000	32,000	26,000	34,000	34,000
일 시	2020.07.15	2020.08.10	2020.09.03	2020.10.13	2020.11.09	2020.12.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	38,000	38,000	38,000	40,000	40,000	40,000
일 시	2021.01.14	2021.02.08	2021.03.16	2021.05.10	2021.06.24	2021.06.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2021.08.06	2021.08.18	2021.09.15	2021.09.16	2021.11.05	2021.11.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	40,000	40,000	40,000	40,000	35,000
일 시	2022.01.10					
투자의견	Buy					
목표가격	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	-27.22	-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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%