



# 롯데하이마트 (071840)

혁신이 필요

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

## Buy (유지)

목표주가(유지): 35,000원

현재 주가(3/11)	24,650원
상승여력	▲42.0%
시가총액	5,819억원
발행주식수	23,608천주
52 주 최고가 / 최저가	42,500 / 20,500원
90 일 일평균 거래대금	9.37억원
외국인 지분율	7.8%

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	5.6	-8.7	-19.7	-35.6
상대수익률(KOSPI)	8.7	2.9	-4.8	-23.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	4,052	3,870	3,962	4,050
영업이익	161	107	125	133
EBITDA	305	395	364	320
지배주주순이익	29	-57	18	47
EPS	1,217	-2,434	745	1,993
순차입금	563	553	375	179
PER	25.6	-10.1	33.1	12.4
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.3	2.9	2.6	2.4
배당수익률	3.9	3.6	4.5	4.9
ROE	1.5	-2.9	1.0	2.6

### 주가 추이



### 1분기도 쉽지 않을 전망

롯데하이마트 1분기 실적은 부진할 것으로 보이며, 시장 기대치를 충족하지 못할 전망이다. 1분기 영업실적은 매출액 9,620억 원(전년동기 대비 +0.6%), 영업이익 217억 원을(전년동기대비 -15.5%) 기록할 것으로 추정한다. 부진한 영업실적을 예상하는 이유는 1) 전체적으로 대형가전 판매량 감소세가 이어지고 있고, 2) IT 및 모바일 판매 증가에 따른 마진율 희석과, 3) 온라인 매출 비중 상승에 따른 구조적 마진율 감소가 전망되기 때문이다.

1분기는 특정 품목군 영향보다는 전체적으로 집객력 감소가 영향을 미치고 있다는 판단이다. 여기에 신규 모바일폰 출시에 따른 효과만 더해지다보니 공헌이익 측면에서 기여도가 더욱 낮아질 전망이다.

### 영업권 손상은 이제는 상수

롯데하이마트의 영업권 손상차손은 연말 변수가 아니라 상수로 인식하는 것이 바람직할 것이다. 즉, 매년 경상이익을 감소시키는 요인으로 작용할 가능성이 높다는 의미이다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 영업권 자산이 여전히 1조원 규모를 상회하고 있고, 2) 단기적으로 영업실적 개선 가능성이 크지 않으며, 3) 매크로(금리) 환경 변화에 따라 영업권 손상차손 비용이 증가할 여지가 높다고 판단하기 때문이다.

동사는 지난해 1,400억 원을 상회하는 영업권 손상차손이 발생하였다. 올해 이보다는 낮은 영업권을 예상하지만, 올해 연간 영업실적 개선 가능성이 높지 않을 것으로 전망함에 따라 올해에도 부담으로 작용할 것으로 분석한다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 3.5만원

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 3.5만원을 유지한다. 영업권 손상을 제외할 경우 동사의 주가 수준은 매력적일 수 있다. 하지만, 실적 개선이 요원하지 않고, 수익성도 하락하고 있다는 점에서 단기적인 매력도는 높지 않다는 판단이다. 동사는 혁신이 필요한 시점이다. 지금이라도 성장을 위한 전략적 행보를 펼쳐야 할 것이다.

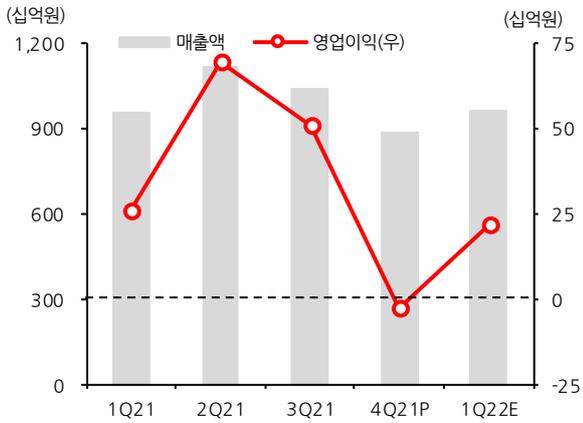
[표1] 롯데하이마트의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
매출액	955.9	988.1	1,040.3	885.5	962.0	1,037.5	1,055.4	907.1	3,869.7	3,961.9	4,050.2
YoY, %	3.3	-11.4	-0.7	-8.1	0.6	5.0	1.4	2.4	-4.5	2.4	2.2
매출원가	732.6	741.2	774.8	683.6	778.3	786.1	700.2	730.8	2,932.2	3,007.6	3,075.6
YoY, %	4.4	-10.0	-0.8	-7.4	6.2	6.1	-9.6	6.9	-3.7	2.6	2.3
매출총이익	223.3	246.9	265.5	201.9	218.9	259.2	269.3	206.9	937.6	954.3	974.6
YoY, %	-0.1	-15.4	-0.4	-10.3	-2.0	5.0	1.4	2.5	-6.8	1.8	2.1
매출총이익률, %	23.4	25.0	25.5	22.8	22.8	25.0	25.5	22.8	24.2	24.1	24.1
판매 및 일반관리비	197.5	213.8	214.6	204.7	197.2	214.3	215.2	202.2	830.6	828.9	841.6
YoY, %	-3.1	-3.9	1.9	-1.8	-0.1	0.2	0.3	-1.3	-1.7	-0.2	1.5
인건비	64.6	61.3	63.0	68.2	66.4	63.0	64.7	67.1	257.1	261.2	268.3
판매관리비	56.4	62.4	57.4	56.9	56.5	63.2	56.6	56.8	233.1	233.0	239.9
일반관리비	49.0	51.7	51.7	52.2	47.0	49.7	50.9	51.9	204.6	199.6	195.8
물류원가	27.5	38.4	42.4	27.3	27.4	38.4	43.0	26.3	135.6	135.1	137.7
영업이익	25.7	33.1	50.9	-2.9	21.7	44.9	54.1	4.7	106.8	125.4	132.9
YoY, %	31.8	-52.3	-8.9	적자전환	-15.5	35.6	6.3	흑자전환	-33.8	17.4	5.9
영업이익률, %	2.7	3.3	4.9	-0.3	2.3	4.3	5.1	0.5	2.8	3.2	3.3

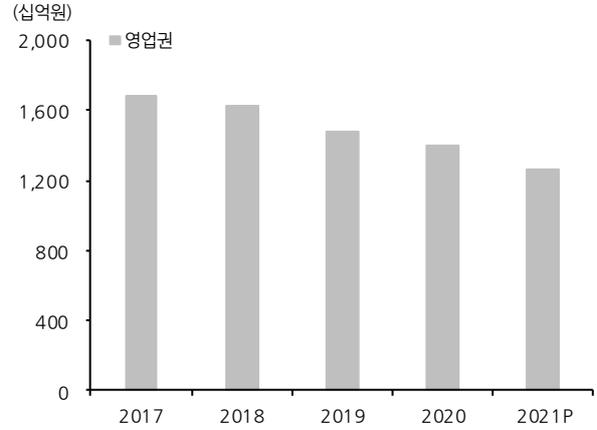
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데하이마트 분기별 실적추이 및 전망



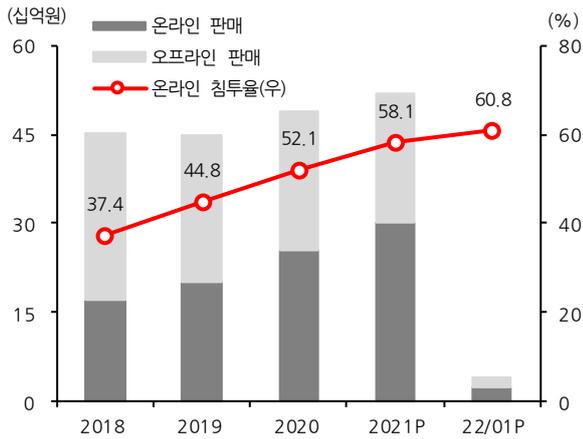
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 롯데하이마트 연도별 영업권 추이



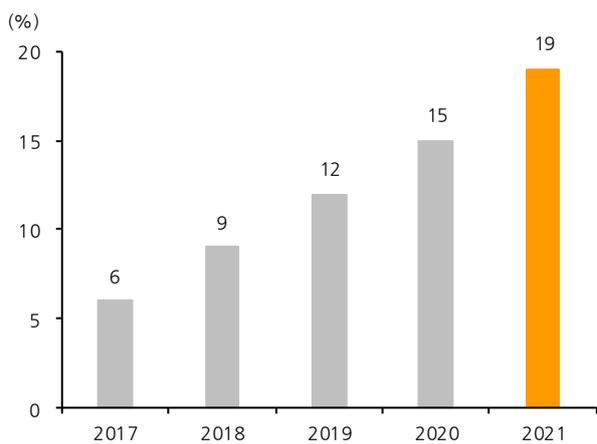
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 가전시장 매출경로 추이



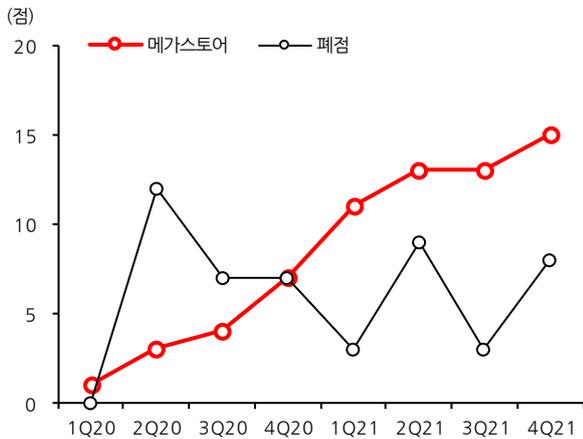
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데하이마트 온라인 매출 비중



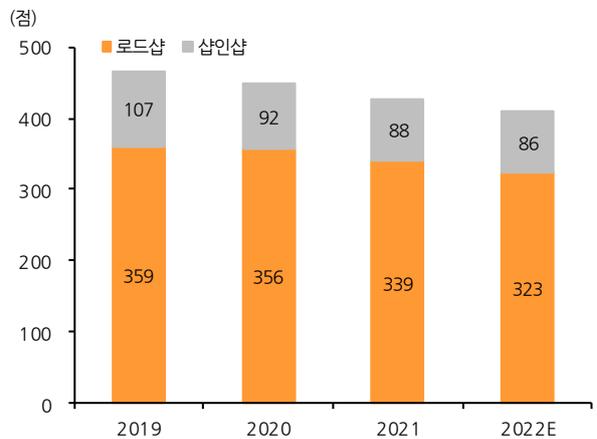
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데하이마트 메가스토어 중심으로 변화



자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 롯데하이마트 구조조정 진행 현황



자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	4,026	4,052	3,870	3,962	4,050
매출총이익	1,001	1,006	938	954	975
영업이익	110	161	107	125	133
EBITDA	245	305	395	364	320
순이자손익	-14	-17	-12	-6	-5
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-84	65	-33	23	62
당기순이익	-100	29	-57	18	47
지배주주순이익	-100	29	-57	18	47
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-2.1	0.6	-4.3	2.2	2.2
영업이익	-41.1	46.6	-33.8	10.6	5.9
EBITDA	4.7	24.2	29.6	-7.8	-12.2
순이익	적전	흑전	적전	흑전	167.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	24.9	24.8	24.2	24.1	24.1
영업이익률	2.7	4.0	2.8	3.2	3.3
EBITDA 이익률	6.1	7.5	10.2	9.2	7.9
세전이익률	-2.1	1.6	-0.9	0.6	1.5
순이익률	-2.5	0.7	-1.4	0.4	1.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업현금흐름	131	370	218	281	299
당기순이익	-100	29	-54	18	47
자산상각비	136	144	282	239	187
운전자본증감	-99	70	-23	24	64
매출채권 감소(증가)	-4	21	9	-1	-15
재고자산 감소(증가)	-33	38	-59	13	51
매입채무 증가(감소)	-19	5	12	5	21
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	274	257	235
(-)운전자본증가(감소)	69	-112	35	-24	-64
(-)설비투자	67	61	66	59	53
(+)자산매각	-3	-4	-3	-3	-3
Free Cash Flow	123	364	170	218	242
(-)기타투자	49	37	36	20	20
잉여현금	74	327	134	199	222
NOPLAT	80	71	82	95	101
(+) Dep	136	144	282	239	187
(-)운전자본투자	69	-112	35	-24	-64
(-)Capex	67	61	66	59	53
OpFCF	79	266	263	299	299

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	716	989	817	922	1,032
현금성자산	85	417	195	313	459
매출채권	97	76	67	68	83
재고자산	532	494	553	540	489
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
<b>자산총계</b>	<b>3,108</b>	<b>3,349</b>	<b>3,034</b>	<b>2,982</b>	<b>2,983</b>
유동부채	590	846	624	596	614
매입채무	287	295	303	308	329
유동성이자부채	215	418	182	142	132
비유동부채	596	577	583	563	524
비유동이자부채	582	561	566	546	506
<b>부채총계</b>	<b>1,186</b>	<b>1,423</b>	<b>1,207</b>	<b>1,159</b>	<b>1,138</b>
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	748	752	672	668	689
자본조정	0	0	-19	-19	-19
자기주식	0	0	-19	-19	-19
<b>자본총계</b>	<b>1,922</b>	<b>1,926</b>	<b>1,827</b>	<b>1,823</b>	<b>1,844</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021P	2022E	2023E
주당지표					
EPS	-4,232	1,217	-2,434	745	1,993
BPS	81,410	81,582	77,385	77,230	78,123
DPS	1,000	1,200	900	1,100	1,200
CFPS	11,104	13,435	11,599	10,891	9,941
ROA(%)	-3.2	0.9	-1.7	0.6	1.6
ROE(%)	-5.0	1.5	-2.9	1.0	2.6
ROIC(%)	3.2	2.8	3.4	4.2	4.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-7.3	25.6	-10.1	33.1	12.4
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	2.8	2.3	2.2	2.3	2.5
EV/EBITDA	5.9	4.3	2.9	2.6	2.4
배당수익률	3.2	3.9	3.6	4.5	4.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	61.7	73.9	66.1	63.6	61.7
Net debt/Equity	37.0	29.2	30.3	20.6	9.7
Net debt/EBITDA	290.0	184.6	139.9	103.0	56.1
유동비율	121.4	116.9	130.9	154.8	168.1
이자보상배율(배)	5.3	7.0	6.5	10.8	12.6
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	82.9	73.5	77.8	72.9	67.3
현금+투자자산	17.1	26.5	22.2	27.1	32.7
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	29.3	33.7	29.1	27.4	25.7
자기자본	70.7	66.3	70.9	72.6	74.3

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2022년 03월 14일)

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 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2020.03.11	2020.05.18	2020.06.08	2020.07.15	2020.08.10
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		26,000	34,000	34,000	38,000	38,000
일 시	2020.09.03	2020.10.13	2020.11.09	2020.12.10	2021.01.14	2021.02.08
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	38,000	40,000	40,000	40,000	45,000	45,000
일 시	2021.03.16	2021.05.10	2021.06.24	2021.06.25	2021.08.06	2021.08.18
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	40,000
일 시	2021.09.15	2021.09.16	2021.11.05	2021.11.24	2022.01.10	2022.03.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	40,000	40,000	40,000	35,000	35,000	35,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

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 12월 31일)

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