

# 롯데하이마트 (071840)

소매/유통

이진협



02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>61,000원 (D)</b>
현재주가 (2/12)	<b>50,500원</b>
상승여력	<b>21%</b>

시가총액	11,922억원
총발행주식수	23,607,712주
60일 평균 거래대금	31억원
60일 평균 거래량	62,706주
52주 고	80,700원
52주 저	45,250원
외인지분율	15.98%
주요주주	롯데쇼핑 외 2 인 61.04%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.2)	(9.2)	(31.2)
상대	(6.4)	(13.7)	(25.1)
절대(달려환산)	(1.8)	(8.4)	(33.6)

## 4Q 리뷰 : 마진을 하락의 그림자가 드리운다

### 4Q18 Review : 마진을 하락에 따른 실적 부진

4분기 매출액 9,603억원(-0.3% YoY), 영업이익 134억원(-53.5% YoY)을 기록하며, 영업이익 컨센서스 269억원을 약 50% 하회하는 부진한 실적을 기록했다.

카테고리별로는 건조기와 에어컨, 냉장고 등이 선전한 백색가전만 +9.5% YoY 성장하며 호조세를 보였다. 그 외 A/V가전(-15.6% YoY), 정보통신(-9.7% YoY), 소형가전(-4.2% YoY)을 기록하며 부진하였다. 다만, 매출액 부진은 시장 예상 수준이었다.

문제는 온라인 부분의 마케팅을 강화하면서 마진이 감소한 것이다. 가전 시장 부진에 따라 동사는 온라인 중심의 마케팅을 강화했다. 이에 따라 매출액은 시장 예상 수준으로 지켜냈지만, 마진이 오프라인 대비 낮은 온라인 중심으로 매출이 발생하다 보니, GPM이 -0.7%p YoY, 3%p QoQ 감소하였다. 이와 연계되어 광고판촉비와 지급수수료(온라인 매출 관련 비용)가 각각 +3.7% YoY, +10.5% YoY 증가하는 현상이 나타났다. 이는 OPM이 전년대비 -1.6%p 감소하는 결과로 이어졌다.

4분기 순손실 -463억원을 기록하며 적자전환 하였는데, 이는 영업외 비용으로는 영업권 손상차손 524억원이 반영되었기 때문이다. 이는 성장에 따른 순자산 증가가 영업권 사용가치를 초과하여 손상차손을 인식한 것이다.

### 마진을 하락의 그림자가 드리운다

2019년 동사는 탑라인 성장률을 위해 온라인 사업을 중심으로 마케팅을 집행하겠다는 기조를 4Q18에 이어 유지할 것으로 전망된다. 가전 시장 부진에 따른 고육지책이긴 하지만, 마진을 하락은 불가피한 상황이다. 다행스럽게도 1분기는 Mid-Single 수준의 성장세를 보이고 있는 것으로 추정되어, 마진을 하락의 부담이 상쇄될 수 있을 전망이다.

다만, 전국 부동산 입주물량은 4Q18, 1Q19를 고점으로 감소하게 될 것으로 보인다. 입주물량과 실입주가 100% 연계되는 것은 아니지만, 일정 부분 상관성이 있고 해당 입주에 따른 가전 수요가 1분기 성장률을 이끌고 있다면, 1분기 이후 동사의 성장률 둔화될 수 있다. 이 때 마진을 둔화가 역레버리지로 이어질 수 있는 상황이다. 1분기 이후의 성장률이 중요하다 판단된다.

P/E 8.5배라는 점과 3.4%의 배당수익률을 고려하면 주가 하방은 확보했다는 판단 하에 투자 의견 Buy를 유지한다. 다만, 마진을 하락에 따른 부담을 고려하여 실적 전망치를 하향하고 이에 따라 목표 주가를 6.1만원으로 하향한다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,603	0.4	-13.7	9,686	-0.9
영업이익	134	-53.6	-79.3	269	-50.1
세전계속사업이익	-409	적전	적전	236	-273.6
지배순이익	-463	적전	적전	175	-364.1
영업이익률 (%)	1.4	-1.6 %pt	-4.4 %pt	2.8	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	-4.8	적전	적전	1.8	-6.6 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	39,394	40,993	41,127	42,881
영업이익	1,745	2,075	1,864	1,884
지배순이익	1,214	1,484	812	1,418
PER	9.5	9.8	13.6	7.5
PBR	0.6	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.2	6.8	6.5	6.1
ROE	6.6	7.6	4.0	6.7

자료: 유안타증권

[표 1] 롯데하이마트 P/E Valuation (단위: 억원, x 배, 천주, 원)

	19E	20E	12M Forward 순이익
순이익	1,418	1,525	1,436
Target P/E	10		
적정 시가총액	14,362		
발행주식수	23,607,712		
적정주가	60,837		

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 롯데하이마트 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	9,525	10,870	11,130	9,603	10,024	11,297	11,631	9,929	40,993	41,128	42,881
YoY	6.4%	2.4%	-5.7%	-0.2%	5.2%	3.9%	4.5%	3.4%	4.1%	0.3%	4.3%
A/V 가전	1,238	1,196	1,113	1,056	1,176	1,136	1,135	1,077	4,864	4,603	4,525
백색가전	3,334	5,544	6,010	4,321	3,700	5,821	6,311	4,537	18,421	19,209	20,369
정보통신	2,667	1,848	1,781	1,825	2,587	1,829	1,781	1,825	8,848	8,120	8,022
소형가전	2,286	2,391	2,226	2,305	2,560	2,511	2,404	2,489	8,965	9,208	9,964
매출총이익	2,410	2,975	3,023	2,322	2,506	3,058	3,124	2,430	10,612	10,730	11,118
영업이익	414	669	647	134	431	642	668	143	2,075	1,864	1,884
YoY	13.7%	9.1%	-20.0%	-53.6%	4.0%	-4.0%	3.2%	6.5%	18.9%	-10.2%	1.1%
영업이익률	4.3%	6.2%	5.8%	1.4%	4.3%	5.7%	5.7%	1.4%	5.1%	4.5%	4.4%

자료: 롯데하이마트, 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 (071840) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	39,394	40,993	41,127	42,881	44,029
매출원가	29,261	30,382	30,398	31,762	32,568
매출충이익	10,134	10,612	10,729	11,118	11,460
판매비	8,388	8,537	8,864	9,235	9,485
영업이익	1,745	2,075	1,864	1,884	1,976
EBITDA	2,270	2,567	2,351	2,368	2,449
영업외손익	-120	-85	-595	-17	31
외환관련손익	3	0	0	0	0
이자손익	-124	-101	-75	-45	4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	16	-521	28	28
법인세비용차감전순이익	1,625	1,990	1,269	1,866	2,007
법인세비용	411	505	457	448	482
계속사업순이익	1,214	1,484	812	1,418	1,525
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,214	1,484	812	1,418	1,525
지배지분순이익	1,214	1,484	812	1,418	1,525
포괄순이익	1,230	1,419	756	1,364	1,471
지배지분포괄이익	1,230	1,419	756	1,364	1,471

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	7,300	9,300	12,311	20,226	28,285
현금및현금성자산	1,580	3,294	6,115	13,829	21,719
매출채권 및 기타채권	908	937	884	914	939
재고자산	4,619	4,780	5,054	5,226	5,370
비유동자산	22,748	22,746	23,067	23,083	23,029
유형자산	4,130	4,028	4,137	4,167	4,124
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1,477	1,499	1,613	1,613	1,613
자산총계	30,049	32,046	35,378	43,308	51,314
유동부채	4,505	8,469	7,946	7,933	7,912
매입채무 및 기타채무	3,812	4,134	3,974	4,061	4,140
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	3,299	3,000	2,900	2,800
비유동부채	6,587	3,319	6,854	13,835	20,816
장기차입금	0	0	1,200	1,100	1,000
사채	6,490	3,196	5,388	12,469	19,550
부채총계	11,092	11,788	14,801	21,768	28,728
지배지분	18,957	20,258	20,577	21,540	22,587
자본금	1,180	1,180	1,180	1,180	1,180
자본잉여금	10,557	10,557	10,557	10,557	10,557
이익잉여금	7,218	8,621	8,974	9,991	11,091
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	18,957	20,258	20,577	21,540	22,587
순차입금	4,755	2,995	3,268	2,435	1,426
총차입금	6,490	6,494	9,588	16,469	23,350

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,369	2,517	1,106	1,979	2,103
당기순이익	1,214	1,484	812	1,418	1,525
감가상각비	468	431	410	410	403
외환손익	-4	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	265	235	-385	-90	-62
기타현금흐름	426	367	268	241	237
투자활동 현금흐름	-779	-528	-806	-685	-603
투자자산	-98	-14	-3	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-402	-294	-535	-440	-360
유형자산 감소	1	14	1	0	0
기타현금흐름	-279	-234	-269	-245	-243
재무활동 현금흐름	-1,309	-275	2,541	6,479	6,456
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1,052	0	3,090	6,881	6,881
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-102	-118	-437	-401	-425
기타현금흐름	-155	-157	-112	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-21	-60	-66
현금의 증감	282	1,714	2,821	7,714	7,890
기초 현금	1,298	1,580	3,294	6,115	13,829
기말 현금	1,580	3,294	6,115	13,829	21,719
NOPLAT	1,745	2,075	1,864	1,884	1,976
FCF	1,690	1,981	760	1,385	1,553

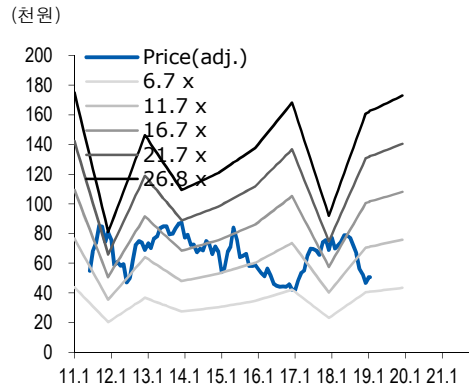
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

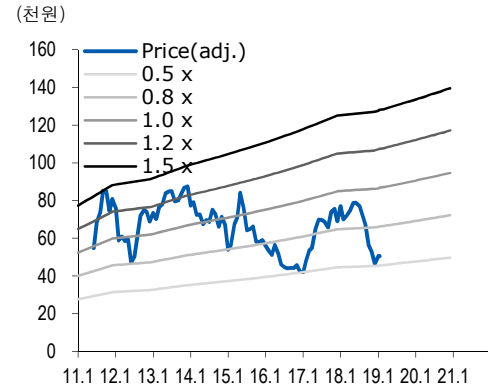
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	5,144	6,288	3,439	6,008	6,461
BPS	80,298	85,810	87,163	91,242	95,675
EBITDAPS	9,613	10,872	9,958	10,030	10,374
SPS	166,871	173,644	174,211	181,638	186,502
DPS	500	1,850	1,700	1,800	1,900
PER	9.5	9.8	13.6	7.5	7.0
PBR	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.2	6.8	6.5	6.1	5.5
PSR	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	1.1	4.1	0.3	4.3	2.7
영업이익 증가율 (%)	9.0	18.9	-10.1	1.0	4.9
지배순이익 증가율 (%)	13.9	22.2	-45.3	74.7	7.5
매출총이익률 (%)	25.7	25.9	26.1	25.9	26.0
영업이익률 (%)	4.4	5.1	4.5	4.4	4.5
지배순이익률 (%)	3.1	3.6	2.0	3.3	3.5
EBITDA 마진 (%)	5.8	6.3	5.7	5.5	5.6
ROIC	5.8	7.0	5.4	6.4	6.7
ROA	4.1	4.8	2.4	3.6	3.2
ROE	6.6	7.6	4.0	6.7	6.9
부채비율 (%)	58.5	58.2	71.9	101.1	127.2
순차입금/자기자본 (%)	25.1	14.8	15.9	11.3	6.3
영업이익/금융비용 (배)	9.8	12.8	10.0	4.8	3.0

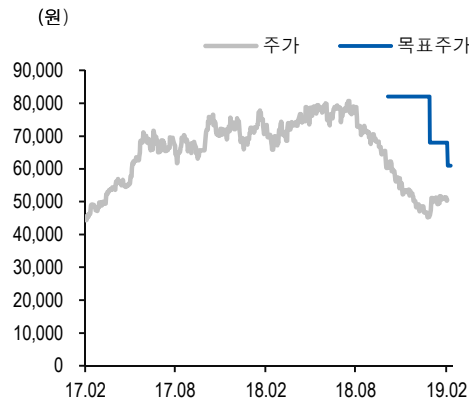
P/E band chart



P/B band chart



롯데하이마트 (071840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-13	BUY	61,000	1년		
2019-01-08	BUY	68,000	1년	-26.01	-23.97
2018-10-15	BUY	82,000	1년	-35.26	-24.02
2017-10-05	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	16.27	28.10
2016-10-05	BUY	63,000	1년	1.65	28.10

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.