

2019. 4. 11



▲ **유통/화장품**

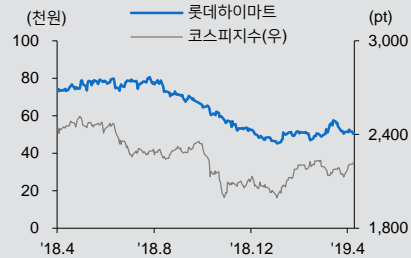
Analyst **양지혜**  
02. 6098-6667  
jihye.yang@meritz.co.kr

**Trading Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>60,000 원</b>
<b>현재주가 (4.10)</b>	<b>50,700 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>18.3%</b>
KOSPI	2,224.39pt
시가총액	11,969억원
발행주식수	2,361만주
유통주식비율	38.60%
외국인비중	14.39%
52주 최고/최저가	80,700원/45,250원
평균거래대금	45.7억원
<b>주요주주(%)</b>	
롯데쇼핑 외 2 인	61.04
국민연금	7.04

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-0.8	-21.2	-31.1
상대주가	-4.7	-21.0	-24.1

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	4,099.3	207.5	148.4	6,288	22.2	85,810	11.0	0.8	7.5	7.6	58.2
2018	4,112.7	186.5	85.5	3,620	-42.4	87,338	12.9	0.5	6.1	4.2	51.2
2019E	4,305.4	184.7	125.4	5,313	46.8	90,867	9.5	0.6	5.9	6.0	47.4
2020E	4,457.9	193.9	132.9	5,627	5.9	94,620	9.0	0.5	5.3	6.1	41.9
2021E	4,591.6	203.3	139.3	5,902	4.9	98,554	8.5	0.5	4.8	6.1	38.3

# 롯데하이마트 071840

## 가전매출 호조로 외형성장률 회복 전망

- ✓ 1Q 매출액 1.01조원 (+6.2% YoY), 영업이익 338억원 (-18.4% YoY) 전망
- ✓ 백색가전과 소형가전 각각 +17%, +15% 성장, 인건비와 지급수수료 증가로 부진
- ✓ 2Q부터 할인판촉비중 감소와 프리미엄 가전 및 PB상품 확대 등으로 이익률 방어
- ✓ 3%후반대 배당수익률 지속, 영업권 상각 관련 보수적으로 감안해도 주가 저평가
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 60,000원으로 하향

### 1Q 양호한 매출 성장에도 영업이익 부진 예상

롯데하이마트의 1분기 실적은 매출액 1.01조원 (+6.2% YoY), 영업이익 338억원 (-18.4% YoY)을 기록할 전망이다. 백색가전과 소형가전이 각각 +17% YoY, +15% YoY 성장할 것으로 예상되나 인건비와 지급수수료가 증가하면서 이익이 부진할 것으로 추정한다. 1~2월 대비 3~4월 할인판촉행사는 평년 수준으로 감소하였고 프리미엄 가전과 PB상품 확대 등으로 2분기부터 추가적인 이익률 하락은 제한될 전망이다.

### 영업권 상각 관련 보수적으로 감안해도 주가 저평가

2008년 유진그룹이 SPC를 설립하여 하이마트를 인수하였고 SPC와 하이마트가 합병되면서 1조 6천억원의 영업권이 넘어오게 되었다. K-GAAP 기준 매년 900억 원 상각 예정이었으나 2009년 IFRS 조기 도입으로 공정가치 평가로 전환되었다. 2018년 IFRS 변경으로 할인율은 상승하고 영구성장률은 하락 적용되면서 사용가치는 감소하고 순자산가치는 증가했고 사용가치 대비 순자산가치가 증가한 부문을 상각했다. 2019년 할인율과 영구성장률은 유지될 것으로 판단하며 영업권 상각액은 2018년 대비 감소할 전망이다. 이를 보수적으로 감안해도 현 주가는 2019년 예상 PER 9.5배로 글로벌 가전유통업종 평균 PER 14배 대비 크게 저평가되어 있다.

### 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 60,000원으로 하향

롯데하이마트에 대해 투자의견 Trading Buy를 유지하고 실적 추정치 조정을 반영하여 적정주가를 60,000원으로 하향한다. 적정주가는 12MF EPS에 적정 PER 11배 (유통업종 평균)을 적용했다. 동사는 상반기 외형 성장률 회복과 함께 하반기부터 본격적인 영업이익 개선이 기대된다. 영업권상각을 제외한 배당성향 30%를 유지할 계획이며 3%후반대 배당수익률이 지속되어 주가 하방을 지지할 전망이다.

표1 1Q19 Earnings Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,012.0	952.5	6.2	960.3	5.4	992.9	1.9
영업이익	33.8	41.4	-18.4	13.4	151.2	37.5	-9.9
지배주주순이익	23.8	29.8	-20.2	-42.1	156.6	26.8	-11.2

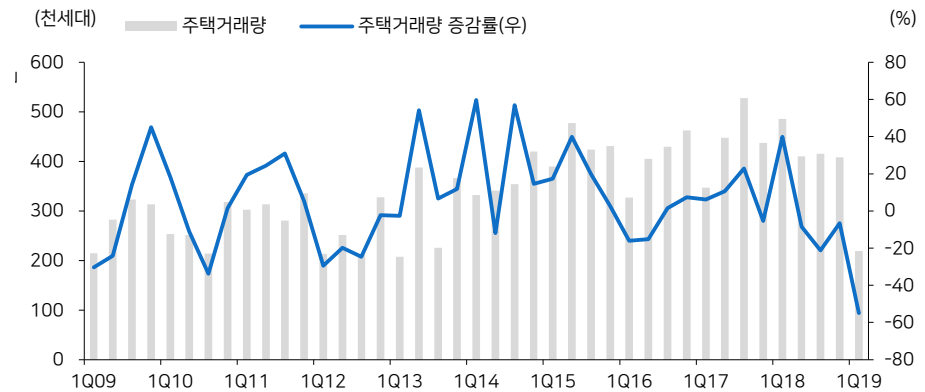
자료: 롯데하이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	4,226.0	4,310.5	4,305.4	4,457.9	1.9	3.4
영업이익	197.6	211.2	184.7	193.9	-6.5	-8.2
지배주주순이익	144.7	156.9	125.4	132.8	-13.3	-15.4

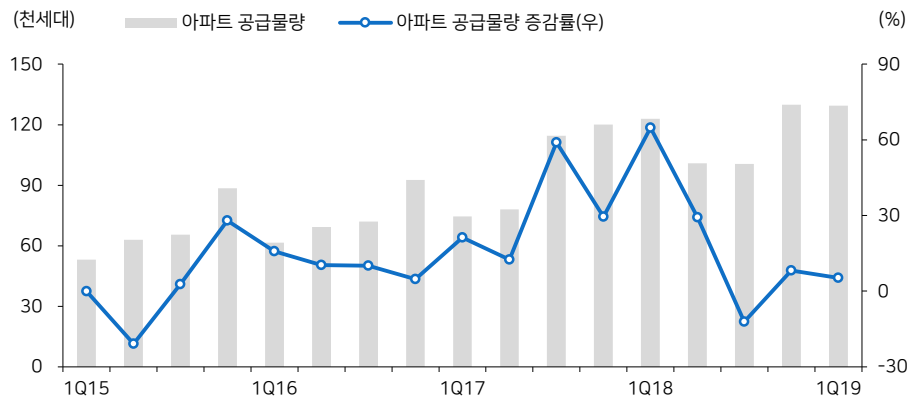
자료: 롯데하이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 부동산 거래량과 증감률 (YoY %) 추이



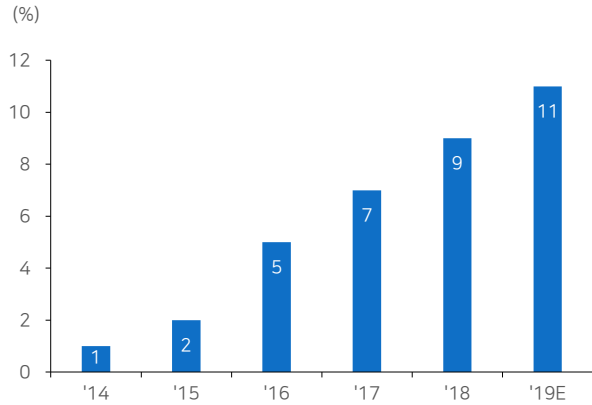
자료: 부동산114, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 신규 입주물량과 증감률 (YoY %) 추이



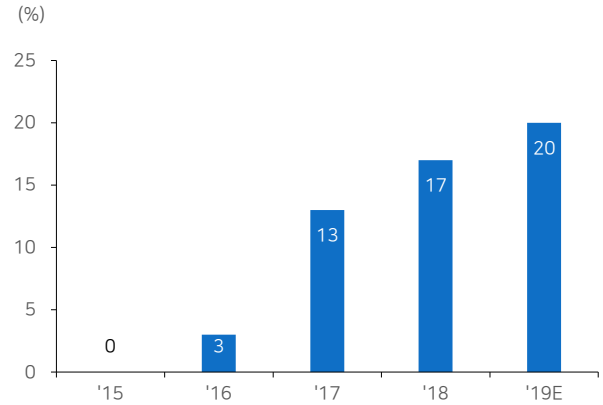
자료: 부동산114, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 롯데하이마트 순수 온라인 비중 추이



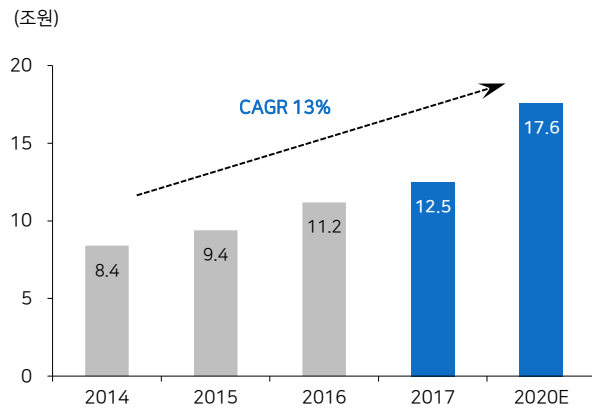
자료: 롯데하이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 롯데하이마트 옴니세일즈 매출 비중 추이



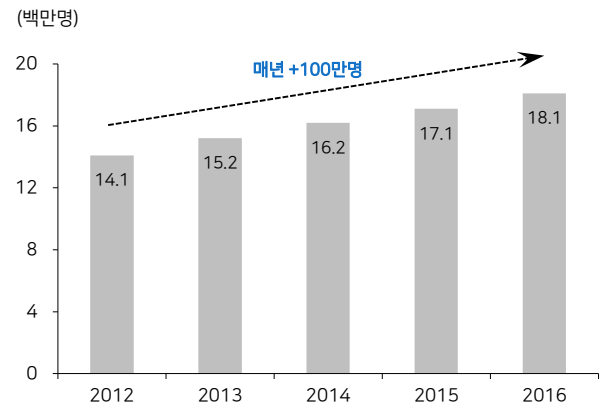
자료: 롯데하이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 온라인 가전시장 규모



자료: 롯데하이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 멤버십 회원수 증가: 매년 100만명 순증



자료: 롯데하이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 롯데하이마트 분기별 세부 실적

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
<b>매출액</b>	<b>4,099.3</b>	<b>952.5</b>	<b>1,087.0</b>	<b>1,113.0</b>	<b>960.3</b>	<b>4,112.7</b>	<b>1,012.0</b>	<b>1,140.5</b>	<b>1,170.2</b>	<b>982.6</b>	<b>4,305.4</b>
증가율 (% YoY)	4.1	6.3	2.4	-5.7	-0.3	0.3	6.2	4.9	5.1	2.3	4.7
점포수	459	462	462	462	463	462	460	460	461	461	461
증가율 (% YoY)	2.9	1.1	0.9	0.4	0.2	0.7	-0.4	-0.4	-0.2	-0.4	-0.4
shop-in-shop		109	109	109	109		109	109	109	109	
로드샵		353	353	353	354		351	351	352	352	
점당매출액	8.9	2.1	2.4	2.4	2.1	8.9	2.2	2.5	2.5	2.1	9.3
증가율 (% YoY)	1.1	5.2	1.5	-6.1	-0.5	-0.3	6.7	5.4	5.4	2.8	5.1
<b>품목별</b>											
A/V가전	486.4	123.8	119.6	111.3	105.6	460.3	116.4	116.0	110.2	106.7	449.2
백색가전	1,842.1	333.4	554.3	601.0	432.1	1,920.8	390.0	593.2	649.1	453.7	2,086.0
정보통신	884.9	266.7	184.8	178.1	182.4	812.0	242.7	175.5	172.7	173.3	764.3
소형가전	896.5	228.6	239.1	222.6	230.5	920.8	262.9	255.9	238.2	248.9	1,005.8
<b>비중 (%)</b>											
A/V가전	11.9	13.0	11.0	10.0	11.0	11.2	11.5	10.2	9.4	10.9	10.4
백색가전	45.0	35.0	51.0	54.0	45.0	46.7	38.5	52.0	55.5	46.2	48.5
정보통신	22.0	28.0	17.0	16.0	19.0	19.7	24.0	15.4	14.8	17.6	17.8
소형가전	22.0	24.0	22.0	20.0	24.0	22.4	26.0	22.4	20.4	25.3	23.4
<b>성장률 (% YoY)</b>											
A/V가전	-5.0	-1.3	12.7	-14.2	-15.6	-5.4	-6.0	-3.0	-1.0	1.0	-2.4
백색가전	11.3	9.5	2.4	-0.1	9.5	4.3	17.0	7.0	8.0	5.0	8.6
정보통신	-6.4	-0.7	-8.4	-16.1	-9.8	-8.2	-9.0	-5.0	-3.0	-5.0	-5.9
소형가전	13.8	16.0	7.3	-5.7	-4.2	2.7	15.0	7.0	7.0	8.0	9.2
<b>매출원가</b>	<b>3,038.1</b>	<b>711.5</b>	<b>789.5</b>	<b>810.7</b>	<b>728.1</b>	<b>3,039.7</b>	<b>764.1</b>	<b>832.6</b>	<b>854.2</b>	<b>741.9</b>	<b>3,192.8</b>
증가율 (% YoY)	3.8	5.5	2.3	-6.8	0.8	0.1	7.4	5.5	5.4	1.9	5.0
매출원가율 (%)	74.1	74.7	72.6	72.8	75.8	73.9	75.5	73.0	73.0	75.5	74.2
<b>매출총이익</b>	<b>1,061.2</b>	<b>241.0</b>	<b>297.5</b>	<b>302.3</b>	<b>232.2</b>	<b>1,073.0</b>	<b>247.9</b>	<b>307.9</b>	<b>315.9</b>	<b>240.7</b>	<b>1,112.6</b>
증가율 (% YoY)	4.7	8.8	2.8	-2.5	-3.3	1.1	2.9	3.5	4.5	3.7	3.7
매출총이익률 (%)	25.9	25.3	27.4	27.2	24.2	26.1	24.5	27.0	27.0	24.5	25.8
<b>판매비</b>	<b>853.7</b>	<b>199.6</b>	<b>230.5</b>	<b>237.5</b>	<b>218.7</b>	<b>886.4</b>	<b>214.2</b>	<b>242.6</b>	<b>244.7</b>	<b>226.3</b>	<b>927.9</b>
증가율 (% YoY)	1.8	7.8	1.0	3.6	3.6	3.8	7.3	5.3	3.0	3.5	4.7
판매비율 (%)	20.8	21.0	21.2	21.3	22.8	21.6	21.2	21.3	20.9	23.0	21.6
인건비	245.8	60.7	65.6	66.1	67.3	259.7	65.6	71.5	68.1	69.3	274.5
증가율 (% YoY)	0.7	7.1	1.5	9.6	4.8	5.7	8.0	9.0	3.0	3.0	5.7
매출대비 (%)	6.0	6.4	6.0	5.9	7.0	6.3	6.5	6.3	5.8	7.1	6.4
지급수수료	162.9	41.5	46.0	47.0	45.1	179.6	45.7	49.7	50.3	48.3	193.9
증가율 (% YoY)	13.0	16.2	9.0	6.3	10.5	10.3	10.0	8.0	7.0	7.0	7.9
매출대비 (%)	4.0	4.4	4.2	4.2	4.7	4.4	4.5	4.4	4.3	4.9	4.5
운반비	99.1	22.3	26.1	27.0	26.5	101.9	24.1	27.4	28.4	27.8	107.7
증가율 (% YoY)	10.9	12.1	4.0	-4.9	2.7	2.8	8.0	5.0	5.0	5.0	5.7
매출대비 (%)	2.4	2.3	2.4	2.4	2.8	2.5	2.4	2.4	2.4	2.8	2.5
임차료	125.4	30.0	29.8	30.7	34.9	125.4	30.6	30.4	31.3	35.6	127.9
증가율 (% YoY)	1.8	3.1	0.7	-1.6	-1.7	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
매출대비 (%)	3.1	3.1	2.7	2.8	3.6	3.0	3.0	2.7	2.7	3.6	3.0
기타 (판매비 등)	220.5	45.1	63.0	66.7	44.9	219.8	48.3	63.7	66.7	45.3	224.0
증가율 (% YoY)	-7.3	3.0	-5.5	2.5	0.0	-0.3	7.0	1.0	0.0	1.0	1.9
<b>영업이익</b>	<b>207.5</b>	<b>41.4</b>	<b>66.9</b>	<b>64.7</b>	<b>13.4</b>	<b>186.5</b>	<b>33.8</b>	<b>65.3</b>	<b>71.2</b>	<b>14.4</b>	<b>184.7</b>
증가율 (% YoY)	18.9	13.7	9.2	-20.0	-53.5	-10.1	-18.4	-2.4	10.0	7.1	-1.0
영업이익률 (%)	5.1	4.3	6.2	5.8	1.4	4.5	3.3	5.7	6.1	1.5	4.3

자료: 롯데하이마트, 메리츠증권 리서치센터

롯데하이마트 (071840)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>4,099.3</b>	<b>4,112.7</b>	<b>4,305.4</b>	<b>4,457.9</b>	<b>4,591.6</b>
매출액증가율 (%)	4.1	0.3	4.7	3.5	3.0
매출원가	3,038.2	3,039.8	3,192.8	3,302.3	3,397.8
매출총이익	1,061.2	1,072.9	1,112.6	1,155.6	1,193.8
판매관리비	853.7	886.4	927.9	961.7	990.5
<b>영업이익</b>	<b>207.5</b>	<b>186.5</b>	<b>184.7</b>	<b>193.9</b>	<b>203.3</b>
영업이익률	5.1	4.5	4.3	4.3	4.4
금융손익	-10.2	-7.5	-6.0	-2.8	-0.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.7	-52.0	-5.0	-5.0	-5.0
세전계속사업이익	199.0	126.9	173.7	186.1	198.2
법인세비용	50.5	41.4	48.3	53.2	58.8
<b>당기순이익</b>	<b>148.4</b>	<b>85.5</b>	<b>125.4</b>	<b>132.9</b>	<b>139.3</b>
지배주주지분 순이익	148.4	85.5	125.4	132.9	139.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>251.7</b>	<b>71.5</b>	<b>224.4</b>	<b>174.2</b>	<b>175.2</b>
당기순이익(손실)	148.4	85.5	125.4	132.9	139.3
유형자산상각비	43.1	40.5	44.5	41.6	39.3
무형자산상각비	6.1	7.4	5.6	4.2	3.2
운전자본의 증감	23.5	-125.6	42.9	-7.2	-6.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-52.8</b>	<b>-21.0</b>	<b>-23.7</b>	<b>-21.7</b>	<b>-20.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-29.4	-49.0	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-2.2	28.6	-4.8	-4.5	-3.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-27.5</b>	<b>-80.2</b>	<b>-155.3</b>	<b>-154.7</b>	<b>-114.7</b>
차입금의 증감	0.5	-20.1	-100.0	-100.0	-60.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	171.4	-29.6	45.4	-2.2	39.9
기초현금	158.0	329.4	299.8	345.1	342.9
기말현금	329.4	299.8	345.1	342.9	382.8

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>930.0</b>	<b>915.4</b>	<b>978.4</b>	<b>998.7</b>	<b>1,058.2</b>
현금및현금성자산	329.4	299.8	345.1	342.9	382.8
매출채권	90.4	90.5	94.7	98.1	101.0
재고자산	478.0	499.3	511.5	529.6	545.5
<b>비유동자산</b>	<b>2,274.6</b>	<b>2,201.6</b>	<b>2,184.4</b>	<b>2,170.1</b>	<b>2,158.6</b>
유형자산	402.8	412.7	398.2	386.7	377.4
무형자산	1,708.0	1,653.4	1,645.9	1,638.7	1,632.5
투자자산	149.9	121.3	126.0	130.5	134.4
<b>자산총계</b>	<b>3,204.6</b>	<b>3,117.1</b>	<b>3,162.9</b>	<b>3,168.8</b>	<b>3,216.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>846.9</b>	<b>538.1</b>	<b>559.8</b>	<b>536.4</b>	<b>551.0</b>
매입채무	286.0	204.7	256.8	265.9	273.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	329.9	130.0	90.0	50.0	50.0
<b>비유동부채</b>	<b>331.9</b>	<b>517.1</b>	<b>457.9</b>	<b>398.6</b>	<b>339.2</b>
사채	319.6	369.4	319.4	269.4	219.4
장기차입금	0.0	130.0	120.0	110.0	100.0
<b>부채총계</b>	<b>1,178.9</b>	<b>1,055.2</b>	<b>1,017.7</b>	<b>935.0</b>	<b>890.2</b>
<b>자본금</b>	<b>118.0</b>	<b>118.0</b>	<b>118.0</b>	<b>118.0</b>	<b>118.0</b>
자본잉여금	1,055.7	1,055.7	1,055.7	1,055.7	1,055.7
기타포괄이익누계액	-10.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	862.1	888.3	971.6	1,060.2	1,153.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>2,025.8</b>	<b>2,061.9</b>	<b>2,145.2</b>	<b>2,233.8</b>	<b>2,326.6</b>

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	173,644	174,209	182,372	188,832	194,497
EPS(지배주주)	6,288	3,620	5,313	5,627	5,902
CFPS	11,630	10,699	9,733	9,939	10,196
EBITDAPS	10,872	9,925	9,945	10,151	10,408
BPS	85,810	87,338	90,867	94,620	98,554
DPS	1,850	1,700	1,785	1,874	1,968
배당수익률(%)	2.7	3.6	3.5	3.7	3.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	11.0	12.9	9.5	9.0	8.5
PCR	5.9	4.4	5.2	5.1	4.9
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDA	256.7	234.3	234.8	239.6	245.7
EV/EBITDA	7.5	6.1	5.9	5.3	4.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	7.6	4.2	6.0	6.1	6.1
EBITDA 이익률	6.3	5.7	5.5	5.4	5.4
부채비율	58.2	51.2	47.4	41.9	38.3
금융비용부담률	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2
이자보상배율(x)	12.8	11.1	12.2	15.4	19.4
매출채권회전율(x)	48.4	45.5	46.5	46.2	46.1
재고자산회전율(x)	8.7	8.4	8.5	8.6	8.5

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**롯데하이마트 (071840) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.15	기업브리프	Buy	74,000	양지혜	-13.4	-3.9	
2017.06.08	산업분석	Buy	81,000	양지혜	-15.8	-11.6	
2017.07.13	기업브리프	Buy	81,000	양지혜	-16.4	-11.6	
2017.07.31	기업브리프	Buy	84,000	양지혜	-19.8	-16.3	
2017.09.18	산업분석	Buy	84,000	양지혜	-18.5	-8.9	
2017.10.27	기업브리프	Buy	90,000	양지혜	-20.7	-17.3	
2017.11.27	산업분석	Buy	90,000	양지혜	-20.6	-16.0	
2018.01.22	산업브리프	Buy	90,000	양지혜	-20.0	-13.6	
2018.02.09	기업브리프	Buy	90,000	양지혜	-20.6	-13.6	
2018.03.16	기업브리프	Buy	90,000	양지혜	-19.4	-12.2	
2018.05.23	기업브리프	Buy	90,000	양지혜	-18.1	-10.3	
2018.09.19	기업브리프	Buy	90,000	양지혜	-19.2	-10.3	
2018.10.27	1년 경과				-37.0	-35.8	
2018.11.09	기업브리프	Trading Buy	70,000	양지혜	-28.4	-20.6	
2019.01.14	기업브리프	Trading Buy	65,000	양지혜	-21.0	-11.4	
2019.04.11	기업브리프	Trading Buy	60,000	양지혜	-	-	