

2019. 6. 28



▲ 유통/화장품
Analyst 양지혜
02. 6454-4873
jihye.yang@meritz.co.kr

롯데하이마트 071840

눈높이를 낮추자

- ✓ 2Q 매출액 1.09조원 (-0.1% YoY), 영업이익 439억원 (-34.5% YoY) 전망
- ✓ 에어컨과 건조기를 제외한 대부분 카테고리에서의 매출액 전년동기대비 감소 예상
- ✓ 온오프라인 가격 경쟁 심화, 건조기 및 무선청소기 등을 이을 신규 아이템 부재
- ✓ 3분기 에어컨 판매 성과에 따라 단기적인 실적 개선 가능성은 잠재
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 50,000원으로 하향

Trading Buy

적정주가 (12개월) **50,000 원**

현재주가 (6.27) **44,600 원**

상승여력 **12.1%**

KOSPI	2,134.32pt
시가총액	10,529억원
발행주식수	2,361만주
유통주식비율	38.60%
외국인비중	13.81%
52주 최고/최저가	80,700원/41,950원
평균거래대금	30.0억원

주요주주(%)

롯데쇼핑 외 2 인	61.04
국민연금공단	8.05

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	-4.4	-42.7
상대주가	-0.4	-9.1	-37.2

주가그래프



2Q 매출 부진과 고정비 부담에 따른 영업이익 감소 전망

롯데하이마트의 2분기 실적은 매출액 1.09조원 (-0.1% YoY), 영업이익 439억원 (-34.5% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1,13조원, 영업이익 536억원)를 크게 하회할 전망이다. 에어컨과 건조기가 각각 20%대, 10%대 성장이 예상되며 이를 제외한 대부분 카테고리에서의 매출액이 전년동기대비 감소할 것으로 추산된다. 1분기 대비 판촉행사가 줄어들면서 매출총이익률 하락폭도 1분기 대비 제한적이겠지만 인건비 등 고정비 증가 영향으로 영업이익이 -34.5% YoY 감소할 전망이다.

투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 50,000원으로 하향

롯데하이마트에 대해 투자의견 Trading Buy를 유지하고 실적 추정치 조정을 반영하여 적정주가를 50,000원으로 하향한다. 적정주가는 12MF EPS에 적정 PER 12.5배 (유통업종 평균)를 적용했다. 상반기 대비 하반기 인건비 증가 부담은 완화되었지만 지속적인 온라인 채널 확대에 따른 지급수수료 증가가 불가피하다. 또한 가전 카테고리에서의 온오프라인 가격 경쟁이 심화되고 있으며 건조기, 무선청소기 등을 이을 신규 아이템이 아직 부재한 상황에서 외형 성장률도 높은 수준을 기대하기 어려울 것으로 판단한다. 다만 3분기 에어컨 판매 성과에 따라 단기적인 실적 개선 가능성은 잠재하며 현 주가 기준 3% 수준의 배당수익률 또한 주가 하방을 지지할 것으로 기대한다.

(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	4,251.2	144.4	92.7	3,925	8.4	89,963	11.4	0.5	6.0	4.4	63.8
2020E	4,413.9	150.3	94.3	3,996	1.8	92,594	11.2	0.5	6.8	4.4	58.5
2021E	4,546.4	160.6	101.8	4,310	7.9	95,471	10.3	0.5	6.8	4.6	54.8

표1 2Q19 Earnings Preview

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,086.3	1,087.0	-0.1	1,037.0	4.8	1,131.9	-4.0
영업이익	43.9	66.9	-34.5	24.3	80.7	53.6	-18.1
지배주주순이익	29.6	49.5	-40.3	15.4	92.5	40.0	-26.0

자료: 롯데하이마트, 메리츠증권리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	4,338.5	4,510.4	4,251.2	4,413.9	-2.0	-2.1
영업이익	160.6	170.9	144.4	150.3	-10.1	-12.0
지배주주순이익	105.7	111.6	92.7	94.3	-12.3	-15.5

자료: 롯데하이마트, 메리츠증권리서치센터

표3 롯데하이마트 분기별 세부 실적

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	4,099.3	952.5	1,087.0	1,113.0	960.3	4,112.7	1,037.0	1,086.3	1,145.2	982.6	4,251.2
증가율 (% YoY)	4.1	6.3	2.4	-5.7	-0.3	0.3	8.9	-0.1	2.9	2.3	3.4
점포수	459	462	462	462	463	462	464	463	464	465	464
증가율 (% YoY)	2.9	1.1	0.9	0.4	0.2	0.7	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
shop-in-shop		109	109	109	109		109	109	109	109	
로드샵		353	353	353	354		355	354	355	356	
점당매출액	8.9	2.1	2.4	2.4	2.1	8.9	2.2	2.3	2.5	2.1	9.2
증가율 (% YoY)	1.1	5.2	1.5	-6.1	-0.5	-0.3	8.4	-0.3	2.5	1.9	3.0
품목별											
A/V가전	486.4	123.8	119.6	111.3	105.6	460.3	103.7	100.4	103.5	100.3	408.0
백색가전	1,842.1	333.4	554.3	601.0	432.1	1,920.8	414.8	582.1	637.1	462.4	2,096.3
정보통신	884.9	266.7	184.8	178.1	182.4	812.0	248.9	171.8	171.0	173.3	765.0
소형가전	896.5	228.6	239.1	222.6	230.5	920.8	269.6	232.0	233.7	246.6	981.9
비중 (%)											
A/V가전	11.9	13.0	11.0	10.0	11.0	11.2	10.0	9.2	9.0	10.2	9.6
백색가전	45.0	35.0	51.0	54.0	45.0	46.7	40.0	53.6	55.6	47.1	49.3
정보통신	22.0	28.0	17.0	16.0	19.0	19.7	24.0	15.8	14.9	17.6	18.0
소형가전	22.0	24.0	22.0	20.0	24.0	22.4	26.0	21.4	20.4	25.1	23.1
성장률 (% YoY)											
A/V가전	-5.0	-1.3	12.7	-14.2	-15.6	-5.4	-16.3	-16.0	-7.0	-5.0	-11.4
백색가전	11.3	9.5	2.4	-0.1	9.5	4.3	24.4	5.0	6.0	7.0	9.1
정보통신	-6.4	-0.7	-8.4	-16.1	-9.8	-8.2	-6.7	-7.0	-4.0	-5.0	-5.8
소형가전	13.8	16.0	7.3	-5.7	-4.2	2.7	17.9	-3.0	5.0	7.0	6.6
매출원가	3,038.1	711.5	789.5	810.7	728.1	3,039.7	798.4	798.4	841.8	742.9	3,181.5
증가율 (% YoY)	3.8	5.5	2.3	-6.8	0.8	0.1	12.2	1.1	3.8	2.0	4.7
매출원가율 (%)	74.1	74.7	72.6	72.8	75.8	73.9	77.0	73.5	73.5	75.6	74.8
매출총이익	1,061.2	241.0	297.5	302.3	232.2	1,073.0	238.6	287.9	303.5	239.8	1,069.7
증가율 (% YoY)	4.7	8.8	2.8	-2.5	-3.3	1.1	-1.0	-3.2	0.4	3.3	-0.3
매출총이익률 (%)	25.9	25.3	27.4	27.2	24.2	26.1	23.0	26.5	26.5	24.4	25.2
판매비	853.7	199.6	230.5	237.5	218.7	886.4	214.4	244.0	245.2	221.7	925.3
증가율 (% YoY)	1.8	7.8	1.0	3.6	3.6	3.8	7.4	5.8	3.3	1.4	4.4
판매비율 (%)	20.8	21.0	21.2	21.3	22.8	21.6	20.7	22.5	21.4	22.6	21.8
인건비	245.8	60.7	65.6	66.1	67.3	259.7	67.7	73.5	69.4	70.7	281.2
증가율 (% YoY)	0.7	7.1	1.5	9.6	4.8	5.7	11.5	12.0	5.0	5.0	8.3
매출대비 (%)	6.0	6.4	6.0	5.9	7.0	6.3	6.5	6.8	6.1	7.2	6.6
지급수수료	162.9	41.5	46.0	47.0	45.1	179.6	46.9	50.6	50.3	48.3	196.0
증가율 (% YoY)	13.0	16.2	9.0	6.3	10.5	10.3	13.0	10.0	7.0	7.0	9.2
매출대비 (%)	4.0	4.4	4.2	4.2	4.7	4.4	4.5	4.7	4.4	4.9	4.6
운반비	99.1	22.3	26.1	27.0	26.5	101.9	23.6	27.4	28.4	27.8	107.2
증가율 (% YoY)	10.9	12.1	4.0	-4.9	2.7	2.8	5.8	5.0	5.0	5.0	5.2
매출대비 (%)	2.4	2.3	2.4	2.4	2.8	2.5	2.3	2.5	2.5	2.8	2.5
임차료	125.4	30.0	29.8	30.7	34.9	125.4	9.4	8.9	9.2	10.5	38.0
증가율 (% YoY)	1.8	3.1	0.7	-1.6	-1.7	0.0	-68.7	-70.0	-70.0	-70.0	-69.7
매출대비 (%)	3.1	3.1	2.7	2.8	3.6	3.0	0.9	0.8	0.8	1.1	0.9
감가상각비	125.4	30.0	29.8	30.7	34.9	125.4	31.2	30.0	30.0	29.3	120.5
증가율 (% YoY)	1.8	3.1	0.7	-1.6	-1.7	0.0	157.9	150.0	150.0	150.0	152.0
매출대비 (%)	3.1	3.1	2.7	2.8	3.6	3.0	3.0	2.8	2.6	3.0	2.8
기타 (판촉비 등)	220.5	45.1	63.0	66.7	44.9	219.8	35.6	53.6	58.0	35.2	182.4
증가율 (% YoY)	-7.3	3.0	-5.5	2.5	0.0	-0.3	7.8	5.0	6.0	6.0	6.1
영업이익	207.5	41.4	66.9	64.7	13.4	186.5	24.3	43.9	58.3	18.1	144.5
증가율 (% YoY)	18.9	13.7	9.2	-20.0	-53.5	-10.1	-41.3	-34.5	-10.0	34.6	-22.5
영업이익률 (%)	5.1	4.3	6.2	5.8	1.4	4.5	2.3	4.0	5.1	1.8	3.4

자료: 롯데하이마트, 메리츠증권 리서치센터

롯데하이마트 (071840)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	4,099.3	4,112.7	4,251.2	4,413.9	4,546.4
매출액증가율 (%)	4.1	0.3	3.4	3.8	3.0
매출원가	3,038.2	3,039.8	3,181.5	3,294.0	3,387.0
매출총이익	1,061.2	1,072.9	1,069.7	1,120.0	1,159.3
판매관리비	853.7	886.4	925.3	969.6	998.7
영업이익	207.5	186.5	144.4	150.3	160.6
영업이익률	5.1	4.5	3.4	3.4	3.5
금융손익	-10.2	-7.5	-11.1	-13.2	-10.9
종속/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	128.3	132.1	144.7
법인세비용	50.5	41.4	35.6	37.8	43.0
당기순이익	148.4	85.5	92.7	94.3	101.8
지배주주지분 순이익	148.4	85.5	92.7	94.3	101.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	251.7	71.5	383.4	179.9	161.2
당기순이익(손실)	148.4	85.5	92.7	94.3	101.8
유형자산상각비	43.1	40.5	123.5	71.6	48.5
무형자산상각비	6.1	7.4	5.6	4.2	3.2
운전자본의 증감	23.5	-125.6	150.5	-3.4	-3.1
투자활동 현금흐름	-52.8	-21.0	-570.6	-35.1	-32.3
유형자산의증가(CAPEX)	-29.4	-49.0	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-2.2	28.6	-239.9	-13.8	-11.3
재무활동 현금흐름	-27.5	-80.2	91.6	-149.7	-109.1
차입금의 증감	0.5	-20.1	150.0	-100.0	-60.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	171.4	-29.6	-95.7	-4.8	19.8
기초현금	158.0	329.4	299.8	204.1	199.3
기말현금	329.4	299.8	204.1	199.3	219.0

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	930.0	915.4	829.4	848.5	887.8
현금및현금성자산	329.4	299.8	204.1	199.3	219.0
매출채권	90.4	90.5	93.5	97.1	100.0
재고자산	478.0	499.3	505.1	524.4	540.1
비유동자산	2,274.6	2,201.6	2,650.3	2,615.4	2,602.0
유형자산	402.8	412.7	319.2	277.7	259.2
무형자산	1,708.0	1,653.4	1,645.9	1,638.7	1,632.5
투자자산	149.9	121.3	361.2	375.0	386.3
자산총계	3,204.6	3,117.1	3,479.7	3,463.9	3,489.8
유동부채	846.9	538.1	648.7	630.1	647.5
매입채무	286.0	204.7	253.6	263.3	271.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	329.9	130.0	90.0	50.0	50.0
비유동부채	331.9	517.1	707.2	647.8	588.4
사채	319.6	369.4	319.4	269.4	219.4
장기차입금	0.0	130.0	120.0	110.0	100.0
부채총계	1,178.9	1,055.2	1,355.9	1,278.0	1,235.9
자본금	118.0	118.0	118.0	118.0	118.0
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	950.3	1,012.4	1,080.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,025.8	2,061.9	2,123.8	2,185.9	2,253.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	173,644	174,209	180,076	186,970	192,579
EPS(지배주주)	6,288	3,620	3,925	3,996	4,310
CFPS	11,630	10,699	11,375	9,366	8,779
EBITDAPS	10,872	9,925	11,587	9,578	8,991
BPS	85,810	87,338	89,963	92,594	95,471
DPS	1,850	1,700	1,300	1,365	1,433
배당수익률(%)	2.7	3.6	2.9	3.1	3.2
Valuation(Multiple)					
PER	11.0	12.9	11.4	11.2	10.3
PCR	5.9	4.4	3.9	4.8	5.1
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA	256.7	234.3	273.5	226.1	212.3
EV/EBITDA	7.5	6.1	6.0	6.8	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.6	4.2	4.4	4.4	4.6
EBITDA 이익률	6.3	5.7	6.4	5.1	4.7
부채비율	58.2	51.2	63.8	58.5	54.8
금융비용부담률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	12.8	11.1	7.9	7.9	9.5
매출채권회전율(x)	48.4	45.5	46.2	46.3	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 6월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 6월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 6월 28일 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	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 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	
2018.11.09	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	-18.6	-15.3	
2019.05.10	기업브리프	Trading Buy	56,000	양지혜	-21.7	-18.4	
2019.06.28	기업브리프	Trading Buy	50,000	양지혜	-	-	