2019. 9. 27

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

롯데하이마트 071840

계절가전 부진 영향 불가피할 전망

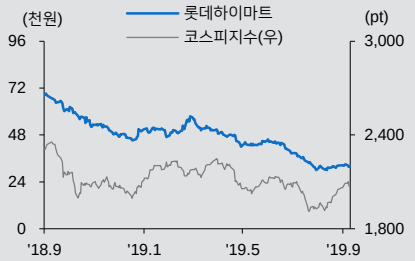
- ✓ 3Q 매출액 1.09조원 (-2.3% YoY), 영업이익 407억원 (-37.1% YoY) 전망
- ✓ 소형가전과 프리미엄제품 판매가 회복되고 있음에도 에어컨 매출 급감 영향 불가피
- ✓ 인건비, 지급수수료 등 고정비 증가 영향으로 영업이익 크게 감소 예상
- ✓ 향후 1) 프리미엄 가전 비중 확대 2) 온라인 판매 강화 3) 메가스토어 오픈 예정
- ✓ 투자의견 Hold, 적정주가 36,000원으로 하향

Hold

적정주가 (12 개월)	**36,000** 원
현재주가 (9.26)	**32,200** 원
상승여력	**11.8%**
KOSPI	2,074.52pt
시가총액	7,602억원
발행주식수	2,361만주
유동주식비율	38.56%
외국인비중	13.26%
52주 최고/최저가	68,300원/29,950원
평균거래대금	23.2억원
주요주주(%)	
롯데쇼핑 외 2 인	61.07
국민연금공단	8.05

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.9	-38.1	-52.9
상대주가	-2.2	-35.9	-46.8

주가그래프



3Q 계절가전 매출 부진과 고정비 부담에 따른 영업이익 감소 전망

롯데하이마트의 3분기 실적은 매출액 1.09조원 (-2.3% YoY), 영업이익 407억원 (-37.1% YoY)를 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1,1조원, 영업이익 524억원)를 크게 하회할 전망이다. 소형가전의 안정적인 성장 (+5% YoY 추정)과 프리미엄 가전을 중심으로 건조기를 비롯한 세탁기, 냉장고 등의 판매가 회복되고 있음에도 지난해 대비 에어컨 판매가 급감하면서 백색가전 매출액이 -1% YoY 역신장이 예상된다. TV (AV가전)와 핸드폰 (정보통신) 판매도 각각 -12% YoY, -10% YoY 감소할 전망이다. 전사적인 매출액 감소에도 인건비, 지급수수료 등 고정비 증가 영향으로 영업이익이 -37.1% YoY 크게 감소할 것으로 예상한다.

투자의견 Hold, 적정주가 36,000원으로 하향

당사의 투자등급 정책 변경 (기존 4단계 → 현행 3단계)에 따라 롯데하이마트에 대해 투자의견을 Trading Buy에서 Hold로 하향한다. 적정주가는 2020년 예상 EPS에 적정 PER 11배 (유통업종 평균 12.5배 대비 12% 할인)을 적용했다. 내수 침체로 상대적으로 소비 경기에 민감한 가전 판매 부진 타격이 보다 크다고 판단하여 유통업종 평균 대비 롯데하이마트의 적용 PER을 할인했다. 또한 가전 카테고리에서의 온오프라인 가격 경쟁이 심화되고 있으며 건조기, 무선청소기 등을 이을 신규 아이템이 아직 부재한 상황에서 당분간 높은 수준의 외형 성장률을 기대하기 어려울 것으로 판단한다. 향후 1) 프리미엄 가전 비중 확대 2) 온라인 판매 강화 3) 메가스토어 오픈 등으로 오프라인 매장에서의 체류시간 극대화를 통해 반전을 모색할 계획이며 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	6.0	4.2	51.2
2019E	4,163.5	122.5	77.1	3,265	-9.8	89,603	9.9	0.4	5.2	3.7	63.8
2020E	4,322.7	126.7	77.6	3,287	0.7	91,840	9.8	0.4	6.1	3.6	58.7
2021E	4,409.1	135.8	84.3	3,571	8.6	94,308	9.0	0.3	6.2	3.8	55.0

MERITZ
메리츠종금증권

표1 3Q19 Earnings Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,086.9**	1,113.0	-2.3	1,070.9	1.5	1,104.1	-1.6
영업이익	**40.7**	64.7	-37.1	45.8	-11.2	52.4	-22.4
지배주주순이익	**27.8**	48.2	-42.4	32.1	-13.5	38.1	-27.1

자료: 롯데하이마트, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	4,251.2	4,413.9	**4,163.5**	**4,322.7**	-2.1	-2.1
영업이익	144.4	150.3	**122.5**	**126.7**	-15.2	-15.7
지배주주순이익	92.7	94.3	**77.1**	**77.6**	-16.8	-17.7

자료: 롯데하이마트, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 롯데하이마트 분기별 세부 실적

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	**4,099.3**	**952.5**	**1,087.0**	**1,113.0**	**960.3**	**4,112.7**	**1,037.0**	**1,070.9**	**1,086.9**	**968.7**	**4,163.5**
증가율 (% YoY)	*4.1*	*6.3*	*2.4*	*-5.7*	*-0.3*	*0.3*	*8.9*	*-1.5*	*-2.3*	*0.9*	*1.2*
점포수	459	462	462	462	463	462	464	463	465	464	464
증가율 (% YoY)	*2.9*	*1.1*	*0.9*	*0.4*	*0.2*	*0.7*	*0.4*	*0.2*	*0.6*	*0.2*	*0.4*
shop-in-shop		109	109	109	109		109	109	109	109	
로드샵		353	353	353	354		355	354	356	355	
점당매출액	8.9	2.1	2.4	2.4	2.1	8.9	2.2	2.3	2.3	2.1	9.0
증가율 (% YoY)	*1.1*	*5.2*	*1.5*	*-6.1*	*-0.5*	*-0.3*	*8.4*	*-1.7*	*-3.0*	*0.7*	*0.9*
품목별											
A/V가전	486.4	123.8	119.6	111.3	105.6	460.3	103.7	96.4	97.9	95.1	393.1
백색가전	1,842.1	333.4	554.3	601.0	432.1	1,920.8	414.8	578.3	595.0	453.7	2,041.8
정보통신	884.9	266.7	184.8	178.1	182.4	812.0	248.9	171.3	160.3	173.3	753.8
소형가전	896.5	228.6	239.1	222.6	230.5	920.8	269.6	224.9	233.7	246.6	974.8
비중 (%)											
A/V가전	11.9	13.0	11.0	10.0	11.0	11.2	10.0	9.0	9.0	9.8	9.4
백색가전	45.0	35.0	51.0	54.0	45.0	46.7	40.0	54.0	54.7	46.8	49.0
정보통신	22.0	28.0	17.0	16.0	19.0	19.7	24.0	16.0	14.7	17.9	18.1
소형가전	22.0	24.0	22.0	20.0	24.0	22.4	26.0	21.0	21.5	25.5	23.4
성장률 (% YoY)											
A/V가전	*-5.0*	*-1.3*	*12.7*	*-14.2*	*-15.6*	*-5.4*	*-16.3*	*-19.4*	*-12.0*	*-10.0*	*-14.6*
백색가전	*11.3*	*9.5*	*2.4*	*-0.1*	*9.5*	*4.3*	*24.4*	*4.3*	*-1.0*	*5.0*	*6.3*
정보통신	*-6.4*	*-0.7*	*-8.4*	*-16.1*	*-9.8*	*-8.2*	*-6.7*	*-7.3*	*-10.0*	*-5.0*	*-7.2*
소형가전	*13.8*	*16.0*	*7.3*	*-5.7*	*-4.2*	*2.7*	*17.9*	*-6.0*	*5.0*	*7.0*	*5.9*
매출원가	**3,038.1**	**711.5**	**789.5**	**810.7**	**728.1**	**3,039.7**	**798.4**	**786.3**	**798.9**	**732.3**	**3,115.9**
증가율 (% YoY)	*3.8*	*5.5*	*2.3*	*-6.8*	*0.8*	*0.1*	*12.2*	*-0.4*	*-1.5*	*0.6*	*2.5*
매출원가율 (%)	74.1	74.7	72.6	72.8	75.8	73.9	77.0	73.4	73.5	75.6	74.8
매출총이익	**1,061.2**	**241.0**	**297.5**	**302.3**	**232.2**	**1,073.0**	**238.6**	**284.6**	**288.0**	**236.4**	**1,047.6**
증가율 (% YoY)	*4.7*	*8.8*	*2.8*	*-2.5*	*-3.3*	*1.1*	*-1.0*	*-4.3*	*-4.7*	*1.8*	*-2.4*
매출총이익률 (%)	25.9	25.3	27.4	27.2	24.2	26.1	23.0	26.6	26.5	24.4	25.2
판관비	**853.7**	**199.6**	**230.5**	**237.5**	**218.7**	**886.4**	**214.4**	**238.8**	**247.4**	**224.5**	**925.1**
증가율 (% YoY)	*1.8*	*7.8*	*1.0*	*3.6*	*3.6*	*3.8*	*7.4*	*3.6*	*4.1*	*2.7*	*4.4*
판관비율 (%)	20.8	21.0	21.2	21.3	22.8	21.6	20.7	22.3	22.8	23.2	22.2
인건비	245.8	60.7	65.6	66.1	67.3	259.7	67.7	70.6	70.1	70.7	279.0
증가율 (% YoY)	*0.7*	*7.1*	*1.5*	*9.6*	*4.8*	*5.7*	*11.5*	*7.6*	*6.0*	*5.0*	*7.4*
매출대비 (%)	6.0	6.4	6.0	5.9	7.0	6.3	6.5	6.6	6.4	7.3	6.7
지급수수료	162.9	41.5	46.0	47.0	45.1	179.6	46.9	49.2	51.2	49.6	196.9
증가율 (% YoY)	*13.0*	*16.2*	*9.0*	*6.3*	*10.5*	*10.3*	*13.0*	*7.0*	*9.0*	*10.0*	*9.7*
매출대비 (%)	4.0	4.4	4.2	4.2	4.7	4.4	4.5	4.6	4.7	5.1	4.7
운반비	99.1	22.3	26.1	27.0	26.5	101.9	23.6	24.8	25.9	27.8	102.1
증가율 (% YoY)	*10.9*	*12.1*	*4.0*	*-4.9*	*2.7*	*2.8*	*5.8*	*-5.0*	*-4.0*	*5.0*	*0.2*
매출대비 (%)	2.4	2.3	2.4	2.4	2.8	2.5	2.3	2.3	2.4	2.9	2.5
임차료	125.4	30.0	29.8	30.7	34.9	125.4	9.4	7.8	9.2	10.5	36.9
증가율 (% YoY)	*1.8*	*3.1*	*0.7*	*-1.6*	*-1.7*	*0.0*	*-68.7*	*-73.8*	*-70.0*	*-70.0*	*-70.6*
매출대비 (%)	3.1	3.1	2.7	2.8	3.6	3.0	0.9	0.7	0.8	1.1	0.9
감가상각비	125.4	30.0	29.8	30.7	34.9	125.4	31.2	32.1	32.4	30.4	126.1
증가율 (% YoY)	*1.8*	*3.1*	*0.7*	*-1.6*	*-1.7*	*0.0*	*157.9*	*167.5*	*170.0*	*160.0*	*163.8*
매출대비 (%)	3.1	3.1	2.7	2.8	3.6	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0
기타 (판촉비 등)	220.5	45.1	63.0	66.7	44.9	219.8	35.6	54.3	58.5	35.5	184.0
증가율 (% YoY)	*-7.3*	*3.0*	*-5.5*	*2.5*	*0.0*	*-0.3*	*7.8*	*6.4*	*7.0*	*7.0*	*7.0*
영업이익	**207.5**	**41.4**	**66.9**	**64.7**	**13.4**	**186.5**	**24.3**	**45.8**	**40.7**	**11.9**	**122.6**
증가율 (% YoY)	*18.9*	*13.7*	*9.2*	*-20.0*	*-53.5*	*-10.1*	*-41.3*	*-31.6*	*-37.1*	*-11.9*	*-34.2*
영업이익률 (%)	5.1	4.3	6.2	5.8	1.4	4.5	2.3	4.3	3.7	1.2	2.9

자료: 롯데하이마트, 메리츠종금증권 리서치센터

롯데하이마트 (071840)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**4,099.3**	**4,112.7**	**4,163.5**	**4,322.7**	**4,409.1**
매출액증가율 (%)	4.1	0.3	1.2	3.8	2.0
매출원가	3,038.2	3,039.8	3,115.9	3,226.8	3,284.8
매출총이익	1,061.2	1,072.9	1,047.6	1,095.9	1,124.3
판매관리비	853.7	886.4	925.1	969.2	988.6
영업이익	**207.5**	**186.5**	**122.5**	**126.7**	**135.8**
영업이익률	5.1	4.5	2.9	2.9	3.1
금융손익	-10.2	-7.5	-10.8	-13.0	-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	106.7	108.7	119.9
법인세비용	50.5	41.4	29.7	31.1	35.6
당기순이익	**148.4**	**85.5**	**77.1**	**77.6**	**84.3**
지배주주지분 순이익	148.4	85.5	77.1	77.6	84.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**251.7**	**71.5**	**382.1**	**164.4**	**145.1**
당기순이익(손실)	148.4	85.5	77.1	77.6	84.3
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	165.1	-2.0	-1.7
투자활동 현금흐름	**-52.8**	**-21.0**	**-571.2**	**-34.9**	**-28.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-29.4	-49.0	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-2.2	28.6	-240.8	-13.8	-7.5
재무활동 현금흐름	**-27.5**	**-80.2**	**91.6**	**-142.6**	**-101.7**
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	-97.5	-13.0	15.0
기초현금	158.0	329.4	299.8	202.2	189.2
기말현금	329.4	299.8	202.2	189.2	204.2

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	930.0	915.4	814.4	824.0	851.3
현금및현금성자산	329.4	299.8	202.2	189.2	204.2
매출채권	90.4	90.5	91.6	95.1	97.0
재고자산	478.0	499.3	494.7	513.6	523.8
비유동자산	2,274.6	2,201.6	2,651.2	2,616.2	2,599.1
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	362.1	375.9	383.4
자산총계	**3,204.6**	**3,117.1**	**3,465.6**	**3,440.3**	**3,450.4**
유동부채	846.9	538.1	643.5	624.7	636.2
매입채무	286.0	204.7	248.4	257.9	263.0
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	706.8	647.5	587.8
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**	**1,350.3**	**1,272.1**	**1,224.0**
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	941.8	994.6	1,052.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**2,025.8**	**2,061.9**	**2,115.3**	**2,168.1**	**2,226.4**

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	173,644	174,209	176,364	183,104	186,766
EPS(지배주주)	6,288	3,620	3,265	3,287	3,571
CFPS	11,630	10,699	10,448	8,365	7,726
EBITDAPS	10,872	9,925	10,660	8,577	7,938
BPS	85,810	87,338	89,603	91,840	94,308
DPS	1,850	1,700	1,000	1,050	1,103
배당수익률(%)	2.7	3.6	3.1	3.3	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	11.0	12.9	9.9	9.8	9.0
PCR	5.9	4.4	3.1	3.8	4.2
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDA	256.7	234.3	251.7	202.5	187.4
EV/EBITDA	7.5	6.0	5.2	6.1	6.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.6	4.2	3.7	3.6	3.8
EBITDA 이익률	6.3	5.7	6.0	4.7	4.3
부채비율	58.2	51.2	63.8	58.7	55.0
금융비용부담률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	12.8	11.1	6.7	6.7	8.0
매출채권회전율(x)	48.4	45.5	45.7	46.3	45.9
재고자산회전율(x)	8.7	8.4	8.4	8.6	8.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019 년 9 월 16 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

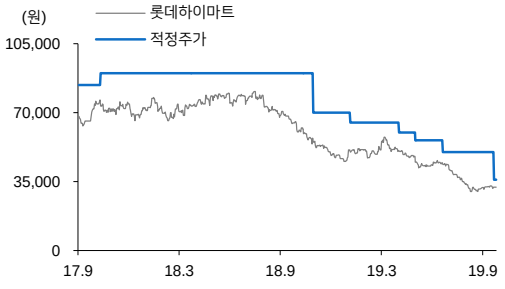
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019 년 6 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데하이마트 (071840) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2017.10.27	기업브리프	Buy	90,000	양지혜	-19.2	-10.3
2018.10.27		1 년 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	-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	-29.6	-11.6
2019.09.27	기업브리프	Hold	36,000	양지혜	-	-

주가 및 적정주가 변동추이