



하나금융그룹

2019년 10월 9일 | Equity Research

롯데하이마트 (071840)

3QPre: 에어컨이 너무 안 팔렸다

3분기 영업이익 YoY 38% 감소 전망

롯데하이마트의 3분기 별도 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 10%, 38% 감소한 9,990억원과 400억원에 그칠 것으로 추정한다. 냉장고와 세탁기/건조기/소형가전 매출은 YoY 2~3% 증가했으나, 잊은 비와 낮은 평균기온, 이사수요 위축 등으로 에어컨 매출이 YoY 40% 이상 감소하면서 실적 부진의 주 요인으로 작용할 전망이다. 운반설치비/감가상각비 부담 완화로 판관비 감소(YoY -5% 추정)가 예상되지만, 고마진 에어컨 매출 비중 하락으로 영업이익률은 4%(YoY -1.8%)까지 하락할 것으로 추산한다.

4분기 매출 회복 여부 관건

3분기 실적발표에서는 3분기 실적보다 9월 이후 4분기 매출 흐름에 주목할 필요가 있다. 9월은 대형가전 중심으로 매출이 소폭 증가한 것으로 파악된다. 에어컨의 경우 2~3분기 성수기 매출은 부진하지만, 1분기와 4분기로 매출이 분산되면서 오히려 4분기 매출은 증가세 전환이 기대된다. 공기청정기/식기세척기/전자레인지/안마의자 등은 최근 고신장하고 있는 신규 카테고리다. 전년도 프로모션 확대에 따른 낮은 베이스로 매출이 YoY 2% 내외 증가하더라도 영업이익은 YoY 40% 이상 증가할 수 있다. 전년도 3분기 이후 인력 충원에 따른 인건비 증가 구간도 끝났기 때문에 판관비 부담도 제한적이다.

적정주가 3.4만원, 투자의견 '중립' 유지

3분기 실적은 눈높이를 상당히 낮출 필요가 있다. 현재 주가는 12MF PER 7배로 실적 부진을 이미 상당히 반영하고 있다는 판단이다. 4분기 매출 증가세 전환이 가시화될 경우, 1) 가전양판시장 절대적인 시장점유율(44%, 하이마트/삼성전자판매/하이프라자(LG)/전자랜드 기준), 2) 향후 기저효과에 의한 실적 회복 가능성, 3) 벨류에이션 여유 및 시가배당수익률 3.7%가 주가의 하방 경직성으로 작용하면서 주가 모멘텀이 기대된다. 조정시마다 매수 전략이 타당하다.

Earnings Preview

Neutral

| TP(12M): 34,000원 | CP(10월 8일): 29,400원

Key Data	Consensus Data		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,046.25			
52주 최고/최저(원)	65,500/29,200		4,197.1	4,337.9
시가총액(십억원)	694.1		140.8	153.9
시가총액비중(%)	0.06		89.4	100.1
발행주식수(천주)	23,607.7		EPS(원)	3,787 4,240
60일 평균 거래량(천주)	73.6		BPS(원)	89,327 91,890
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4			
19년 배당금(예상,원)	1,700			
19년 배당수익률(예상,%)	5.78			
외국인지분율(%)	12.83			
주요주주 지분율(%)				
롯데쇼핑 외 2 인	61.11			
국민연금공단	7.04			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(8.1) (42.9) (55.1)			
상대	(9.8) (38.3) (50.6)			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	4,099.3	4,112.7	4,083.7	4,272.1	4,449.5
영업이익	십억원	207.5	186.5	129.2	145.0	158.8
세전이익	십억원	199.0	126.9	112.7	131.9	148.9
순이익	십억원	148.4	85.5	85.6	100.2	113.2
EPS	원	6,288	3,620	3,628	4,246	4,793
증감률	%	22.2	(42.4)	0.2	17.0	12.9
PER	배	10.96	12.89	8.10	6.92	6.13
PBR	배	0.80	0.53	0.33	0.32	0.31
EV/EBITDA	배	7.50	6.02	5.46	4.74	4.04
ROE	%	7.57	4.18	4.11	4.69	5.13
BPS	원	85,810	87,338	89,266	91,812	94,905
DPS	원	1,850	1,700	1,700	1,700	1,700



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

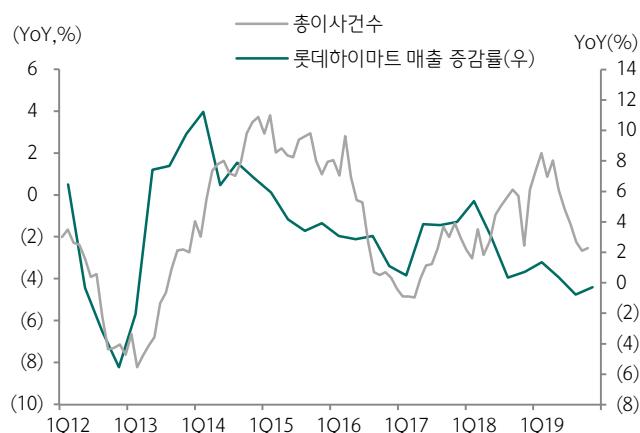
RA 서현정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

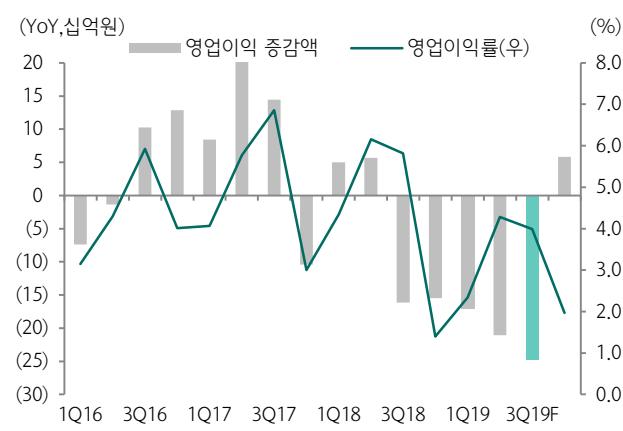
하나금융투자

그림 1. 이사건수와 롯데하이마트 매출 관계



주: 이사건수는 전입자수를 준용
자료: 롯데하이마트, 통계청, 하나금융투자

그림 2. 영업이익 증감액과 영업이익률



자료: 롯데하이마트, 하나금융투자

표 1. 롯데하이마트 분기 실적 전망 (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

3분기 별도 매출과 영업이익은 각각
전년 동기대비 10%, 38% 감소한
9,990억원과 400억원 추정

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2019년
매출액	952	1,087	1,113	960	4,113	1,037	1,071	999	977	4,084
영업이익	41	67	65	13	186	24	46	40	19	129
세전이익	39	65	63	(41)	127	20	42	36	15	113
순이익	30	50	48	(42)	85	15	32	27	11	86
영업이익률(%)	4.3	6.2	5.8	1.4	4.5	2.3	4.3	4.0	2.0	3.2
세전이익률(%)	4.1	6.0	5.7	(4.3)	3.1	1.9	3.9	3.6	1.5	2.8
순이익률(%)	3.1	4.6	4.3	(4.4)	2.1	1.5	3.0	2.7	1.1	2.1
YoY, %										
매출액	6.3	2.4	-5.7	-0.3	0.3	8.9	-1.5	-10.2	1.7	-0.7
영업이익	13.7	9.3	-20.0	-53.5	-10.1	-41.3	-31.5	-38.4	43.1	-30.7
세전이익	16.3	9.5	-20.2	-255.8	-36.2	-48.7	-35.2	-43.6	-135.7	-11.2
순이익	17.0	9.5	-20.0	-340.6	-42.4	-48.4	-35.2	-43.6	-126.2	0.2

자료: 롯데하이마트, 하나금융투자

표 2. 롯데하이마트 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

2019년 별도 기준 매출 YoY 0.7%
감소한 4조 837억원, 영업이익
YoY 30.7% 감소한 1,292억원 전망

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	4,099	4,113	4,084	4,272	4,450
영업이익	207	186	129	145	159
세전이익	199	127	113	132	149
순이익	148	85	86	100	113
적정시가총액	1,262	726	728	852	962
주식수(천주)	23,607	23,607	23,607	23,607	23,607
적정주가(천원)	53	31	31	36	41
적정PER	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
EPS(원)	6,288	3,620	3,628	4,246	4,793
영업이익률(%)	5.1	4.5	3.2	3.4	3.6
YoY, %					
매출	4.1	0.3	-0.7	4.6	4.2
영업이익	18.9	-10.1	-30.7	12.2	9.5
순이익	22.2	-42.4	0.2	17.0	12.9

자료: 롯데하이마트, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	4,099.3	4,112.7	4,083.7	4,272.1	4,449.5
매출원가	3,038.2	3,039.8	3,061.5	3,207.1	3,344.7
매출총이익	1,061.1	1,072.9	1,022.2	1,065.0	1,104.8
판관비	853.7	886.4	892.9	920.0	946.0
영업이익	207.5	186.5	129.2	145.0	158.8
금융순익	(10.1)	(7.5)	(15.5)	(12.5)	(9.7)
종속/관계기업순익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	1.7	(52.0)	(1.1)	(0.7)	(0.3)
세전이익	199.0	126.9	112.7	131.9	148.9
법인세	50.5	41.4	27.0	31.7	35.7
계속사업이익	148.4	85.5	85.6	100.2	113.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.4	85.5	85.6	100.2	113.2
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	148.4	85.5	85.6	100.2	113.2
지배주주지분포괄이익	141.9	79.8	85.6	100.2	113.2
NOPAT	154.8	125.6	98.2	110.2	120.7
EBITDA	256.7	234.3	164.7	170.5	176.1
성장성(%)					
매출액증가율	4.1	0.3	(0.7)	4.6	4.2
NOPAT증가율	18.7	(18.9)	(21.8)	12.2	9.5
EBITDA증가율	13.1	(8.7)	(29.7)	3.5	3.3
영업이익증가율	18.9	(10.1)	(30.7)	12.2	9.5
(지배주주)순이익증가율	22.2	(42.4)	0.1	17.1	13.0
EPS증가율	22.2	(42.4)	0.2	17.0	12.9
수익성(%)					
매출총이익률	25.9	26.1	25.0	24.9	24.8
EBITDA이익률	6.3	5.7	4.0	4.0	4.0
영업이익률	5.1	4.5	3.2	3.4	3.6
계속사업이익률	3.6	2.1	2.1	2.3	2.5

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	6,288	3,620	3,628	4,246	4,793
BPS	85,810	87,338	89,266	91,812	94,905
CFPS	11,630	10,699	6,550	6,835	7,107
EBITDAPS	10,872	9,925	6,978	7,220	7,458
SPS	173,644	174,209	172,981	180,963	188,478
DPS	1,850	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	11.0	12.9	8.1	6.9	6.1
PBR	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3
PCFR	5.9	4.4	4.5	4.3	4.1
EV/EBITDA	7.5	6.0	5.5	4.7	4.0
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	7.6	4.2	4.1	4.7	5.1
ROA	4.8	2.7	2.9	3.5	4.1
ROIC	6.9	5.6	4.4	5.0	5.6
부채비율	58.2	51.2	36.6	29.6	22.7
순부채비율	14.8	15.0	9.8	5.3	0.8
이자보상배율(배)	12.8	11.1	10.1	20.2	48.7

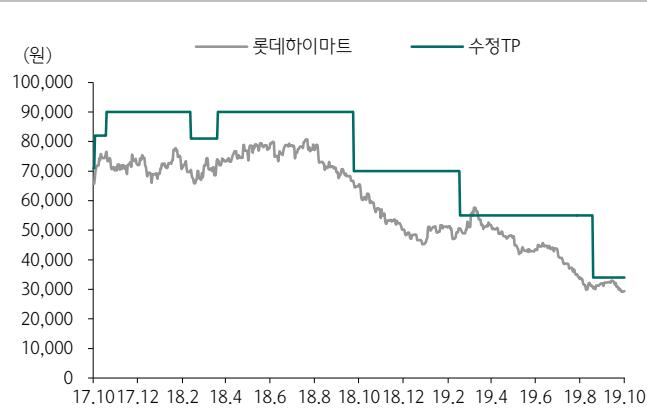
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	930.0	915.4	734.4	703.2	676.0
금융자산	349.9	320.3	143.4	85.0	32.1
현금성자산	329.4	299.8	122.9	64.5	11.6
매출채권 등	93.7	92.9	92.2	96.5	100.5
재고자산	478.0	499.3	495.7	518.6	540.2
기타유동자산	8.4	2.9	3.1	3.1	3.2
비유동자산	2,274.6	2,201.6	2,145.3	2,105.4	2,073.3
투자자산	149.9	121.3	120.4	125.9	131.1
금융자산	149.9	120.4	119.6	125.1	130.3
유형자산	402.8	412.7	362.7	321.5	287.4
무형자산	1,708.0	1,653.4	1,647.9	1,643.7	1,640.5
기타비유동자산	13.9	14.2	14.3	14.3	14.3
자산총계	3,204.6	3,117.1	2,879.7	2,808.6	2,749.3
유동부채	846.9	538.1	305.4	223.4	140.3
금융부채	329.9	130.0	(100.0)	(200.0)	(300.0)
매입채무 등	413.4	315.6	313.4	327.8	341.4
기타유동부채	103.6	92.5	92.0	95.6	98.9
비유동부채	331.9	517.1	467.0	417.8	368.5
금융부채	319.6	499.4	449.4	399.4	349.4
기타비유동부채	12.3	17.7	17.6	18.4	19.1
부채총계	1,178.8	1,055.2	772.3	641.1	508.8
지배주주지분	2,025.8	2,061.9	2,107.4	2,167.5	2,240.5
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
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(10.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	862.1	888.3	933.8	993.9	1,067.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,025.8	2,061.9	2,107.4	2,167.5	2,240.5
순금융부채	299.5	309.1	206.0	114.4	17.3
현금흐름표					
					(단위: 십억원)
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	251.7	71.5	128.9	121.3	124.1
당기순이익	148.4	85.5	85.6	100.2	113.2
조정	79.8	111.6	42.0	29.6	18.9
감가상각비	49.2	47.8	35.5	25.4	17.2
외환거래손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	30.6	63.8	6.5	4.2	1.7
영업활동 자산부채 변동	23.5	(125.6)	1.3	(8.5)	(8.0)
투자활동 현금흐름	(52.8)	(21.0)	27.3	17.6	16.4
투자자산감소(증가)	(2.2)	28.6	0.8	(5.5)	(5.2)
유형자산감소(증가)	(28.0)	(48.9)	20.0	20.0	20.0
기타	(22.6)	(0.7)	6.5	3.1	1.6
재무활동 현금흐름	(27.5)	(80.2)	(333.0)	(197.3)	(193.4)
금융부채증가(감소)	0.4	(20.1)	(280.0)	(150.0)	(150.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(16.1)	(16.4)	(12.9)	(7.2)	(3.3)
배당지급	(11.8)	(43.7)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
현금의 증감	171.4	(29.6)	(176.8)	(58.5)	(52.9)
Unlevered CFO	274.6	252.6	154.6	161.4	167.8
Free Cash Flow	222.4	22.5	128.9	121.3	124.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

롯데하이마트



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.8.27	Neutral	34,000		
19.2.25	Neutral	55,000	-18.81%	4.73%
18.10.2	Neutral	70,000	-24.61%	-6.43%
18.3.29	BUY	90,000	-16.35%	-10.33%
18.2.20	BUY	81,000	-13.63%	-8.15%
17.10.27	BUY	90,000	-20.02%	-13.56%
17.10.11	BUY	82,000	-9.97%	-7.32%
17.9.20	Neutral	71,000	-8.47%	-5.49%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2019년 10월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.