



하나금융그룹

2020년 6월 17일 | Equity Research

롯데하이마트 (071840)

업사이클 진입!

2분기 영업이익 YoY 3% 증익 전환 예상

2분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 YoY 1.5%, 3% 증가한 1조 870억원과 470억원 수준이 가능할 전망이다. 2분기 12개 점포 축소에도 불구하고, 6월 이후 에어컨 매출이 YoY (+)로 전환하고, TV/세탁기/김치냉장고 등 대형 가전 매출이 YoY 10% 이상 성장하면서 외형 신장을 견인할 전망이다. 코로나19 영향 온라인 채널 매출이 YoY 30% 이상 성장하면서 오프라인 점포 축소를 상쇄할 것으로 예상한다. GPM은 전년도 고마진 에어컨 높은 베이스로 소폭 하락 하지만, 인건비와 광고판촉비 절감 영향 판관비가 2% 감소하면서 영업이익률은 4.4%(YoY +0.1%)로 상승할 전망이다.

롯데마트가 안종을 수록 하이마트는 좋아지는 역설

롯데하이마트는 높은 삼성/LG전자 비중에 의한 제한적 가격 통제력, 높은 롯데마트 샵인샵 매장 비율에 의한 고정비 부담 등으로 자체적인 역량으로 회사 펀더멘탈을 개선 시키는데 한계가 있다. 하지만, 최근 외생변수들이 우호적으로 변하고 있다. 1) 코로나19 영향 가전 교체수요 확대로 외형 성장이 기대되며, 2) 전년도 낮은 베이스와 비용절감에 따른 수익성 개선도 기대된다. 아울러, 3) 롯데마트가 올해 15개 점포를 스크랩할 계획인데, 롯데하이마트 입장에서는 비효율/적자 점포 축소라는 측면에서 긍정적이다. 하이마트는 올해 연말 점포수는 15개(폐점 23개/개점 8개) 감소한 447개로 떨어질 전망이다.

표주가 3.1→3.5만원, 투자의견 '중립'→'매수'로 상향

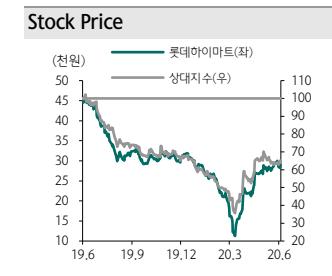
가전시장 업사이클 진입과 점포 스크랩 및 인건비 효율화 등 따른 비용구조 개선으로 2분기 YoY 증익 전환, 하반기 YoY 40% 이상 영업이익이 증가하는 높은 실적 모멘텀이 예상된다. 실적 추정치 상향 조정으로 목표주가를 3.1만원에서 3.5만으로 올린다. 3.5만원은 12MF PER 10배다. 사업구조 한계로 높은 밸류에이션을 적용하기는 어렵지만, 실적 개선만 갖고도 주가 상승 여력은 충분하다는 판단이다. 2017년 영업이익이 2,070억원에 달했다는 사실을 상기할 필요가 있다. 비중확대가 유효한 시기다.

Update

BUY(상향)

| TP(12M): 35,000원(상향) | CP(6월 16일): 29,100원

Key Data	Consensus Data	
	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,138.05	
52주 최고/최저(원)	45,700/11,250	
시가총액(십억원)	687.0	
시가총액비중(%)	0.06	
발행주식수(천주)	23,607.7	
60일 평균 거래량(천주)	177.8	
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1	
20년 배당금(예상,원)	1,000	
20년 배당수익률(예상,%)	3.44	
외국인지분율(%)	9.96	
주요주주 지분율(%)		
롯데쇼핑 외 5 인	61.15	
국민연금공단	6.02	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(8.1) (42.9) (55.1)	
상대	(9.8) (38.3) (50.6)	



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	4,112.7	4,026.5	4,069.4	4,245.6	4,383.7
영업이익	십억원	186.5	109.9	123.3	127.7	138.4
세전이익	십억원	126.9	(83.9)	105.8	113.1	126.4
순이익	십억원	85.5	(99.9)	79.4	84.8	94.8
EPS	원	3,620	(4,232)	3,362	3,593	4,016
증감률	%	(42.4)	적전	흑전	6.9	11.8
PER	배	12.89	N/A	8.66	8.10	7.25
PBR	배	0.53	0.38	0.35	0.34	0.33
EV/EBITDA	배	6.02	5.87	5.83	5.99	4.84
ROE	%	4.18	(5.02)	4.07	4.22	4.57
BPS	원	87,338	81,410	83,772	86,365	89,381
DPS	원	1,700	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 서현정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

하나금융투자

2분기 별도 매출과 영업이익은 각각
전년 동기대비 2%, 3% 증가한 1조
870억원과 470억원 추정

표 1. 롯데하이마트 분기 실적 전망 (K-IFRS 별도기준) (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출액	1,037	1,071	984	935	4,026	925	1,087	1,061	997	4,069
영업이익	24	46	33	6	110	20	47	45	11	123
세전이익	20	42	28	-174	-84	15	43	41	7	106
순이익	15	32	21	-169	-100	11	33	31	4	79
영업이익률(%)	2.3	4.3	3.4	0.7	2.7	2.1	4.4	4.2	1.1	3.0
세전이익률(%)	1.9	3.9	2.9	-18.7	-2.1	1.6	4.0	3.8	0.7	2.6
순이익률(%)	1.5	3.0	2.2	-18.1	-2.5	1.2	3.0	2.9	0.4	2.0
YoY, %										
매출액	8.9	-1.5	-11.6	-2.6	-2.1	-10.8	1.5	7.8	6.6	1.1
영업이익	-41.3	-31.5	-48.4	-52.9	-41.1	-19.6	3.4	34.4	80.5	12.2
세전이익	-48.7	-35.2	-55.5	적지	적전	-26.3	1.9	43.8	흑전	흑전
순이익	-48.4	-35.2	-55.4	적지	적전	-26.1	2.6	44.5	흑전	흑전

자료: 롯데하이마트, 하나금융투자

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

(단위: 십억원)

2020년 별도 기준 매출 YoY 1%
증가한 4조 690억원, 영업이익
YoY 12% 증가한 1,230억원 전망

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출	4,113	4,026	4,069	4,246	4,384
영업이익	186	110	123	128	138
세전이익	127	-84	106	113	126
순이익	85	-100	79	85	95
적정시가총액	855	-999	794	848	948
주식수(천주)	23,607	23,607	23,607	23,607	23,607
적정주가(천원)	36	-42	34	36	40
적정PER	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
EPS(원)	3,620	-4,232	3,362	3,593	4,016
영업이익률(%)	4.5	2.7	3.0	3.0	3.2
YoY, %					
매출	0.3	-2.1	1.1	4.3	3.3
영업이익	-10.1	-41.1	12.2	3.6	8.4
순이익	-42.4	-216.9	-179.4	6.9	11.8

자료: 롯데하이마트, 하나금융투자

추정 재무제표

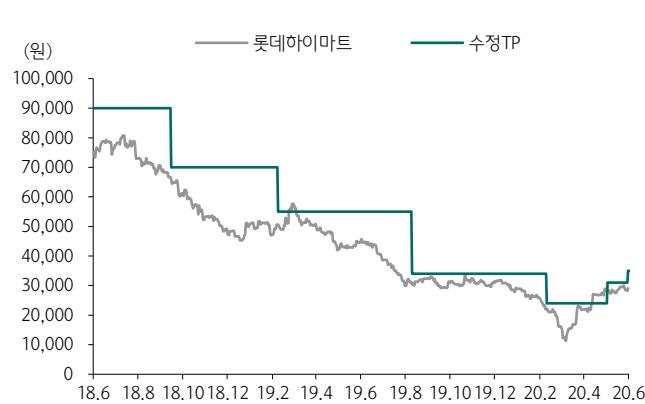
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		4,112.7	4,026.5	4,069.4	4,245.6	4,383.7
매출원가		3,039.8	3,025.8	3,060.2	3,196.9	3,296.6
매출총이익		1,072.9	1,000.7	1,009.2	1,048.7	1,087.1
판관비		886.4	890.8	886.0	920.9	948.7
영업이익		186.5	109.9	123.3	127.7	138.4
금융손익		(7.5)	(13.8)	(11.4)	(9.1)	(7.0)
증속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		(52.0)	(180.0)	(6.1)	(5.5)	(5.0)
세전이익		126.9	(83.9)	105.8	113.1	126.4
법인세		41.4	16.0	26.5	28.3	31.6
계속사업이익		85.5	(99.9)	79.4	84.8	94.8
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		85.5	(99.9)	79.4	84.8	94.8
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익		85.5	(99.9)	79.4	84.8	94.8
지배주주순이익		79.8	(99.8)	79.4	84.8	94.8
NOPAT		125.6	130.8	92.4	95.8	103.8
EBITDA		234.3	245.4	197.5	165.0	153.3
성장성(%)						
매출액증가율		0.3	(2.1)	1.1	4.3	3.3
NOPAT증가율		(18.9)	4.1	(29.4)	3.7	8.4
EBITDA증가율		(8.7)	4.7	(19.5)	(16.5)	(7.1)
영업이익증가율		(10.1)	(41.1)	12.2	3.6	8.4
(지배주주)순익증가율		(42.4)	적전	흑전	6.8	11.8
EPS증가율		(42.4)	적전	흑전	6.9	11.8
수익성(%)						
매출총이익률		26.1	24.9	24.8	24.7	24.8
EBITDA이익률		5.7	6.1	4.9	3.9	3.5
영업이익률		4.5	2.7	3.0	3.0	3.2
계속사업이익률		2.1	(2.5)	2.0	2.0	2.2
투자자표						
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS		3,620	(4,232)	3,362	3,593	4,016
BPS		87,338	81,410	83,772	86,365	89,381
CFPS		10,699	11,104	8,312	6,770	6,110
EBITDAPS		9,925	10,396	8,368	6,990	6,495
SPS		174,209	170,557	172,376	179,838	185,691
DPS		1,700	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)						
PER		12.9	N/A	8.7	8.1	7.2
PBR		0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR		4.4	2.8	3.5	4.3	4.8
EV/EBITDA		6.0	5.9	5.8	6.0	4.8
PSR		0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)						
ROE		4.2	(5.0)	4.1	4.2	4.6
ROA		2.7	(3.2)	2.5	2.6	2.9
ROIC		5.6	5.5	3.8	4.3	4.9
부채비율		51.2	61.7	62.8	59.5	59.9
순부채비율		15.0	37.0	23.5	14.8	2.6
이자보상배율(배)		11.1	5.3	5.5	6.3	8.1

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		915.4	715.7	919.8	1,004.4	1,155.7
금융자산		320.3	84.8	282.1	339.2	468.8
현금성자산		299.8	49.8	247.0	303.6	432.9
매출채권 등		92.9	96.7	97.8	102.0	105.3
재고자산		499.3	532.1	537.8	561.1	579.3
기타유동자산		2.9	2.1	2.1	2.1	2.3
비유동자산		2,201.6	2,391.9	2,299.1	2,248.1	2,218.1
투자자산		121.3	145.8	147.3	153.5	158.4
금융자산		120.4	142.4	143.9	150.1	155.0
유형자산		412.7	436.6	347.6	294.3	262.2
무형자산		1,653.4	1,495.5	1,490.3	1,486.4	1,483.5
기타비유동자산		14.2	314.0	313.9	313.9	314.0
자산총계		3,117.1	3,107.6	3,218.9	3,252.5	3,373.7
유동부채		538.1	589.5	694.9	716.7	816.2
금융부채		130.0	214.8	215.7	159.4	92.4
매입채무 등		315.6	298.2	301.4	314.5	324.7
기타유동부채		92.5	76.5	177.8	242.8	399.1
비유동부채		517.1	596.2	546.3	496.9	447.4
금융부채		499.4	581.5	531.5	481.5	431.5
기타비유동부채		17.7	14.7	14.8	15.4	15.9
부채총계		1,055.2	1,185.7	1,241.2	1,213.6	1,263.7
지배주주지분		2,061.9	1,921.9	1,977.7	2,038.9	2,110.1
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		(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금		888.3	748.4	804.1	865.3	936.6
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		2,061.9	1,921.9	1,977.7	2,038.9	2,110.1
순금융부채		309.1	711.6	465.1	301.8	55.1
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		71.5	130.4	267.7	182.6	258.1
당기순이익		85.5	(99.9)	79.4	84.8	94.8
조정		111.6	330.4	90.4	46.7	17.9
감가상각비		47.8	135.6	74.3	37.3	14.9
외환거래손익		(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		63.8	194.8	16.1	9.4	3.0
영업활동	자산부채	(125.6)	(100.1)	97.9	51.1	145.4
변동						
투자활동 현금흐름		(21.0)	(105.6)	24.8	24.1	28.8
투자자산감소(증가)		28.6	(24.5)	(1.5)	(6.2)	(4.9)
유형자산감소(증가)		(48.9)	(66.5)	20.0	20.0	20.0
기타		(0.7)	(14.6)	6.3	10.3	13.7
재무활동 현금흐름		(80.2)	(274.8)	(95.2)	(150.1)	(157.6)
금융부채증가(감소)		(20.1)	167.0	(49.1)	(106.3)	(117.0)
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(16.4)	(401.7)	(22.5)	(20.2)	(17.0)
배당지급		(43.7)	(40.1)	(23.6)	(23.6)	(23.6)
현금의 증감		(29.6)	(250.0)	197.3	56.6	129.3
Unlevered CFO		252.6	262.1	196.2	159.8	144.2
Free Cash Flow		22.5	63.7	267.7	182.6	258.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

롯데하이마트



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.6.17	BUY	35,000	-	-
20.5.20	Neutral	31,000	-7.67%	-3.23%
20.2.27	Neutral	24,000	-13.88%	20.21%
19.8.27	Neutral	34,000	-12.29%	-1.32%
19.2.25	Neutral	55,000	-18.81%	4.73%
18.10.2	Neutral	70,000	-24.61%	-6.43%
18.6.26	BUY	90,000	-17.20%	-10.33%
18.3.28	BUY	81,000	-6.04%	-1.36%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 16일

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 2020년 06월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2020년 06월 17일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.