

## 롯데하이마트

BUY(유지)

071840 기업분석 | 유통

목표주가(상향)

40,000원

현재주가(07/24)

30,650원

Up/Downside

+30.5%

2020. 07. 27

## 반등을 꿈꿔도 좋다

## ● 템방 Comment

**솔인숍 구조조정에 주목:** 코로나19이후 PC/노트북 판매 증가와 TV/식기세척기 등 생활가전 판매 호조, 유통효율 기전 환급 제도에 따른 수혜로 2Q20 매출액은 전년대비 1.8%YOY증가한 10,900억 원을 기록할 것으로 추정한다. 에어컨의 경우 6월에 두자릿수 성장세를 보이지만 4~5월 판매량 부진에 따라 크게 성장하지는 못할 것이다. 2Q20 GP마진율은 전년대비 정체되겠지만, 연간 GP마진율은 프리미엄 상품 비중 확대와 온라인 상품 직매입 등으로 전년대비 개선될 전망이다(+0.3%p). 인건비, 임차료 등 고정비 부담 완화에 따라 2Q20 영업이익은 4.7%YOY증가한 480억원 수준으로 비교적 양호할 것으로 추정한다. 2020년 30여개 비효율적 점포를 폐점할 예정이며, 여기에는 솔인숍 15개가 포함될 예정이다. 솔인숍 폐점은 대형마트를 중심으로 진행되며, 대형마트 구조조정에 따라 추가적 솔인숍 정리가 진행될 전망이다(40점 추정). 중장기적으로 비효율적 점포 정리로 임차료 부담이 축소되고 인건비 등 고정비 부담이 경감되면서 수익성 개선이 지속될 것으로 전망한다(도표2 참조).

## ● Action

**계절성을 이용한 매수:** 장마와 저온현상에 따라 7월 에어컨 매출이 두자리수 감소할 것으로 전망한다. 8월 날씨에 따라 3Q20 실적 추정치의 변동성이 확대될 수 있다. 다만, 날씨 요인이 일시적이라면 비효율적 점포 정리, 인건비 등 고정비 부담 경감, GP마진율 바닥 통과, 점포당 매출 반등 가능성 등은 중장기적 실적 개선을 이끈다. 한 차례 주가 상승후 템포 조절에 들어갔지만, 2019년을 바닥으로 상승하는 연간 영업이 흐름을 감안할 때 계절적 요인에 따른 주가 하락시 매수를 추천한다. 긍정적 2Q20 실적과 향후 전망을 반영하여 2021년 추정 EPS를 8%상향하고 추정치 상향에 따라 목표주가 역시 40,000원으로 상향한다.

## Investment Fundamentals (IFRS기준)

(단위: 십억원 원 배 %)

| FYE Dec                | 2018      | 2019    | 2020E | 2021E | 2022E | Stock Data                       |
|------------------------|-----------|---------|-------|-------|-------|----------------------------------|
| <b>매출액</b>             | 4,113     | 4,026   | 3,955 | 3,979 | 4,013 | 52주 최저/최고 11,250/38,500원         |
| (증가율)                  | 0.3       | -2.1    | -1.8  | 0.6   | 0.9   | KOSDAQ /KOSPI 794/2,200pt        |
| <b>영업이익</b>            | 186       | 110     | 113   | 129   | 136   | 시가총액 7,236억원                     |
| (증가율)                  | -10.1     | -41.1   | 3.0   | 14.3  | 5.5   | 60일-평균거래량 168,095                |
| <b>순이익</b>             | 85        | -100    | 75    | 88    | 94    | 외국인지분율 10.7%                     |
| <b>EPS</b>             | 3,620     | -4,232  | 3,197 | 3,737 | 3,985 | 60일-외국인지분율변동추이 +0.4%             |
| <b>PER (H/L)</b>       | 22.5/12.7 | NA/NA   | 9.7   | 8.3   | 7.8   | <b>주요주주</b> 롯데쇼핑 외 5 인 61.2%     |
| <b>PBR (H/L)</b>       | 0.9/0.5   | 0.7/0.4 | 0.4   | 0.4   | 0.3   | (천원) (pt)                        |
| <b>EV/EBITDA (H/L)</b> | 9.5/6.0   | 8.4/5.7 | 4.7   | 5.6   | 5.8   | 롯데하이마트(주) 50<br>KOSPI지수대비(우) 200 |
| <b>영업이익률</b>           | 4.5       | 2.7     | 2.9   | 3.3   | 3.4   | 0<br>0                           |
| <b>ROE</b>             | 4.2       | -5.0    | 3.9   | 4.4   | 4.5   | 19/07 19/11 20/02 20/06          |
| <b>주가상승률</b>           |           |         |       |       |       | 1M 3M 12M                        |
| 절대기준                   |           |         |       |       |       | -15.6 38.2 -19.3                 |
| 상대기준                   |           |         |       |       |       | -18.8 19.4 -23.5                 |

**비효율성 약화증. 에어컨 안 팔릴 때가 매수 타이밍:** 하이마트가 롯데그룹으로 피인수된 시기는 2012년 10월이며 이후 하이마트의 신규점 출점은 주로 속인숍 형태로 진행됐다. 인수 직전인 2011년 하이마트의 점포당 매출은 112억원, 매출액 대비 임대료 부담은 1.7%수준이며, 점포당 영업이익은 8.5억원을 기록했다. 인수 이후 7년이 경과한 2019년 점포당 매출은 86억원으로 2011년 대비 24%감소했고 매출액 대비 임대료 부담은 3.2%로 1.5%pt상승했으며 결과적으로 점포당 영업이익은 2.4억원으로 급감했다. 참고적으로 롯데인수 이후 영업이익률 하락(-4.2%pt)에서 임대료 부담 영향은 34%수준으로 추산된다. 그룹 차원의 구조조정 과정에서 하이마트의 속인숍 점포는 3년간 40여개가 폐점될 것으로 추정한다. 폐점되는 점포는 인근 로드숍으로 통합될 전망이며 향후 로드숍의 경쟁력있는 신규 출점도 기대된다. 점포당 매출은 2019년을 바닥으로 회복될 것으로 추정하며 인건비, 임대료 등 고정비 부담이 점차 완화될 것으로 전망한다. 단기적으로 에어컨 판매 동향에 주목해야겠지만, 매수 의지가 있다면 에어컨이 안 팔릴 때를 기회로 활용할 것을 제안한다.

도표 1. 롯데하이마트 실적 전망

(단위: 억원 %)

|       | 1Q19   | 2Q19   | 3Q19  | 4Q19   | 1Q20  | 2Q20E  | 3Q20E | 4Q20E | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 10,370 | 10,709 | 9,836 | 9,350  | 9,253 | 10,900 | 9,950 | 9,450 | 41,127 | 40,265 | 39,553 | 39,786 | 40,126 |
| %YoY  | 8.9    | -1.5   | -11.6 | -2.6   | -10.8 | 1.8    | 1.2   | 1.1   | 0.3    | -2.1   | -1.8   | 0.6    | 0.9    |
| 매출총이익 | 2,386  | 2,846  | 2,545 | 2,230  | 2,234 | 2,899  | 2,597 | 2,249 | 10,729 | 10,007 | 9,979  | 10,106 | 10,192 |
| 매출이익률 | 23.0   | 26.6   | 25.9  | 23.8   | 24.1  | 26.6   | 26.1  | 23.8  | 26.1   | 24.9   | 25.2   | 25.4   | 25.4   |
| 판관비   | 2,144  | 2,388  | 2,211 | 2,167  | 2,038 | 2,420  | 2,229 | 2,161 | 8,864  | 8,908  | 8,848  | 8,812  | 8,828  |
| 판관비율  | 20.7   | 22.3   | 22.5  | 23.2   | 22.0  | 22.2   | 22.4  | 22.9  | 21.6   | 22.1   | 22.4   | 22.2   | 22.0   |
| 영업이익  | 243    | 458    | 334   | 63     | 195   | 480    | 368   | 88    | 1,865  | 1,099  | 1,131  | 1,293  | 1,364  |
| OP%   | 2.3    | 4.3    | 3.4   | 0.7    | 2.1   | 4.4    | 3.7   | 0.9   | 4.5    | 2.7    | 2.9    | 3.3    | 3.4    |
| %YoY  | -41.4  | -31.5  | -48.4 | -53.3  | -19.6 | 4.7    | 10.2  | 40.7  | -10.1  | -41.1  | 3.0    | 14.3   | 5.5    |
| 세전이익  | 201    | 422    | 282   | -1,746 | 148   | 452    | 321   | 71    | 1,269  | -839   | 993    | 1,160  | 1,237  |
| 법인세   | 47     | 101    | 67    | -56    | 35    | 109    | 77    | 18    | 414    | 160    | 238    | 279    | 297    |
| 순이익   | 154    | 321    | 215   | -1,690 | 114   | 344    | 244   | 53    | 855    | -999   | 755    | 882    | 940    |

자료: DB금융투자, 김사보고서

도표 2. 속인숍 점포수, 점포당 매출, 임대료, 인건비 그리고 영업이익률

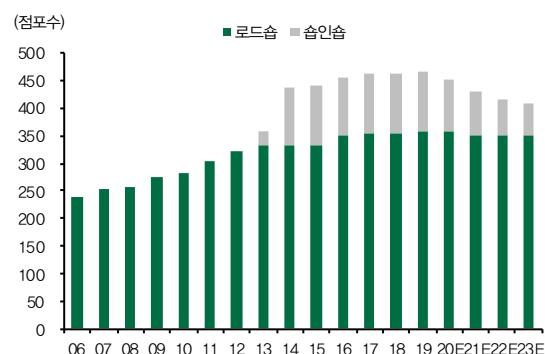
(단위: 개점 억원 %)

|           | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 점포수       | 283   | 305   | 322   | 359   | 436   | 440   | 457   | 462   | 463   | 466   | 451   | 430   | 415   | 410   |
| 로드숍       | 283   | 305   | 322   | 333   | 333   | 334   | 350   | 353   | 354   | 357   | 357   | 350   | 350   | 350   |
| 속인숍       | -     | -     | -     | 26    | 103   | 106   | 107   | 109   | 109   | 109   | 94    | 80    | 65    | 60    |
| 임대료       | 531   | 575   | 702   | 846   | 1,150 | 1,218 | 1,232 | 1,253 | 1,253 | 1,284 | 1,259 | 1,233 | 1,209 | 1,185 |
| (점포당 임대료) | 1.9   | 1.9   | 2.2   | 2.4   | 2.6   | 2.8   | 2.7   | 2.7   | 2.7   | 2.8   | 2.8   | 2.9   | 2.9   | 2.9   |
| 인건비       | 1,559 | 1,756 | 1,663 | 1,560 | 2,358 | 2,408 | 2,439 | 2,458 | 2,598 | 2,416 | 2,334 | 2,347 | 2,367 | 2,386 |
| (점포당 인건비) | 5.5   | 5.8   | 5.2   | 4.3   | 5.4   | 5.5   | 5.3   | 5.3   | 5.6   | 5.2   | 5.2   | 5.5   | 5.7   | 5.8   |
| 점포당 매출액   | 108   | 112   | 100   | 98    | 86    | 89    | 86    | 89    | 89    | 86    | 88    | 93    | 97    | 99    |
| 점포당 영업이익  | 7.6   | 8.5   | 5.0   | 5.1   | 3.3   | 3.6   | 3.8   | 4.5   | 4.0   | 2.4   | 2.5   | 3.0   | 3.3   | 3.4   |
| (영업이익률)   | 7.1   | 7.6   | 5.0   | 5.3   | 3.8   | 4.1   | 4.4   | 5.1   | 4.5   | 2.7   | 2.9   | 3.3   | 3.4   | 3.5   |
| 임대료/매출액   | 1.7   | 1.7   | 2.2   | 2.4   | 3.1   | 3.1   | 3.1   | 3.1   | 3.0   | 3.2   | 3.2   | 3.1   | 3.0   | 2.9   |

자료: DB금융투자, 하이마트R 자료

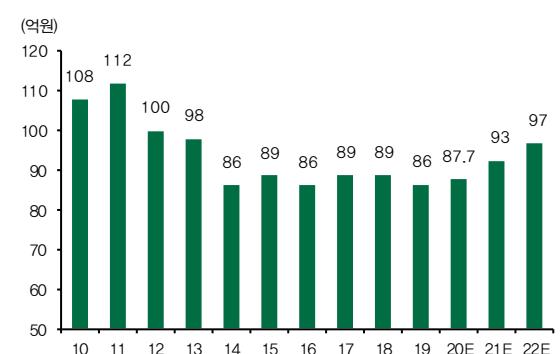
**반등을 꿈꿔도 좋다:** 성장주의 시대에 P/B밴드상 저평가 되어있다는 주장은 사실 무시해도 좋다. 특히 하이마트는 여러 번의 M&A과정에서 영업권이 과도하게 형성되어 있고 19년 대규모 상각이 있었다는 점에서 투자자들에게 동사의 순자산가치는 불안해 보일 수 있다. 다만, 솔인숍 정리이후 점포당 매출의 반등이 시현된다면 수익가치 대비 저평가를 근거로 주가는 계속해서 반등을 모색할 가능성이 있다.

도표 3. 하이마트 점포수, 로드숍 VS 솔인숍



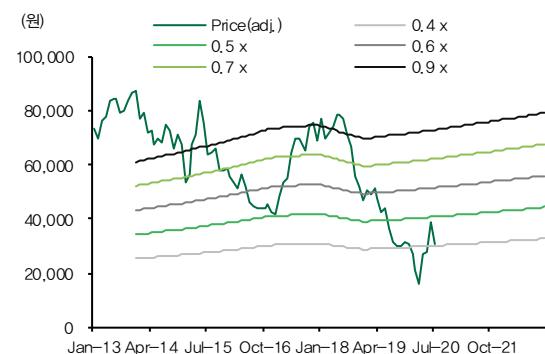
자료: DB금융투자, 사업보고서

도표 4. 반등이 기대되는 롯데하이마트 점포당 매출액



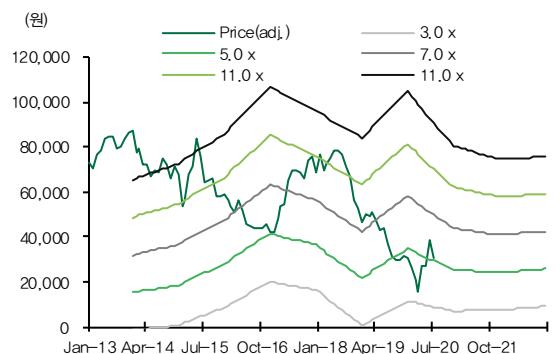
자료: DB금융투자, 사업보고서

도표 5. 롯데하이마트 P/B밴드



자료: DB 금융투자

도표 6. 롯데하이마트 EV/EBITDA밴드



자료: DB금융투자

## 대차대조표

| 12월 결산(상여원) | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 915   | 716   | 857   | 932   | 991   |
| 현금및현금성자산    | 300   | 50    | 188   | 243   | 279   |
| 매출채권및기타채권   | 93    | 97    | 92    | 93    | 96    |
| 재고자산        | 499   | 532   | 514   | 530   | 550   |
| 비유동자산       | 2,202 | 2,392 | 2,279 | 2,242 | 2,229 |
| 유형자산        | 413   | 437   | 331   | 298   | 289   |
| 무형자산        | 1,653 | 1,496 | 1,488 | 1,484 | 1,481 |
| 투자자산        | 121   | 146   | 146   | 146   | 146   |
| 자산총계        | 3,117 | 3,108 | 3,138 | 3,175 | 3,222 |
| 유동부채        | 538   | 590   | 583   | 571   | 562   |
| 매입채무및기타채무   | 316   | 298   | 297   | 290   | 286   |
| 단기应付 및 단기차채 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채     | 130   | 130   | 125   | 120   | 115   |
| 비유동부채       | 517   | 596   | 581   | 566   | 551   |
| 사채및장기차입금    | 499   | 370   | 355   | 340   | 325   |
| 부채총계        | 1,055 | 1,186 | 1,164 | 1,137 | 1,113 |
| 자본금         | 118   | 118   | 118   | 118   | 118   |
| 자본잉여금       | 1,056 | 1,056 | 1,056 | 1,056 | 1,056 |
| 이익잉여금       | 888   | 748   | 800   | 865   | 935   |
| 비자매주주지분     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 2,062 | 1,922 | 1,974 | 2,038 | 2,109 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(상여원)    | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름       | 72   | 130  | 277   | 165   | 145   |
| 당기순이익          | 85   | -100 | 75    | 88    | 94    |
| 현금유동이 없는 비용및수익 | 167  | 362  | 204   | 132   | 107   |
| 유형및무형자산상각비     | 48   | 136  | 162   | 87    | 62    |
| 영업관련자산부채변동     | -126 | -100 | 21    | -27   | -27   |
| 매출채권및기타채권의감소   | 1    | -4   | 5     | -1    | -3    |
| 재고자산의감소        | -21  | -33  | 18    | -17   | -19   |
| 매입채무및기타채무의증가   | -93  | -19  | -1    | -7    | -4    |
| 투자활동현금흐름       | -21  | -106 | -48   | -48   | -48   |
| CAPEX          | -49  | -67  | -49   | -50   | -50   |
| 투자자산의순증        | 29   | -25  | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름       | -80  | -275 | -63   | -62   | -61   |
| 사채및차입금의증가      | -20  | 167  | -20   | -20   | -20   |
| 자본금및자본잉여금의증가   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급          | -44  | -40  | -24   | -24   | -24   |
| 기타현금흐름         | 0    | 0    | -27   | 0     | 0     |
| 현금의증가          | -30  | -250 | 138   | 55    | 36    |
| 기초현금           | 329  | 300  | 50    | 188   | 243   |
| 기말현금           | 300  | 50   | 188   | 243   | 279   |

자료: 롯데하이마트, DB 금융투자

주: IFRS 개별기준

## 손익계산서

| 12월 결산(상여원) | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 4,113 | 4,026 | 3,955 | 3,979 | 4,013 |
| 매출원가        | 3,040 | 3,026 | 2,957 | 2,968 | 2,993 |
| 매출총이익       | 1,073 | 1,001 | 998   | 1,011 | 1,019 |
| 판관비         | 886   | 891   | 885   | 881   | 883   |
| 영업이익        | 186   | 110   | 113   | 129   | 136   |
| EBITDA      | 234   | 245   | 275   | 216   | 199   |
| 영업외손익       | -60   | -194  | -14   | -13   | -12   |
| 금융순익        | -8    | -14   | -14   | -13   | -12   |
| 투자영업외손익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익     | -52   | -180  | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익        | 127   | -84   | 99    | 116   | 124   |
| 증단사업이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 85    | -100  | 75    | 88    | 94    |
| 자비주주지분순이익   | 85    | -100  | 75    | 88    | 94    |
| 비자비주주지분순이익  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익       | 80    | -100  | 75    | 88    | 94    |
| 증감률(%YoY)   |       |       |       |       |       |
| 매출액         | 0.3   | -2.1  | -1.8  | 0.6   | 0.9   |
| 영업이익        | -10.1 | -41.1 | 3.0   | 14.3  | 5.5   |
| EPS         | -42.4 | 적전    | 흑전    | 16.9  | 6.6   |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배) | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)      |        |        |        |        |        |
| EPS          | 3,620  | -4,232 | 3,197  | 3,737  | 3,985  |
| BPS          | 87,338 | 81,410 | 83,607 | 86,344 | 89,329 |
| DPS          | 1,700  | 1,000  | 1,000  | 1,000  | 1,000  |
| Multiple(배)  |        |        |        |        |        |
| P/E          | 12.9   | NA     | 9.7    | 8.3    | 7.8    |
| P/B          | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.3    |
| EV/EBITDA    | 6.0    | 5.9    | 4.7    | 5.6    | 5.8    |
| 수익성(%)       |        |        |        |        |        |
| 영업이익률        | 4.5    | 2.7    | 2.9    | 3.3    | 3.4    |
| EBITDA마진     | 5.7    | 6.1    | 7.0    | 5.4    | 5.0    |
| 순이익률         | 2.1    | -2.5   | 1.9    | 2.2    | 2.3    |
| ROE          | 4.2    | -5.0   | 3.9    | 4.4    | 4.5    |
| ROA          | 2.7    | -3.2   | 2.4    | 2.8    | 2.9    |
| ROIC         | 5.6    | 5.4    | 3.5    | 4.1    | 4.4    |
| 안정성및기타       |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)      | 51.2   | 61.7   | 59.0   | 55.8   | 52.8   |
| 이자보상배율(배)    | 11.1   | 5.3    | 5.8    | 7.0    | 7.9    |
| 배당성향(배)      | 47.0   | -23.6  | 31.3   | 26.8   | 25.1   |

자료: 롯데하이마트, DB 금융투자

주: IFRS 개별기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 롯데하이마트 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자의견 | 목표주가   | 고리율(%)         | 일자       | 투자의견 | 목표주가   | 고리율(%)         |
|----------|------|--------|----------------|----------|------|--------|----------------|
|          |      | 평균     | 최고/최저          |          |      | 평균     | 최고/최저          |
| 18/04/12 | Buy  | 89,000 | -13.1<br>-9.3  | 20/01/08 | Hold | 33,500 | -33.7<br>-12.8 |
| 18/08/13 | Buy  | 95,000 | -35.6<br>-23.1 | 20/04/29 | Buy  | 33,500 | -17.4<br>-13.9 |
| 18/12/18 | Buy  | 65,000 | -22.8<br>-11.4 | 20/05/27 | Buy  | 37,000 | -11.9<br>4.1   |
| 19/05/10 | Buy  | 62,000 | -33.3<br>-26.3 | 20/07/27 | Buy  | 40,000 | -<br>-         |
| 19/08/11 | Buy  | 49,000 | -35.7<br>-32.9 |          |      |        |                |
| 19/10/02 | Buy  | 39,000 | -21.6<br>-14.0 |          |      |        |                |
| 19/11/08 | Hold | 38,000 | -18.6<br>-14.9 |          |      |        |                |

주: \*표는 담당자 변경