

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

▶ **탐방 Comment**

숍인숍 구조조정에 주목: 코로나19이후 PC/노트북 판매 증가와 TV/식기세척기 등 생활가전 판매 호조, 으뜸효율 가전 환급 제도에 따른 수혜로 2Q20 매출액은 전년대비 1.8%YoY증가한 10,900억 원을 기록할 것으로 추정한다. 에어컨의 경우 6월에 두자리수 성장세를 보이지만 4~5월 판매량 부진에 따라 크게 성장하지는 못할 것이다. 2Q20 GP마진율은 전년대비 정체될겠지만, 연간 GP마진율은 프리미엄 상품 비중 확대와 온라인 상품 직매입 등으로 전년대비 개선될 전망이다(+0.3%pt). 인건비, 임차료 등 고정비 부담 완화에 따라 2Q20 영업이익은 4.7%YoY증가한 480억원 수준으로 비교적 양호할 것으로 추정한다. 2020년 30여개 비효율적 점포를 폐점할 예정이며, 여기에는숍인숍 15개가 포함될 예정이다.숍인숍 폐점은 대형마트를 중심으로 진행되며, 대형마트 구조조정 에 따라 추가적숍인숍 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 일시적이거나 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 (IFRS개별)					(단위: 십억원, 원 배 %)	Stock Data					
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	11,250/38,500원				
매출액	4,113	4,026	3,955	3,979	4,013	KOSDAQ /KOSPI	794/2,200pt				
(증가율)	0.3	-2.1	-1.8	0.6	0.9	시가총액	7,236억원				
영업이익	186	110	113	129	136	60일-평균거래량	168,095				
(증가율)	-10.1	-41.1	3.0	14.3	5.5	외국인지분율	10.7%				
순이익	85	-100	75	88	94	60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p				
EPS	3,620	-4,232	3,197	3,737	3,985	주요주주	롯데쇼핑 외 5인 61.2%				
PER (H/L)	22.5/12.7	NA/NA	9.7	8.3	7.8	(천원)	(pt)				
PBR (H/L)	0.9/0.5	0.7/0.4	0.4	0.4	0.3	롯데하이마트(좌)	KOSPI지수대비(우)				
EV/EBITDA (H/L)	9.5/6.0	8.4/5.7	4.7	5.6	5.8	0	50				
영업이익률	4.5	2.7	2.9	3.3	3.4	19/07	19/11	20/02	20/06	0	200
ROE	4.2	-5.0	3.9	4.4	4.5	주가상승률	1M	3M	12M		
						절대기준	-15.6	38.2	-19.3		
						상대기준	-18.8	19.4	-23.5		

비효율성 약화중. 에어컨 안 팔릴 때가 매수 타이밍: 하이마트가 롯데그룹으로 피인수된 시기는 2012년 10월이며 이후 하이마트의 신규점 출점은 주로 숭인숍 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%p 상승했으며 결과적으로 점포당 영업이익은 2.4억원으로 급감했다. 참고적으로 롯데인수 이후 영업이익률 하락(-4.2%p)에서 임대료 부담 영향은 3.4%수준으로 추산된다. 그룹 차원의 구조조정 과정에서 하이마트의 숭인숍 점포는 3년간 40여개가 폐점될 것으로 추정한다. 폐점되는 점포는 인근 로드숍으로 통합될 전망이다. 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
판매비	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
판매비율	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, 감사보고서

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

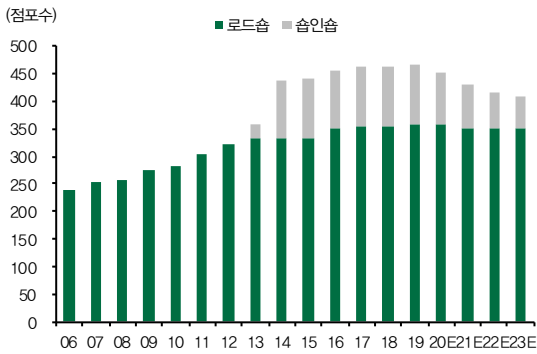
(단위: 개점 억원 %)

	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
숭인숍	-	-	-	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

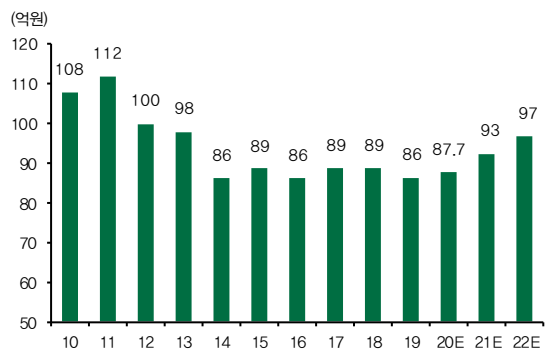
반등을 꿈꿔도 좋다: 성장주의 시대에 P/B밴드상 저평가 되어있다는 주장은 사실 무시해도 좋다. 특히 하이마트는 여러 번의 M&A과정에서 영업권이 과도하게 형성되어 있고 19년 대규모 상각이 있었다는 점에서 투자자들에게 동사의 순자산가치는 불안해 보일 수 있다. 다만, 흡인습 정리이후 점포당 매출의 반등이 시현된다면 수익가치 대비 저평가를 근거로 주가는 계속해서 반등을 모색할 가능성이 있다.

도표 3. 하이마트 점포수, 로드숍 VS 흡인습



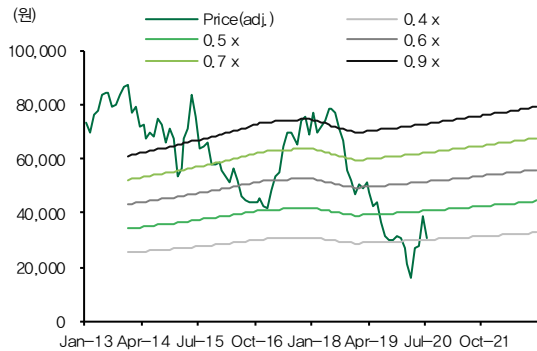
자료: DB금융투자, 사업보고서

도표 4. 반등이 기대되는 롯데하이마트 점포당 매출액



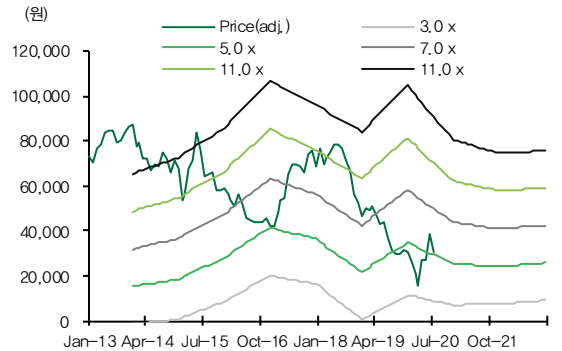
자료: DB금융투자, 사업보고서

도표 5. 롯데하이마트 P/B밴드



자료: DB 금융투자

도표 6. 롯데하이마트 EV/EBITDA밴드



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
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
단기차입금및담기채	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
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,062	1,922	1,974	2,038	2,109

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
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	896	891	885	881	883
영업이익	186	110	113	129	136
EBITDA	234	245	275	216	199
영업외손익	-60	-194	-14	-13	-12
금융손익	-8	-14	-14	-14	-12
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-52	-180	0	0	0
세전이익	127	-84	99	116	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기이익	85	-100	75	88	94
지배주주지분순이익	85	-100	75	88	94
비지배주주지분순이익	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 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	72	130	277	165	145
당기순이익	85	-100	75	88	94
현금유출이없는비용및수익	167	362	204	132	107
유형및무형자산감소	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
사채및차입금의 증가	-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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	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

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

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

주: *표는 담당자 변경