



롯데하이마트 (071840)

예상보다 높은 가전 성장률

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(상향): 40,000원

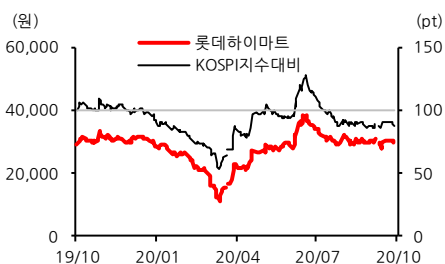
현재 주가(10/12)	31,550원
상승여력	▲26.8%
시가총액	7,448억원
발행주식수	23,608천주
52 주 최고가 / 최저가	38,500 / 11,250원
90 일 일평균 거래대금	34.56억원
외국인 지분율	12.5%
주주 구성	
롯데쇼핑 (외 5인)	61.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.1%
롯데하이마트우리사주 (외 1인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.5	-7.2	38.7	7.9
상대수익률(KOSPI)	4.2	-19.0	9.5	-9.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	4,113	4,026	4,091	3,958
영업이익	186	110	151	165
EBITDA	234	245	248	219
지배주주순이익	85	-100	94	105
EPS	3,620	-4,232	3,964	4,432
순차입금	309	712	586	521
PER	12.9	-7.3	8.0	7.1
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.0	5.9	5.4	5.8
배당수익률	3.6	3.2	4.1	4.4
ROE	4.2	-5.0	4.8	5.2

주가 추이



3분기 영업실적 기대치 상회

롯데하이마트 3분기 영업실적은 당초 당사 추정치를 상회할 것으로 추정한다. 3분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 679억 원(전년동기대비 +8.6%), 영업이익 448억 원(전년동기대비 +34.1%)을 기록할 것으로 예상된다. 코로나19에 따른 영향이 무색할만큼 큰폭의 이익 성장을 기록할 것으로 보여 의미있게 생각한다.

3분기 긍정적인 실적을 기록할 것으로 예상하는 이유는 1) 1등급 효율 가전 환급에 따른 효과가 일부 반영되었고, 2) 해외소비 제한에 따라 내구제 제품 구매로 소비로 전환되고 있는 것으로 판단하며, 3) 계절성 가전 부진을 대형가전 판매량 회복이 커버하고 있다고 판단하기 때문이다.

대형가전 중심의 성장이 의미있는 이유

7월과 8월 가전부분 산업 성장률은 각각 +12.5%, +35.0%를 기록하였다. 소비경기 부진과 가전산업이 성숙기에 접어들었다는 점을 고려할 때 이례적인 현상으로 해석할 수 있는 부분이다. 특히, 성장을 주도하고 있는 부분은 TV 및 냉장고, 세탁기 등 대형가전으로 파악한다.

이러한 부분은 동사에게 있어 의미가 크다고 볼 수 있는데, 그러한 이유는 1) 설치를 기반으로 하고 있다는 점에서 차별적인 경쟁력을 보유하고 있고, 2) ASP가 높아 외형성장을 이끄는 요인이며, 3) 동사의 강점인 오프라인 채널을 활용하기에 더욱 유리하다고 판단하기 때문이다. 온라인이 전체 산업을 주도하고 있는 것은 맞으나, 이들은 상대적으로 설치 가전과 관련된 인프라를 구축하고 있지 못하다는 점에서 대형가전 중심의 판매량 회복은 동사가 더욱 유리할 것으로 분석한다.

투자의견 BUY, 목표주가 40,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 40,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 실적추정치 변경에 따라 이루어졌다. 부진한 환경임에도 불구하고 안정적인 외형성장률과 비용절감 노력으로 실적 성장은 가파르게 이어지고 있다. 전방산업 성장도 안정적으로 이루어지고 있는 만큼 긍정적인 시각을 제시한다.

[표1] 롯데하이마트 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E
매출액	3,963.0	3,770.7	1,005.6	4,090.6	3,957.6	1,067.9	3.2	5.0	6.2
영업이익	132.1	129.7	34.9	151.5	165.0	44.8	14.7	27.2	28.4
영업이익률	3.3	3.4	3.5	3.7	4.2	4.2	0.4	0.7	0.7

자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

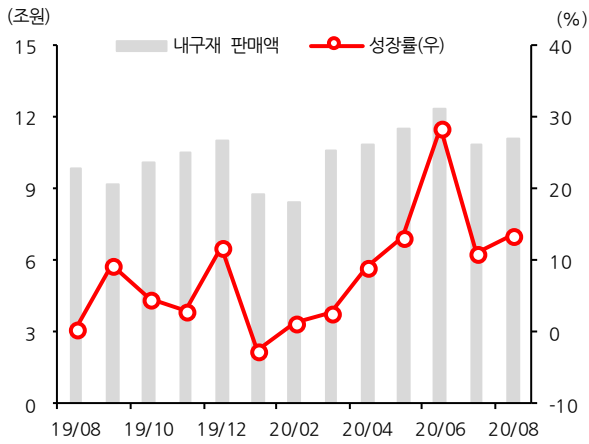
[표2] 롯데하이마트의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,037.0	1,070.9	983.6	935.0	925.3	1,115.7	1,067.9	981.7	4,026.5	4,090.6	3,957.6
YoY, %	8.9	-1.5	-11.6	-2.6	-10.8	4.2	8.6	5.0	-2.1	1.6	-3.3
매출원가	798.3	786.3	729.1	712.0	701.9	824.0	791.7	747.6	3,025.8	3,065.1	2,933.2
YoY, %	12.2	-0.4	-10.1	-2.2	-12.1	4.8	8.6	5.0	-0.5	1.3	-4.3
매출총이익	238.6	284.6	254.5	223.0	223.4	291.7	276.3	234.1	1,000.7	1,025.5	1,024.4
YoY, %	-1.0	-4.3	-15.8	-4.0	-6.4	2.5	8.6	5.0	-6.7	2.5	-0.1
매출총이익률, %	23.0	26.6	25.9	23.8	24.1	26.1	25.9	23.8	24.9	25.1	25.9
판매 및 일반관리비	214.4	238.8	221.1	216.7	203.9	222.4	231.5	216.2	890.8	874.0	859.4
YoY, %	7.4	3.6	-6.9	-1.0	-4.9	-6.8	4.7	-0.2	0.5	-1.9	-1.7
인건비	67.7	70.6	68.0	67.1	65.8	64.6	70.0	66.5	273.3	266.9	279.7
판매관리비	64.1	67.0	62.6	63.6	61.7	64.1	65.2	65.1	257.3	256.1	249.7
일반관리비	52.5	52.4	50.9	57.7	46.6	48.9	57.2	58.1	213.5	196.8	187.9
물류원가	30.1	48.8	39.6	28.3	29.7	44.8	39.1	26.6	146.8	140.2	142.1
영업이익	24.3	45.8	33.4	6.3	19.5	69.3	44.8	17.9	109.9	151.5	165.0
YoY, %	-41.3	-31.5	-48.4	-52.9	-19.6	51.1	34.1	182.5	-41.1	37.9	8.9
영업이익률, %	2.3	4.3	3.4	0.7	2.1	6.2	4.2	1.8	2.7	3.7	4.2

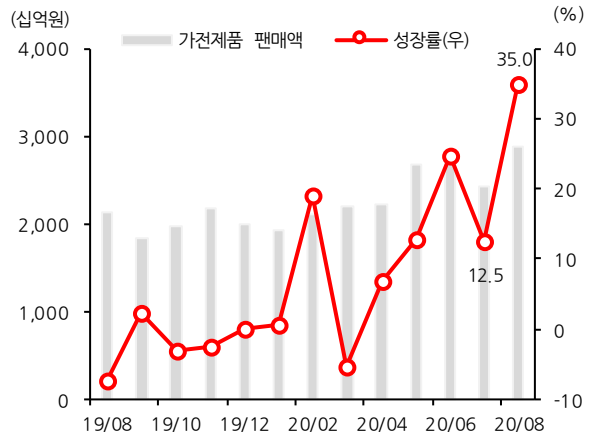
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 내구재 품목군 월별 판매액 및 성장률 추이



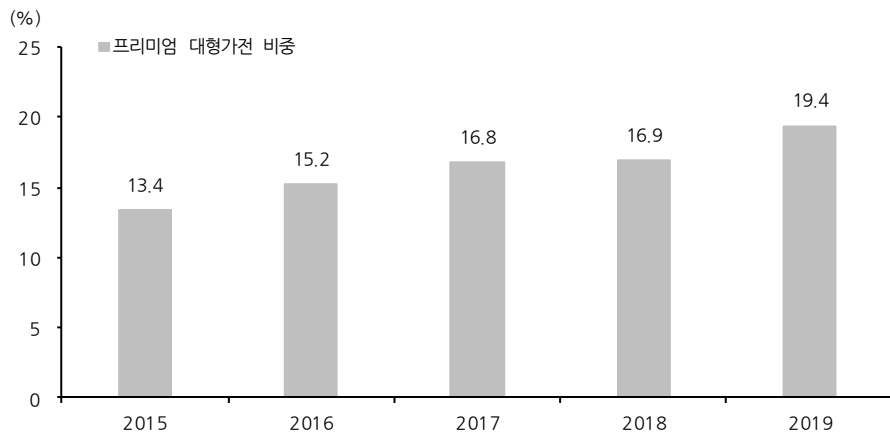
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 가전제품 품목군 월별 판매액 및 성장률 추이



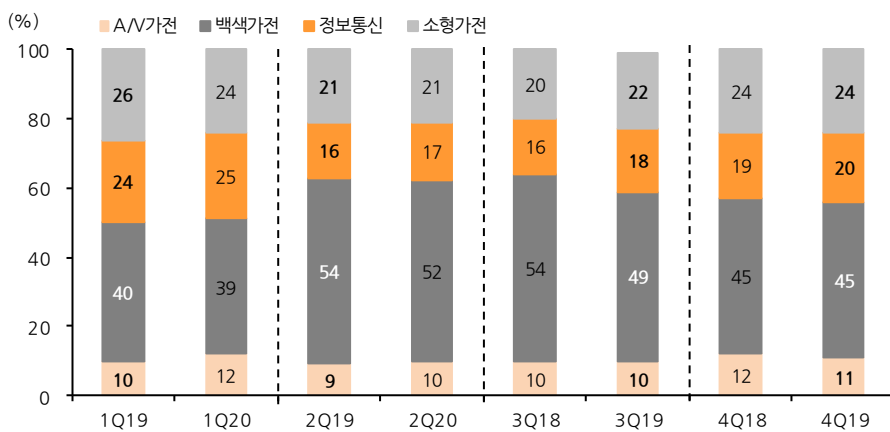
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데하이마트 프리미엄 대형가전 비중



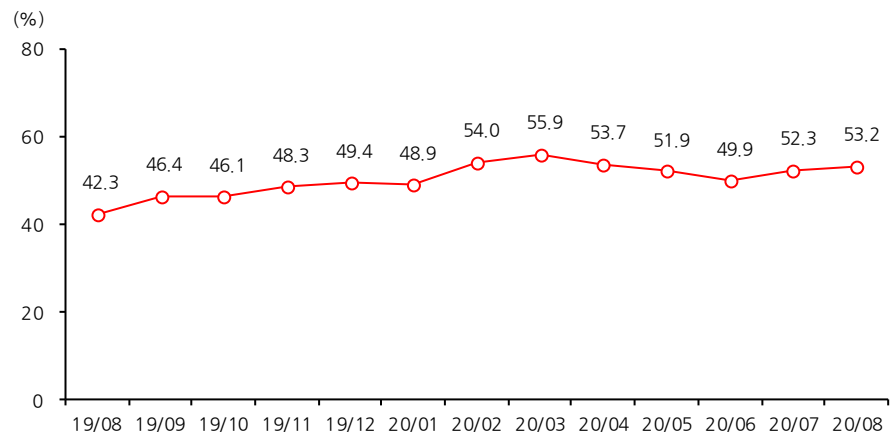
자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데하이마트 분기별 품목별 매출 비중



자료: 롯데하이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 가전제품 및 통신/컴퓨터 품목군 온라인 침투율 추이



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,113	4,026	4,091	3,958	3,911
매출총이익	1,073	1,001	1,025	1,024	1,029
영업이익	186	110	151	165	175
EBITDA	234	245	248	219	230
순이자손익	-8	-14	-15	-13	-12
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	127	-84	123	138	149
당기순이익	85	-100	94	105	113
지배주주순이익	85	-100	94	105	113
증가율(%)					
매출액	0.3	-2.1	1.6	-3.3	-1.2
영업이익	-10.1	-41.1	37.9	8.9	6.3
EBITDA	-8.7	4.7	0.9	-11.5	5.1
순이익	-42.4	적전	흑전	11.8	8.2
이익률(%)					
매출총이익률	26.1	24.9	25.1	25.9	26.3
영업이익률	4.5	2.7	3.7	4.2	4.5
EBITDA 이익률	5.7	6.1	6.1	5.5	5.9
세전이익률	3.1	-2.1	3.0	3.5	3.8
순이익률	2.1	-2.5	2.3	2.6	2.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	71	131	231	172	172
당기순이익	85	-100	94	105	113
자산상각비	48	136	96	54	55
운전자본증감	-126	-99	-7	13	4
매출채권 감소(증가)	1	-4	-14	3	0
재고자산 감소(증가)	-21	-33	17	15	0
매입채무 증가(감소)	-93	-19	51	-10	0
투자현금흐름	-21	-106	-41	-85	-78
유형자산처분(취득)	-49	-66	-67	-60	-52
무형자산 감소(증가)	-8	-4	-6	-6	-6
투자자산 감소(증가)	45	-18	9	-1	-1
재무현금흐름	-80	-275	119	-74	-36
차입금의 증가(감소)	-20	-214	143	-50	-10
자본의 증가(감소)	-44	-40	-24	-24	-26
배당금의 지급	44	40	24	24	26
총현금흐름	253	262	238	159	169
(-)운전자본증가(감소)	124	69	-54	-13	-4
(-)설비투자	49	67	67	60	52
(+)자산매각	-8	-3	-6	-6	-6
Free Cash Flow	72	123	219	106	114
(-)기타투자	10	49	38	18	18
잉여현금	61	74	181	89	96
NOPLAT	126	80	115	125	133
(+) Dep	48	136	96	54	55
(-)운전자본투자	124	69	-54	-13	-4
(-)Capex	49	67	67	60	52
OpFCF	0	79	198	132	140

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	915	716	1,013	1,009	1,069
현금성자산	320	85	384	399	459
매출채권	93	97	110	107	107
재고자산	499	532	515	500	500
비유동자산	2,202	2,392	2,387	2,417	2,439
투자자산	136	460	437	455	473
유형자산	413	437	457	469	473
무형자산	1,653	1,496	1,493	1,493	1,492
자산총계	3,117	3,107	3,400	3,426	3,508
유동부채	538	590	776	761	755
매입채무	303	287	334	324	324
유동성이자부채	130	215	350	340	330
비유동부채	517	596	633	593	594
비유동이자부채	499	582	620	580	580
부채총계	1,055	1,186	1,409	1,354	1,349
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	888	748	817	898	986
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,062	1,922	1,991	2,072	2,159

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	3,620	-4,232	3,964	4,432	4,793
BPS	87,338	81,410	84,332	87,763	91,457
DPS	1,700	1,000	1,300	1,400	1,500
CFPS	10,699	11,104	10,073	6,747	7,138
ROA(%)	2.7	-3.2	2.9	3.1	3.3
ROE(%)	4.2	-5.0	4.8	5.2	5.3
ROIC(%)	5.4	3.2	4.4	4.9	5.1
Multiples(x, %)					
PER	12.9	-7.3	8.0	7.1	6.6
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	4.4	2.8	3.1	4.7	4.4
EV/EBITDA	6.0	5.9	5.4	5.8	5.2
배당수익률	3.6	3.2	4.1	4.4	4.8
안정성(%)					
부채비율	51.2	61.7	70.8	65.4	62.5
Net debt/Equity	15.0	37.0	29.4	25.1	20.9
Net debt/EBITDA	131.9	290.0	236.5	237.7	195.8
유동비율	170.1	121.4	130.5	132.7	141.7
이자보상배율(배)	11.1	5.3	7.0	7.5	8.1
자산구조(%)					
투하자본	83.9	82.9	75.8	75.2	73.7
현금+투자자산	16.1	17.1	24.2	24.8	26.3
자본구조(%)					
차입금	23.4	29.3	32.8	30.7	29.7
자기자본	76.6	70.7	67.2	69.3	70.3

[Compliance Notice]

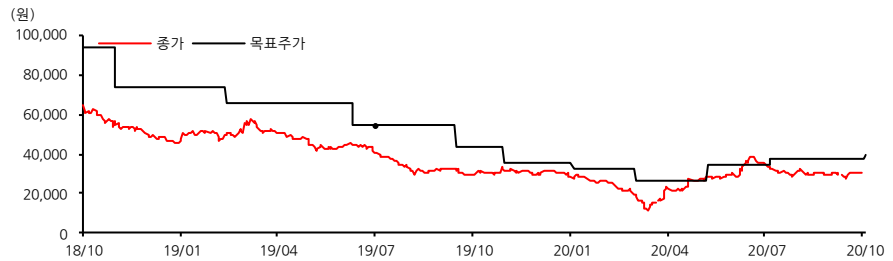
(공표일: 2020년 10월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데하이마트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.11.09	2018.12.21	2019.02.21	2019.03.13	2019.06.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		74,000	74,000	66,000	66,000	55,000
일 시	2019.09.24	2019.11.08	2019.12.11	2020.01.13	2020.02.17	2020.03.11
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	44,000	36,000	36,000	32,000	32,000	26,000
일 시	2020.05.18	2020.06.08	2020.07.15	2020.08.10	2020.09.03	2020.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	34,000	34,000	38,000	38,000	38,000	40,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.09	Buy	74,000	-32.34	-24.86
2019.02.21	Buy	66,000	-26.48	-12.73
2019.06.20	Buy	55,000	-34.20	-18.64
2019.09.24	Buy	44,000	-30.34	-23.75
2019.11.08	Hold	36,000	-14.44	-10.14
2020.01.13	Hold	32,000	-21.57	-8.75
2020.03.11	Buy	26,000	-20.99	10.96
2020.05.18	Buy	34,000	-6.36	13.24
2020.07.15	Buy	38,000	-19.99	-13.68
2020.10.13	Buy	40,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%