

2022. 2. 7



▲ **유동**

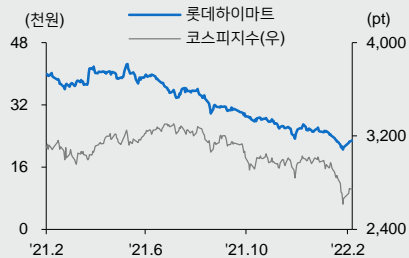
Analyst **최윤희**  
02. 6454-4888  
yoonhee.choi@meritz.co.kr

**Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>31,000 원</b>
<b>현재주가 (2.7)</b>	<b>22,800 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>36.0%</b>
KOSPI	2,745.06pt
시가총액	5,383억원
발행주식수	2,361만주
유동주식비율	32.24%
외국인비중	7.77%
52주 최고/최저가	42,500원/20,500원
평균거래대금	14.3억원
<b>주요주주(%)</b>	
롯데쇼핑 외 8인	65.39

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-9.9	-34.4	-42.2
상대주가	-3.0	-21.8	-34.3

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	4,026.5	109.9	-99.9	-4,232	-216.9	81,410	-7.3	0.4	5.9	-5.0	61.7
2020	4,051.7	161.1	28.7	1,217	-128.7	81,582	25.6	0.4	4.3	1.5	73.9
2021P	3,877.4	113.4	-52.5	-2,223	-282.8	77,453	-11.3	0.3	4.7	-2.8	69.2
2022E	3,964.2	132.9	82.1	3,478	-256.4	79,755	6.6	0.3	4.1	4.4	65.7
2023E	3,972.7	120.2	89.0	3,770	8.4	82,348	6.0	0.3	4.3	4.7	62.6

# 롯데하이마트 071840

## 4Q21 Review: 예상보다도 어려웠다

- ✓ 4Q21: 별도 매출액 8,931억원(-7.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 37억원(-77.6%) 기록
- ✓ [영업손익] ①전년 기저 부담(2020년 내구재 소비 특수), ②상품 믹스 악화(백색가전 -3%p) → GPM -0.5%p/OPM -1.3%p
- ✓ [영업외손익] 영업권 손상차손 대거 반영(1,348억원 vs. 4Q20 700억원)
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 31,000원으로 하향

### 4Q21: 힘든 겨울나기

롯데하이마트는 2021년 4분기 별도 매출액 8,931억원(-7.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 37억원(-77.6%)을 기록하며 시장 및 당사 예상치를 크게 밑돌았다. 전년 보복 소비 효과에 따른 높은 기저 부담이 지속된 데 따른다.

특히 상품 믹스 악화가 수익성을 크게 훼손시켰다(GPM -0.5%p/OPM -1.3%p). 고마진 성격이 강한 백색가전(세탁기/건조기) 매출이 두 자릿수 이상 감소한 탓이다(매출 비중 -3%p 추산). 김치냉장고 역시 전년 제조사와의 강한 프로모션으로 판매 호재를 누렸던 점이 기저 부담으로 작용했다. IT가전 부문은 매출 방어에 성공했으나, 이마저도 스마트폰 원자재 공급 차질 이슈로 예상보다 저조한 성적이다. 온라인 판매 비중이 확대된 점 역시 마진 악화를 가중시켰다(온라인 매출 비중: 4Q20 16% → 4Q21 21%).

영업외손익도 연간 부진했던 영업 실적에 따라 영업권 손상차손이 대거 반영됐다(1,348억원 vs. 2020년 700억원). 순이익에 부담으로 작용하며 적자를 시현했다.

### 투자 의견 Buy 유지, 적정주가 31,000원으로 하향

신규 성장 동력이 부재한 가운데 판촉을 위한 비용 투입이 수반되고 있다. 저마진 온라인 판매 확대가 오프라인의 부진한 매출을 방어하기엔 역부족이다(2021년 매출 비중: 온라인 19%/오프라인 15%). 실적 개선은 2022년 1분기 이후 확인이 가능하겠다. 동사의 실적 모멘텀은 2분기 에어컨 판매량에 달려있는 탓이다. 2022년 실적은 전년 낮은 기저에 힘입어 성장에 부담은 없다. 다만 구조적인 성장을 위한 새로운 비즈니스 모델이 절실하다는 점은 분명하다.

표1 롯데하이마트 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
<b>매출액</b>	<b>925.3</b>	<b>1,115.7</b>	<b>1,047.3</b>	<b>963.4</b>	<b>955.9</b>	<b>988.1</b>	<b>1,040.3</b>	<b>893.1</b>	<b>4,051.7</b>	<b>3,877.4</b>	<b>3,964.2</b>
백색가전	360.9	580.2	523.7	431.6	372.8	464.4	499.3	373.3	1,896.3	1,709.8	1,865.1
생활/주방가전	222.1	234.3	230.4	225.4	219.9	227.3	218.5	210.8	912.2	876.3	906.2
IT가전	231.3	189.7	167.6	192.7	248.5	187.7	197.7	197.4	781.2	831.3	768.9
영상가전	111.0	111.6	125.7	113.7	114.7	108.7	124.8	110.7	462.0	459.0	424.0
<b>매출총이익</b>	<b>223.4</b>	<b>291.7</b>	<b>266.4</b>	<b>225.0</b>	<b>223.3</b>	<b>246.9</b>	<b>265.5</b>	<b>203.7</b>	<b>1,006.5</b>	<b>939.3</b>	<b>976.8</b>
매출총이익률	24.1	26.1	25.4	23.4	23.4	25.0	25.5	22.8	24.8	24.2	24.6
<b>판매비</b>	<b>203.8</b>	<b>222.4</b>	<b>210.5</b>	<b>208.6</b>	<b>197.5</b>	<b>213.8</b>	<b>214.6</b>	<b>200.0</b>	<b>845.4</b>	<b>825.9</b>	<b>843.9</b>
인건비	65.8	64.7	65.4	69.5	64.6	61.3	63.0	65.2	265.3	254.2	260.6
지급수수료	44.8	50.0	48.0	47.4	47.3	51.1	50.4	47.5	190.2	196.2	199.0
감가상각비	34.8	34.8	34.1	40.1	34.8	34.7	34.9	36.6	143.8	141.0	143.8
운반/설치비	27.3	44.8	38.1	27.8	27.5	38.5	42.5	28.0	138.0	136.5	138.7
기타	31.2	28.2	25.0	23.8	23.3	28.3	23.8	22.7	108.1	98.0	101.8
<b>판매비율</b>	<b>22.0</b>	<b>19.9</b>	<b>20.1</b>	<b>21.7</b>	<b>20.7</b>	<b>21.6</b>	<b>20.6</b>	<b>22.4</b>	<b>20.9</b>	<b>21.3</b>	<b>21.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>19.5</b>	<b>69.3</b>	<b>55.9</b>	<b>16.4</b>	<b>25.7</b>	<b>33.1</b>	<b>50.9</b>	<b>3.7</b>	<b>161.1</b>	<b>113.4</b>	<b>132.9</b>
영업이익률	2.1	6.2	5.3	1.7	2.7	3.3	4.9	0.4	4.0	2.9	3.4
<b>(% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>-10.8</b>	<b>4.2</b>	<b>6.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>-11.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-7.3</b>	<b>0.6</b>	<b>-4.3</b>	<b>2.2</b>
백색가전	-13.0	0.3	6.5	2.6	3.3	-20.0	-4.6	-13.5	-0.5	-9.8	9.1
생활/주방가전	-17.6	4.2	6.5	0.5	-1.0	-3.0	-5.2	-6.5	-2.5	-3.9	3.4
IT가전	-7.0	10.7	-5.4	3.0	7.4	-1.0	18.0	2.4	-0.4	6.4	-7.5
영상가전	7.1	15.8	27.8	10.5	3.3	-2.6	-0.7	-2.6	15.1	-0.6	-7.6
<b>매출총이익</b>	<b>-6.4</b>	<b>2.5</b>	<b>4.7</b>	<b>0.9</b>	<b>-</b>	<b>-15.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>-9.5</b>	<b>0.6</b>	<b>-6.7</b>	<b>4.0</b>
<b>판매비</b>	<b>-4.9</b>	<b>-6.8</b>	<b>-4.8</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.9</b>	<b>1.9</b>	<b>-4.1</b>	<b>-5.1</b>	<b>-2.3</b>	<b>2.2</b>
인건비	-2.8	-8.4	-3.8	3.6	-1.8	-5.1	-3.6	-6.1	-2.9	-4.2	2.5
지급수수료	-4.3	1.6	2.4	0.2	5.5	2.2	4.9	0.3	-	3.2	1.4
감가상각비	11.7	8.3	5.8	0.2	-	-0.4	2.4	2.0	6.1	-2.0	2.0
운반/설치비	-9.4	-8.3	-3.7	-1.8	1.0	-14.1	11.4	0.8	-6.0	-1.1	1.6
기타	-19.3	-25.8	-27.4	-29.9	-25.3	0.2	-4.7	-4.6	-25.4	-9.3	3.9
<b>영업이익</b>	<b>-19.6</b>	<b>51.1</b>	<b>67.3</b>	<b>158.9</b>	<b>31.8</b>	<b>-52.3</b>	<b>-9.0</b>	<b>-77.6</b>	<b>46.6</b>	<b>-29.6</b>	<b>17.2</b>

자료: 롯데하이마트, 메리츠증권 리서치센터

롯데하이마트 (071840)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>4,026.5</b>	<b>4,051.7</b>	<b>3,877.4</b>	<b>3,964.2</b>	<b>3,972.7</b>
매출액증가율 (%)	-2.1	0.6	-4.3	2.2	0.2
매출원가	3,025.8	3,045.3	2,938.1	2,987.5	2,993.6
매출총이익	1,000.7	1,006.5	939.3	976.8	979.1
판매관리비	890.8	845.4	825.9	843.9	858.8
<b>영업이익</b>	<b>109.9</b>	<b>161.1</b>	<b>113.4</b>	<b>132.9</b>	<b>120.2</b>
영업이익률	2.7	4.0	2.9	3.4	3.0
금융손익	-13.8	-17.2	-11.6	-11.3	-11.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-180.0	-78.9	-128.7	-40.7	-21.6
세전계속사업이익	-83.9	65.0	-26.9	80.8	87.6
법인세비용	16.0	36.3	25.6	-1.3	-1.4
<b>당기순이익</b>	<b>-99.9</b>	<b>28.7</b>	<b>-52.5</b>	<b>82.1</b>	<b>89.0</b>
지배주주지분 순이익	-99.9	28.7	-52.5	82.1	89.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>130.4</b>	<b>370.0</b>	<b>131.6</b>	<b>223.2</b>	<b>209.0</b>
당기순이익(손실)	-99.9	28.7	-52.5	82.1	89.0
유형자산상각비	128.4	136.5	143.0	128.8	107.6
무형자산상각비	7.2	7.3	3.9	0.1	0.1
운전자본의 증감	-100.1	69.3	21.3	0.2	2.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-105.6</b>	<b>-205.9</b>	<b>-93.3</b>	<b>-78.7</b>	<b>-70.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-66.6	-61.2	-115.5	-84.0	-81.5
투자자산의감소(증가)	-24.5	-0.3	8.9	0.2	2.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-274.8</b>	<b>22.5</b>	<b>-219.6</b>	<b>-71.2</b>	<b>-59.3</b>
차입금의 증감	167.0	183.4	-126.0	-26.4	-14.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-250.0	186.7	-181.3	73.3	79.1
기초현금	299.8	49.8	236.5	55.2	128.6
기말현금	49.8	236.5	55.2	128.6	207.6

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>715.7</b>	<b>988.8</b>	<b>754.5</b>	<b>826.9</b>	<b>894.9</b>
현금및현금성자산	49.8	236.5	55.2	128.6	207.6
매출채권	92.5	75.0	69.6	69.5	68.3
재고자산	532.1	494.2	458.1	457.5	450.0
<b>비유동자산</b>	<b>2,391.9</b>	<b>2,360.4</b>	<b>2,338.9</b>	<b>2,293.9</b>	<b>2,265.5</b>
유형자산	436.7	458.1	494.5	449.7	423.6
무형자산	1,495.6	1,422.6	1,421.2	1,421.2	1,421.1
투자자산	145.8	146.1	137.1	137.0	134.8
<b>자산총계</b>	<b>3,107.6</b>	<b>3,349.2</b>	<b>3,093.4</b>	<b>3,120.7</b>	<b>3,160.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>589.5</b>	<b>845.8</b>	<b>576.6</b>	<b>574.0</b>	<b>564.2</b>
매입채무	200.1	201.6	186.9	186.6	183.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	130.0	329.9	98.3	96.4	94.5
<b>비유동부채</b>	<b>596.2</b>	<b>577.4</b>	<b>688.3</b>	<b>663.9</b>	<b>652.1</b>
사채	269.7	239.5	379.3	360.3	351.3
장기차입금	100.0	96.9	107.6	102.3	99.7
<b>부채총계</b>	<b>1,185.7</b>	<b>1,423.2</b>	<b>1,264.9</b>	<b>1,237.9</b>	<b>1,216.3</b>
<b>자본금</b>	<b>118.0</b>	<b>118.0</b>	<b>118.0</b>	<b>118.0</b>	<b>118.0</b>
<b>자본잉여금</b>	<b>1,055.7</b>	<b>1,055.7</b>	<b>1,055.7</b>	<b>1,055.7</b>	<b>1,055.7</b>
기타포괄이익누계액	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	748.4	752.4	673.6	728.0	789.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>1,921.9</b>	<b>1,926.0</b>	<b>1,828.5</b>	<b>1,882.8</b>	<b>1,944.1</b>

Key Financial Data

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	170,557	171,627	164,241	167,921	168,278
EPS(지배주주)	-4,232	1,217	-2,223	3,478	3,770
CFPS	11,104	13,435	6,168	9,394	8,712
EBITDAPS	10,396	12,915	11,026	11,087	9,654
BPS	81,410	81,582	77,453	79,755	82,348
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	3.2	3.9	4.8	5.3	5.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-7.3	25.6	-11.3	6.6	6.0
PCR	2.8	2.3	4.1	2.4	2.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDA	245.4	304.9	260.3	261.7	227.9
EV/EBITDA	5.9	4.3	4.7	4.1	4.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-5.0	1.5	-2.8	4.4	4.7
EBITDA 이익률	6.1	7.5	6.7	6.6	5.7
부채비율	61.7	73.9	69.2	65.7	62.6
금융비용부담률	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	5.3	7.0	6.1	7.8	7.2
매출채권회전율(x)	44.0	48.4	53.6	57.0	57.7
재고자산회전율(x)	7.8	7.9	8.1	8.7	8.8

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**롯데하이마트 (071840) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

