

높은 허들이 부담

Analyst 박종렬

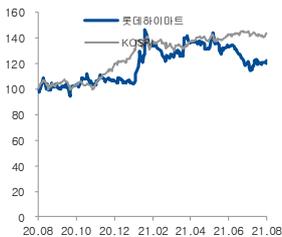
02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

현재주가 (8/5)	35,400원
상승여력	24.3%
시가총액	836십억원
발행주식수	23,608천주
자본금/액면가	118십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	43,400원/27,950원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	9.09%
주요주주	롯데쇼핑 외 8 인 65.39%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-0.4 -9.0 -10.3
상대주가(%p)	0.1 -12.6 -14.5

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	4,937	5,530	52,000
After	3,744	4,143	44,000
Consensus	4,196	4,774	46,333
Cons. 차이	-10.8%	-13.2%	-5.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 지난해 높은 기저효과가 역시 부담으로 작용해 당초 전망치를 크게 하회한 2분기 실적을 기록함. 하반기에는 오프라인 점포의 다변화를 통한 영업효율 증대와 온라인쇼핑 매출 비중 확대 등으로 실적 개선에 주력할 전망이다.
- 수익예상을 하향하며, 목표주가를 44,000원으로 하향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출함, 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple을 48배(최근 3년간 평균치 6.4배 대비 25% 할인)를 적용함.

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 별도 기준 매출액 9,881억원 (YoY -11.4%)과 영업이익 331억원 (YoY -52.3%)으로 당초 전망치를 크게 하회한 부진한 실적을 기록함. 지난해 2분기에는 에어컨 판매 호조와 대형가전 으뜸효율(10% 환급)등의 호재로 매출액과 영업이익이 크게 좋았던 높은 기저효과가 있었음. 반면, 올해 2분기에는 5~6월 지속된 비소식과 장마로 에어컨 판매량이 부진했고, 세탁기와 냉장고 등 백색가전에 대한 수요 역기저로 판매가 감소했기 때문임. 매출액의 큰 폭 감소에 따른 고정비 부담 증대와 함께 온라인 매출 비중 증가로 매출총이익률도 둔화되면서 영업이익은 외형 감소 폭보다 더 부진한 모습을 기록함.
- 코로나19에 따른 반사이익이 적지 않았던 점도 이번 2분기 실적에 부담으로 작용한 것으로 판단함. 가정 내 체류 시간 증가로 집과 관련된 소비가 부각되며 프리미엄 대형가전 수요 지속 및 집콕 트렌드 상품 매출이 호조를 보여왔음.
- 지난해 18개(로드샵 3개, 샵인샵 15개)의 점포 축소에 이어 올해에도 22개(로드샵 18개, 샵인샵 4개) 매장을 축소할 전망. 점당 매출액은 점포 다변화를 통해 개선될 것이지만, 평균 점포수 감소에 따라 매출 증가세는 강하지 못할 것임. 이에 대한 대응으로 온라인쇼핑몰에 대한 적극적인 영업활성화를 통해 성장세를 이어갈 계획임. 동사의 온라인 매출비중은 지난해 15%에서 올해에는 20%까지 확대할 전망이다.
- 당초 전망치를 하회한 2분기 실적과 점포 축소 확대 등을 감안해 연간 수익예상을 하향 조정함. 올해 연간 별도 기준 매출액 3조 9,935억원 (YoY -1.4%)과 영업이익 1,403억원 (YoY -12.9%)으로 수정 전망함.

주가전망 및 Valuation

- 전년의 높은 기저효과로 인해 실적 모멘텀 둔화가 불가피하나, 최근 주가 하락으로 valuation 매력(12개월 Forward 기준 P/E와 P/B는 각각 9.0배와 0.4배)은 양호한 수준임.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	4,026	110	-100	245	-4,232	적전	NA	0.4	5.9	NA	3.2
2020	4,052	161	29	305	1,217	흑전	25.6	0.4	4.3	1.5	3.9
2021F	3,993	140	88	283	3,744	207.7	9.5	0.4	4.7	4.6	3.4
2022F	4,150	158	98	296	4,143	10.7	8.5	0.4	4.3	4.9	3.4
2023F	4,271	169	107	310	4,528	9.3	7.8	0.4	3.9	5.2	3.4

* K-IFRS 개별 기준

<표1> 롯데하이마트 2021년 2분기 실적 (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q20	1Q21	2Q21P	(YoY)	(QoQ)	2Q21P	Diff.	2Q21P	Diff.
매출액	1,116	956	988	-11.4%	3.4%	1,140	-13.3%	1,123	-12.0%
영업이익	69	26	33	-52.3%	27.3%	74	-55.3%	68	-51.0%
세전이익	57	21	32	-43.9%	52.4%	70	-54.3%	65	-51.1%
순이익	43	16	25	-42.6%	54.4%	53	-53.4%	48	-48.6%

자료 : 롯데하이마트, 현대차증권

<표2> 롯데하이마트 연간 실적 추정 변경 내역 (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	3,993	4,150	4,164	4,343	-4.1%	-4.4%
영업이익	140	158	182	202	-22.9%	-21.7%
세전이익	115	127	153	172	-25.0%	-26.1%
지배주주순이익	88	98	117	131	-24.5%	-25.3%

자료 : 롯데하이마트, 현대차증권

<표3> 적정주주가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	2021F	2022F	12M Forward	비고
1. 사업가치	1,360	1,423	1,396	
EBITDA	283	296		
EV/EBITDA	4.8	4.8		최근 3년간 평균치(6.4배) 대비 25% 할인을 적용
2. 투자자산가치	100	100	100	순자산가액의 25% 할인을 적용
기타 금융자산	100	100		
3. 기업가치 (=1+2)	1,460	1,523	1,497	
4. 순차입금	487	425	451	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정주주가치 (=3-4-5)	974	1,098	1,046	
발행주식수	23,608	23,608	23,608	
적정주가 (원)	41,239	46,518	44,318	
현재주가 (원)	35,400	35,400	35,400	
상승여력 (%)	16.5	31.4	25.2	

자료 : 롯데하이마트, 현대차증권

<표4> 롯데하이마트 분기별 실적 전망 (별도 기준)

(십억원, %)	2020				2021F				2020	2021F	2022F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			
매출액	925	1,116	1,047	963	956	988	1,064	985	4,052	3,993	4,150
매출총이익	223	292	266	225	223	247	269	228	1,006	968	1,007
영업이익	20	69	56	16	26	33	60	21	161	140	158
세전이익	15	57	54	-60	21	32	56	6	65	115	127
순이익	11	43	41	-67	16	25	43	5	29	88	98
수익성 (%)											
GPM	24.1	26.1	25.4	23.4	23.4	25.0	25.3	23.2	24.8	24.2	24.3
OPM	2.1	6.2	5.3	1.7	2.7	3.3	5.7	2.1	4.0	3.5	3.8
RPM	1.6	5.1	5.1	-6.3	2.2	3.2	5.2	0.6	1.6	2.9	3.1
NPM	1.2	3.9	3.9	-6.9	1.7	2.5	4.0	0.5	0.7	2.2	2.4
성장성 (% YoY)											
매출액	-10.8	4.2	6.5	3.0	3.3	-11.4	1.6	2.3	0.6	-1.4	3.9
영업이익	-19.6	51.1	67.3	158.8	31.8	-52.2	7.9	29.0	46.6	-12.9	12.7
세전이익	-26.3	34.8	90.3	적축	39.1	-43.6	3.5	흑전	흑전	76.4	10.8
순이익	-26.1	34.8	89.8	적축	40.1	-42.7	4.9	흑전	흑전	207.7	10.7
기본가정											
GDP성장률(실질)	1.4	-2.7	-1.1	-1.2	1.8	4.7	3.8	3.2	-1.0	3.5	2.9
민간소비	-5.1	-4.1	-4.5	-6.8	1.1	3.0	3.0	4.0	-5.1	2.1	3.0
소비자물가상승률	1.2	-0.1	0.7	0.4	1.1	1.2	1.2	1.4	0.7	1.5	1.5
점포수 (개점)											
기말	469	458	456	448	443	434	430	426	448	426	418
평균	468	464	457	452	446	439	432	428	452	428	419

자료 : 롯데하이마트, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,026	4,052	3,993	4,150	4,271
증가율 (%)	-2.1	0.6	-1.5	3.9	2.9
매출원가	3,026	3,045	3,026	3,143	3,224
매출원가율 (%)	75.2	75.1	75.8	75.7	75.5
매출총이익	1,001	1,006	968	1,007	1,047
매출이익률 (%)	24.9	24.8	24.2	24.3	24.5
증가율 (%)	-6.7	0.5	-3.8	4.0	4.0
판매관리비	891	845	827	849	878
판매비율 (%)	22.1	20.9	20.7	20.5	20.6
EBITDA	245	305	283	296	310
EBITDA 이익률 (%)	6.1	7.5	7.1	7.1	7.3
증가율 (%)	4.7	24.5	-7.2	4.6	4.7
영업이익	110	161	140	158	169
영업이익률 (%)	2.7	4.0	3.5	3.8	4.0
증가율 (%)	-40.9	46.4	-13.0	12.9	7.0
영업외손익	-194	-96	-30	-31	-30
금융수익	7	6	5	6	6
금융비용	21	23	20	19	18
기타영업외손익	-180	-79	-15	-18	-18
종속관계기업관련손익	0	0	4	0	0
세전계속사업이익	-84	65	115	127	139
세전계속사업이익률	-2.1	1.6	2.9	3.1	3.3
증가율 (%)	적전	흑전	76.9	10.4	9.4
법인세비용	16	36	26	29	32
계속사업이익	-100	29	88	98	107
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-100	29	88	98	107
당기순이익률 (%)	-2.5	0.7	2.2	2.4	2.5
증가율 (%)	적전	흑전	203.4	11.4	9.2
지배주주지분 순이익	-100	29	88	98	107
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	1	0	0
총포괄이익	-100	28	89	98	107

(단위:십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	130	370	215	248	241
당기순이익	-100	29	88	98	107
유형자산 상각비	128	137	138	133	136
무형자산 상각비	7	7	5	5	6
외환손익	-0	-0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-100	69	-30	-1	-20
기타	195	128	14	13	12
투자활동으로인한현금흐름	-106	-206	64	-140	-139
투자자산의 감소(증가)	-25	-0	-3	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-67	-61	-79	-140	-140
기타	-14	-145	146	0	1
재무활동으로인한현금흐름	-275	23	-231	-77	-46
차입금의 증가(감소)	182	10	-11	0	0
사채의 증가(감소)	-100	-30	-10	-10	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-40	-24	-28	-28	-28
기타	-317	67	-182	-39	-18
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-250	187	48	32	56
기초현금	300	50	236	285	316
기말현금	50	236	285	316	372

* K-IFRS 개별 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	716	989	994	1,045	1,128
현금성자산	50	236	285	316	372
단기투자자산	10	155	10	10	10
매출채권	92	75	95	98	101
채고자산	532	494	566	582	605
기타유동자산	6	3	14	14	14
비유동자산	2,392	2,360	2,306	2,313	2,317
유형자산	437	458	418	425	429
무형자산	1,496	1,423	1,421	1,421	1,422
투자자산	146	146	149	149	149
기타비유동자산	313	333	318	318	317
기타금융업부채	0	0	0	0	0
자산총계	3,108	3,349	3,300	3,359	3,445
유동부채	590	846	785	782	789
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	200	202	271	289	295
유동성장기부채	130	330	180	160	160
기타유동부채	260	314	334	333	334
비유동부채	596	577	557	548	548
사채	270	239	230	220	220
장기차입금	100	97	97	97	97
장기금융부채	212	225	213	213	213
기타비유동부채	14	16	17	18	18
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,186	1,423	1,342	1,330	1,337
지배주주지분	1,922	1,926	1,959	2,029	2,108
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	748	752	785	855	934
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,922	1,926	1,959	2,029	2,108

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	-4,232	1,217	3,744	4,143	4,528
EPS(지배순이익 기준)	-4,232	1,217	3,744	4,143	4,528
BPS(자본총계 기준)	81,410	81,582	82,963	85,930	89,281
BPS(지배지분 기준)	81,410	81,582	82,963	85,930	89,281
DPS	1,700	1,000	1,200	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	-7.3	25.6	9.5	8.5	7.8
P/E(지배순이익 기준)	-7.3	25.6	9.5	8.5	7.8
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	5.9	4.3	4.7	4.3	3.9
배당수익률	3.2	3.9	3.4	3.4	3.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	207.7	10.7	9.3
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	207.7	10.7	9.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-5.0	1.5	4.6	4.9	5.2
ROE(지배순이익 기준)	-5.0	1.5	4.6	4.9	5.2
ROA	-3.2	0.9	2.7	2.9	3.1
안정성 (%)					
부채비율	61.7	73.9	68.5	65.6	63.4
순차입금비율	37.0	29.2	24.8	21.0	17.5
이자보상배율	5.3	7.0	7.1	8.3	9.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.06.17	M.PERFORM	51,000	-22.04	-10.39
2019.08.13	M.PERFORM	36,800	-14.17	-10.60
2019.09.30	M.PERFORM	34,000	-17.59	-1.32
2020.03.19	M.PERFORM	17,100	24.30	68.71
2020.05.18	BUY	34,000	-7.07	13.24
2020.08.10	BUY	40,000	-23.40	-17.50
2020.11.10	BUY	47,000	-24.97	-7.66
2021.03.25	BUY	49,000	-17.84	-14.49
2021.05.10	BUY	52,000	-28.04	-18.27
2021.08.06	BUY	44,000		

▶ 최근 2년간 롯데하이마트 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	90.4%
보유	16건	9.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.