

투자 의견(하향) **Trading Buy**

목표주가(12M, 하향) ▼ **60,000원**

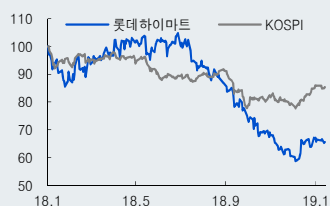
현재주가(19/02/12) 50,500원

상승여력 19%

영업이익(18F, 십억원)	186
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	199
EPS 성장률(18F, %)	-45.3
MKT EPS 성장률(18F, %)	5.1
P/E(18F, x)	13.6
MKT P/E(18F, x)	9.1
KOSPI	2,190.47

시가총액(십억원)	1,192
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	38.6
외국인 보유비중(%)	16.0
베타(12M) 일간수익률	0.69
52주 최저가(원)	45,250
52주 최고가(원)	80,700

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.2	-35.9	-31.2
상대주가	-6.4	-33.2	-25.1



[유통]

김명주
 02-3774-1458
 myoungjoo.kim@miraeasset.com

롯데하이마트 (071840)

당분간 손익 부담 예상

4Q Review: 컨센서스 대폭 하회

롯데하이마트 4Q18 매출액 9,603억원(-0.25%YoY), 영업이익 134억원(-53.5%YoY)을 기록하여 컨센서스와 당사 추정치를 크게 하회하였다. 하회 이유는 1) 아파트 입주 물량 감소에 따른 대형가전 중심의 매출 감소와 2) 온라인몰 매출 증대(하이마트몰 매출 비중 4Q17: 7% → 4Q18 11%)를 위한 판촉비 증가 때문이다. 당기순이익이 크게 감소한 이유는 유진그룹의 하이마트 인수 당시 반영되었던 영업권의 손상 차손이 반영되었기 때문이다.

3분기 부진했던 TV(mid-high 싱글 감소)와 정보통신(10% 이상 감소)의 부진이 지속됐다. 일반세탁기 매출 급감에 따라 세탁기 카테고리 성장이 둔화되었으며 소형가전 또한 전년 동기 높은 청소기 매출 베이스로 소폭 역신장을 기록했다. 건조기 및 스타일러 등 신규 가전이 꾸준히 고성장을 지속하고 있으나 여전히 매출 비중이 낮다.

당분간 손익 부담 예상

2019년도 또한 아파트 입주 물량 감소(-15%YoY)에 따른 대형가전 중심 수요 감소는 지속될 것으로 판단한다. 신규 가전 카테고리의 고성장은 지속되고 있으나 여전히 매출 비중(스타일러 매출 비중 1% 미만, 인덕션 1% 미만, 건조기 mid-single 수준)이 낮기 때문에 대형가전 수요 감소를 상쇄하기에는 충분하지 않다. 이에 따라 19년도 또한 매출 성장 둔화 가능성이 존재한다.

또한 롯데하이마트는 19년도 온라인(하이마트몰) 매출 비중 확대 및 M/S확보에 힘쓸 것으로 판단된다. 규격화된 가전의 경우 온라인 침투율이 높기 때문에 M/S 확보 및 온라인 매출 확대를 위해서는 단기적으로 가격 할인 및 쿠폰 행사가 불가피하다. 당분간 롯데하이마트는 온라인 매출 비중 확대와 동시에 판촉비에 따른 손익 부담이 존재할 것으로 판단한다.

투자 의견 및 목표주가 하향 조정

롯데하이마트의 투자 의견 기존 매수→Trading Buy, 목표주가 65,000원→ 60,000원 하향 조정한다. 온라인 매출 증대 노력에 따른 판촉비 비용 부담을 고려하여 19년도 순이익을 기존 추정 대비 -8.8% 하향 조정하였다.

당분간 롯데하이마트의 주가 부진을 예상한다. 1) 아파트 입주 물량 감소에 따른 대형가전 수요 감소와 2) 온라인 매출 확대에 따른 판촉비 증가 그리고 3) 고정비 증가(ex 인건비)에 따라 영업이익 역레버리지 효과가 날 가능성이 높기 때문이다. 롯데하이마트의 의미있는 영업이익 개선과 밸류에이션 회복을 위해서는 적극적인 신규 가전 카테고리 확대에 따른 매출 성장이 필요하다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	3,896	3,939	4,099	4,113	4,164	4,303
영업이익 (십억원)	160	175	207	186	185	195
영업이익률 (%)	4.1	4.4	5.1	4.5	4.4	4.5
순이익 (십억원)	107	121	148	81	134	144
EPS (원)	4,515	5,144	6,288	3,440	5,672	6,102
ROE (%)	6.1	6.6	7.6	4.0	6.4	6.5
P/E (배)	13.1	8.2	11.0	13.6	8.9	8.3
P/B (배)	0.8	0.5	0.8	0.5	0.6	0.5
배당수익률 (%)	0.7	1.2	2.7	4.0	3.7	3.7

주: K-IFRS 개별 기준
 자료: 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 롯데하이마트 목표주가 산정

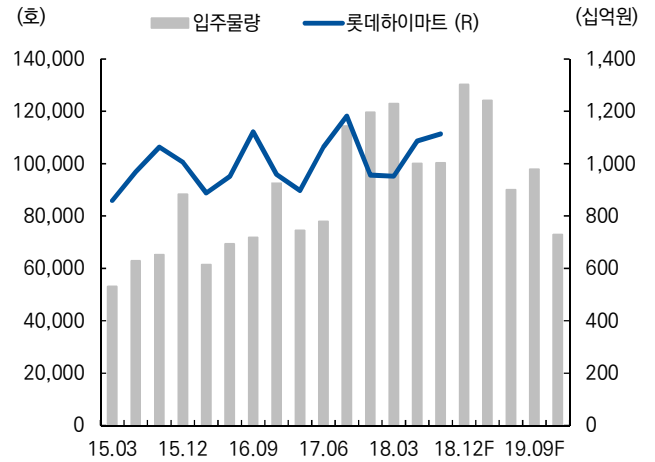
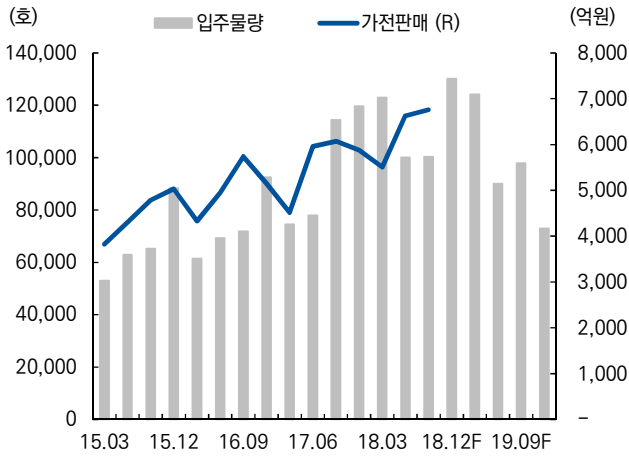
(십억원, 배, %)

2019년 순이익 예상	134	
PER multiple	10.6	과거 입주물량감소에 따라 매출 둔화가 일어났던 2011년 배수11.8배에서
적정시가총액	1,424	10% 할인하여 10.6배 적용
유통 주식수(천주)	23,608	
목표주가	60,000	
현재주가	50,500	19.2.12일 주가
상승여력(%)	19	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 입주 물량과 가전판매량 추이

그림 2. 입주 물량과 롯데하이마트 매출 추이

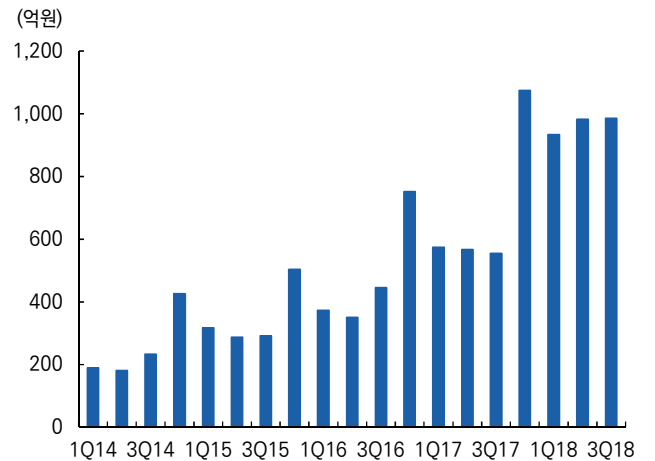
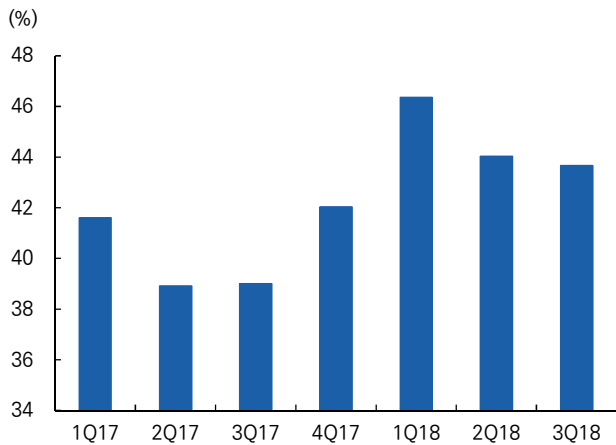


주: 가전판매량은 통계청 소매시장 분류의 가전제품 판매량임
자료: 부동산114, 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 부동산 114, 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 가전 매출 중 온라인 구매 비중

그림 4. 가전 해외직구 매출 규모



주: 소매시장 내 가전 판매 중 온라인 판매 비중임
자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 롯데하이마트 4분기 실적

(십억원, %)

	4Q17	3Q18	4Q18			성장률	
			발표치	추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	963	1,113	960	943	970	-0.2	-13.7
영업이익	29	65	13	24	27	-53.7	-79.3
영업이익률 (%)	3.0	5.8	1.4	2.6	2.8	-1.6	-4.4
순이익	17	48	-46	17	19	적자전환	적자전환

주: 개별기준

자료: 롯데하이마트, Dataguide, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 롯데하이마트 연간실적 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	
매출액	4,095	4,159	4,113	4,164	0.4	0.1	-4분기 실적 반영
영업이익	197	202	186	185	-5.4	-8.6	
영업이익률(%)	4.8	4.9	4.5	4.4	-0.3	-0.5	
순이익	144	147	81	134	-43.6	-8.8	

주: 개별기준

자료: Dataguide, 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 롯데하이마트 분기 및 연간실적 추이

(십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018	2019F	2020F
매출액	888	951	1,121	980	897	1,064	1,182	957	952	1,087	1,113	960	4,105	4,113	4,164	4,303
매출이익	215	252	296	250	222	298	318	213	241	297	302	232	1,057	1,073	1,087	1,123
판매비	187	211	230	211	196	236	237	184	200	231	238	219	854	886	902	928
영업이익	28	41	66	39	36	61	81	29	41	67	65	13	207	186	185	195
세전이익	25	38	64	36	34	60	80	26	39	65	63	-41	199	127	176	190
순이익	19	29	46	28	25	45	60	17	30	50	48	-46	148	81	134	144
매출액	3.4	-1.8	5.5	-2.6	1.0	11.9	5.4	-2.4	6.2	2.2	-5.8	-0.2	4.2	0.2	1.2	3.4
영업이익	-20.9	-3.2	18.2	48.6	30.1	50.0	21.8	-26.5	13.7	9.3	-20.0	-53.7	18.9	-10.1	-1.0	5.7
순이익	-22.0	0.4	15.7	99.1	33.9	57.2	31.7	-37.3	17.0	9.5	-20.0	적전	22.2	-45.3	65.1	7.6

주: 개별기준

자료: 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

롯데하이마트 (071840)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	4,099	4,113	4,164	4,303
매출원가	3,038	3,040	3,077	3,180
매출총이익	1,061	1,073	1,087	1,123
판매비와관리비	854	886	902	928
조정영업이익	207	186	185	195
영업이익	207	186	185	195
비영업손익	-8	-7	-9	-5
금융손익	-10	-7	-4	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	199	179	176	190
계속사업법인세비용	51	43	42	46
계속사업이익	148	136	134	144
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	148	81	134	144
지배주주	148	81	134	144
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	142	77	134	144
지배주주	142	77	134	144
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	257	234	231	228
FCF	222	99	173	164
EBITDA 마진율 (%)	6.3	5.7	5.5	5.3
영업이익률 (%)	5.1	4.5	4.4	4.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	2.0	3.2	3.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	930	1,049	1,065	1,047
현금 및 현금성자산	329	446	470	427
매출채권 및 기타채권	93	94	92	96
재고자산	478	480	474	494
기타유동자산	30	29	29	30
비유동자산	2,275	2,271	2,239	2,228
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	403	394	366	352
무형자산	1,708	1,703	1,701	1,699
자산총계	3,205	3,320	3,303	3,276
유동부채	847	829	722	694
매입채무 및 기타채무	397	399	393	410
단기금융부채	330	310	210	160
기타유동부채	120	120	119	124
비유동부채	332	432	432	332
장기금융부채	320	419	419	319
기타비유동부채	12	13	13	13
부채총계	1,179	1,261	1,154	1,026
지배주주지분	2,026	2,059	2,149	2,250
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	862	897	988	1,088
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,026	2,059	2,149	2,250

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	252	133	185	176
당기순이익	148	81	134	144
비현금수익비용가감	126	113	93	80
유형자산감가상각비	43	41	40	27
무형자산상각비	6	7	6	6
기타	77	65	47	47
영업활동으로인한자산및부채의변동	24	-12	1	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	1	1	-4
재고자산 감소(증가)	-16	-2	6	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	-17	-4	12
법인세납부	-46	-50	-42	-46
투자활동으로 인한 현금흐름	-53	-35	1	-10
유형자산처분(취득)	-28	-33	-12	-12
무형자산감소(증가)	-6	-6	-4	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	-1	2	-7
기타투자활동	-12	5	15	13
재무활동으로 인한 현금흐름	-27	19	-162	-209
장단기금융부채의 증가(감소)	0	80	-100	-150
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-12	-44	-44	-44
기타재무활동	-15	-17	-18	-15
현금의 증가	171	117	23	-42
기초현금	158	329	446	470
기말현금	329	446	470	427

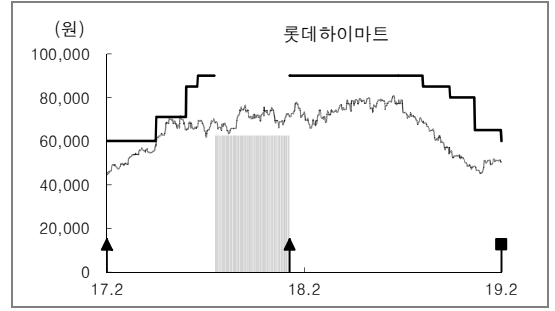
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	11.0	13.6	8.9	8.3
P/CF (x)	5.9	5.7	5.3	5.3
P/B (x)	0.8	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	7.5	5.8	5.8	5.4
EPS (원)	6,288	3,440	5,672	6,102
CFPS (원)	11,630	8,237	9,609	9,473
BPS (원)	85,810	87,221	91,043	95,295
DPS (원)	1,850	1,850	1,850	1,850
배당성향 (%)	29.4	53.8	32.6	30.3
배당수익률 (%)	2.7	4.0	3.7	3.7
매출액증가율 (%)	4.1	0.3	1.2	3.3
EBITDA증가율 (%)	13.2	-8.9	-1.3	-1.3
조정영업이익증가율 (%)	18.3	-10.1	-0.5	5.4
EPS증가율 (%)	22.2	-45.3	64.9	7.6
매출채권 회전을 (회)	48.4	45.4	46.2	47.0
재고자산 회전을 (회)	8.7	8.6	8.7	8.9
매입채무 회전을 (회)	10.7	10.6	10.8	11.0
ROA (%)	4.8	2.5	4.0	4.4
ROE (%)	7.6	4.0	6.4	6.5
ROIC (%)	7.0	6.4	6.5	6.9
부채비율 (%)	58.2	61.2	53.7	45.6
유동비율 (%)	109.8	126.6	147.4	150.9
순차입금/자기자본 (%)	14.8	12.7	6.5	1.4
조정영업이익/금융비용 (x)	12.8	10.5	9.8	13.1

자료: 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데하이마트(071840)				
2019.02.13	Trading Buy	60,000	-	-
2018.12.25	매수	65,000	-24.32	-20.46
2018.11.09	매수	80,000	-36.12	-30.50
2018.09.20	매수	85,000	-28.28	-19.65
2018.01.16	매수	90,000	-17.36	-10.33
2017.08.31	분석 대상 제외		-	-
2017.07.30	매수	90,000	-24.89	-21.89
2017.07.09	매수	85,000	-21.87	-19.18
2017.05.14	매수	71,000	-6.18	0.85
2016.10.04	매수	60,000	-21.67	-3.83



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(▣)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.