

가전양판점
 Company Report
 2019.6.17

투자 의견(유지) **Trading Buy**

목표주가(12M, 하향) ▼ **53,000원**

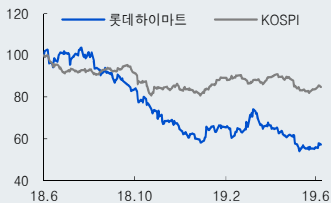
현재주가(19/06/14) 44,500원

상승여력 19%

영업이익(19F, 십억원)	158
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	168
EPS 성장률(19F, %)	25.1
MKT EPS 성장률(19F, %)	-21.2
P/E(19F, x)	9.8
MKT P/E(19F, x)	12.0
KOSPI	2,095.41

시가총액(십억원)	1,051
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	38.6
외국인 보유비중(%)	14.1
베타(12M) 일간수익률	0.84
52주 최저가(원)	41,950
52주 최고가(원)	80,700

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.4	-9.5	-40.5
상대주가	0.7	-10.6	-31.2



[유통]

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

롯데하이마트 (071840)

2Q19 Preview: 여전히 어려운 환경

2Q19 Preview: 영업이익의 502억원 예상, 컨센서스 하회 예상

롯데하이마트 2Q19 매출 1조 1,168억원(2.7% YoY), 영업이익의 502억원(-25.0%YoY)을 예상한다. 1Q19 대비 오프라인 채널의 경쟁 강도는 완화되었으나 여전히 온라인 채널의 경쟁은 심하다. 1Q19 대비 영업이익 역레버리지 효과는 완화될 것이나 1) 입주물량 감소(1Q19: 4.7%YoY vs 2Q19F: -9.2%YoY)에 따른 대형가전 중심의 가전 수요 감소와 2) 온라인 채널 경쟁 심화 지속에 따라 전 분기 대비 영업이익 감익과 컨센서스 하회가 예상된다.

1) 역기저 효과와 2) 이른 더위에 따라 에어컨은 두 자릿수 성장을 보이고 있다. 그러나 1) 입주 물량 감소와 2) 온라인으로의 빠른 소비 이전, 그리고 3) 오프라인 경쟁자(ex 백화점 등)의 프리미엄 가전 구매 수요 확보에 따라 에어컨을 제외한 대부분의 품목 매출이 역신장을 기록하고 있다. 마진이 높고 과거 높은 성장을 보이던 소형가전 또한 1) 높은 기저 효과와 2) 양호한 공기로 인하여 소폭 역신장을 기록하고 있다. 2Q는 계절적 성수기에 따라 에어컨 매출 비중이 높은 분기임에도 불구하고 2Q19 외형 성장은 1Q19 대비 둔화될 것으로 예상된다.

여전히 어려운 환경

19년도 롯데하이마트에게 어려운 한 해가 될 것이다. 1) 입주물량 감소에 따른 대형가전 중심의 수요 감소와 2) 온오프라인 유통 기업 간 경쟁 심화가 예상되기 때문이다. 오프라인 채널 내 프리미엄 가전 수요는 존재하나 백화점에서 선제적으로 프리미엄 가전 구매 수요를 확보하고 있다. (1Q19 백화점 가전용품 평균 매출 성장 15% vs 롯데하이마트 매출 성장 8.9%)

지난 4Q18부터 가전 온라인 침투율이 크게 높아졌다. 그 이유는 쿠팡, 옥션 등 플랫폼 경쟁력 강화와 거래금액 증대가 요구되는 온라인 기업의 공격적인 가전 카테고리 확장 때문이다. 실제로 쿠팡의 18년도 가전 SKU는 17년 대비 8배 증가한 38만개이다. 가전은 정형화된 카테고리이기 때문에 롯데하이마트가 온라인 시장 내 점유율을 확보하기 위해서는 할인 및 프로모션은 불가피하다. 이에 따라 19년 롯데하이마트의 외형 성장 둔화 및 손익 부담이 예상된다.

투자 의견 Trading Buy, 목표주가 53,000원으로 하향 조정

롯데하이마트 투자 의견 Trading Buy로 유지하고 목표주가 기존 57,000원에서 53,000원으로 하향 조정한다. 19년 외형 성장 둔화와 손익 부담을 고려하여 순이익 추정을 기존 대비 -7.5% 하향 조정하였다. 당분간 롯데하이마트의 의미 있는 주가 회복은 힘들 것으로 판단한다. 1Q19 수준은 아니지만, 남은 분기 또한 1) 아파트 입주물량 감소에 따른 대형가전 수요 감소와 2) 온라인 매출 확대에 따른 판촉비 증가, 그리고 3) 고정비 증가에 따라 영업이익 역레버리지 효과가 지속될 가능성이 높다. 의미 있는 롯데하이마트의 주가 회복을 위해서는 객수를 이끌어 낼 수 있는 차별화된 신규 가전 카테고리 확대가 필요하다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	3,896	3,939	4,099	4,113	4,284	4,411
영업이익 (십억원)	160	175	207	186	158	176
영업이익률 (%)	4.1	4.4	5.1	4.5	3.7	4.0
순이익 (십억원)	107	121	148	85	107	124
EPS (원)	4,515	5,144	6,288	3,620	4,527	5,235
ROE (%)	6.1	6.6	7.6	4.2	5.1	5.7
P/E (배)	13.1	8.2	11.0	12.9	9.8	8.5
P/B (배)	0.8	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.7	1.2	2.7	3.6	3.8	3.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 롯데하이마트 목표주가 산정

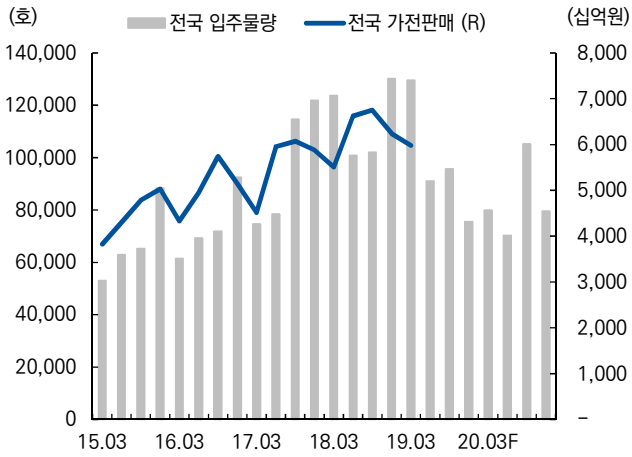
(십억원, 배, %)

2019년 순이익 예상	107	
PER multiple	11.8	
적정시가총액	1,257	과거 입주물량감소에 따라 매출 둔화가 일어났던 2011년 배수11.8배 적용
유통 주식수(천주)	23,608	
목표주가	53,000	
현재주가	44,500	19.6.14일 주가
상승여력(%)	19.1	

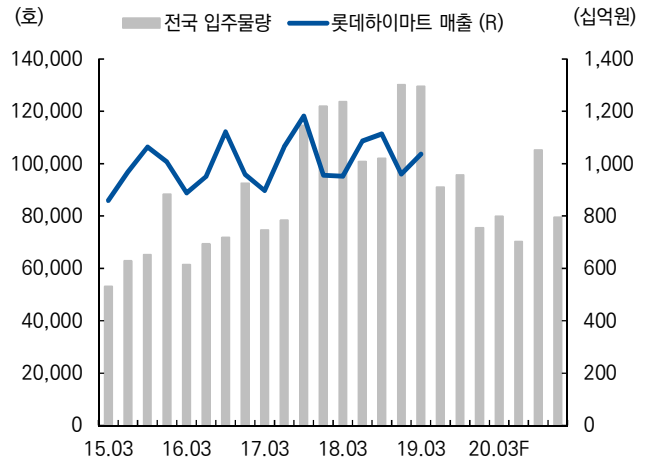
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 전국 아파트 입주 물량과 가전 매출

그림 2. 전국 아파트 입주 물량과 롯데하이마트 매출



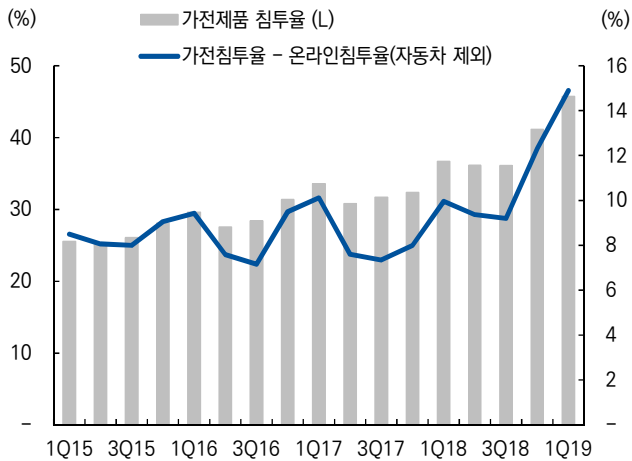
자료: 부동산114, 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터



자료: 부동산114, 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

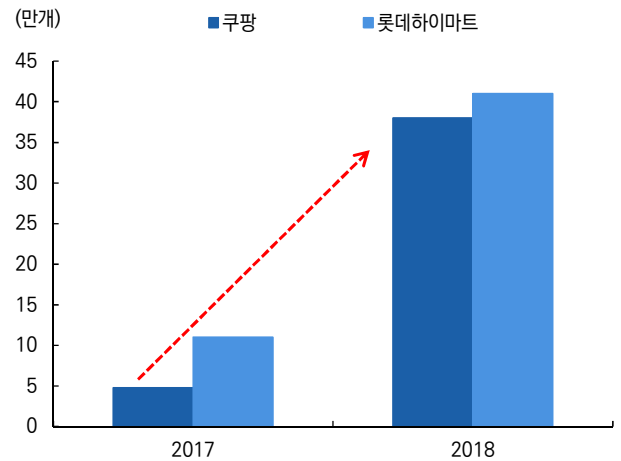
그림 3. 가전 온라인 침투율 추이

그림 4. 쿠팡 가전 SKU vs 롯데하이마트 가전 SKU



주: 가전제품 침투율은 (온라인 컴퓨터 및 주변기기 + 온라인 가전, 전자, 통신기기) / (소매시장 컴퓨터 및 주변기기 + 소매시장 가전, 전자, 통신기기)

자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터



자료: 언론 보도, 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 2Q19 Preview

(십억원, %, %p)

	2Q18	1Q19F	2Q19F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,087	1,037	1,117	1,135	2.7	7.7
영업이익	67	24	50	57	-25.0	106.8
영업이익률 (%)	6.2	2.3	4.5	5.0	-1.7	2.2
순이익	50	15	35	44	-30.3	124.6

주: K-IFRS 개별 기준, 컨센서스는 Dataguide 기준

자료: 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 롯데하이마트 연간실적 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	
매출액	4,266	4,363	4,284	4,411	0.4	1.1	
영업이익	169	182	158	176	-6.6	-3.4	
영업이익률(%)	4.0	4.2	3.7	4.0	-0.3	-0.2	
순이익	115	127	107	123	-7.5	-3.2	

주: 개별기준

자료: Dataguide, 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 롯데하이마트 분기 및 연간실적 추이

(십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	897	1,064	1,182	957	952	1,087	1,113	960	1,037	1,117	1,143	987	4,099	4,113	4,284	4,411
매출이익	222	298	318	213	241	297	302	232	239	294	305	239	1,061	1,073	1,077	1,119
판매비	196	236	237	184	200	231	238	219	214	244	243	217	854	886	918	943
영업이익	36	61	81	29	41	67	65	13	24	50	62	22	207	186	158	176
세전이익	34	60	80	26	39	65	63	-41	20	45	57	18	199	127	140	162
순이익	25	45	60	17	30	50	48	-46	15	35	43	14	148	85	107	123
매출액	1.0	11.9	5.4	-2.4	6.2	2.2	-5.8	-0.2	8.9	2.7	2.7	2.8	4.1	0.3	4.2	3.0
영업이익	30.1	50.0	21.8	-26.5	13.7	9.3	-20.0	-53.7	-41.3	-25.0	-4.8	64.8	18.9	-10.1	-15.1	11.4
순이익	33.9	57.2	31.7	-37.3	17.0	9.5	-20.0	적전	-48.4	-30.3	-10.6	-132.2	22.2	-42.4	24.6	15.6

주: 개별기준

자료: 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

롯데하이마트 (071840)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액	4,099	4,113	4,284	4,411
매출원가	3,038	3,040	3,208	3,292
매출총이익	1,061	1,073	1,076	1,119
판매비와관리비	854	886	918	943
조정영업이익	207	186	158	176
영업이익	207	186	158	176
비영업손익	-8	-59	-18	-14
금융손익	-10	-8	-18	-15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	199	127	140	162
계속사업법인세비용	51	41	33	38
계속사업이익	148	85	107	124
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	148	85	107	124
지배주주	148	85	107	124
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	142	80	101	124
지배주주	142	80	101	124
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	257	234	283	226
FCF	222	22	180	171
EBITDA 마진율 (%)	6.3	5.7	6.6	5.1
영업이익률 (%)	5.1	4.5	3.7	4.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	2.1	2.5	2.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
유동자산	930	915	870	851
현금 및 현금성자산	329	300	237	199
매출채권 및 기타채권	93	93	95	98
재고자산	478	499	513	529
기타유동자산	30	23	25	25
비유동자산	2,275	2,202	2,450	2,415
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	403	413	327	294
무형자산	1,708	1,653	1,648	1,643
자산총계	3,205	3,117	3,319	3,266
유동부채	847	538	420	383
매입채무 및 기타채무	397	303	312	322
단기금융부채	330	130	0	-50
기타유동부채	120	105	108	111
비유동부채	332	517	777	677
장기금융부채	320	499	758	658
기타비유동부채	12	18	19	19
부채총계	1,179	1,055	1,196	1,060
지배주주지분	2,026	2,062	2,123	2,206
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	862	888	950	1,033
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,026	2,062	2,123	2,206

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	252	72	196	183
당기순이익	148	85	107	124
비현금수익비용가감	126	167	180	103
유형자산감가상각비	43	40	118	45
무형자산상각비	6	7	6	5
기타	77	120	56	53
영업활동으로인한자산및부채의변동	24	-126	-57	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	1	-6	-3
재고자산 감소(증가)	-16	-21	-14	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	-93	7	7
법인세납부	-46	-56	-34	-38
투자활동으로 인한 현금흐름	-53	-21	-15	-9
유형자산처분(취득)	-28	-49	-16	-12
무형자산감소(증가)	-6	-8	-1	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	49	-3	-4
기타투자활동	-12	-13	5	7
재무활동으로 인한 현금흐름	-27	-80	-243	-212
장단기금융부채의 증가(감소)	0	-20	129	-150
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-12	-44	0	-40
기타재무활동	-15	-16	-372	-22
현금의 증가	171	-30	-62	-38
기초현금	158	329	300	237
기말현금	329	300	237	199

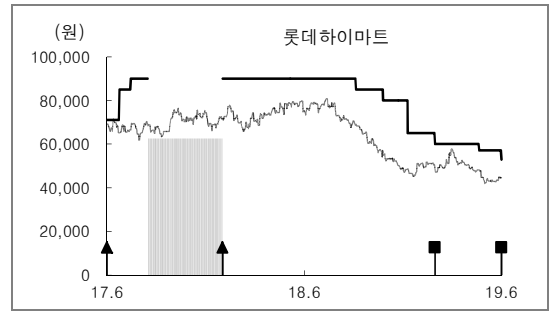
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
P/E (x)	11.0	12.9	9.8	8.5
P/CF (x)	5.9	4.4	3.7	4.6
P/B (x)	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	7.5	6.0	5.5	6.4
EPS (원)	6,288	3,620	4,527	5,235
CFPS (원)	11,630	10,699	12,136	9,586
BPS (원)	85,810	87,338	89,925	93,459
DPS (원)	1,850	1,700	1,700	1,700
배당성향 (%)	29.4	47.0	37.6	32.5
배당수익률 (%)	2.7	3.6	3.8	3.8
매출액증가율 (%)	4.1	0.3	4.2	3.0
EBITDA증가율 (%)	13.2	-8.9	20.9	-20.1
조정영업이익증가율 (%)	18.3	-10.1	-15.1	11.4
EPS증가율 (%)	22.2	-42.4	25.1	15.6
매출채권 회전을 (회)	48.4	45.5	46.7	46.7
재고자산 회전을 (회)	8.7	8.4	8.5	8.5
매입채무 회전을 (회)	10.7	12.4	15.5	15.4
ROA (%)	4.8	2.7	3.3	3.8
ROE (%)	7.6	4.2	5.1	5.7
ROIC (%)	7.0	5.7	5.0	5.4
부채비율 (%)	58.2	51.2	56.3	48.0
유동비율 (%)	109.8	170.1	207.3	222.3
순차입금/자기자본 (%)	14.8	15.0	23.6	17.6
조정영업이익/금융비용 (x)	12.8	11.1	6.6	8.0

자료: 롯데하이마트, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데하이마트(071840)				
2019.06.16	Trading Buy	53,000	-	-
2019.05.06	Trading Buy	57,000	-22.83	-15.79
2019.02.13	Trading Buy	60,000	-15.04	-4.00
2018.12.25	매수	65,000	-24.26	-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



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 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.