

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(071840)

롯데하이마트

BUY(유지)

성장의 Key를 찾아라

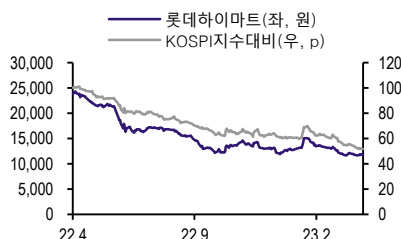
목표주가	16,000원(하향)
현재주가(04/18)	11,760원
상승여력	36.1%
시가총액	278십억원
발행주식수	23,608천주
52주 최고가 / 최저가	24,300 / 11,620원
3개월 일평균거래대금	십억원
외국인 지분율	4.4%
주요주주	
롯데쇼핑 (외 10인)	65.5%
자사주 (외 1인)	2.0%
롯데하이마트우리사주	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.6	-8.0	-5.8	-50.1
상대수익률(KOSPI)	-11.1	-16.2	-21.8	-45.6

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,870	3,337	2,943	2,763
영업이익	107	-52	-14	16
EBITDA	248	86	118	128
지배주주순이익	-57	-528	-154	-85
EPS	-2,434	-22,361	-6,654	-3,687
순차입금	689	780	850	861
PER	-10.3	-0.5	-1.8	-3.2
PBR	0.3	0.2	0.2	0.3
EV/EBITDA	5.2	12.4	9.6	8.9
배당수익률	4.0	2.4	2.5	3.4
ROE	-3.1	-33.8	-12.8	-8.0
컨센서스 영업이익	107	-52	0	0
컨센서스 EPS	-2,434	-22,361	0	0

주가추이



1분기도 부동산 경기침체와 고금리와 고물가에 따른 소비심리 약화로 부진한 영업실적 불가피할 것. 강력한 턴어라운드 전략을 추진하고 있고, 상저하의 실적 흐름을 보일 전망이다.

1Q OP -142억원(적지 YoY), 부진한 흐름 지속

1분기 별도기준 매출액 7,231억원(-14.0% YoY), 영업손실 142억원(적지 YoY)로 전분기에 이어 부진한 실적이 지속될 전망이다. 지난해의 낮은 기저효과에도 불구하고, 가전시장 경기침체가 장기화되고 있기 때문임. 외형에 비해 영업손실 폭이 큰 것은 외형 감소에 따른 고정비 부담 확대와 함께 냉장고, 세탁기 등 고마진 대형가전의 판매 부진과 온라인 채널 매출 비중 확대에 따른 수익성 약화 영향 때문. 매출총이익률이 전년동기비 0.7%p 약화된 가운데, 비용통제에도 불구하고 매출 감소에 따른 고정비 부담을 커버하지 못하고 있기 때문이며, 영업이익률은 -2.0%로 전년동기비 1.0%p 약화될 전망이다.

실적 턴어라운드에 전사 역량 집중

부동산 경기침체 지속에 따른 국내 가전 시장의 침체와 함께 고금리와 고물가에 따른 소비심리 약화 등으로 부진한 실적 모멘텀 당분간 불가피할 전망이다. 지난해 36개(로드점 31개, 마트점 5개)의 점포 축소에 올해도 40여개의 점포 폐점이 예정되어 있고, 중장기적으로는 300개 내외의 유통망으로 축소할 예정임. 수익·비용 구조 개선(점포 통폐합을 통한 효율화, 기존 점 상품 라인업 개편/ 물류 네트워크 효율화/ 상품 운영 혁신 및 시스템 개선), 비즈니스 모델 강화(온라인 사업 재정비/ PB 육성 전략 재설계/ Care 서비스 활성화) 등으로 턴어라운드를 적극적으로 추진하고 있음. 이중 5개 Care Model 통한 total Care Service 육성(A/S, 이전 설치, 클리닝, 보증기간 연장, 교체 멤버십)을 통한 Care 서비스를 강화할 계획임.

투자의견 BUY, 목표주가 16,000원 하향

목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, EV/EBITDA Multiple을 7.3배(최근 3년간 평균치)를 적용함. 최악의 상황을 경험하고 있는 영업실적과 주가 수준을 고려하면 추가적으로 나빠질 가능성은 크지 않은 상황. 성장의 열쇠를 찾는다면 주가 재평가도 어렵지 않을 것임.

표 1 롯데하이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	841	888	874	734	723	771	789	660	3,337	2,943	2,763
매출총이익	186	211	203	159	155	179	186	151	759	670	642
영업이익	-8	0	1	-45	-14	-7	2	6	-52	-14	16
세전이익	-9	-4	-380	-165	-18	-14	1	-140	-558	-171	-95
순이익	-7	-3	-370	-148	-16	-13	1	-126	-528	-154	-85
수익성 (%)											
GPM	22.1	23.7	23.2	21.7	21.4	23.2	23.5	22.9	22.7	22.8	23.2
OPM	-1.0	0.0	0.1	-6.1	-2.0	-0.9	0.2	0.9	-1.6	-0.5	0.6
RPM	-1.1	-0.5	-43.4	-22.4	-2.5	-1.8	0.1	-21.2	-16.7	-5.8	-3.4
NPM	-0.8	-0.3	-42.4	-20.1	-2.2	-1.6	0.1	-19.1	-15.8	-5.2	-3.1
성장성 (% YoY)											
매출액	-12.0	-10.2	-16.0	-17.1	-14.0	-13.1	-9.7	-10.2	-13.8	-11.8	-6.1
영업이익	적전	-99.1	-98.6	적지	적지	적전	173.9	흑전	적전	적축	흑전
세전이익	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적축	적지	적축	적축
순이익	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적축	적지	적축	적축
기본가정											
GDP성장률(실질)	3.0	2.9	3.1	1.4	1.1	0.8	1.3	2.3	2.6	1.4	2.3
민간소비	4.3	4.0	3.9	3.0	4.1	2.0	0.8	1.4	3.8	2.1	2.0
소비자물가상승률	3.8	5.4	5.9	5.4	4.8	3.4	2.8	2.7	5.1	3.4	2.0
점포수											
기말	422	418	407	391	381	371	361	351	391	351	311
평균	425	420	413	399	386	376	366	356	399	356	316

자료: 롯데하이마트, 흥국증권 리서치센터

표 2 롯데하이마트 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2023E	2024E	12M Forward	비고
1. 사업가치	864	937	888	
EBITDA	118	128		
EV/EBITDA	7.3	7.3		최근 3년간 평균(7.3배) 적용
2. 투자자자산가치	337	340	338	
투자유가증권	21	21		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	317	319		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	1,201	1,278	1,227	
4. 순차입금	850	861	854	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	351	417	373	
발행주식수	23,608	23,608	23,608	
적정주가 (원)	14,865	17,666	15,799	
현재주가	11,760	11,760	11,760	
상승여력 (%)	26.4	50.2	34.3	

자료: 롯데하이마트, 흥국증권 리서치센터

표 3 롯데하이마트 중점추진전략

구분	사업내용	상세 전략
다양한 상품군 전개	신규 상품 개발을 통한 상품군별 SKU 확대	경쟁력 있는 다양한 글로벌 브랜드 운영점 확대
		주요 생활/주방 브랜드별 M/S 확대 전략 추진
		고객 인지도 높은 애플 및 글로벌 PC 운영 확대
		헬스케어/캠핑가전/펫가전 등 라이프스타일 반영
가성비 상품 개발	가전판매 연계상품확대 및 차별화서비스 제공	홈케어, 가전케어샵 등 타사 대비 차별화 서비스 제공
	우수 제조사 협업 강화를 통한 PB 상품 SKU 확대	매출 상위 품목 내 가성비 위주 PB 리딩상품 개발
	직소싱 상품 확대 및 홍보 활성화	매출 우수 품목 직소싱 SKU 확대 통한 수익성 강화 박람회 및 콜라보 행사 참가/인스타그램 홍보 콘텐츠 제작 등 외부 고객 홍보 활동 확대
체험형 매장 확대	품목별 다변화를 통한 MD 차별화	지역적 특성, 주 고객층 고려한 품목별 차별화 진행
	상권 효율화 및 점포 대형화를 통한 효율성 극대화	대형점 중심의 통폐합 및 저효율/중소형점 폐점
온라인 전문몰 구축	홈&라이프스타일 Vertical Platform 구축	가전 전문성 기반 Lifestyle 카테고리 (가구, 레저) 확대
		당사 강점 기반 세트상품, 서비스 (홈케어 등) 운영 확대
	콘텐츠+커뮤니티+커머스의 유기적 선순환 구조 형성	상품 큐레이션 및 다양한 콘텐츠 생산
	온라인 Mall Rebranding	버티컬 플랫폼 전문성 강화 및 젊은 브랜드가치 제공 기존 시스템 개선 통한 E커머스 최적화 개발환경 도입

자료: 롯데하이마트, 홍국증권 리서치센터

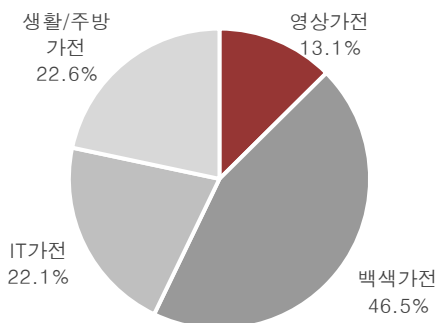
표 4 롯데하이마트 국내 점포 현황 (22년 12월 31일 기준)

지점명	장부가			면적
	토지	건물	합계	
지점 (총 391점)	194,129	132,785	326,914	519,388
물류센터 (총 14개)	34,972	30,597	65,569	-

단위: 백만원, 제곱미터

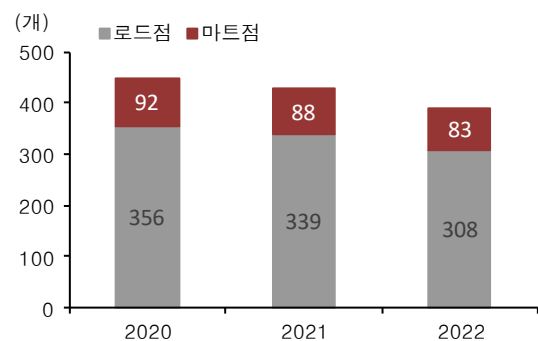
자료: 롯데하이마트, 홍국증권 리서치센터

그림 1 22년 4분기 상품군별 매출 비중



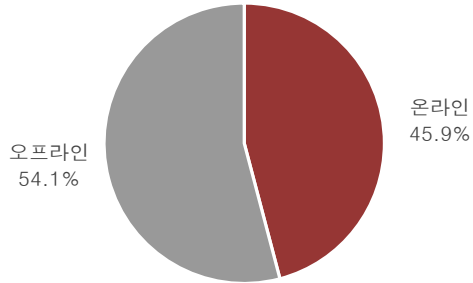
자료: 롯데하이마트, 홍국증권 리서치센터

그림 2 점포 운영 현황



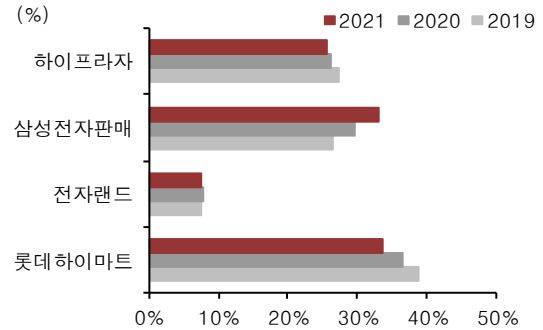
자료: 롯데하이마트, 홍국증권 리서치센터

그림 3 2022년 국내 가전시장 채널 비중



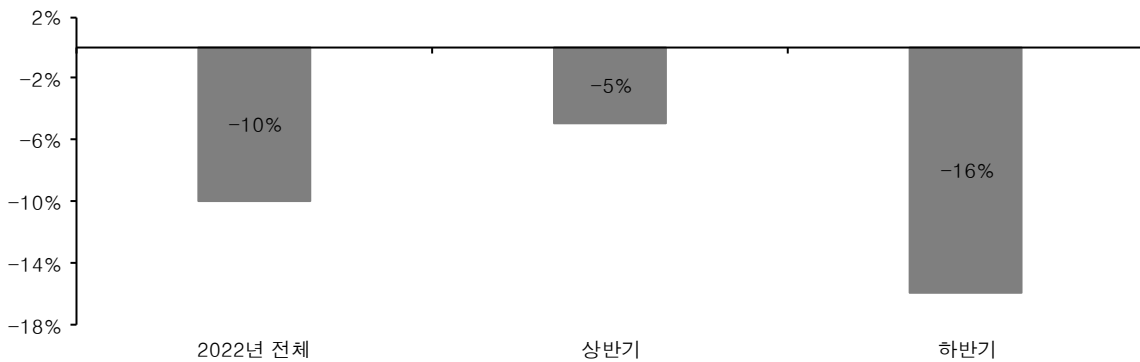
자료: GfK Market Intelligence, 흥국증권 리서치센터

그림 4 내수 가전 유통시장 점유율



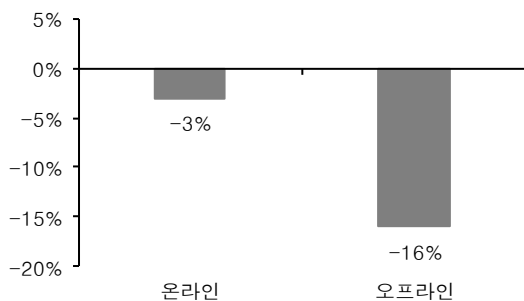
자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

그림 5 2021년 대비 2022년 국내 가전시장 성장률



주: 매출액 기준, 국내 주요 가전제품 27개 판매 금액 기준
자료: GfK Market Intelligence, 흥국증권 리서치센터

그림 6 2021년 대비 2022년 국내 가전시장 채널별 성장률



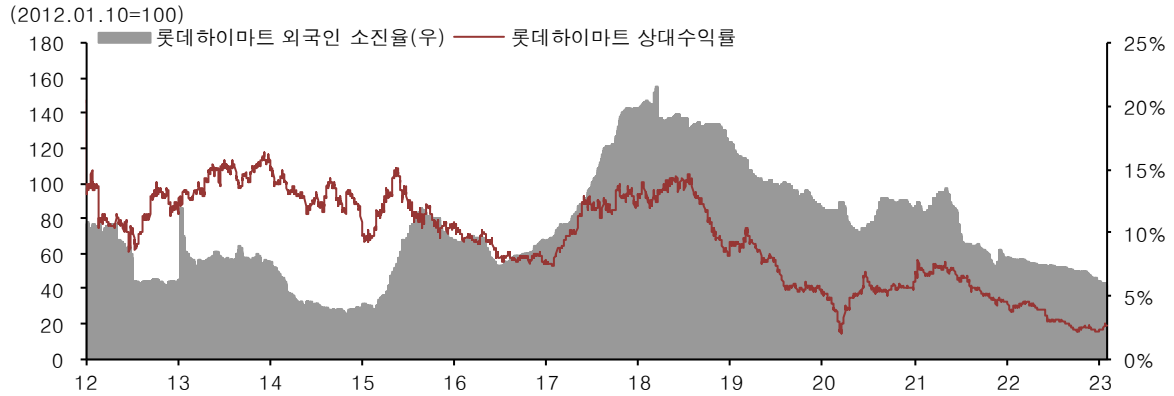
주: 매출액 기준, 국내 주요 가전제품 27개 판매 금액 기준
자료: GfK Market Intelligence, 흥국증권 리서치센터

그림 7 최대 50%까지 할인하는 '창립23주년 페스티벌'



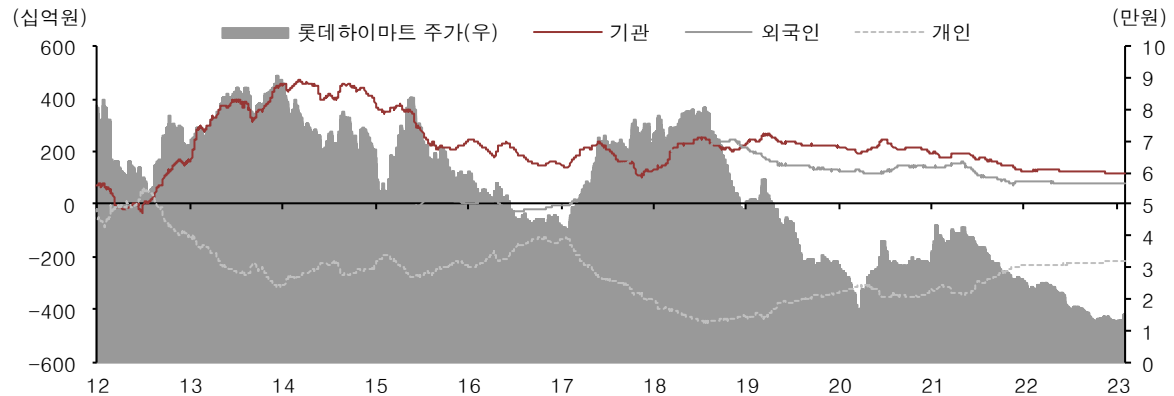
자료: 롯데하이마트, 흥국증권 리서치센터

그림 8 롯데하이마트 외국인 지분을 및 주가 추이



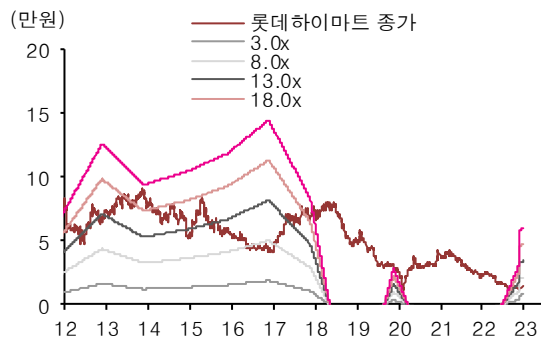
자료: DataGuide, 홍콩증권 리서치센터

그림 9 롯데하이마트 수급 동향



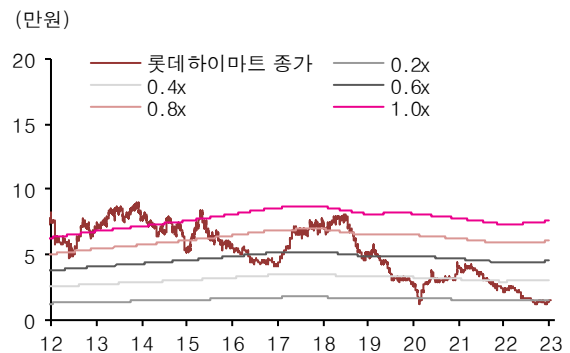
자료: DataGuide, 홍콩증권 리서치센터

그림 10 롯데하이마트 12개월 Forward PER Band



자료: DataGuide, 홍콩증권 리서치센터

그림 11 롯데하이마트 12개월 Forward PBR Band



자료: DataGuide, 홍콩증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,870	3,337	2,943	2,763	2,669
증가율 (Y-Y,%)	(4.5)	(13.8)	(11.8)	(6.1)	(3.4)
영업이익	107	(52)	(14)	16	35
증가율 (Y-Y,%)	(33.7)	적전	적지	흑전	118.9
EBITDA	248	86	118	128	132
영업외손익	(140)	(506)	(158)	(111)	(36)
순이자수익	(14)	(15)	(29)	(33)	(34)
외화관련손익	(0)	(0)	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	(33)	(558)	(171)	(95)	(1)
당기순이익	(57)	(528)	(154)	(85)	(1)
지배기업당기순이익	(57)	(528)	(154)	(85)	(1)
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	적지	적지
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(2.0)	(6.1)	(10.1)	(10.6)	(7.2)
영업이익증가율(3Yr)	(16.9)	n/a	n/a	(46.8)	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	1.9	(29.5)	(27.1)	(19.8)	15.4
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	2.8	(1.6)	(0.5)	0.6	1.3
EBITDA마진(%)	6.4	2.6	4.0	4.6	4.9
순이익률 (%)	(1.5)	(15.8)	(5.2)	(3.1)	(0.0)
NOPLAT	77	(38)	(10)	12	25
(+) Dep	141	138	132	112	97
(-) 운전자본투자	102	15	(34)	(23)	(5)
(-) Capex	73	55	49	46	44
OpFCF	44	30	107	101	84

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	683	658	871	886	973
현금성자산	60	80	316	367	459
매출채권	75	76	66	62	61
재고자산	522	471	457	425	419
비유동자산	2,261	1,806	1,731	1,673	1,629
투자자산	485	478	482	486	491
유형자산	485	475	398	337	291
무형자산	1,291	853	851	849	847
자산총계	2,944	2,464	2,602	2,559	2,602
유동부채	576	764	1,005	1,047	1,025
매입채무	246	217	225	209	206
유동성이자부채	224	472	703	757	734
비유동부채	541	405	482	488	564
비유동이자부채	525	388	464	470	545
부채총계	1,116	1,169	1,487	1,535	1,588
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	672	140	(21)	(113)	(124)
자본조정	(19)	(18)	(37)	(37)	(37)
자기주식	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)
자본총계	1,827	1,295	1,116	1,024	1,013
투자자본	2,461	2,046	1,937	1,854	1,803
순차입금	689	780	850	861	821
ROA	(1.8)	(19.5)	(6.1)	(3.3)	(0.0)
ROE	(3.1)	(33.8)	(12.8)	(8.0)	(0.1)
ROIC	3.1	(1.7)	(0.5)	0.6	1.4

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	(2,434)	(22,361)	(6,654)	(3,687)	(52)
BPS	77,405	54,868	47,262	43,355	42,911
DPS	1,000	300	300	400	500
Multiples(x, %)					
PER	(10.3)	(0.5)	(1.8)	(3.2)	(224.8)
PBR	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/ EBITDA	5.2	12.4	9.6	8.9	8.3
배당수익율	4.0	2.4	2.5	3.4	4.2
PCR	2.1	2.3	n/a	10.2	2.9
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	61.1	90.2	133.3	150.0	156.8
Net debt/Equity	37.7	60.2	76.2	84.1	81.0
Net debt/EBITDA	278.0	908.0	720.7	672.3	622.5
유동비율	118.7	86.2	86.7	84.6	95.0
이자보상배율	7.8	n/a	n/a	0.5	1.0
이자비용/매출액	0.5	0.6	1.2	1.4	1.5
자산구조					
투자자본(%)	81.9	78.6	70.8	68.5	65.5
현금+투자자산(%)	18.1	21.4	29.2	31.5	34.5
자본구조					
차입금(%)	29.1	39.9	51.1	54.5	55.8
자기자본(%)	70.9	60.1	48.9	45.5	44.2

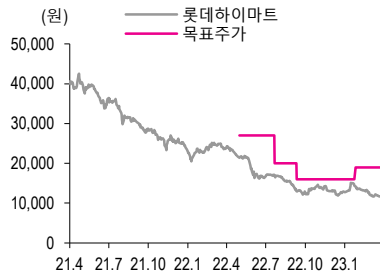
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	146	57	(7)	50	102
당기순이익	(57)	(528)	(154)	(85)	(1)
자산상각비	141	138	132	112	97
운전자본증감	(99)	(55)	34	23	5
매출채권감소(증가)	1	(2)	10	5	1
재고자산감소(증가)	(28)	51	14	32	5
매입채무증감(감소)	(58)	(30)	8	(16)	(3)
투자현금	5	(30)	(57)	(54)	(53)
단기투자자산감소	84	18	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	(73)	(55)	(49)	(46)	(44)
유무형자산감소	(6)	(1)	(4)	(4)	(4)
재무현금	(348)	10	300	54	43
차입금증가	(284)	60	306	61	52
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(28)	(23)	(7)	(7)	(9)
현금 증감	(197)	37	236	50	92
총현금흐름(Gross CF)	279	127	(40)	27	96
(-) 운전자본증가(감소)	102	15	(34)	(23)	(5)
(-) 설비투자	73	55	49	46	44
(+) 자산매각	(6)	(1)	(4)	(4)	(4)
Free Cash Flow	98	56	(59)	1	54
(-) 기타투자	0	0	1	1	1
잉여현금	98	56	(60)	0	53

롯데하이마트 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2022-05-19	Buy	27,000	(23.0)	(19.1)
2022-08-09	Buy	20,000		
2022-09-29	Buy	16,000		
2023-02-13	Buy	19,000		
2023-04-19	Buy	16,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2023년 03월 31일 기준)

Buy (98.1%)	Hold (1.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286