

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(071840)

롯데하이마트

BUY(유지)

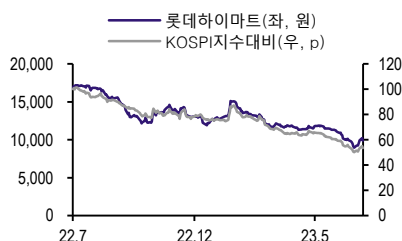
새 술은 새 부대에

목표주가	13,000원(하향)
현재주가(07/19)	9,960원
상승여력	30.5%
시가총액	235십억원
발행주식수	23,608천주
52주 최고가 / 최저가	17,200 / 8,960원
3개월 일평균거래대금	십억원
외국인 지분율	3.7%
주요주주	
롯데쇼핑 (외 7인)	65.5%
자사주 (외 1인)	2.0%
롯데하이마트우리사주	0.2%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-8.7 -16.2 -21.9 -40.7
상대수익률(KOSPI)	-8.7 -17.4 -31.5 -50.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,870	3,337	2,641	2,600
영업이익	107	-52	9	68
EBITDA	248	86	139	182
지배주주순이익	-57	-528	-124	-40
EPS	-2,434	-22,361	-5,356	-1,730
순차입금	689	780	821	784
PER	-10.3	-0.5	-1.9	-5.8
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.2	12.4	7.6	5.6
배당수익률	4.0	2.4	3.0	4.0
ROE	-3.1	-33.8	-10.1	-3.6
컨센서스 영업이익	107	-52	0	0
컨센서스 EPS	-2,434	-22,361	0	0

주가추이



하반기에도 부동산 경기침체와 고금리와 고물가에 따른 소비심리 약화로 업황 회복은 쉽지 않지만, 강력한 턴어라운드 전략을 추진하고 있어 상저하 고의 실적 흐름 가능할 것임.

2Q 영업이익 78억원(흑전 QoQ), 마진 구조 개선에 성공

2분기 별도기준 매출액 6,797억원(-23.4% YoY), 영업이익 78억원(+3,800.0% YoY)로 전분기 부진을 만회하는 실적을 기록함. 지난해의 낮은 기저효과에도 불구하고, 가전시장 경기침체가 장기화되고 있고, 점포 폐점도 지속되면서 외형은 큰 폭의 감소세를 기록함. 다만, 재고자산의 건전화와 함께 마진구조 개선으로 매출총이익률은 27.1%로 전년동기비 3.4%p 향상됨. 비용통제 노력(판관비 -16.2% YoY)에도 불구하고 매출 감소 폭 더 컸기 때문에 판관비부담률이 25.9%로 전년동기비 2.2%p이 확대됨으로써 영업이익률은 1.1%에 그침.

추세적인 실적 턴어라운드 가능. 다만 외형 성장은 한계

3분기 매출액 7,154억원(-18.1% YoY), 영업이익 124억원(+1,669% YoY)로 실적 개선 추세 강화될 전망. 부동산 경기침체 지속에 따른 국내 가전시장의 침체와 함께 고금리와 고물가에 따른 소비심리 약화 등으로 하반기에도 업황의 뚜렷한 반전을 기대하기는 쉽지 않은 상황임. 지난해 36개(로 드점 31개, 마트점 5개)의 점포 축소에 올해도 40여개의 점포 폐점이 예정되어 있고, 중장기적으로는 300개 내외의 유통망으로 축소할 예정임. 점포 통폐합을 통한 수익·비용 구조 개선 노력은 지속하는 가운데, 1) 생활밀착형 점포 MD 개편, 2) 고객 평생 Care 홈 토탈 케어 서비스, 3) 선택 다양성 보강 및 가성비 PB 개발 강화, 4) ON Line의 차별적 Biz 재편 등을 통한 중장기 전략 방안을 마련함.

투자의견 BUY, 목표주가 13,000원 하향

목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, EV/EBITDA Multiple을 5.2배(최근 3년간 평균치 대비 29% 할인)를 적용함. 최악의 상황을 경험하고 있는 영업실적과 주가 수준을 고려하면 추가적으로 나빠질 가능성은 크지 않은 상황. 주가 저점은 확인된 것으로 보며, 향후 성장의 열쇠를 찾았다면 주가 재평가도 가능할 것임.

표 1 롯데하이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	841	888	874	734	626	680	715	620	3,337	2,641	2,600
매출총이익	186	211	203	159	140	184	195	170	759	688	713
영업이익	-8	0.2	1	-45	-26	8	12	15	-52	9	68
세전이익	-9	-4	-380	-165	-29	1	12	-131	-558	-147	-44
순이익	-7	-3	-370	-148	-18	1	11	-118	-528	-124	-40
수익성 (%)											
GPM	22.1	23.7	23.2	21.7	22.3	27.1	27.2	27.4	22.7	26.1	27.4
OPM	-1.0	0.0	0.1	-6.1	-4.1	1.1	1.7	2.4	-1.6	0.3	2.6
RPM	-1.1	-0.5	-43.4	-22.4	-4.7	0.2	1.7	-21.1	-16.7	-5.6	-1.7
NPM	-0.8	-0.3	-42.4	-20.1	-2.9	0.1	1.5	-19.0	-15.8	-4.7	-1.5
성장성 (% YoY)											
매출액	-12.0	-10.2	-16.0	-17.1	-25.6	-23.4	-18.1	-15.6	-13.8	-20.9	-1.6
영업이익	적전	-99.4	-98.6	적지	적지	3,800.0	1,669.8	흑전	적전	흑전	647.2
세전이익	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	적축	적지	적축	적축
순이익	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	적축	적지	적축	적축
기본가정											
GDP성장률(실질)	3.0	2.9	3.1	1.4	1.1	0.8	1.1	2.3	2.6	1.3	2.3
민간소비	4.3	4.0	3.9	3.0	4.1	1.9	0.6	1.5	3.8	2.0	2.0
소비자물가상승률	3.8	5.4	5.9	5.4	4.8	3.2	2.7	2.8	5.1	3.4	2.2
점포수											
기말	422	418	407	391	379	367	357	347	391	347	307
평균	425	420	413	399	385	373	362	352	399	352	312

자료: 롯데하이마트, 흥국증권 리서치센터

표 2 롯데하이마트 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2023E	2024E	12M Forward	비고
1. 사업가치	724	945	797	
EBITDA	139	182		
EV/EBITDA	5.2	5.2		최근 3년간 평균(7.3배) 대비 29% 할인율 적용
2. 투자자산가치	328	331	329	
투자유가증권	26	26		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	303	305		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	1,052	1,276	1,127	
4. 순차입금	821	784	809	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	231	492	318	
발행주식수	23,608	23,608	23,608	
적정주가 (원)	9,773	20,860	13,469	
현재주가	9,960	9,960	9,960	
상승여력 (%)	-1.9	109.4	35.2	

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, 흥국증권 리서치센터

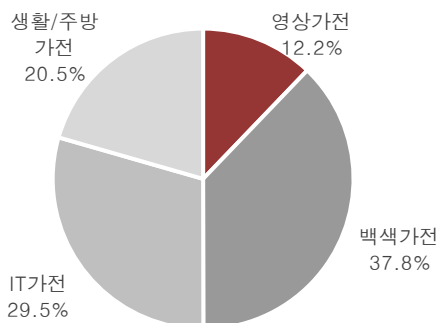
표 4 롯데하이마트 국내 점포 현황 (23년 3월 31일 기준)

지점명	장부가			면적
	토지	건물	합계	
지점 (총 379점)	194,129	129,802	323,931	532,961
물류센터 (총 14개)	34,972	30,236	65,208	-

단위: 백만원, 제곱미터

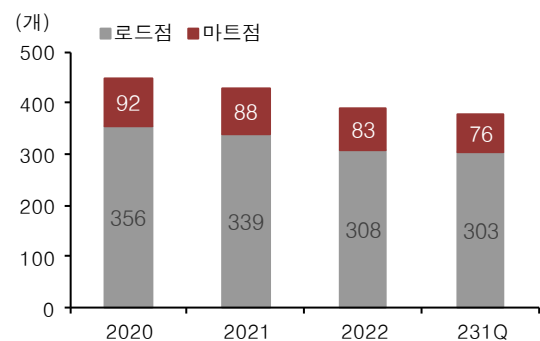
자료: 롯데하이마트, 흥국증권 리서치센터

그림 1 23년 1분기 상품군별 매출 비중



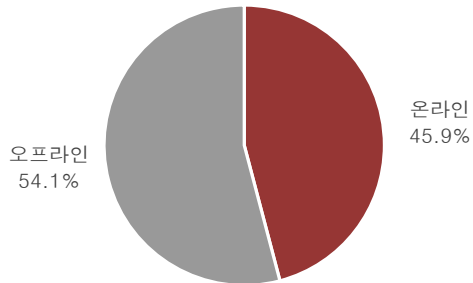
주: 에누리 및 기타 매출액 제외
자료: 롯데하이마트, 흥국증권 리서치센터

그림 2 점포 운영 현황



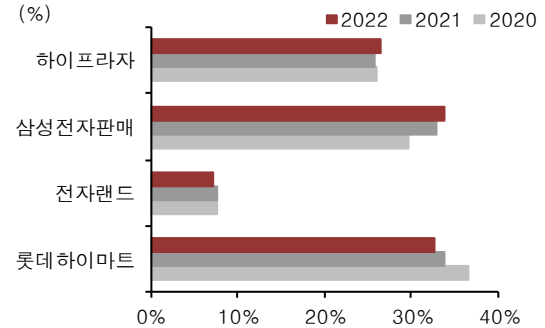
자료: 롯데하이마트, 흥국증권 리서치센터

그림 3 2022년 국내 가전시장 채널 비중



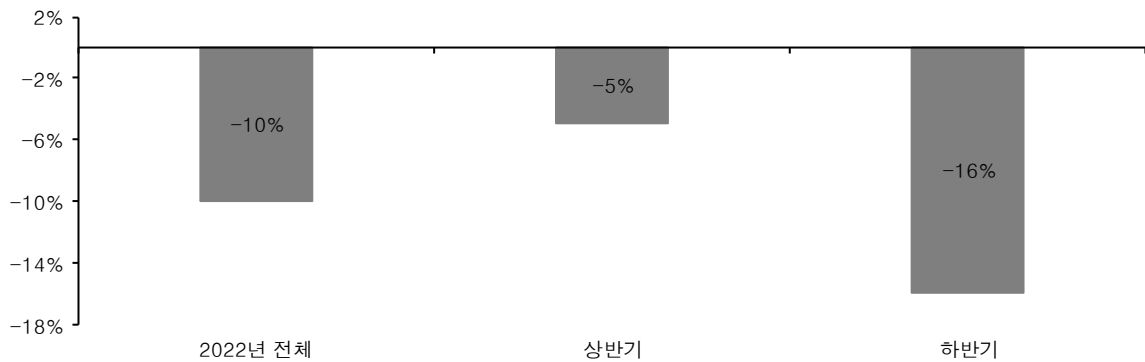
자료: GfK Market Intelligence, 흥국증권 리서치센터

그림 4 내수 가전 유통시장 점유율



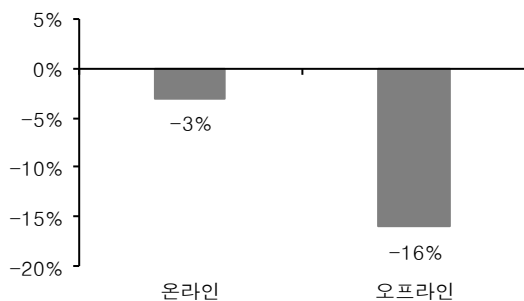
자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

그림 5 2021년 대비 2022년 국내 가전시장 성장률



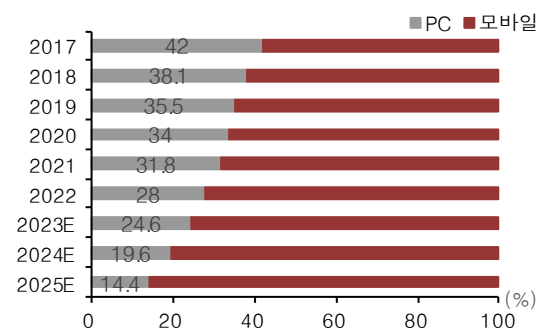
주: 매출액 기준, 국내 주요 가전제품 27개 판매 금액 기준
자료: GfK Market Intelligence, 흥국증권 리서치센터

그림 6 2021년 대비 2022년 국내 가전시장 채널별 성장률



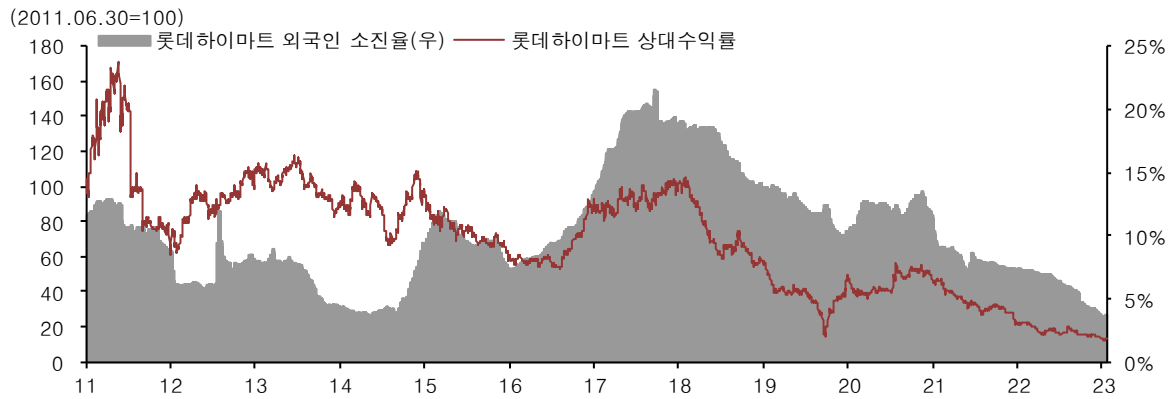
주: 매출액 기준, 국내 주요 가전제품 27개 판매 금액 기준
자료: GfK Market Intelligence, 흥국증권 리서치센터

그림 7 국내 온라인 가전시장 채널 비중



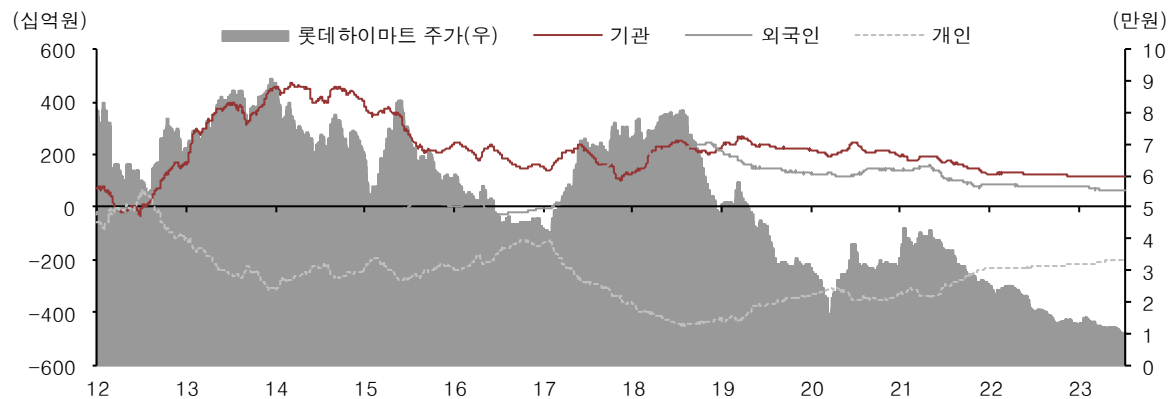
자료: Statista, 흥국증권 리서치센터

그림 8 롯데하이마트 외국인 지분을 및 주가 추이



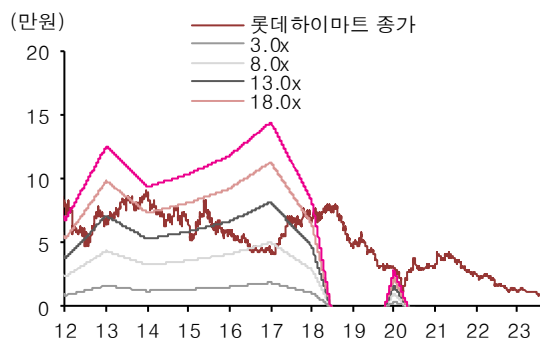
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 9 롯데하이마트 수급 동향



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 10 롯데하이마트 12개월 Forward PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 11 롯데하이마트 12개월 Forward PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,870	3,337	2,641	2,600	2,519
증가율 (Y-Y,%)	(4.5)	(13.8)	(20.9)	(1.6)	(3.1)
영업이익	107	(52)	9	68	69
증가율 (Y-Y,%)	(33.7)	적전	흑전	647.6	0.2
EBITDA	248	86	139	182	166
영업외손익	(140)	(506)	(156)	(113)	(39)
순이자수익	(14)	(15)	(27)	(33)	(34)
외화관련손익	(0)	(0)	(0)	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	(33)	(558)	(147)	(44)	30
당기순이익	(57)	(528)	(124)	(40)	27
지배기업당기순이익	(57)	(528)	(124)	(40)	27
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	적지	흑전
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(2.0)	(6.1)	(13.3)	(12.4)	(8.9)
영업이익증가율(3Yr)	(16.9)	n/a	(61.5)	(13.8)	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	1.9	(29.5)	(23.0)	(9.8)	24.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	2.8	(1.6)	0.3	2.6	2.7
EBITDA마진(%)	6.4	2.6	5.3	7.0	6.6
순이익률 (%)	(1.5)	(15.8)	(4.7)	(1.5)	1.1
NOPLAT	77	(38)	7	50	62
(+) Dep	141	138	130	113	97
(-) 운전자본투자	102	15	(24)	(20)	(4)
(-) Capex	73	55	40	43	42
OpFCF	44	30	120	140	122

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	683	658	949	1,017	1,138
현금성자산	60	80	364	462	586
매출채권	75	76	62	58	58
재고자산	522	471	483	454	451
비유동자산	2,261	1,806	1,723	1,659	1,610
투자자산	485	478	469	473	478
유형자산	485	475	405	340	291
무형자산	1,291	853	849	845	842
자산총계	2,944	2,464	2,671	2,676	2,748
유동부채	576	764	920	965	944
매입채무	246	217	233	220	218
유동성이자부채	224	472	598	652	629
비유동부채	541	405	604	611	687
비유동이자부채	525	388	587	593	668
부채총계	1,116	1,169	1,524	1,576	1,630
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	672	140	10	(37)	(19)
자본조정	(19)	(18)	(37)	(37)	(37)
자기주식	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)
자본총계	1,827	1,295	1,147	1,100	1,118
투자자본	2,461	2,046	1,932	1,846	1,792
순차입금	689	780	821	784	712
ROA	(1.8)	(19.5)	(4.8)	(1.5)	1.0
ROE	(3.1)	(33.8)	(10.1)	(3.6)	2.4
ROIC	3.1	(1.7)	0.3	2.6	3.4

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	(2,434)	(22,361)	(5,356)	(1,730)	1,167
BPS	77,405	54,868	48,586	46,597	47,348
DPS	1,000	300	300	400	500
Multiples(x,%)					
PER	(10.3)	(0.5)	(1.9)	(5.8)	8.5
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	5.2	12.4	7.6	5.6	5.7
배당수익률	4.0	2.4	3.0	4.0	5.0
PCR	2.1	2.3	n/a	3.2	1.9
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	61.1	90.2	132.9	143.2	145.8
Net debt/Equity	37.7	60.2	71.6	71.2	63.7
Net debt/EBITDA	278.0	908.0	590.0	431.2	429.8
유동비율	118.7	86.2	103.1	105.4	120.6
이자보상배율	7.8	n/a	0.3	2.1	2.0
이자비용/매출액	0.5	0.6	1.3	1.5	1.6
자산구조					
투자자산(%)	81.9	78.6	69.9	66.4	62.8
현금+투자자산(%)	18.1	21.4	30.1	33.6	37.2
자본구조					
차입금(%)	29.1	39.9	50.8	53.1	53.7
자기자본(%)	70.9	60.1	49.2	46.9	46.3

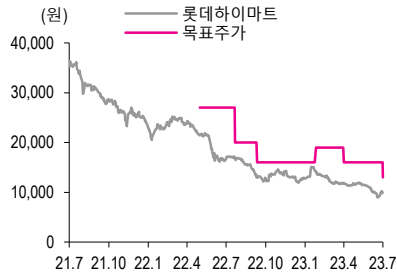
주) 재무제표는 별도 기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	146	57	13	94	129
당기순이익	(57)	(528)	(124)	(40)	27
자산상각비	141	138	130	113	97
운전자본증감	(99)	(55)	26	20	4
매출채권감소(증가)	1	(2)	15	4	0
재고자산감소(증가)	(28)	51	(11)	28	4
매입채무증감(감소)	(58)	(30)	16	(14)	(2)
투자현금	5	(30)	(99)	(52)	(50)
단기투자자산감소	84	18	(58)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	(73)	(55)	(40)	(43)	(42)
유무형자산감소	(6)	(1)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(348)	10	319	54	43
차입금증가	(284)	60	324	61	52
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(28)	(23)	(7)	(7)	(9)
현금 증감	(197)	37	234	96	121
총현금흐름(Gross CF)	279	127	(16)	74	125
(-) 운전자본증감(감소)	102	15	(24)	(20)	(4)
(-) 설비투자	73	55	40	43	42
(+) 자산매각	(6)	(1)	(2)	(2)	(2)
Free Cash Flow	98	56	(35)	49	85
(-) 기타투자	0	0	1	1	1
잉여현금	98	56	(35)	48	84

롯데하이마트 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자이전 및 목표주가 변경

날짜	투자이전	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-08-09	담당자변경			
2022-05-19	Buy	27,000	(22.0)	(15.8)
2022-08-09	Buy	20,000	(85.2)	(83.2)
2022-09-29	Buy	16,000	(33.6)	(25.5)
2023-02-13	Buy	19,000	(31.6)	(25.8)
2023-04-19	Buy	16,000		
2023-07-20	Buy	13,000		

투자이전(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
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2023년 06월 30일 기준)

Buy (99.1%)	Hold (0.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 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, 대여, 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