



지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(071840)

롯데하이마트

BUY(유지)

시련을 돌파하라

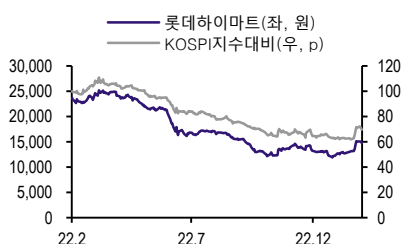
목표주가	19,000원(상향)
현재주가(02/10)	14,370원
상승여력	32.2%
시가총액	339십억원
발행주식수	23,608천주
52주 최고가 / 최저가	25,200 / 11,900원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	5.8%
주요주주	
롯데쇼핑 (외 10인)	65.5%
자사주 (외 1인)	2.0%
롯데하이마트우리사주 (외 1인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.7	8.5	-12.4	-37.5
상대수익률(KOSPI)	11.1	6.2	-11.5	-27.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	4,052	3,870	3,337	3,059
영업이익	161	107	-52	-9
EBITDA	305	248	89	121
지배주주순이익	29	-57	-528	-54
EPS	1,217	-2,434	-22,825	-2,323
순차입금	588	689	806	787
PER	25.6	-10.3	-0.6	-6.4
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.3	5.2	13.0	9.4
배당수익률	3.9	4.0	5.4	5.4
ROE	1.5	-3.1	-34.2	-4.4
컨센서스 영업이익	161	107	0	0
컨센서스 EPS	1,217	-2,434	0	0

주가추이



올해도 부동산 경기침체와 고금리와 고물가에 따른 소비심리 약화로 부진한 실적 모멘텀 불가피할 전망. 턱어라운드 전략의 효과 예상하며, 상저하 고의 실적 흐름 보일 것

4Q OP -448억원(적지 YoY), 부진한 흐름 지속

4분기 별도 기준 매출액 7,343억원(-17.1% YoY), 영업손실 448억원(적지 YoY)로 전분기에 이어 부진한 실적이 지속됨. 지난해의 높은 기저효과와 함께 코로나19 특수 수혜 소멸 등이 주요 원인. 외형에 비해 영업손실 폭이 큰 것은 외형 감소에 따른 고정비부담 확대와 함께 냉장고, 세탁기 등 고마진 대형가전의 판매 부진과 온라인 채널 매출 비중 확대에 따른 영향임. 매출총이익률이 전년동기비 0.6%p 약화된 가운데, 비용통제에도 불구하고 명예퇴직에 따른 인건비 상승으로 판관비 부담이 전년동기비 5.2%p 확대됐기 때문임. 세전이익은 영업권 손상차손 903억원 반영되면서 전년동기비 적자 폭 확대됨.

올해는 실적 턱어라운드 주력할 것

부동산 경기침체 지속에 따른 국내 가전 시장의 침체와 함께 고금리와 고물가에 따른 소비심리 약화 등으로 부진한 실적 모멘텀 불가피. 지난해 36개(로드점 31개, 마트점 5개)의 점포 축소에 2024년까지 350개 내외의 유통망으로 축소. 롯데그룹의 하드웨어적인 구조조정은 일단락됐고, 그룹이 보유하고 있는 다양한 온·오프라인 유통 채널의 화학적 결합을 통한 다양한 시너지 창출 방안 마련을 예상함. 수익·비용 구조 개선(점포 통폐합을 통한 효율화, 기존점 상품 라인업 개편/ 물류 네트워크 효율화/ 상품 운영 혁신 및 시스템 개선), 비즈니스 모델 강화(온라인 사업 재병비/ PB 육성 전략 재설계/ Care 서비스 활성화) 등으로 턱어라운드를 추진

새롭게 변화될 가능성에 주목

기존 BUY 의견을 유지하며, 목표주가는 19,000원으로 소폭 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, EV/EBITDA Multiple을 7.5배(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	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	841	888	874	734	769	812	802	677	3,870	3,337	3,059
매출총이익	186	211	203	159	168	191	188	150	933	759	698
영업이익	-8	0	1	-45	-10	-3	2	1	107	-52	-9
세전이익	-9	-4	-380	-165	-15	-10	-17	-30	-33	-558	-72
순이익	-7	-3	-370	-148	-11	-8	-13	-22	-57	-528	-54
수익성 (%)											
GPM	22.1	23.7	23.2	21.7	21.8	23.6	23.5	22.2	24.1	22.7	22.8
OPM	-1.0	0.0	0.1	-6.1	-1.3	-0.3	0.2	0.2	2.8	-1.6	-0.3
RPM	-1.1	-0.5	-43.4	-22.5	-1.9	-1.3	-2.1	-4.4	-0.9	-16.7	-2.3
NPM	-0.8	-0.3	-42.4	-20.2	-1.4	-1.0	-1.6	-3.3	-1.5	-15.8	-1.8
성장성 (% YoY)											
매출액	-12.0	-10.2	-16.0	-17.1	-8.6	-8.6	-8.3	-7.8	-4.5	-13.8	-8.3
영업이익	적전	-99.1	-98.6	적지	적지	적전	165.0	흑전	-33.6	-148.6	-82.1
세전이익	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적축	적축	적전	적지	적축
순이익	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적축	적축	적전	적지	적축
기본가정											
GDP성장률(실질)	3.0	2.9	3.1	1.5	1.4	1.0	1.4	2.3	4.2	2.6	1.5
민간소비	4.3	4.0	3.9	4.4	3.3	2.1	1.4	1.7	3.7	4.2	2.1
소비자물가상승률	3.8	5.4	5.9	5.2	4.8	3.2	2.6	2.3	2.5	5.1	3.2
점포수											
기말	422	418	407	391	384	377	370	363	427	391	363
평균	425	420	413	399	388	381	374	367	430	399	367

자료: 롯데하이마트, 흥국증권 리서치센터

표 2 롯데하이마트 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2023E	2024E	12M Forward	비고
1. 사업가치	906	971	916	
EBITDA	121	130		
EV/EBITDA	7.5	7.5		최근 3년간 평균(7.5배) 적용
2. 투자자자산가치	313	326	315	
투자유가증권	42	43		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	272	283		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	1,219	1,297	1,232	
4. 순차입금	787	760	782	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	432	537	449	
발행주식수	23,608	23,608	23,608	
적정주가 (원)	18,286	22,748	19,030	
현재주가	14,370	14,370	14,370	
상승여력 (%)	27.3	58.3	32.4	

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

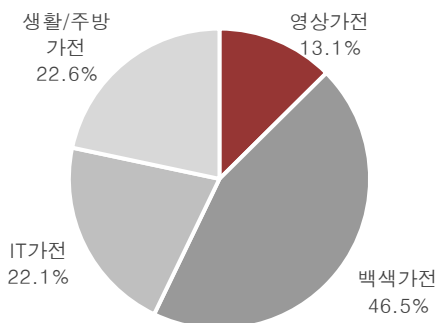
표 4 롯데하이마트 국내 점포 현황 (22년 9월 30일 기준)

지점명	장부가			면적
	토지	건물	합계	
지점 (총 407점)	196,644	132,228	330,873	533,547
물류센터 (총 14개)	34,972	30,958	65,930	-

단위: 백만원, 제곱미터

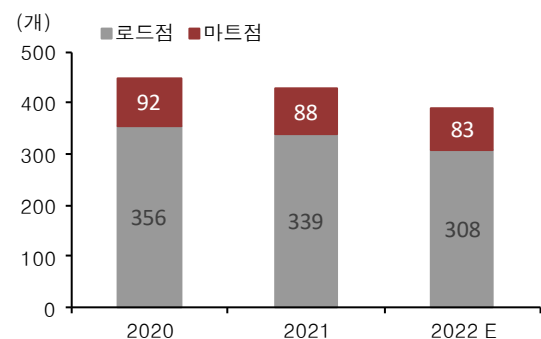
자료: 롯데하이마트, 홍국증권 리서치센터

그림 1 22년 4분기 상품군별 매출 비중



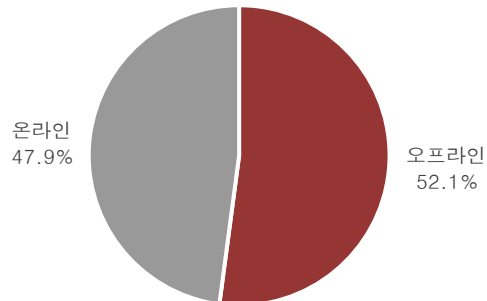
자료: 롯데하이마트, 홍국증권 리서치센터

그림 2 점포 운영 현황



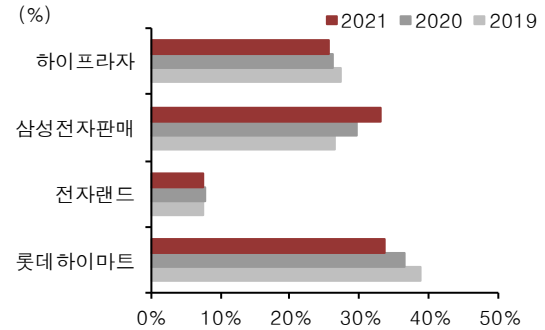
자료: 롯데하이마트, 홍국증권 리서치센터

그림 3 2022년 상반기 국내 가전시장 채널 비중



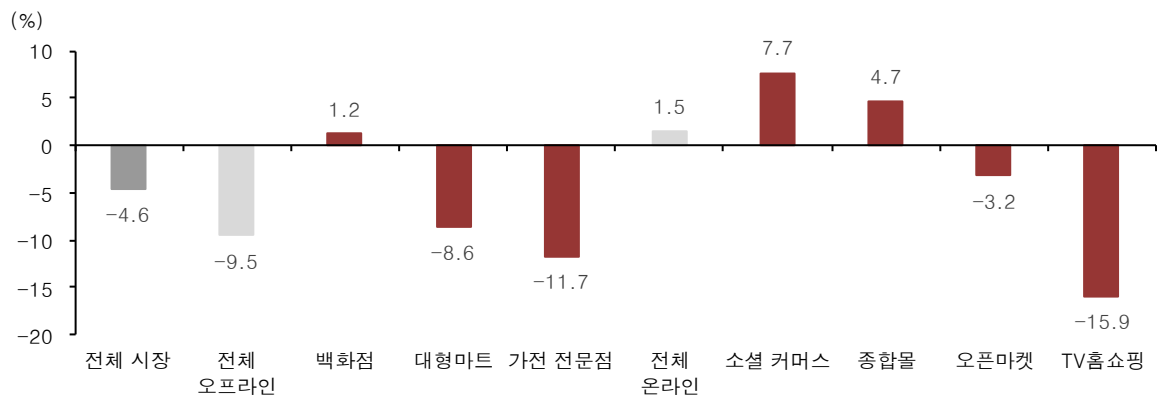
자료: GfK Market Intelligence, 흥국증권 리서치센터

그림 4 내수 가전 유통시장 점유율



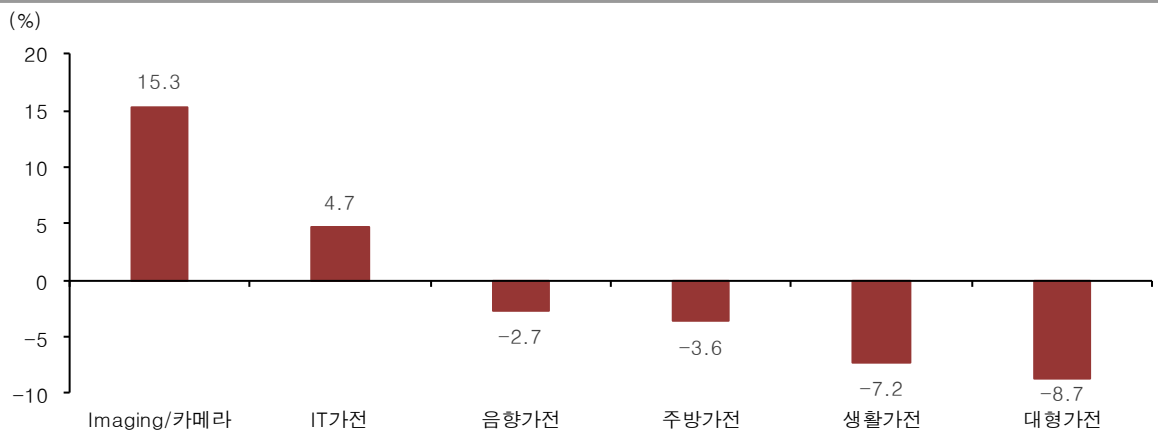
자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

그림 5 2022년 상반기 국내 가전시장 채널별 성장률



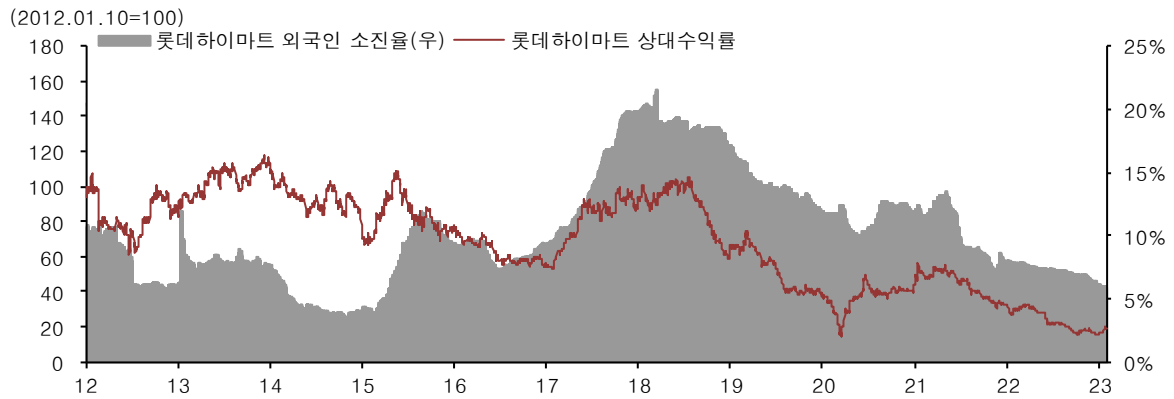
자료: GfK Market Intelligence, 흥국증권 리서치센터

그림 6 2022년 상반기 국내 가전시장 제품군별 성장률



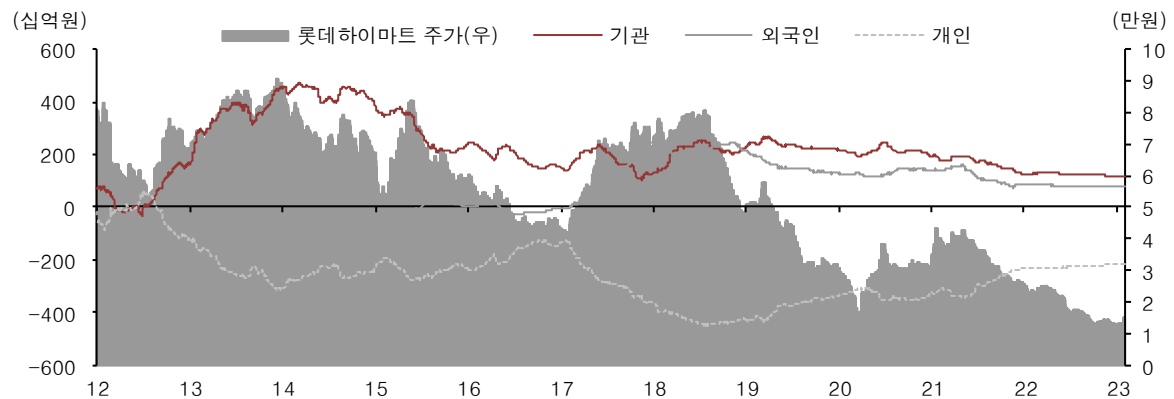
자료: GfK Market Intelligence, 흥국증권 리서치센터

그림 7 롯데하이마트 외국인 지분을 및 주가 추이



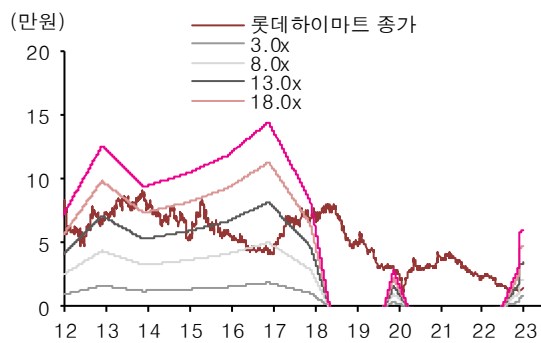
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 8 롯데하이마트 수급 동향



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 9 롯데하이마트 12개월 Forward PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 10 롯데하이마트 12개월 Forward PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,052	3,870	3,337	3,059	2,955
증가율 (Y-Y,%)	0.6	(4.5)	(13.8)	(8.3)	(3.4)
영업이익	161	107	(52)	(9)	20
증가율 (Y-Y,%)	46.6	(33.7)	적전	적지	흑전
EBITDA	305	248	89	121	130
영업외손익	(96)	(140)	(506)	(62)	(37)
순이자수익	(17)	(14)	(16)	(30)	(30)
외화관련손익	0	(0)	(0)	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	65	(33)	(558)	(72)	(17)
당기순이익	29	(57)	(528)	(54)	(13)
지배기업당기순이익	29	(57)	(528)	(54)	(13)
증가율 (Y-Y,%)	흑전	적전	적지	적지	적지
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(0.4)	(2.0)	(6.1)	(8.9)	(8.6)
영업이익증가율(3Yr)	(8.1)	(16.9)	n/a	n/a	(43.1)
EBITDA증가율(3Yr)	5.9	1.9	(28.7)	(26.5)	(19.4)
순이익증가율(3Yr)	(42.2)	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	4.0	2.8	(1.6)	(0.3)	0.7
EBITDA마진(%)	7.5	6.4	2.7	3.9	4.4
순이익률 (%)	0.7	(1.5)	(15.8)	(1.8)	(0.4)
NOPLAT	71	77	(38)	(7)	14
(+) Dep	144	141	141	130	110
(-) 운전자본투자	(112)	102	(19)	(27)	(14)
(-) Capex	61	73	60	49	47
OpFCF	266	44	62	102	90

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	989	683	588	594	581
현금성자산	392	60	5	54	59
매출채권	77	75	66	61	59
재고자산	494	522	488	450	433
비유동자산	2,360	2,261	1,830	1,766	1,722
투자자산	480	485	430	447	465
유형자산	458	485	457	380	321
무형자산	1,423	1,291	943	939	936
자산총계	3,349	2,944	2,418	2,360	2,303
유동부채	846	576	742	750	722
매입채무	308	246	240	221	213
유동성이자부채	418	224	411	434	411
비유동부채	577	541	418	424	426
비유동이자부채	561	525	401	407	408
부채총계	1,423	1,116	1,159	1,174	1,148
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	752	672	122	50	19
자본조정	(0)	(19)	(38)	(38)	(38)
자기주식	0	(19)	(19)	(19)	(19)
자본총계	1,926	1,827	1,259	1,186	1,155
투자자본	2,510	2,461	2,008	1,914	1,853
순차입금	588	689	806	787	760
ROA	0.9	(1.8)	(19.7)	(2.2)	(0.6)
ROE	1.5	(3.1)	(34.2)	(4.4)	(1.1)
ROIC	2.8	3.1	(1.7)	(0.3)	0.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	1,217	(2,434)	(22,825)	(2,323)	(563)
BPS	81,582	77,405	53,312	50,252	48,916
DPS	1,200	1,000	800	800	800
Multiples(x,%)					
PER	25.6	(10.3)	(0.6)	(6.4)	(26.2)
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	4.3	5.2	13.0	9.4	8.6
배당수익률	3.9	4.0	5.4	5.4	5.4
PCR	2.3	2.1	n/a	4.5	3.6
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	73.9	61.1	92.1	99.0	99.4
Net debt/Equity	30.5	37.7	64.0	66.3	65.8
Net debt/EBITDA	192.8	278.0	905.2	651.2	586.4
유동비율	116.9	118.7	79.3	79.2	80.4
이자보상배율	9.5	7.8	n/a	n/a	0.7
이자비용/매출액	0.6	0.5	0.6	1.1	1.1
자산구조					
투자자산(%)	74.2	81.9	82.2	79.3	78.0
현금+투자자산(%)	25.8	18.1	17.8	20.7	22.0
자본구조					
차입금(%)	33.7	29.1	39.2	41.5	41.5
자기자본(%)	66.3	70.9	60.8	58.5	58.5

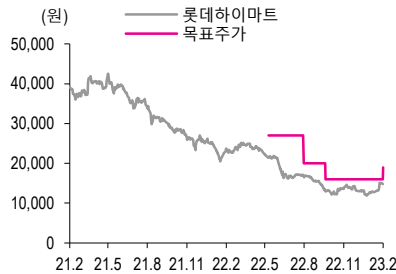
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	370	146	6	104	111
당기순이익	29	(57)	(528)	(54)	(13)
자산상각비	144	141	141	130	110
운전자본증감	69	(99)	40	27	14
매출채권감소(증가)	21	1	8	5	2
재고자산감소(증가)	38	(28)	34	38	17
매입채무증감(감소)	5	(58)	(4)	(19)	(8)
투자현금	(206)	5	(40)	(67)	(66)
단기투자자산감소	(146)	84	19	0	0
장기투자증권감소	0	0	(1)	(2)	(2)
설비투자	(61)	(73)	(60)	(49)	(47)
유무형자산감소	(4)	(6)	(1)	(0)	(0)
재무현금	23	(348)	(1)	11	(41)
차입금증가	68	(284)	43	29	(22)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(24)	(28)	(23)	(19)	(19)
현금 증감	187	(197)	(34)	48	5
총현금흐름(Gross CF)					
(-) 운전자본증감(감소)	(112)	102	(19)	(27)	(14)
(-) 설비투자	61	73	60	49	47
(+) 자산매각	(4)	(6)	(1)	(0)	(0)
Free Cash Flow	364	98	(60)	55	64
(-) 기타투자	0	0	1	2	2
잉여현금	364	98	(60)	53	61

롯데하이마트 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	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		

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
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2022년 12월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	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 유가증권권을 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