

롯데하이마트(071840)

시간이 필요하다

환경가전 판매 증가에도 비용 부담으로 컨센서스 32% 하회
환경가전은 앞으로도 기대, 비용은 아직 부담
배당 매력으로 매수 의견 유지, 손익 추정 변경해 목표주가 55,000원으로 하향

Facts : 환경가전 판매 증가에도 비용 부담으로 컨센서스 32% 하회

미세먼지가 극심했던 1분기인 만큼 환경관련 가전 판매가 늘어나 매출이 9% 증가했으나, 상품 마진율 하락과 인건비 증가가 지속되며 영업이익은 전년동기대비 41% 감소한 243억원을 기록해 컨센서스를 크게 하회했다. TV, 모바일, PC 감소세는 지속되나 공기청정기 매출 증가로 소형가전 매출이 10% 이상 증가했다. 미세먼지 관련 상품인 건조기와 에어컨도 전년동기대비 50% 이상 매출이 증가했다. 다만 전분기와 마찬가지로 상대적으로 이익률이 낮은 채널인 순수 온라인 채널 매출이 58% 증가함에 따라 전사 상품마진율이 2.3%p 하락했다. 오프라인 가전전문점 간 경쟁 심화로 오프라인 상품 마진도 동반 하락해 이익이 크게 감소했다.

Pros & cons : 환경가전 판매는 앞으로도 기대, 비용은 아직 부담

공기청정기와 건조기 등 환경관련 가전 보급률이 꾸준히 높아졌음에도 지속적인 미세먼지 일수 증가, 인식 확대로 환경 가전 매출은 꾸준히 증가할 전망이다. 하지만 소형 가전 위주로 마진율이 낮은 온라인 판매가 증가하고 있고, 대형가전도 온라인 침투율이 상승하는 만큼 전사 마진율 하락은 우려되는 부분이다. 특히 온라인과 오프라인의 경계가 사라지며 온라인 마진율이 오프라인으로까지 전이되고 있다. 2018년 3분기에 인력 확충이 있었던 만큼 인건비 증가 부담은 하반기부터 완화될 전망이다.

Action : 배당 매력으로 매수 의견 유지, 손익 추정 변경해 목표주가 55,000원으로 하향

상품 마진율 하락에 따른 손익 추정을 변경해 목표주가를 55,000원으로 24% 하향한다(표 2). 롯데그룹의 배당 정책으로 현재 주가 기준 배당수익률은 3.5%에 달해 하방이 지지되는 만큼 매수 의견은 유지한다. 현재주가 기준 12MF PER 10.3배로 2017년 1분기 이후 가장 낮은 수준이다. 환경가전 비중은 지속적으로 상승할 것으로, 온라인 경쟁이 완화되고 오프라인 이익률 방어가 이뤄질 때 다시 모멘텀을 기대한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 55,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(5/9)	2,102
주가(5/9)	47,800
시가총액(십억원)	1,128
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	80,700/45,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,886
유동주식비율/외국인지분율(%)	38.6/14.3
주요주주(%)	롯데쇼핑 외 2인 61.0
	국민연금 8.1

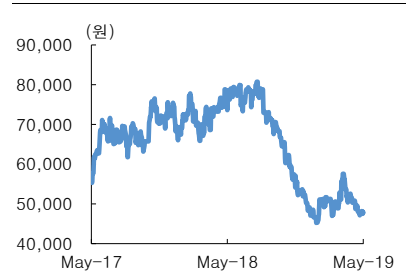
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	12.9	10.7	10.2
PBR(x)	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	4.2	5.0	5.1
DY(%)	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(x)	6.0	6.9	6.3
EPS(원)	3,620	4,476	4,693
BPS(원)	87,338	90,114	93,108

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.2)	(13.1)	(35.1)
KOSPI 대비(%p)	(0.1)	(13.9)	(21.1)

주가추이



자료: FnGuide

허나래

narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	952.5	1,087.0	1,113.0	960.3	1,036.9	8.0	8.9	997.1
영업이익	41.4	66.9	64.7	13.4	24.3	80.6	(41.3)	35.7
영업이익률(%)	4.3	6.2	5.8	1.4	2.3			3.6
세전이익	39.2	65.2	63.4	(40.9)	20.1	NM	(48.7)	33.2
순이익	29.8	49.5	48.2	(42.1)	15.4	NM	(48.4)	25.2

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 목표주가 55,000원으로 하향

항목	2019F	2020F	비고
순이익(십억원)	106	111	
Target PER(배)	12.1	12.1	2015년 평균 PER을 10% 할인
Target value(십억원)	1,278	1,340	
유통주식 수(백만주)	24	24	
주당가치(원)	54,152	56,779	
목표주가(원)	55,000		

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	952	1,087	1,113	960	1,037	1,123	1,097	932	4,099	4,113	4,189	4,259
YoY	6.2	2.2	(5.8)	0.4	8.9	3.3	(1.5)	(2.9)	4.1	0.3	1.8	1.7
A/V 가전	124	120	111	106	104	124	110	103	492	473	503	511
백색가전	333	554	601	432	415	573	592	419	1,845	1,872	1,885	1,917
정보통신	267	185	178	182	249	191	175	177	902	823	814	828
소형가전	229	239	223	230	270	247	219	224	902	946	987	1,003
매출원가	711	790	811	767	798	837	822	685	3,038	3,079	3,143	3,185
매출총이익	241	297	302	194	239	286	274	247	1,061	1,034	1,046	1,074
총이익률	25.3	27.4	27.2	20.2	23.0	25.5	25.0	26.5	25.9	25.2	25.0	25.2
판매관리비	200	231	238	219	214	238	219	226	854	886	898	919
영업이익	41	67	65	13	24	48	55	21	207	148	148	155
YoY	13.7	9.3	(20.0)	(53.5)	(41.5)	(28.0)	(15.3)	54.5	18.9	(28.6)	(0.0)	4.4
영업이익률	4.3	6.2	5.8	1.4	2.3	4.3	5.0	2.2	5.1	3.6	3.5	3.6
세전이익	39	65	63	(41)	20	46	53	21	199	127	140	147
순이익	30	50	48	(46)	15	34	39	17	148	81	106	111

자료: 한국투자증권

기업개요

2011년 6월 상장한 국내 가전시장 점유율 1위 업체. 주요 상품은 TV, 냉장고, 세탁기, 김치냉장고, 에어컨 등 대형가전과 기타 소형 생활가전, PC 및 모바일 등.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	930	915	932	929	961
현금성자산	329	300	305	319	323
매출채권및기타채권	94	93	95	96	97
재고자산	478	499	509	490	516
비유동자산	2,275	2,202	2,214	2,226	2,237
투자자산	150	121	124	126	127
유형자산	403	413	417	422	427
무형자산	1,708	1,653	1,658	1,663	1,668
자산총계	3,205	3,117	3,146	3,155	3,197
유동부채	847	538	531	489	535
매입채무및기타채무	413	316	321	327	330
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	330	130	80	45	15
비유동부채	332	517	487	468	398
사채	320	369	349	329	309
장기차입금및금융부채	0	130	120	120	70
부채총계	1,179	1,055	1,019	957	933
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	862	888	954	1,025	1,091
자본총계	2,026	2,062	2,127	2,198	2,264

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	252	72	187	171	206
당기순이익	148	85	106	111	107
유형자산감가상각비	43	40	42	43	44
무형자산상각비	6	7	7	7	7
자산부채변동	24	(126)	32	10	48
기타	31	66	0	0	0
투자활동현금흐름	(53)	(21)	(62)	(62)	(63)
유형자산투자	(29)	(49)	(47)	(48)	(49)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(6)	45	(2)	(2)	(1)
무형자산순증	(6)	(8)	(12)	(12)	(12)
기타	(13)	(9)	(1)	0	(1)
재무활동현금흐름	(27)	(80)	(120)	(95)	(140)
자본의증가	0	NM	0	0	0
차입금의순증	0	(20)	(80)	(55)	(100)
배당금지급	(12)	(44)	(40)	(40)	(40)
기타	(15)	(16)	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	171	(30)	6	14	4

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

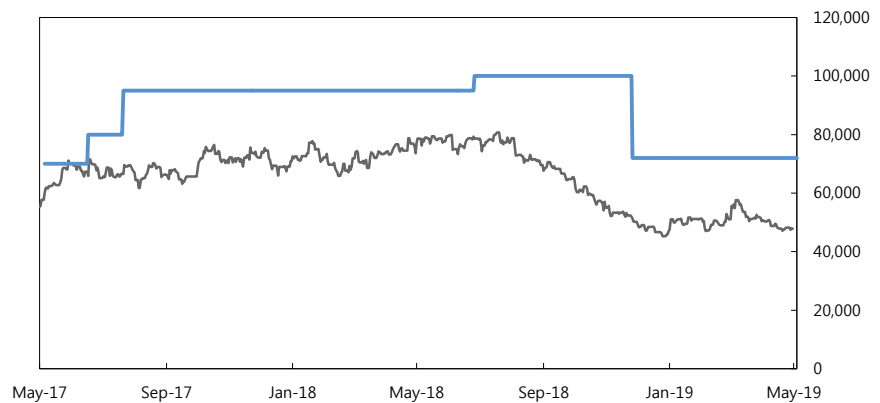
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	4,099	4,113	4,189	4,259	4,302
매출원가	3,038	3,040	3,143	3,185	3,218
매출총이익	1,061	1,073	1,046	1,074	1,084
판매관리비	854	886	898	919	934
영업이익	207	186	148	155	150
금융수익	6	9	9	9	9
이자수익	6	9	9	9	9
금융비용	16	17	18	18	19
이자비용	16	17	18	18	19
기타영업외손익	2	(52)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	199	127	139	146	141
법인세비용	51	41	34	35	34
당기순이익	148	85	106	111	107
기타포괄이익	(7)	(6)	0	0	0
총포괄이익	142	80	106	111	107
EBITDA	257	234	197	205	201

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	6,288	3,620	4,476	4,693	4,514
BPS	85,810	87,338	90,114	93,108	95,922
DPS	1,850	1,700	1,700	1,700	1,700
성장성(%, YoY)					
매출증가율	4.1	0.3	1.9	1.7	1.0
영업이익증가율	18.9	(10.1)	(20.6)	4.4	(3.0)
순이익증가율	22.2	(42.4)	23.6	4.9	(3.8)
EPS증가율	22.2	(42.4)	23.6	4.9	(3.8)
EBITDA증가율	13.1	(8.7)	(15.9)	3.9	(1.7)
수익성(%)					
영업이익률	5.1	4.5	3.5	3.6	3.5
순이익률	3.6	2.1	2.5	2.6	2.5
EBITDA Margin	6.3	5.7	4.7	4.8	4.7
ROA	4.8	2.7	3.4	3.5	3.4
ROE	7.6	4.2	5.0	5.1	4.8
배당수익률	2.7	3.6	3.6	3.6	3.6
배당성향	29.4	47.0	38.0	36.2	37.7
안정성					
순차입금(십억원)	300	309	223	154	50
차입금/자본총계비율(%)	32.1	30.5	25.8	22.5	17.4
Valuation(X)					
PER	11.0	12.9	10.7	10.2	10.6
PBR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.5	6.0	6.9	6.3	5.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데하이마트 (071840)	2016.11.01	중립	—	—	—
	2017.05.15	매수	70,000원	-5.6	1.6
	2017.06.26	매수	80,000원	-15.8	-10.5
	2017.07.30	매수	95,000원	-24.1	-15.9
	2018.07.05	매수	100,000원	-33.3	-19.3
	2018.12.05	매수	72,000원	-30.5	-20.0
	2019.05.10	매수	55,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 10일 현재 롯데하이마트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.