

이마트 (139480KS | Buy 유지 | TP 230,000원 상향)

이마트 일렉트로맨이 펍시맨의 신화를 재현할까?

- 1분기 Review: 총매출액 +4.7%y-y 성장했지만, 온라인몰 부진으로 영업이익 -2.8%y-y 역신장
- 2분기 Preview: 온라인몰, 전문점 적자를 노브랜드, 일렉트로맨 등 PL상품이 커버하는 질적 변화 예상
- 10년 동안 준비해온 이마트 상품 콘텐츠 전략의 순차적인 가시화가 이마트의 가치를 높일 것임

1분기 Review: 총매출액 +4.7%y-y 성장했지만 영업이익 -2.8%y-y 역신장 (별도기준)

- 총매출액(+4.7%y-y): [오프라인] 할인점 +1.8%, 트레이더스 +27.3%, [온라인] +30.6%.
- 영업이익(-2.8%y-y): [오프라인] 할인점 -0.2%, 트레이더스 +0.9%, [온라인] -2.8%.

2분기 Preview: 온라인몰, 전문점 적자를 노브랜드 등 PL상품 성장이 커버 (질적 변화 기대)

- 4월 총매출액(+6.6%y-y): [오프라인] 할인점 +3.8%, 트레이더스 +29.8%, [온라인] +23.6%.
- 노브랜드 매출확대(2016년 1천억이상), PL상품 이익률개선 등이 온라인몰 강화, 엔터테인먼트/차별화 콘텐츠강화전문점 출점(일렉트로마트,더라이프,몰리스,분스 등)에서의 적자를 대부분 상쇄할 것으로 예상.

일렉트로맨과 같은 브랜드 콘텐츠가 차별화된 성장기대감을 높인다!

- 불황 속 주머니를 담은 소비자의 구매유도는 결국 와서 사야 할 이유를 만들어주는 콘텐츠가 핵심.
- 이마트 브랜드 콘텐츠 전략은 피코크(프리미엄), 노브랜드(실속), 일렉트로맨(남성) 등으로 더 정교화됨.
- 작년 일산 이마트타운 가전전문매장 '일렉트로마트'에 등장한 일렉트로맨 캐릭터가 네이버웹툰, 만화책, 모바일게임으로 인지도 확보 후, 현재 에너지음료, 사탕, 소주 등 이마트상품에 사용되며 인기몰이 중.
- 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 230,000원으로 상향. 이는 차별화된 이마트 상품 콘텐츠에 대한 소비자의 호응과 가치를 고려해 유통업중 글로벌 peer그룹 상단인 P/E 18배를 적용한 것임.

Stock Data



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
매출액	(십억원)	13,154	13,640	14,488	15,721	17,259
영업이익	(십억원)	583	504	494	534	590
영업이익률	(%)	4.4	3.7	3.4	3.4	3.4
순이익	(십억원)	290	455	496	514	559
EPS	(원)	10,404	16,312	17,805	18,454	20,041
증감률	(%)	-37.9	56.8	9.2	3.6	8.6
PER	(배)	19.5	11.6	10.4	10.1	9.3
PBR	(배)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	(%)	4.2	6.4	6.7	6.5	6.6
EV/EBITDA	(배)	9.5	10.1	9.6	8.6	7.8
순차입금	(십억원)	3,691	3,909	3,769	3,623	3,508
부채비율	(%)	95.9	100.2	94.4	91.7	91.1

이마트 | 이마트 일렉트로맨이 펍시맨의 신화를 재현할까?

1Q16실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b)
총매출	3,794.9	3,649.0	4,151.3	3,787.2	4,089.2	7.8	8.0	n/a	n/a
매출	3,399.0	3,232.1	3,683.7	3,325.2	3,630.0	6.8	9.2	3,554.2	1.02
매출총이익	935.5	909.4	1,017.6	933.7	1,001.8	7.1	7.3	n/a	n/a
영업이익	160.9	65.7	193.4	83.8	156.0	-3.0	86.2	163.4	0.95
매출총이익률	24.7	24.9	24.5	24.7	24.5				
영업이익률	4.2	1.8	4.7	2.2	3.8				

자료: Wisefn, LIG투자증권

분기별 실적추정

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
총매출	3,794.9	3,649.0	4,151.3	3,787.2	4,089.2	3,841.6	4,454.9	3,989.1	14,826.0	15,382.4	16,374.8
1. 유통업	3,208.9	3,026.6	3,487.1	3,111.1	3,361.0	3,103.4	3,604.2	3,186.4	12,404.6	12,833.7	13,254.9
기존사업·할인점	2,801.6	2,590.3	2,983.4	2,644.0	2,852.4	2,608.1	3,024.6	2,662.3	10,910.6	11,019.3	11,147.4
신사업	409.5	436.4	503.7	467.1	508.6	495.3	579.6	524.1	1,494.2	1,816.6	2,107.5
트레이더스	212.1	224.1	282.2	244.0	270.0	274.7	355.9	296.1	750.0	962.4	1,196.7
온라인몰	149.2	166.9	171.6	174.9	194.8	220.6	223.7	227.9	520.7	662.6	867.0
2. 호텔업	104.8	107.2	136.2	143.4	159.4	109.3	140.3	146.3	408.6	491.6	555.3
3. 슈퍼사업	230.0	256.1	262.4	241.2	257.3	284.8	287.4	248.9	917.4	989.7	1,078.4
4. 신세계푸드	210.7	220.8	236.4	238.5	246.0	257.6	283.8	272.2	652.1	906.4	1,059.5
5. 위드미	15.9	27.7	43.1	48.4	54.0	91.7	144.1	163.4	29.1	135.1	453.3
6. 중국	72.2	54.2	54.8	31.0	67.7	51.0	51.4	28.2	361.8	212.2	198.3
매출	3,399.0	3,232.1	3,683.7	3,325.2	3,630.0	3,402.7	3,953.1	3,502.5	13,153.6	13,640.0	14,488.3
매출총이익	935.5	909.4	1,017.6	933.7	1,001.8	956.9	1,090.2	983.1	3,673.2	3,796.2	4,032.0
영업이익	160.9	65.7	193.4	83.8	156.0	64.5	189.8	84.0	583.0	503.8	494.3
1. 유통업	194.1	95.6	219.4	120.3	188.0	93.0	217.2	122.7	656.8	629.4	620.9
기존사업·할인점	195.2	96.9	212.6	127.6	193.2	100.5	222.0	132.3	688.0	632.3	648.0
신사업	-1.8	-1.7	6.8	-7.3	-5.2	-7.5	-4.8	-9.6	-31.2	-4.0	-27.1
트레이더스	3.8	4.1	8.2	2.9	7.3	5.5	11.3	3.8	11.7	19.0	27.9
온라인몰	-5.4	-5.8	-7.3	-6.1	-12.5	-13.0	-16.1	-13.4	-45.6	-24.6	-55.0
2. 호텔업	-8.9	-10.3	-9.1	-10.1	-8.8	-10.1	-9.0	-9.9	-15.9	-38.4	-37.8
3. 슈퍼사업	-6.4	-1.2	-0.2	-8.2	-4.9	-0.7	-0.1	-4.1	-6.1	-16.0	-9.8
4. 신세계푸드	3.6	4.0	0.7	-1.7	0.4	4.9	1.5	2.2	4.2	6.7	8.9
5. 위드미	-5.5	-5.8	-6.2	-8.7	-8.4	-13.2	-14.3	-20.3	-14.0	-26.2	-56.2
6. 중국	-11.9	-13.5	-3.3	-6.4	-6.1	-5.2	-1.3	-2.4	-44.0	-35.1	-15.0

이마트 | 이마트 일렉트로맨이 펍시맨의 신화를 재현할까?

분기별 성장률 및 수익률 추이

(단위: %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
성장률											
총매출	4.5	3.8	4.7	2.0	7.8	5.3	7.3	5.3	4.1	3.8	6.5
1. 유통업	5.0	3.1	3.9	1.7	4.7	2.5	3.4	2.4	0.4	3.5	3.3
기존사업:할인점	2.6	0.2	1.4	-0.3	1.8	0.7	1.4	0.7	-0.8	1.0	1.2
신사업	25.6	24.6	22.4	15.0	24.2	13.5	15.1	12.2	11.0	21.6	16.0
트레이더스	35.6	32.7	28.7	18.8	27.3	22.6	26.1	21.4	19.6	28.3	24.3
온라인몰	32.7	34.2	25.5	18.8	30.6	32.1	30.4	30.3	3.5	27.3	30.9
2. 호텔업	22.0	7.4	-20.0	172.1	52.1	2.0	3.0	2.0	-25.3	20.3	13.0
3. 슈퍼사업	8.6	10.8	9.2	3.1	11.9	11.2	9.5	3.2		7.9	9.0
4. 신세계푸드	32.6	40.7	48.8	34.4	16.8	16.7	20.0	14.1		39.0	16.9
5. 위드미	622.7	502.2	384.3	261.2	239.6	231.0	234.4	237.7		364.3	235.5
6. 중국	-36.7	-36.6	-39.1	-57.1	-6.2	-5.9	-6.3	-9.1		-41.3	-6.6
매출	4.1	4.0	4.0	2.7	6.8	5.3	7.3	5.3	0.9	3.7	6.2
매출총이익	4.2	3.0	3.3	2.9	7.1	5.2	7.1	5.3	1.8	3.3	6.2
영업이익	-1.6	-41.4	2.3	-29.2	-3.0	-1.9	-1.9	0.3	-20.7	-13.6	-1.9
1. 유통업	11.6	-25.8	7.0	-19.2	-3.1	-2.7	-1.0	2.0	20.8	-4.2	-1.3
기존사업:할인점	7.8	-28.8	-0.1	-19.3	-1.0	3.7	4.4	3.7	-11.5	-8.1	2.5
신사업	-75.3	-76.1	-187.2	-18.9	188.9	339.7	-170.8	31.5	67.7	-87.2	577.2
트레이더스	81.0	17.1	110.3	31.8	92.1	33.6	37.4	32.3	80.0	62.4	46.8
온라인몰	-44.3	-48.7	-42.5	-48.7	131.5	123.3	120.3	120.2	68.3	-46.1	123.5
2. 호텔업	-784.6	27.2	93.6	129.5	-1.1	-2.1	-1.1	-2.1	-172.4	141.5	-1.6
3. 슈퍼사업	540.0	-157.1	-66.7	24.2	-23.4	-45.5	-46.3	-49.4		162.3	-38.7
4. 신세계푸드	-602.3	41.1	-69.9	391.3	-89.0	21.4	102.8	-230.1		59.1	33.8
5. 위드미	358.3	132.0	31.9	55.4	52.7	128.4	130.7	133.0		87.1	114.6
6. 중국	46.9	29.8	-69.2	-56.8	-48.7	-61.4	-61.6	-62.7		-20.2	-57.4
수익률											
매출총이익률	24.7	24.9	24.5	24.7	24.5	24.9	24.5	24.6	24.8	24.7	24.6
영업이익률	4.2	1.8	4.7	2.2	3.8	1.7	4.3	2.1	3.9	3.3	3.0
1. 유통업	6.0	3.2	6.3	3.9	5.6	3.0	6.0	3.9	5.3	4.9	4.7
기존사업:할인점	7.0	3.7	7.1	4.8	6.8	3.9	7.3	5.0	6.3	5.7	5.8
신사업	-0.4	-0.4	1.4	-1.6	-1.0	-1.5	-0.8	-1.8	-2.1	-0.2	-1.3
트레이더스	1.8	1.8	2.9	1.2	2.7	2.0	3.2	1.3	1.6	2.0	2.3
온라인몰	-3.6	-3.5	-4.3	-3.5	-6.4	-5.9	-7.2	-5.9	-8.8	-3.7	-6.3
2. 호텔업	-8.5	-9.6	-6.7	-7.0	-5.5	-9.2	-6.4	-6.8	-3.9	-7.8	-6.8
3. 슈퍼사업	-2.8	-0.5	-0.1	-3.4	-1.9	-0.2	0.0	-1.7	-0.7	-1.6	-0.9
4. 신세계푸드	1.7	1.8	0.3	-0.7	0.2	1.9	0.5	0.8	0.6	0.7	0.8
5. 위드미	-34.6	-20.9	-14.4	-18.0	-15.6	-14.4	-9.9	-12.4	-48.1	-19.4	-12.4
6. 중국	-16.5	-24.9	-6.0	-20.6	-9.0	-10.2	-2.5	-8.5	-12.2	-16.5	-7.5

자료: 이마트, LIG투자증권

이마트 | 이마트 일렉트로맨이 펍시맨의 신화를 재현할까?

SOTP Valuation

(단위: 원, 억원, 배, %)

	주당가치(원)	적정가치(십억원)	12MF NOPLAT	적용 배수	비고
영업가치	314,112	8,756.1	387.3	22.6	
1. 유통업	314,112	8,756.1	486.5	18.	
2. 호텔업	0	0.0	-29.6	0.0	
3. 슈퍼사업	0	0.0	-7.7	0.0	
4. 신세계푸드	0	0.0	-44.0	0.0	NOPLAT을 영업이익 비중으로 배분
5. 위드미	0	0.0	7.0	0.0	
6. 중국	0	0.0	-11.7	0.0	
7. 기타	0	0.0	-13.2	0.0	
순차입금	115,381	3,216.4			
자산가치	60,188	1,677.8	할인전 가치	할인율(%)	
1. 보유현금	0	0.0	0.0	0.0	
2. 삼성생명 보유주식	33,230	926.3	1,323.3	30.0	필요시 매각 예정
3. 조선호텔 자산가치	4,008	111.7	223.4	50.0	매각 가능성 낮음
4. 슈퍼 자산가치	5,853	163.2	326.3	50.0	매각 가능성 낮음
5. 위드미 자산가치	448	12.5	25.0	50.0	매각 가능성 낮음
6. 신세계푸드 시가총액	10,662	297.2	594.4	50.0	매각 가능성 낮음
7. 신세계건설 시가총액	2,910	81.1	162.2	50.0	매각 가능성 낮음
8. 신세계 I&C 시가총액	3,078	85.8	171.6	50.0	매각 가능성 낮음
목표주가	231,961	6,466.1	영업가치-순차입금+자산가치(보유현금,삼성생명지분,호텔,슈퍼,위드미)		
1. 사업가치	198,731	5,539.8	영업가치(유통업: 이마트, 트레이더스, 온라인몰)-순차입금		
2. 기업가치	258,919	7,217.6	영업가치-순차입금+자산가치(보유현금,삼성생명지분,호텔,슈퍼,위드미,신세계푸드,신세계건설,신세계I&C 등)		
주식수 (천주)	27,876				
현재주가 (원)	185,500	5,171.0	현재 시가총액		
주가상승 여력(%)	25.0				

자료: LIG투자증권

이마트 | 이마트 일렉트로맨이 펄시맨의 신화를 재현할까?

일렉트로맨



자료: 네이버, LIG투자증권

일렉트로맨 웹툰



자료: 네이버, LIG투자증권

일렉트로맨 상품(1)



자료: 이마트물, LIG투자증권

일렉트로맨 상품(2)



자료: 이마트물, LIG투자증권

이마트 | 이마트 일렉트로맨이 펍시맨의 신화를 재현할까?

대차대조표

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,464	1,499	1,704	2,028
현금및현금성자산	63	11	89	256
매출채권 및 기타채권	294	313	339	373
재고자산	886	941	1,021	1,121
비유동자산	13,029	13,462	13,960	14,575
투자자산	2,392	2,540	2,757	3,026
유형자산	9,805	10,096	10,386	10,738
무형자산	383	376	368	362
자산총계	14,494	14,961	15,664	16,603
유동부채	3,935	3,550	3,548	3,750
매입채무 및 기타채무	1,701	1,807	1,961	2,153
단기차입금	452	800	600	500
유동성장기부채	1,007	120	94	117
비유동부채	3,320	3,715	3,947	4,166
사채 및 장기차입금	2,644	2,998	3,168	3,311
부채총계	7,254	7,266	7,495	7,916
지배기업소유지분	6,986	7,441	7,913	8,430
자본금	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	1,653	2,108	2,580	3,097
기타자본	956	956	956	956
비지배지분	253	255	256	257
자본총계	7,239	7,695	8,169	8,687
총차입금	4,115	3,931	3,876	3,943
순차입금	3,909	3,769	3,623	3,508

현금흐름표

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	734	1,081	1,203	1,327
영업에서 창출된 현금흐름	695	1,374	1,512	1,641
이자 수취	6	26	29	49
이자 지급	-106	-125	-122	-122
배당금 수입	27	27	27	27
법인세부담액	-125	-220	-243	-268
투자활동 현금흐름	-1,004	-908	-1,029	-1,186
유동자산의 감소(증가)	-23	-9	-13	-16
투자자산의 감소(증가)	57	-149	-216	-270
유형자산 감소(증가)	-984	-750	-800	-900
무형자산 감소(증가)	-37	0	0	0
재무활동 현금흐름	279	-226	-96	25
사채및차입금증가(감소)	245	-184	-54	67
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-44	-42	-42	-42
외환환산으로 인한 현금변동	-6	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	3	-52	78	166
기초현금	60	63	11	89
기말현금	63	11	89	256
FCF	-272	331	403	427

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
매출액	13,640	14,488	15,721	17,259
증가율(%)	3.7	6.2	8.5	9.8
매출원가	9,844	10,456	11,346	12,456
매출총이익	3,796	4,032	4,375	4,803
매출총이익률(%)	27.8	27.8	27.8	27.8
판매비와 관리비	3,292	3,538	3,841	4,214
영업이익	504	494	534	590
영업이익률(%)	3.7	3.4	3.4	3.4
EBITDA	938	961	1,052	1,145
EBITDA M%	6.9	6.6	6.7	6.6
영업외손익	190	224	225	238
지분법관련손익	7	8	10	12
금융손익	245	274	270	279
기타영업외손익	-62	-58	-56	-53
세전이익	694	718	759	828
법인세비용	238	220	243	268
당기순이익	456	498	516	560
지배주주순이익	455	496	514	559
지배주주순이익률(%)	3.3	3.4	3.3	3.2
비지배주주순이익	1	1	1	1
기타포괄이익	-332	0	0	0
총포괄이익	124	498	516	560
EPS 증가율(%, 지배)	56.8	9.2	3.6	8.6
이자손익	-97	-99	-92	-73
총외화관련손익	-42	0	0	0

주요지표

	2015A	2016E	2017E	2018E
총발행주식수(천주)	27,876	27,876	27,876	27,876
시가총액(십억원)	5,269	5,171	5,171	5,171
주가(원)	189,000	185,500	185,500	185,500
EPS(원)	16,312	17,805	18,454	20,041
BPS(원)	250,707	267,013	283,967	302,509
DPS(원)	1,500	1,500	1,500	1,500
PER(X)	11.6	10.4	10.1	9.3
PBR(X)	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(X)	10.1	9.6	8.6	7.8
ROE(%)	6.4	6.7	6.5	6.6
ROA(%)	3.2	3.4	3.4	3.5
ROIC(%)	1.6	3.5	3.3	3.6
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.8
부채비율(%)	100.2	94.4	91.7	91.1
순차입금/자기자본(%)	54.0	49.0	44.3	40.4
유동비율(%)	37.2	42.2	48.0	54.1
이자보상배율(X)	4.0	3.9	4.4	4.8
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.1
매출채권 회전율	50.3	47.7	48.2	48.5
재고자산 회전율	16.1	15.9	16.0	16.1
매입채무 회전율	6.4	6.0	6.0	6.1

이마트 | 이마트 일렉트로맨이 펩시맨의 신화를 재현할까?

Compliance Notice | 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

▶ 이마트(139480)

▶ 주가 및 목표주가 추이



▶ Ratings System

구분	대상기간	투자 의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) • HOLD(0%~15%) • REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2016.03.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight • Neutral • Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(92.16%) • 매도(0%) • 중립(7.84%)	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.