

이마트 (139480)

4Q Review: 부진한 실적

4Q 연결 영업이익 YoY 29% 감소

이마트의 4분기 연결 매출은 3조 3,250억원으로 전년동기 대비 2.7% 증가했으나, 영업이익은 전년동기 대비 29.2% 감소한 840억원 수준에 그치면서 시장기대치(1,510억원)를 크게 못 미치는 부진한 실적을 기록했다. 본 사업이 부진했다. e마트 기존점 신장률이 3.2% 감소하면서 영업이익이 19.4%나 감소했다. 따뜻한 날씨로 시즌 상품 매출이 부진했으며, 사과 등 과일 품작으로 ASP가 하락하였다. 무엇보다 쿠팡 등 소셜커머스 업체들의 채널 침식으로 세제와 생활용품 카테고리 역성장하면서 전반적인 실적 부진의 주요인으로 작용했다. 영업외비용 역시 컸는데, 계열사들의 각 사업에 대한 손상차손 등이 일회성을 발생했기 때문이다(중국 사업 800억원, 위드미 430억원, 에스엠 130억원, 조선히otel 김해면세점 철수 비용 100억원 추정).

소셜커머스 침식에 의한 본 사업 불확실성 해소가 관건

전년도 하반기부터 쿠팡 등 소셜커머스 업체들의 생활필수품 카테고리 확장에 의한 대형마트 침식이 커지고 있다. 물론 대형마트도 온라인몰을 통해 서비스를 확대하고 있으나, 소셜커머스 업체들은 역마진을 감수하고 MS 확대에 전력을 기울이고 있기 때문에 가격 경쟁에서 밀릴 수밖에 없다. 이마트는 이러한 역마진 정책에 동조할 계획은 아직 없어 보인다. 이는 향후 이마트 본 사업의 추가적인 실적 저하 가능성을 의미한다.

투자자의견 '중립' 유지, 당분간 보수적 접근 유효

목표주가를 21만원에서 18만원으로 하향 조정하고, 투자의견 '중립'을 유지한다. 트레이더스와 이마트몰의 지속적인 실적 개선, 계열사 실적 기저효과에 의한 이익 모멘텀에도 불구하고, 본 사업 e마트의 지속적인 실적 부진은 향후 추가적인 실적 추정치 하향 조정 가능성을 열어두고 있다. 소셜커머스 침식에 의한 본 사업 불확실성 해소 전까지 당분간 보수적인 접근이 유효해 보인다. 현재주가는 12MF PER 11.2 배다.

Earnings Review

Neutral

| TP(12M): 180,000원(하향) | CP(1월 28일): 170,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,906.94
52주 최고/최저(원)	253,000/63,500
시가총액(십억원)	4,752.8
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	27,875.8
60일 평균 거래량(천주)	74.0
60일 평균 거래대금(십억원)	14.5
15년 배당금(예상, 원)	1,500
15년 배당수익률(예상, %)	0.79
외국인지분율(%)	46.45
주요주주 지분율(%)	
이명희 외 4인	28.06
Aberdeen Asset Management Asia Limited 외 4인	14.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.0) (26.2) (21.6)
상대	(10.4) (21.1) (19.4)

Consensus Data

	2015	2016
매출액(십억원)	13,709.0	14,580.3
영업이익(십억원)	554.5	636.8
순이익(십억원)	585.3	417.9
EPS(원)	20,960	15,002
BPS(원)	261,395	273,178

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2013	2014	2015P	2016F	2017F
매출액	십억원	13,035.3	13,153.6	13,639.9	14,269.2	14,894.3
영업이익	십억원	735.1	583.0	503.8	625.6	687.0
세전이익	십억원	649.1	423.8	693.8	573.3	646.8
순이익	십억원	467.2	290.0	452.2	420.9	474.8
EPS	원	16,762	10,404	16,223	15,097	17,032
증감률	%	10.2	(37.9)	55.9	(6.9)	12.8
PER	배	15.90	19.51	11.65	11.29	10.01
PBR	배	1.13	0.82	0.72	0.62	0.58
EV/EBITDA	배	9.69	9.53	9.79	7.64	6.90
ROE	%	7.42	4.30	6.36	5.61	6.00
BPS	원	235,709	247,900	262,624	276,222	291,755
DPS	원	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 유민선
02-3771-8108
ms.yoo@hanafn.com

표 1. 이마트 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

4분기 영업이익은 전년동기 대비
29.2% 감소한 840억원 수준에 그치
면서 시장기대치(1,510억원) 크게 못
미치는 부진한 실적 기록

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	2015년	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2016년
매출액	3,399	3,232	3,684	3,325	13,640	3,456	3,368	3,842	3,603	14,269
이마트	2799	2590	2983	2646	11,019	2,799	2,616	3,013	2,761	11,190
이마트몰	149	167	172	175	663	178	199	204	208	789
트레이더스	214	224	282	242	962	246	258	341	291	1,137
영업이익	161	66	193	84	504	180	121	207	117	626
이마트	196	97	213	127	632	190	131	211	121	653
이마트몰	(6)	(6)	(7)	(6)	(25)	(4)	(4)	(4)	(5)	(17)
트레이더스	4	4	8	3	19	5	5	11	7	28
세전이익	167	370	151	6	694	167	108	194	104	573
순이익	122	274	106	(46)	456	123	80	144	77	424
지배주주귀속 순익	121	273	106	(47)	452	122	79	143	76	421
영업이익률(%)	4.7	2.0	5.3	2.5	3.7	5.2	3.6	5.4	3.3	4.4
세전이익률(%)	4.9	11.5	4.1	0.2	5.1	4.8	3.2	5.1	2.9	4.0
순이익률(%)	3.6	8.5	2.9	(1.4)	3.3	3.6	2.4	3.7	2.1	3.0

자료: 이마트, 하나금융투자

표 2. 이마트 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

소셜커머스 침식에 의한 본 사업 불
확실성 해소 전까지 당분간 보수적인
접근이 유효

	2014	2015P	2016F	2017F	2018F
매출액	13,154	13,640	14,269	14,894	15,535
이마트	10,910	11,019	11,190	11,410	11,627
이마트몰	521	663	789	925	1,068
트레이더스	750	962	1,137	1,276	1,458
영업이익	583	504	626	687	749
이마트	687	632	653	678	702
이마트몰	(44)	(25)	(17)	(9)	0
트레이더스	11	19	28	36	44
세전이익	424	694	573	647	718
순이익	292	211	424	479	531
지배주주귀속 순익	290	208	421	475	527
적정시가총액	3,480	2,493	5,050	5,697	6,326
주식수(천주)	27,876	27,876	27,876	27,876	27,876
적정주가(천원)	125	89	181	204	227
적정PER(배)	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
EPS(원)	10,404	7,452	15,097	17,032	18,912
영업이익률(%)	4.4	3.7	4.4	4.6	4.8
매출 (YoY,%)	0.9	3.7	4.6	4.4	4.3
영업이익 (YoY,%)	(20.6)	(13.6)	24.2	9.8	9.1
순이익 (YoY,%)	(37.9)	(28.4)	102.6	12.8	11.0

주: 2015년 순익 삼성생명 지분 매각차익 제외

자료: 이마트, 하나금융투자

주정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	13,035.3	13,153.6	13,639.9	14,269.2	14,894.3
매출원가	9,426.5	9,480.4	9,843.7	10,297.9	10,749.0
매출총이익	3,608.8	3,673.2	3,796.2	3,971.3	4,145.3
판매비	2,873.7	3,090.3	3,292.4	3,345.7	3,458.3
영업이익	735.1	583.0	503.8	625.6	687.0
금융손익	(78.6)	(89.6)	248.2	(62.2)	(54.3)
종속/관계기업손익	(9.6)	(22.7)	(6.5)	4.7	6.1
기타영업외손익	2.2	(46.9)	(51.7)	5.2	7.9
세전이익	649.1	423.8	693.8	573.3	646.8
법인세	172.8	131.9	237.9	149.1	168.2
계속사업이익	476.2	291.9	455.9	424.2	478.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	476.2	291.9	455.9	424.2	478.6
포괄이익	9.0	1.9	3.6	3.4	3.8
(지분법제외)순이익	467.2	290.0	452.2	420.9	474.8
지배주주포괄이익	599.9	400.0	454.9	423.3	477.5
NOPAT	539.4	401.5	331.0	463.0	508.4
EBITDA	1,129.4	996.9	896.8	1,017.7	1,096.2
성장성(%)					
매출액증가율	2.8	0.9	3.7	4.6	4.4
NOPAT증가율	3.8	(25.6)	(17.6)	39.9	9.8
EBITDA증가율	3.2	(11.7)	(10.0)	13.5	7.7
(조정)영업이익증가율	0.0	(20.7)	(13.6)	24.2	9.8
(지분법제외)순이익증가율	10.2	(37.9)	55.9	(6.9)	12.8
(지분법제외)EPS증가율	10.2	(37.9)	55.9	(6.9)	12.8
수익성(%)					
매출총이익률	27.7	27.9	27.8	27.8	27.8
EBITDA이익률	8.7	7.6	6.6	7.1	7.4
(조정)영업이익률	5.6	4.4	3.7	4.4	4.6
계속사업이익률	3.7	2.2	3.3	3.0	3.2
투자지표					
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	16,762	10,404	16,223	15,097	17,032
BPS	235,709	247,900	262,624	276,222	291,755
CFPS	38,747	36,482	54,645	38,578	41,826
EBITDAPS	40,514	35,761	32,173	36,509	39,326
SPS	467,619	471,864	489,311	511,885	534,309
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	15.9	19.5	11.7	11.3	10.0
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR	6.9	5.6	3.5	4.4	4.1
EV/EBITDA	9.7	9.5	9.8	7.6	6.9
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	7.4	4.3	6.4	5.6	6.0
ROA	3.7	2.2	3.1	2.7	2.9
ROIC	6.4	4.5	3.6	5.1	5.6
부채비율	94.9	95.9	107.6	104.2	97.5
순부채비율	50.5	52.3	45.0	36.5	32.0
이자보상배율(배)	5.9	4.7	1.1	5.1	5.6

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

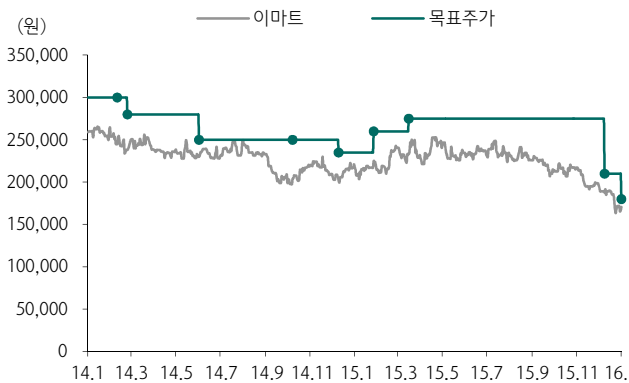
대차대조표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,261.1	1,304.5	2,839.4	3,391.3	3,415.5
금융자산	182.3	179.2	1,675.3	2,176.8	2,151.0
현금성자산	70.1	60.5	1,552.1	2,048.0	2,016.5
매출채권 등	275.5	248.1	257.3	269.2	281.0
재고자산	744.5	804.5	834.2	872.7	910.9
기타유동자산	58.8	72.7	72.6	72.6	72.6
비유동자산	11,790.7	12,523.0	12,670.5	12,645.5	12,952.7
투자자산	2,216.6	2,449.1	2,539.6	2,656.8	2,773.2
금융자산	2,101.4	2,317.3	2,403.0	2,513.8	2,623.9
유형자산	8,728.0	9,265.6	9,341.4	9,214.9	9,418.6
무형자산	398.8	371.3	352.4	336.8	323.9
기타비유동자산	447.3	437.0	437.1	437.0	437.0
자산총계	13,051.8	13,827.5	15,509.9	16,036.8	16,368.3
유동부채	3,439.2	3,372.3	4,558.2	4,860.4	5,263.0
금융부채	1,484.3	1,386.7	2,501.6	2,711.8	3,023.0
매입채무 등	1,363.7	1,392.5	1,444.0	1,510.6	1,576.8
기타유동부채	591.2	593.1	612.6	638.0	663.2
비유동부채	2,914.7	3,395.4	3,479.2	3,322.8	2,816.2
금융부채	2,079.9	2,483.2	2,533.2	2,333.2	1,783.2
기타비유동부채	834.8	912.2	946.0	989.6	1,033.0
부채총계	6,353.9	6,767.7	8,037.4	8,183.2	8,079.1
지배주주지분	6,568.0	6,907.8	7,318.3	7,697.3	8,130.3
자본금	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
자본잉여금	4,237.0	4,237.0	4,237.0	4,237.0	4,237.0
자본조정	(17.3)	(35.7)	(35.7)	(35.7)	(35.7)
기타포괄이익누계	1,183.7	1,316.5	1,316.5	1,316.5	1,316.5
이익잉여금	1,025.2	1,250.7	1,661.1	2,040.2	2,473.2
비지배주주지분	129.9	151.9	154.2	156.3	158.8
자본총계	6,697.9	7,059.7	7,472.5	7,853.6	8,289.1
손금유부채	3,381.9	3,690.7	3,359.5	2,868.2	2,655.2
현금흐름표					
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	802.7	701.0	914.8	901.6	972.5
당기순이익	476.2	291.9	455.9	424.2	478.6
조정	547.3	577.4	393.0	392.2	409.2
감가상각비	394.2	413.9	393.1	392.1	409.2
외환거래손익	(57.0)	26.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.1)	(19.5)	0.0	0.0	0.0
기타	213.2	156.8	(0.1)	0.1	0.0
자산/부채의 변동	(220.8)	(168.3)	65.9	85.2	84.7
투자활동현금흐름	(895.7)	(957.8)	(546.2)	(374.2)	(723.3)
투자자산감소(증가)	(234.8)	(212.9)	(91.9)	(118.5)	(117.7)
유형자산감소(증가)	(836.8)	(935.5)	(450.0)	(250.0)	(600.0)
기타투자활동	175.9	190.6	(4.3)	(5.7)	(5.6)
재무활동현금흐름	110.9	250.5	1,123.1	(31.6)	(280.6)
금융부채증가(감소)	140.8	305.7	1,164.9	10.2	(238.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	12.8	(12.1)	(0.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(42.7)	(43.1)	(41.8)	(41.8)	(41.8)
현금의 증감	16.7	(9.6)	1,491.6	495.8	(31.4)
Unlevered CFO	1,080.1	1,017.0	1,523.3	1,075.4	1,165.9
Free Cash Flow	(39.6)	(258.1)	464.8	151.6	(127.5)

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

이마트



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
16.1.29	Neutral	180,000			
16.1.6	Neutral	210,000			
15.4.13	BUY	275,000			
15.2.24	BUY	260,000			
15.1.7	BUY	235,000			
14.11.5	BUY	250,000			
14.6.30	Neutral	250,000			
14.3.24	BUY	280,000			
14.3.10	BUY	300,000			

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효 기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중 축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중 확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중 축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중 축소)	합계
금융 투자 상품의 비율	83.0%	14.1%	3.0%	100.1%

* 기준일: 2016년 1월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2016년 1월 29일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2016년 1월 29일 현재 해당 회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명 자료로 사용될 수 없습니다.