

이마트(139480)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 270,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/11)	2,320
주가(8/11)	242,000
시가총액(십억원)	6,746
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저가(원)	254,000/153,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	24,878
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.9/50.8
주요주주(%)	이명희 외 3인 28.1
	국민연금 9.4

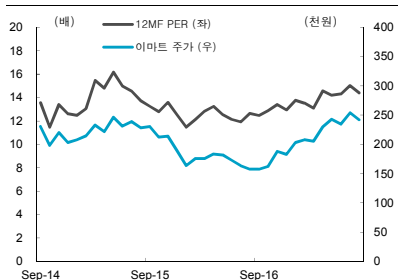
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	13.6	16.0	14.0
PBR(x)	0.7	0.8	0.8
ROE(%)	5.1	5.3	5.8
DY(%)	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(x)	9.1	10.0	9.1
EPS(원)	13,502	15,117	17,314
BPS(원)	276,181	289,934	305,813

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.4)	16.6	49.8
상대주가(%p)	2.8	4.8	36.6

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

주력 부문 호조 vs. 자회사 부진

What's new : 2Q17 영업이익 554억원(+17.9% YoY)

이마트의 2분기 실적은 컨센서스와 우리의 추정치를 소폭 하회했다. 영업이익은 전년동기 대비 17.9% 증가한 554억원이었다. 할인점 등 주력 부문의 실적은 양호했지만 호텔과 이마트24 등 자회사 실적은 부진했다. 할인점 영업이익은 전년동기대비 6.0% 증가한 726억원이며 이마트몰 영업적자는 전년동기 94억원에서 41억원으로 줄어들었다. 트레이더스 영업이익은 전년동기 64억원에서 137억원으로 크게 증가했고 영업이익률도 3.8%로 올라섰다. 기존점 매출이 16.4% 증가한 결과다. 조선포텔은 65억원의 영업손실을 기록하며 적자 전환되었고, 이마트24의 적자규모도 확대되었다.

Positives : 할인점 견조, 트레이더스 호조, 이마트몰 적자폭 축소

할인점 영업이익이 증가했다. 기존점 매출이 1분기 2.1% 감소에서 2분기 0.9% 증가로 상승 반전되었기 때문이다. 물가상승률을 감안하면 하반기에도 기존점 매출 증가가 계속될 전망이다. 이마트몰은 전분기에 이어 적자폭 축소가 계속되고 있으며 트레이더스는 두 자리수 기존점 매출 증가로 영업이익 고성장이 지속되고 있다. 트레이더스 영업이익률은 2분기 3.8%를 기록했는데, 추세가 지속될 경우 2020년에는 할인점과 유사한 수준에 도달할 것으로 보인다.

Negatives : 호텔 부진, 편의점은 앞으로가 더 걱정

조선포텔 영업손익이 적자전환되었다. 객실과 면세점 부문 모두 영업손실을 기록했다. 사드 영향이다. 다만 이마트는 면세점 부문을 올해 내 신세제로 양도할 계획을 밝혔다. 신세제DF와 협의가 완료된 것인지 여부는 확인되지 않았지만 면세사업 철수의 의지는 확고한 것으로 보인다. 이마트24 실적은 악화되었다. BGF리테일과 GS리테일처럼 가맹점주에 대한 지원책도 계획하고 있지만 실효성은 없어 보인다. 출점 확대를 통해 규모를 늘리고 있지만 2018년 이후 영업실적의 추가적인 악화 가능성이 더 큰 것으로 판단된다.

결론 : 투자의견 매수, 목표주가 270,000원 유지

할인점 실적이 견조하다면 이마트몰과 트레이더스 실적개선에 따른 기업가치 상승을 기대할 수 있다. 손실을 기록하는 조선포텔의 면세사업 부문은 올해 중 신세제DF로 이전할 계획을 밝혔고 중국 사업 또한 올해 중 완전 철수할 것으로 보인다. 이마트24 전망은 어둡지만 전체 실적에 큰 영향을 미치지 않는다는 점이다. 이마트에 대한 투자의견 매수와 목표주가 270,000원을 유지한다. 현재주가는 12MF PER 14.9배에 거래되고 있으며 우리의 목표주가는 12MF PER 16.6배에 해당한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	3,669	3,807	3.8	3,705	(2.4)	10.2	15,976	15,794
영업이익	58	55	(4.3)	60	(65.4)	17.9	594	600
영업이익률	1.6	1.5	(0.1)	1.6	(2.7)	0.1	3.7	3.8
세전이익	46	42	(8.6)	48	(75.7)	70.1	564	571
순이익	35	24	(30.7)	35	(81.3)	161.0	421	428

〈표 1〉 실적 전망 변경 전후 비교

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	15,523	15,976	2.9	16,405	17,155	4.6
영업이익	580	594	2.5	634	671	5.8
세전이익	589	564	(4.1)	666	646	(2.9)
지배주주순이익	439	421	(4.1)	497	482	(2.9)

자료: 한국투자증권

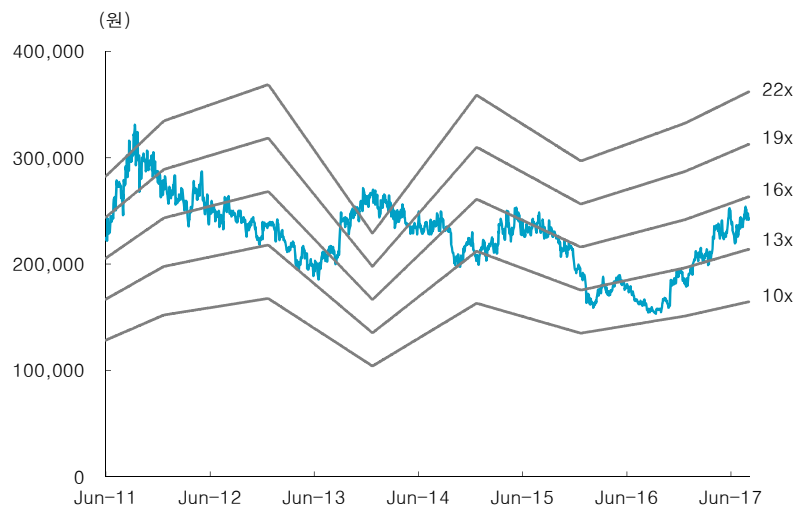
〈표 2〉연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F
매출액	3,630	3,453	4,034	3,660	3,899	3,807	4,300	3,971	13,640	14,778	15,976	17,155
증가율	6.8	6.8	9.5	10.1	7.4	10.2	6.6	8.5	3.7	8.3	8.1	7.4
영업이익	156	47	215	129	160	55	231	148	504	547	594	671
증가율	(3.0)	(28.5)	10.9	54.3	2.6	17.9	7.6	14.3	(13.6)	8.6	8.7	12.9
영업이익률	4.3	1.4	5.3	3.5	4.1	1.5	5.4	3.7	3.7	3.7	3.7	3.9
세전이익	163	25	199	95	173	42	223	132	694	482	564	646
증가율	(2.5)	(93.3)	32.0	1,606.7	6.5	70.1	12.1	39.3	63.7	(30.5)	17.1	14.5
지배주주순이익	120	9	148	99	130	24	135	132	455	376	421	482
증가율	(0.3)	(96.6)	39.4	(320.2)	7.8	161.0	(8.6)	33.7	56.8	(17.3)	12.0	14.5

자료: 이마트, 한국투자증권

[그림 1] PBR 밴드



자료: 이마트, 한국투자증권

기업개요

2011년 5월 1일 대형마트의 전문성 제고 및 핵심 경쟁력의 강화 목적으로 신세계와의 인적분할을 통해 설립됨. 2016년 말 기준, 160개의 국내 할인점(트레이더스 11개점 포함)과 8개의 중국 점포, 1개의 베트남 점포를 운영 중.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,464	1,741	1,860	1,981	2,120
현금성자산	63	66	67	72	78
매출채권및기타채권	294	382	413	443	479
재고자산	886	980	1,059	1,137	1,228
비유동자산	13,029	13,687	14,174	14,628	15,111
투자자산	2,392	2,516	2,688	2,852	3,042
유형자산	9,805	9,709	9,921	10,113	10,292
무형자산	383	399	431	463	500
자산총계	14,494	15,428	16,034	16,609	17,231
유동부채	3,935	4,001	3,552	3,752	3,691
매입채무및기타채무	1,701	1,836	1,985	2,131	2,301
단기차입금및단기사채	452	451	462	476	488
유동성장기부채	1,007	938	320	350	100
비유동부채	3,320	3,303	3,969	3,894	4,029
사채	2,361	2,163	2,563	2,353	2,363
장기차입금및금융부채	284	324	524	594	644
부채총계	7,254	7,304	7,520	7,646	7,720
지배주주지분	6,986	7,696	8,080	8,522	9,062
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
기타자본	(40)	339	339	339	339
이익잉여금	1,653	1,958	2,337	2,778	3,318
비지배주주지분	253	428	434	441	449
자본총계	7,239	8,124	8,514	8,963	9,511

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	734	744	825	1,057	1,170
당기순이익	456	382	427	489	590
유형자산감가상각비	409	432	449	468	482
무형자산상각비	25	25	26	28	30
자산부채변동	(129)	(205)	88	88	98
기타	(27)	110	(165)	(16)	(30)
투자활동현금흐름	(1,004)	(924)	(769)	(908)	(936)
유형자산투자	(1,006)	(600)	(700)	(700)	(700)
유형자산매각	22	39	39	39	39
투자자산순증	14	(8)	(145)	(138)	(152)
무형자산순증	(12)	(17)	(58)	(60)	(67)
기타	(22)	(338)	95	(49)	(56)
재무활동현금흐름	279	185	(55)	(145)	(228)
자본의증가	50	174	0	0	0
차입금의순증	216	(308)	(7)	(96)	(178)
배당금지급	(44)	(52)	(42)	(42)	(42)
기타	57	371	(6)	(7)	(8)
기타현금흐름	(6)	(2)	0	0	0
현금의증가	3	2	1	5	6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

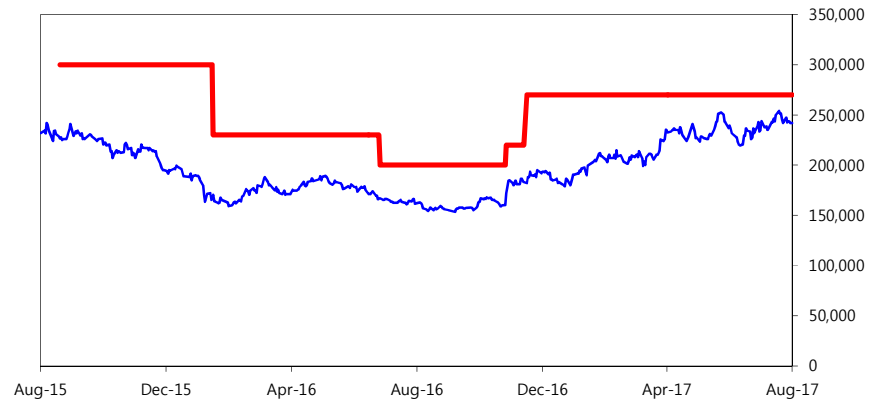
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	13,640	14,778	15,976	17,155	18,520
매출원가	9,844	10,624	11,453	12,239	13,167
매출총이익	3,796	4,154	4,523	4,916	5,353
판매관리비	3,292	3,607	3,928	4,245	4,571
영업이익	504	547	594	671	783
금융수익	433	105	94	97	100
이자수익	27	27	29	29	30
금융비용	188	173	157	152	144
이자비용	124	115	128	126	122
기타영업외손익	(62)	(16)	9	6	2
관계기업관련손익	7	19	23	24	38
세전계속사업이익	694	482	564	646	779
법인세비용	238	100	137	157	189
연결당기순이익	456	382	427	489	590
지배주주지분순이익	455	376	421	482	581
기타포괄이익	(332)	5	4	2	0
총포괄이익	124	387	431	491	590
지배주주지분포괄이익	124	382	425	484	581
EBITDA	938	1,003	1,069	1,167	1,294

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	16,319	13,502	15,117	17,314	20,862
BPS	250,707	276,181	289,934	305,813	325,167
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	3.7	8.3	8.1	7.4	8.0
영업이익증가율	(13.6)	8.6	8.7	12.9	16.6
순이익증가율	56.8	(17.3)	12.0	14.5	20.5
EPS증가율	56.8	(17.3)	12.0	14.5	20.5
EBITDA증가율	(5.9)	7.0	6.6	9.2	10.9
수익성(%)					
영업이익률	3.7	3.7	3.7	3.9	4.2
순이익률	3.3	2.5	2.6	2.8	3.1
EBITDA Margin	6.9	6.8	6.7	6.8	7.0
ROA	3.2	2.6	2.7	3.0	3.5
ROE	6.5	5.1	5.3	5.8	6.6
배당수익률	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
배당성향	9.2	11.1	9.9	8.7	7.2
안정성					
순차입금(십억원)	3,909	3,559	3,511	3,409	3,223
차입금/자본총계비율(%)	56.8	47.7	45.0	41.7	37.4
Valuation(X)					
PER	11.6	13.6	16.0	14.0	11.6
PBR	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	9.1	10.0	9.1	8.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
이마트(139480)	2015.09.01	매수	300,000 원
	2016.01.28	매수	230,000 원
	2016.07.08	매수	200,000 원
	2016.11.08	매수	220,000 원
	2016.11.28	매수	270,000 원


Compliance notice

- 당사는 2017년 8월 13일 현재 이마트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 이마트 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※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.