

이마트(139480)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 270,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/25)	2,067
주가(1/25)	190,000
시가총액(십억원)	5,296
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저가(원)	197,500/153,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,753
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.9/48.3
주요주주(%)	이명희 외 3인 28.1
	국민연금 8.4

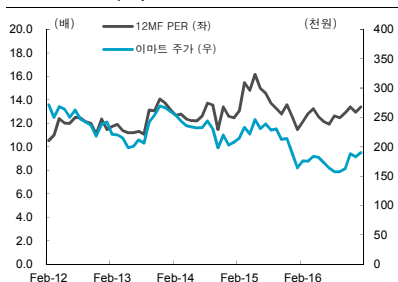
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	11.6	13.4	12.2
PBR(x)	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	6.5	5.3	5.8
DY(%)	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(x)	10.1	9.0	8.4
EPS(원)	16,319	13,661	15,556
BPS(원)	250,707	262,863	276,913

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.0	16.9	10.5
상대주가(%p)	1.5	14.2	1.3

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

서프라이즈, 상품경쟁력이 돋보인 실적

What's new : 4Q16 영업이익 1,293억원(+54.3% YoY)

이마트의 2016년 4분기 실적은 컨센서스와 우리의 추정을 크게 상회했다. 영업이익은 1,293억원으로 전년동기대비 54.3% 증가했으며, 컨센서스 대비 22.8% 상회하는 실적이다. 2016년 연간 영업이익은 5,469억원(+8.6% YoY)이다. 4분기 순이익은 997억원으로 컨센서스 대비 약 78% 상회했으며, 연간 순이익은 3,816억원(-16.3% YoY)으로 발표되었다. 전년대비 감소한 이유는 2015년에 삼성생명보험(주) 주식 3백만주 처분이익 3,255억원이 반영되었기 때문이며, 실질적인 세전이익 증가율은 18.3%이다. 전일 이마트의 실적 발표는 매출액 또는 손익구조 15% 이상 변경에 따른 연간 실적 공시이며, 할인점과 트레이더스 등 세부실적은 2월 3일 발표될 예정이다.

Positives : 매출 부진에도 영업이익은 서프라이즈

이마트 실적의 핵심은 PL상품과 HMR상품 확대, 피코크 고성장이다. 4분기 할인점의 기존점매출증가율(+0.4% YoY 추정)은 예상보다 부진한 수준이지만, 영업이익은 오히려 추정치를 상회했다. 고마진상품 비중 확대에 따른 상품매출이익률 증가가 주요 요인으로 판단된다. 상품경쟁력 확대는 기존 format인 할인점뿐 아니라 타 업체에도 영향을 준다. 트레이더스와 에브리데이(슈퍼마켓)의 4분기 기존점매출증가율은 각각 전년동기대비 20.1%, 7%로 추정되는데, 그 중 특히 에브리데이의 매출 호조는 상품경쟁력 확대가 주요한 영향을 미쳤을 것으로 판단된다.

Negatives : 우울한 소비환경

2017년 할인점 기존점매출은 전년대비 1% 내외 증가에 그칠 것으로 보인다. 일부 점포는 효율 개선 등의 이유로 폐점 또는 타용도로의 전환 가능성이 있으며, 트레이더스와 이마트몰 등이 이마트 외형성장을 주도할 전망이다. 다만 가치분소득, 소비심리 하락으로 오히려 가격경쟁력 높은 PL상품 등이 더 주목 받을 수 있으며, 이마트의 상품전략에 따라 상대우위의 실적이 나타날 것으로 판단된다.

결론 : 투자의견 매수, 목표주가 270,000원 유지

상품경쟁력 확대는 오프라인뿐 아니라 온라인유통의 핵심가치이며, 이에 따른 실적 개선은 구조적이다. 트레이더스 주도의 성장과 이익개선에 이어 중기적 측면에서 이마트몰의 실적개선을 전망한다. 이마트에 대한 투자의견 매수와 목표주가 270,000원을 유지한다. 현재주가는 2017F PER 12.2배에 거래되고 있으며 우리의 목표주가는 2017F PER 15.9배, 2017F implied PBR 1.0배에 해당한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	3,640	3,674	0.9	3,654	(8.9)	10.5	16,144	15,753
영업이익	104	129	24.4	106	(39.7)	54.3	649	587
영업이익률	2.9	3.5	0.7	2.9	(1.8)	1.0	4.0	3.7
세전이익	85	95	11.7	74	(52.3)	1,606.7	599	527
순이익	43	100	131.2	51	(33.4)	NM	435	396

여영상 3276-6159
yeongsang.yeo@truefriend.com

최고운 3276-6192
gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 실적 전망 변경 전후 비교

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	16,128	16,144	0.1	17,647	17,660	0.1
영업이익	615	649	5.5	733	780	6.4
세전이익	565	599	6.1	687	732	6.6
지배주주순이익	388	433	11.7	472	530	12.3

자료: 한국투자증권

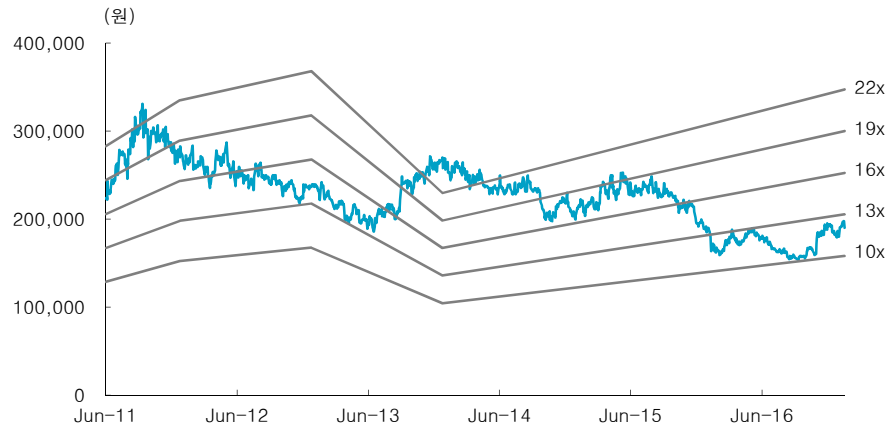
〈표 2〉연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2015				2016				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	2014	2015	2016P	2017F
매출액	3,399	3,232	3,684	3,325	3,630	3,453	4,034	3,674	13,154	13,640	14,791	16,144
증가율	4.1	4.0	4.0	2.7	6.8	6.8	9.5	10.5	0.9	3.7	8.4	9.1
영업이익	161	66	193	84	156	47	215	129	583	504	547	649
증가율	(1.6)	(41.4)	2.3	(29.2)	(3.0)	(28.5)	10.9	54.3	(20.7)	(13.6)	8.6	18.7
영업이익률	4.7	2.0	5.3	2.5	4.3	1.4	5.3	3.5	4.4	3.7	3.7	4.0
세전이익	167	370	151	6	163	25	199	95	424	694	482	599
증가율	16.3	307.6	(10.6)	(73.1)	(2.5)	(93.3)	32.0	1,606.7	(34.7)	63.7	(30.5)	24.4
순이익	122	274	106	(46)	120	12	150	100	292	456	382	435
증가율	13.7	308.7	(12.9)	NM	(1.3)	(95.6)	41.0	NM	(38.7)	56.2	(16.3)	13.9

자료: 이마트, 한국투자증권

[그림 1] PER 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)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,304	1,464	1,581	1,721	1,877
현금성자산	60	63	62	63	64
매출채권및기타채권	248	294	319	348	381
재고자산	804	886	961	1,049	1,147
비유동자산	12,523	13,029	13,294	14,042	14,794
투자자산	2,449	2,392	2,077	2,234	2,409
유형자산	9,266	9,805	10,352	10,880	11,388
무형자산	371	383	416	454	496
자산총계	13,827	14,494	14,875	15,763	16,672
유동부채	3,372	3,935	3,300	3,578	3,873
매입채무및기타채무	1,392	1,701	1,845	2,014	2,203
단기차입금및단기사채	599	452	456	460	464
유동성장기부채	787	1,007	200	250	290
비유동부채	3,395	3,320	3,996	4,213	4,338
사채	2,092	2,361	2,781	2,801	2,771
장기차입금및금융부채	391	284	483	613	693
부채총계	6,768	7,254	7,296	7,791	8,210
지배주주지분	6,908	6,986	7,325	7,717	8,204
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
기타자본	(36)	(40)	(40)	(40)	(40)
이익잉여금	1,251	1,653	1,992	2,384	2,872
비지배주주지분	152	253	254	255	257
자본총계	7,060	7,239	7,579	7,972	8,461

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	701	734	944	1,049	1,188
당기순이익	292	456	382	435	531
유형자산감가상각비	391	409	431	450	469
무형자산상각비	23	25	25	27	29
자산부채변동	(168)	(129)	94	141	159
기타	163	(27)	12	(4)	0
투자활동현금흐름	(958)	(1,004)	(728)	(1,217)	(1,244)
유형자산투자	(959)	(1,006)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
유형자산매각	24	22	22	22	22
투자자산순증	(1)	14	312	(143)	(161)
무형자산순증	(15)	(12)	(57)	(65)	(72)
기타	(7)	(22)	(5)	(31)	(33)
재무활동현금흐름	250	279	(217)	169	57
자본의증가	4	50	0	0	0
차입금의순증	324	216	(174)	212	100
배당금지급	(43)	(44)	(42)	(42)	(42)
기타	(35)	57	(1)	(1)	(1)
기타현금흐름	(3)	(6)	0	0	0
현금의증가	(10)	3	(1)	1	1

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

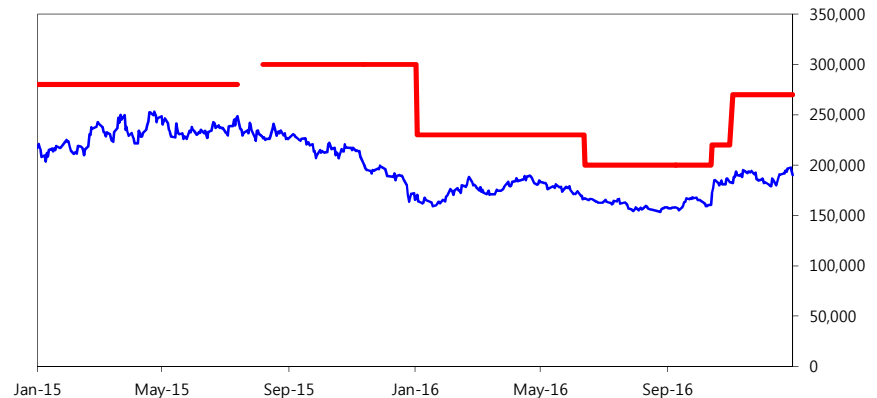
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	13,154	13,640	14,791	16,144	17,660
매출원가	9,480	9,844	10,632	11,561	12,598
매출총이익	3,673	3,796	4,159	4,583	5,062
판매관리비	3,090	3,292	3,613	3,934	4,282
영업이익	583	504	547	649	780
금융수익	78	433	82	84	94
이자수익	22	27	27	27	29
금융비용	167	188	149	152	157
이자비용	123	124	126	126	131
기타영업외손익	(47)	(62)	5	4	2
관계기업관련손익	(23)	7	(3)	14	13
세전계속사업이익	424	694	482	599	732
법인세비용	132	238	100	165	201
연결당기순이익	292	456	382	435	531
지배주주지분순이익	290	455	381	433	530
기타포괄이익	109	(332)	0	0	0
총포괄이익	401	124	382	435	531
지배주주지분포괄이익	400	124	381	433	530
EBITDA	997	938	1,003	1,126	1,279

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	10,408	16,319	13,661	15,556	19,009
BPS	247,900	250,707	262,863	276,913	294,414
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	0.9	3.7	8.4	9.1	9.4
영업이익증가율	(20.7)	(13.6)	8.6	18.7	20.2
순이익증가율	(37.9)	56.8	(16.3)	13.9	22.2
EPS증가율	(37.9)	56.8	(16.3)	13.9	22.2
EBITDA증가율	(11.7)	(5.9)	6.9	12.3	13.6
수익성(%)					
영업이익률	4.4	3.7	3.7	4.0	4.4
순이익률	2.2	3.3	2.6	2.7	3.0
EBITDA Margin	7.6	6.9	6.8	7.0	7.2
ROA	2.2	3.2	2.6	2.8	3.3
ROE	4.3	6.5	5.3	5.8	6.7
배당수익률	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
배당성향	14.4	9.2	11.0	9.6	7.9
안정성					
순차입금(십억원)	3,691	3,909	3,724	3,894	3,970
차입금/자본총계비율(%)	54.8	56.8	52.0	51.7	49.8
Valuation(X)					
PER	19.5	11.6	13.4	12.2	10.0
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.5	10.1	9.0	8.4	7.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
이마트(139480)	2015.05.03	매수	280,000 원
	2015.08.10	중립	-
	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 1월 25일 현재 이마트 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.
- 당사는 이마트 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자 의견은 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 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 결정에 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.