

이마트(139480)

온라인쇼핑을 살 수 있는 종목

주력은 이마트몰

이마트는 Affinity Equity Partners 및 BRV Capital Management와 온라인사업 투자 양해각서(MOU) 체결을 공시했다. 이마트와 신세계의 온라인사업 부문을 물적분할하여 합병, 온라인사업 별도법인 설립을 추진하는 것이다. 계약 상대방의 투자금액은 1조원 이상이다. 이마트는 1993년 창동점을 시작으로 할인점과 슈퍼마켓 등 오프라인 매장 중심의 소매업을 전개해왔으며, 2010년 이후 온라인사업에 집중하고 있다. 온라인전용물류센터가 가동되며 이마트몰 매출이 크게 늘고, 지난해에는 외형성장에 이어 손익이 개선되어 가시적 성과가 나타나고 있다.

목표주가 340,000원으로 26% 상향, 매수 의견

이마트 목표주가를 기존 270,000원에서 340,000원으로 상향한다. 목표주가는 2018F EPS에 목표 PER multiple 20.0배를 적용하여 산출했다. 이제 이마트의 주력은 온라인쇼핑이다. 2010년 매출 3,600억원에서 2017년 1조원을 넘어섰고, 신세계몰과 합병으로 2조원 이상으로 커진다. 게다가 대규모 신규 투자는 기존 갖춰진 협상력과 물류망에 더해 경쟁우위가 더 확고해지고 신규상품 개별 여력이 확대되는 선순환으로 이어질 것이다. 우리나라 소매업도 해외와 마찬가지로 온라인 쇼핑이 성장을 주도하는 반면, 정작 투자할 상장 유통사는 찾기 어려웠다. 이제 이마트가 답이다. 온라인쇼핑에 투자하려면 이마트 매수를 권한다.

2023년까지 매출 10조원

신설되는 법인의 5년내 매출 목표는 10조원으로 알려졌다. 연간 약 30%의 성장이다. 온라인쇼핑의 성장과 구 유통채널 대체, 신상품 개발 등을 감안하면 오히려 보수적인 수치로 판단한다. 저온물류센터와 매입규모, 시장주도력 등에서 기인하는 신선식품 등의 상품경쟁력이 여타 온라인쇼핑과 차별화되는 점이며, 신선식품이 주력인 최초의 온라인쇼핑 기업이 될 것으로 판단한다. 식품, 특히 신선식품을 주력으로 할 경우 재방문 고객은 갈수록 늘어나며, 수익성 또한 여타 온라인쇼핑과 달리 양호하고, 오히려 규모를 갖출 경우 기존 유통채널보다 더 높은 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	13,640	504	455	16,319	56.8	938	11.6	10.1	0.8	6.5	0.8
2016A	14,778	547	376	13,502	(17.3)	1,003	13.6	9.1	0.7	5.1	0.8
2017F	16,138	541	603	21,641	60.3	1,016	12.5	11.1	0.9	7.6	0.6
2018F	18,167	613	474	17,013	(21.4)	1,110	17.3	10.8	0.9	5.6	0.5
2019F	19,803	729	579	20,773	22.1	1,242	14.2	9.6	0.9	6.5	0.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 340,000원(상향)

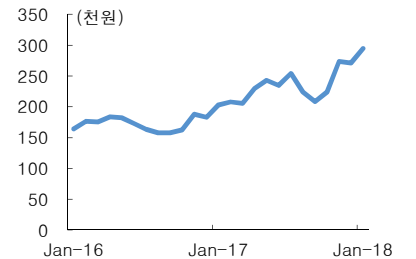
Stock Data

KOSPI(1/26)	2,575
주가(1/26)	294,500
시가총액(십억원)	8,209
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저(원)	294,500/199,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,210
유통주식비율/외국인지분율(%)	71.9/48.8
주요주주(%)	이명희 외 3인 28.1
	국민연금 10.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.3	19.5	47.6
KOSPI 대비(%p)	4.2	13.7	24.0

주가추이



자료: WISEfn

여영상

yeongsang.yeo@truefriend.com

허나래

narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 Valuation

(단위: 십억원, 배, 백만주, 원)

구분	내용	비고
2018F 순이익(A)	474	
목표 PER(B)	20.0	
기업가치(C=A*B)	9,481	
발행주식수(D)	27.9	
목표주가(C/D*1000)	340,116	

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	2015	2016	2017F	2018F
매출액	3,630	3,453	4,034	3,660	3,899	3,807	4,284	4,148	13,640	14,778	16,138	18,167
증가율	6.8	6.8	9.5	10.1	7.4	10.2	6.2	13.3	3.7	8.3	9.2	12.6
영업이익	156	47	215	129	160	55	183	143	504	547	541	613
증가율	(3.0)	(28.5)	10.9	54.3	2.6	17.9	(14.9)	10.3	(13.6)	8.6	(1.1)	13.4
영업이익률	4.3	1.4	5.3	3.5	4.1	1.5	4.3	3.4	3.7	3.7	3.4	3.4
세전이익	163	25	199	95	173	42	377	144	694	482	737	607
증가율	(2.5)	(93.3)	32.0	1,606.7	6.5	70.2	89.2	51.9	63.7	(30.5)	52.9	(17.6)
지배주주순이익	120	9	148	99	130	24	378	71	455	376	603	474
증가율	(0.3)	(96.6)	39.4	nm	7.8	160.9	155.9	(28.3)	56.8	(17.3)	60.3	(21.4)

자료: 한국투자증권

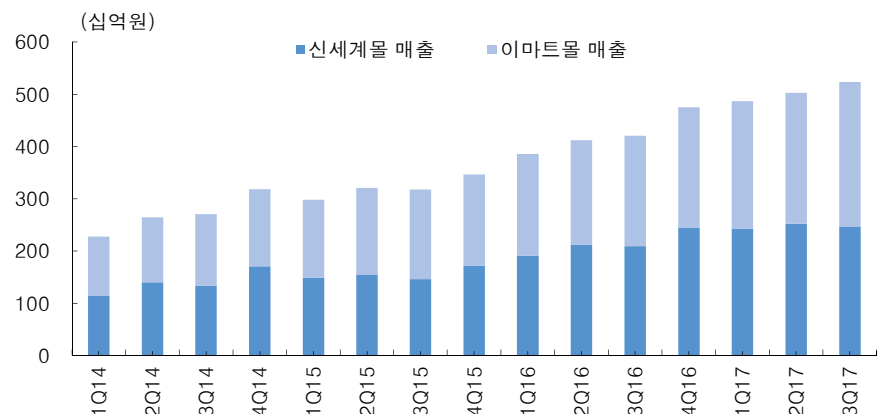
〈표 3〉 신세계몰, 이마트몰 매출 추이

(단위: 십억원, % YoY)

	2014	2015	2016	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16
신세계몰 매출	560	621	856	115	140	134	171	149	154	146	172	191	212	209
이마트몰 매출	521	663	839	113	124	137	147	149	167	172	175	195	200	212
합계	1,081	1,284	1,695	228	264	271	318	298	321	318	347	386	412	421
증가율		18.8	32.0					31.1	21.4	17.3	9.0	29.4	28.5	32.6

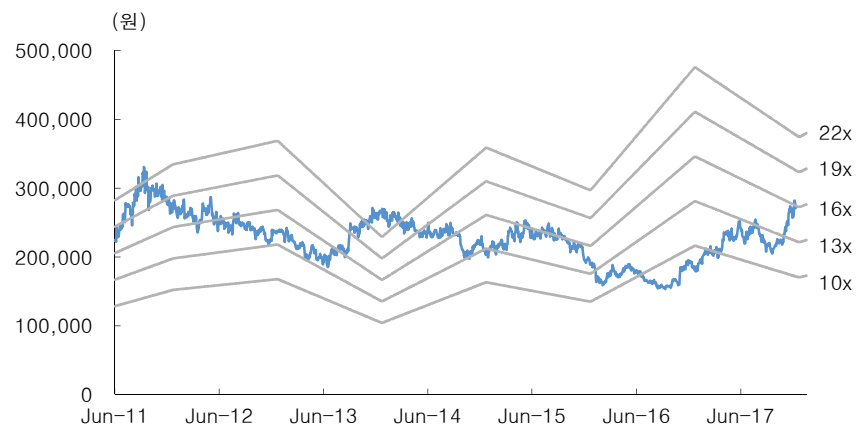
자료: 신세계, 이마트, 한국투자증권

[그림 1] 신세계와 이마트 합산 온라인 매출 추이



자료: 신세계, 이마트, 한국투자증권

[그림 2] 이마트 PER 밴드



자료: 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	1,879	2,097	2,266
현금성자산	63	66	68	76	83
매출채권및기타채권	294	382	417	470	512
재고자산	886	980	1,070	1,204	1,313
비유동자산	13,029	13,687	14,217	14,895	15,445
투자자산	2,392	2,516	2,716	3,021	3,253
유형자산	9,805	9,709	9,921	10,113	10,292
무형자산	383	399	435	490	534
자산총계	14,494	15,428	16,096	16,992	17,711
유동부채	3,935	4,001	3,600	3,923	3,937
매입채무및기타채무	1,701	1,836	2,005	2,257	2,460
단기차입금및단기사채	452	451	462	476	488
유동성장기부채	1,007	938	320	350	100
비유동부채	3,320	3,303	3,808	3,949	4,120
사채	2,361	2,163	2,393	2,353	2,383
장기차입금및금융부채	284	324	524	594	644
부채총계	7,254	7,304	7,408	7,873	8,057
지배주주지분	6,986	7,696	8,251	8,676	9,203
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	2,509	2,931	3,458
비지배주주지분	253	428	437	444	452
자본총계	7,239	8,124	8,688	9,119	9,654

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	734	744	1,053	1,125	1,230
당기순이익	456	382	612	481	587
유형자산감가상각비	409	432	449	468	482
무형자산상각비	25	25	26	29	32
자산부채변동	(129)	(205)	127	162	157
기타	(27)	110	(161)	(15)	(28)
투자활동현금흐름	(1,004)	(924)	(813)	(1,132)	(1,005)
유형자산투자	(1,006)	(600)	(700)	(700)	(700)
유형자산매각	22	39	39	39	39
투자자산순증	14	(8)	(173)	(281)	(196)
무형자산순증	(12)	(17)	(63)	(84)	(76)
기타	(22)	(338)	84	(106)	(72)
재무활동현금흐름	279	185	(238)	15	(218)
자본의증가	50	174	0	0	0
차입금의순증	216	(308)	(177)	74	(158)
배당금지급	(44)	(52)	(42)	(42)	(42)
기타	57	371	(19)	(17)	(18)
기타현금흐름	(6)	(2)	0	0	0
현금의증가	3	2	2	9	7

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

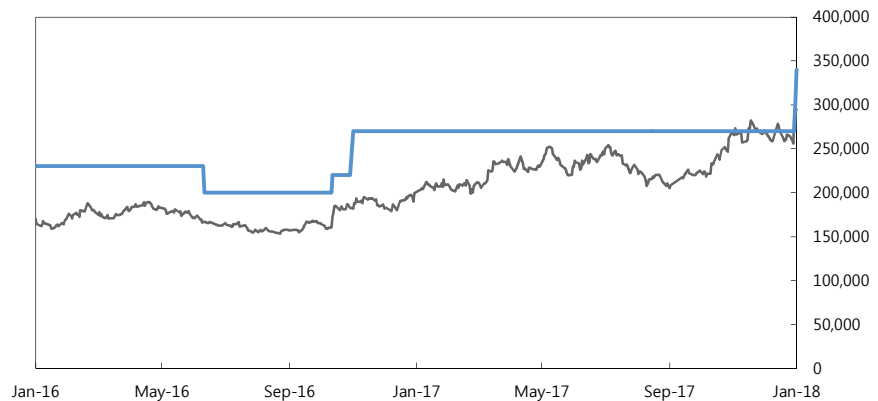
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	13,640	14,778	16,138	18,167	19,803
매출원가	9,844	10,624	11,577	13,032	14,163
매출총이익	3,796	4,154	4,561	5,134	5,640
판매관리비	3,292	3,607	4,020	4,521	4,911
영업이익	504	547	541	613	729
금융수익	433	105	127	98	102
이자수익	27	27	61	30	32
금융비용	188	173	135	130	126
이자비용	124	115	106	105	103
기타영업외손익	(62)	(16)	182	4	0
관계기업관련손익	7	19	23	22	36
세전계속사업이익	694	482	737	607	741
법인세비용	238	100	125	126	154
연결당기순이익	456	382	612	481	587
지배주주지분순이익	455	376	603	474	579
기타포괄이익	(332)	5	4	2	0
총포괄이익	124	387	616	483	587
지배주주지분포괄이익	124	382	607	476	579
EBITDA	938	1,003	1,016	1,110	1,242

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	16,319	13,502	21,641	17,013	20,773
BPS	250,707	276,181	296,097	311,315	330,221
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	3.7	8.3	9.2	12.6	9.0
영업이익증가율	(13.6)	8.6	(1.1)	13.4	18.8
순이익증가율	56.8	(17.3)	60.3	(21.4)	22.1
EPS증가율	56.8	(17.3)	60.3	(21.4)	22.1
EBITDA증가율	(5.9)	7.0	1.3	9.3	11.9
수익성(%)					
영업이익률	3.7	3.7	3.4	3.4	3.7
순이익률	3.3	2.5	3.7	2.6	2.9
EBITDA Margin	6.9	6.8	6.3	6.1	6.3
ROA	3.2	2.6	3.9	2.9	3.4
ROE	6.5	5.1	7.6	5.6	6.5
배당수익률	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
배당성향	9.2	11.1	6.9	8.8	7.2
안정성					
순차입금(십억원)	3,909	3,559	3,338	3,389	3,220
차입금/자본총계비율(%)	56.8	47.7	42.2	41.0	37.1
Valuation(X)					
PER	11.6	13.6	12.5	17.3	14.2
PBR	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.1	9.1	11.1	10.8	9.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
이마트(139480)	2015.11.02	매수	300,000원	-33.7	-26.0
	2016.01.28	매수	230,000원	-23.6	-17.6
	2016.07.08	매수	200,000원	-19.6	-16.0
	2016.11.08	매수	220,000원	-16.8	-15.2
	2016.11.28	매수	270,000원	-18.8	-0.2
	2017.11.28	1년경과		-1.0	9.1
	2018.01.28	매수	340,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 28일 현재 이마트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 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 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 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.