

이마트(139480)

매수(유지)

목표주가: 270,000원(유지)

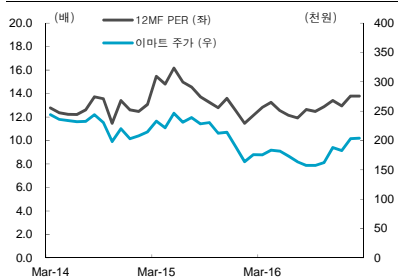
Stock Data

KOSPI(2/2)	2,073
주가(2/2)	204,000
시가총액(십억원)	5,687
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저가(원)	205,000/153,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,381
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.9/48.5
주요주주(%)	이명희 외 3인 28.1
	국민연금 8.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	13.6	26.7	25.5
상대주가(%p)	12.2	22.8	15.9

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

뜯어보니 더 놀라운 실적

상품 차별화가 주도한 이익 개선

이마트의 4분기 세부실적이 발표되었다. 지난 1월 25일 연간실적 공시에 이어 부분별 매출과 매출총이익, 영업손익 등 내용이다. 이마트의 4분기 영업이익은 1,293억원으로 전년 동기대비 54.3% 증가했는데, 이익 증가의 요인은 상품매출이익률이 높아졌기 때문이다. 연결기준의 전체 매출총이익률은 28.4%로 전년동기대비 30bp 높아졌으며, 특히 오프라인 할인점의 매출총이익률은 27.7%로 전년동기대비 66bp 상승했다. PL상품과 피코크 등 HMR상품이 인기를 끌며 매출성장을 주도하고 동시에 상품매출이익률도 상승시킨 것으로 보인다.

할인점 및 여타 모든 부문 호조

할인점 영업이익은 1,466억원으로 전년동기대비 15.3% 늘어났다. 예상보다 부진했던 기존점매출증가율 0.5% 대비 큰 폭의 이익 개선이다. 트레이더스는 20% 수준의 기존점매출증가율이 지속되며 영업이익은 전년동기대비 두 배 이상 늘어난 90억원을 기록했다. 상품 차별화는 슈퍼마켓 에브리데이에도 영향을 미친 것으로 보인다. 전년동기 낮은 base영향까지 겹치면서 기존점매출이 전년동기대비 7.0% 늘어났으며, 영업손실도 전년동기 82억 원에서 26억원으로 개선되었다. 그 외 이마트몰과 신세계조선호텔도 영업손실폭이 축소되었으며, 신세계푸드는 전년동기 17억원 적자에서 66억원 흑자로 전환되었다. 특히 스타필드하남은 개장 2분기만에 흑자전환되었다. Traffic이 주도한 실적개선이며, normalized 영업이익률 7.0%에 빠르게 근접할 것으로 판단된다.

기대되는 2017년, 영업이익 19.3% 증가 예상

이마트의 상품개발에 주목한다. 이마트PL, 피코크 등의 매출 규모가 커지면서 마진이 개선되고, 더 많은 성공의 경험과 소비자 feedback 등을 통해 히트상품을 개발할 가능성은 더 높아진다. Traffic을 위해 낮은 마진을 감수해야 하는 상황에서 벗어나 성장과 수익성 개선을 모두 가져오는 배타적 상품의 개발은 할인점뿐 아니라 이마트의 슈퍼마켓, 온라인 쇼핑 등 모든 소매업태에 영향을 미치며, 실적 개선은 구조적이다. 이마트에 대한 투자의견 매수와 목표주가 270,000원을 유지한다. 현재주가는 2017F PER 12.7배에 거래되고 있으며 우리의 목표주가는 2017F PER 16.7배, implied PBR 1.0배에 해당한다.

여영상 3276-6159
yeongsang.yeo@truefriend.com

최고운 3276-6192
gowoon@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	13,154	583	290	10,408	(37.9)	997	19.5	9.5	0.8	4.3	0.7
2015A	13,640	504	455	16,319	56.8	938	11.6	10.1	0.8	6.5	0.8
2016F	14,791	547	376	13,501	(17.3)	1,003	13.6	9.1	0.7	5.3	0.8
2017F	16,085	653	447	16,040	18.8	1,130	12.7	8.7	0.7	5.9	0.7
2018F	17,503	789	547	19,626	22.4	1,288	10.4	7.7	0.7	6.9	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

<표 1> 연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2015				2016P				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	16,085
증가율	4.1	4.0	4.0	2.7	6.8	6.8	9.5	10.5	0.9	3.7	8.4	8.7
유통사업	3,154	2,974	3,408	2,995	3,294	3,073	3,634	3,322	12,181	12,530	13,323	14,444
이마트	2,826	2,626	3,035	2,662	2,915	2,666	3,181	2,894	10,838	11,149	11,656	12,491
슈퍼마켓	230	256	262	241	257	262	270	261	917	990	1,051	1,073
신세계L&B	10	10	13	12	11	11	13	13	35	45	48	51
중국법인	72	54	55	31	57	45	46	20	362	212	168	161
베트남법인	0	0	0	1	10	10	10	11	0	1	42	48
위드미	16	28	43	48	54	89	113	122	29	135	378	620
호텔 및 기타사업	317	330	355	403	411	450	484	457	1,067	1,406	1,803	2,017
매출총이익	936	909	1,018	934	1,002	980	1,129	1,043	3,673	3,796	4,154	4,566
매출총이익률	27.5	28.1	27.6	28.1	27.6	28.4	28.0	28.4	27.9	27.8	28.1	28.4
증감	0.0	(0.3)	(0.2)	0.1	0.1	0.2	0.4	0.3	0.2	(0.1)	0.3	0.3
영업이익	161	66	193	84	156	47	215	129	583	504	547	653
증가율	(1.6)	(41.4)	2.3	(29.2)	(3.0)	(28.5)	10.9	54.3	(20.7)	(13.6)	8.6	19.3
영업이익률	4.7	2.0	5.3	2.5	4.3	1.4	5.3	3.5	4.4	3.7	3.7	4.1
세전이익	167	370	151	6	163	25	199	95	424	694	482	625
증가율	16.3	307.6	(10.6)	(73.1)	(2.5)	(93.3)	32.0	1,606.7	(34.7)	63.7	(30.5)	29.8
지배주주순이익	121	273	106	(45)	120	9	148	99	290	455	376	447
증가율	12.5	314.5	(12.0)	NM	(0.3)	(96.6)	39.4	NM	(37.9)	56.8	(17.3)	18.8

자료: 이마트, 한국투자증권

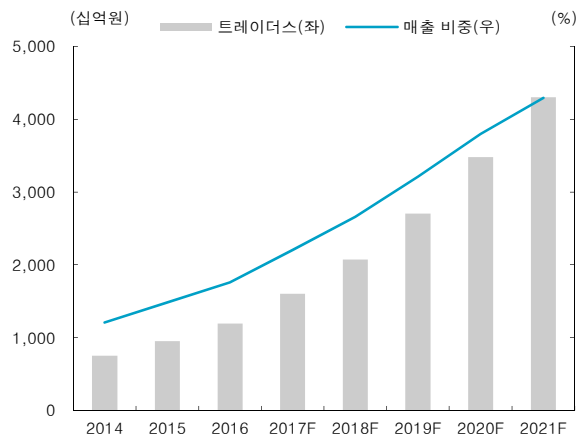
<표 2> 별도기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2015				2016P				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	2014	2015	2016P	2017F
총매출액	3,209	3,027	3,487	3,111	3,361	3,140	3,699	3,365	12,405	12,834	13,564	14,523
할인점	2,802	2,592	2,986	2,649	2,852	2,627	3,107	2,747	10,911	11,028	11,334	11,658
트레이더스	212	222	280	240	270	268	327	331	750	953	1,196	1,602
온라인몰	149	167	172	175	195	200	212	232	521	663	839	1,065
기타	46	45	50	48	44	45	52	55	224	189	196	198
증가율	5.0	3.1	3.9	1.7	4.7	3.7	6.1	8.2	0.4	3.5	5.7	7.1
할인점	2.6	0.3	1.5	(0.2)	1.8	1.3	4.1	3.7	(0.9)	1.1	2.4	2.9
트레이더스	35.7	31.4	27.6	16.5	27.3	20.6	17.0	38.0	19.6	27.1	25.4	34.0
온라인몰	32.6	34.2	25.5	18.8	30.6	20.0	23.6	32.4	3.5	27.2	24.5	27.0
기타	(19.4)	(20.2)	(10.3)	(10.8)	(5.0)	(1.1)	4.4	15.6	3.7	(15.3)	1.0	1.0
매출총이익	827	793	898	799	865	816	958	868	3,197	3,317	3,507	3,798
매출총이익률	25.8	26.2	25.8	25.7	25.7	26.0	25.9	25.8	25.8	25.8	25.9	26.2
증감	0.0	0.2	0.1	(0.1)	(0.0)	(0.2)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.3
영업이익	194	96	214	125	189	66	228	151	657	629	633	703
증가율	11.6	(25.8)	4.5	(15.8)	(2.8)	(31.0)	6.3	20.1	(13.5)	(4.2)	0.6	10.9
영업이익률	6.0	3.2	6.1	4.0	5.6	2.1	6.2	4.5	5.3	4.9	4.7	4.8
할인점	195	97	212	127	193	68	224	147	689	632	631	670
트레이더스	4	4	8	4	7	7	12	9	11	19	35	55
온라인몰	(6)	(6)	(6)	(7)	(13)	(9)	(9)	(6)	(44)	(25)	(37)	(27)
기타	1	0	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3

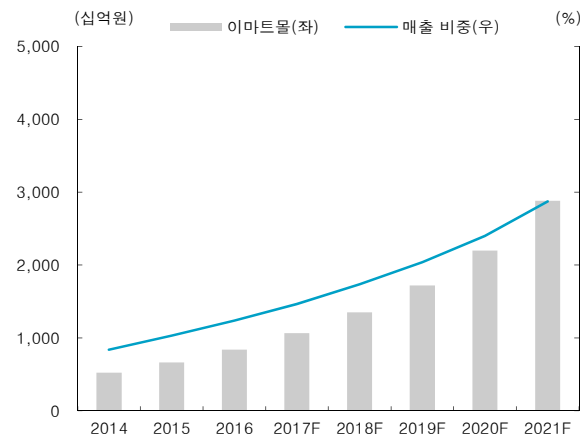
자료: 이마트, 한국투자증권

[그림 1] 트레이더스 총매출 성장 전망



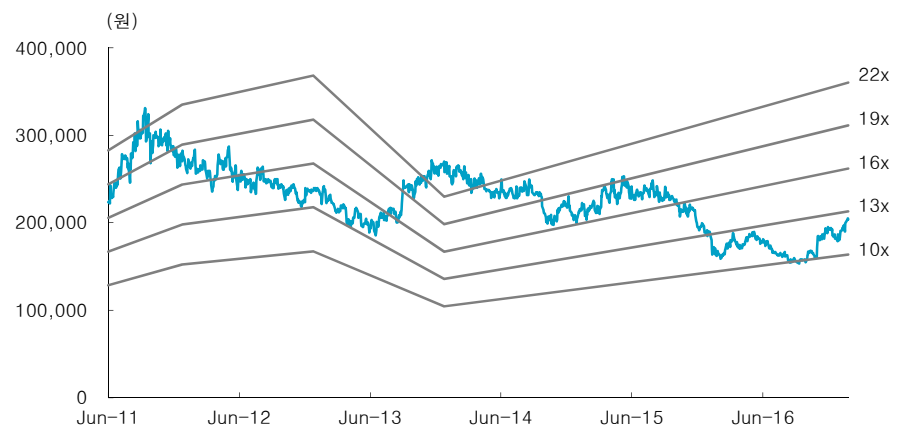
자료: 이마트, 한국투자증권

[그림 2] 이마트몰 총매출 성장 전망



자료: 이마트, 한국투자증권

[그림 3] PER 밴드



자료: 이마트, 한국투자증권

기업개요

2011년 5월 1일 대형마트의 전문성 제고 및 핵심 경쟁력의 강화 목적으로 신세계와의 인적분할을 통해 설립됨. 2016년 말 기준, 158개의 국내 할인점(트레이더스 11개점 포함)과 7개의 중국 점포, 1개의 베트남 점포를 운영 중.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,304	1,464	1,581	1,715	1,861
현금성자산	60	63	62	63	63
매출채권및기타채권	248	294	319	347	378
재고자산	804	886	961	1,045	1,137
비유동자산	12,523	13,029	13,294	14,030	14,764
투자자산	2,449	2,392	2,077	2,226	2,387
유형자산	9,266	9,805	10,352	10,880	11,388
무형자산	371	383	416	452	492
자산총계	13,827	14,494	14,875	15,745	16,625
유동부채	3,372	3,935	3,300	3,545	3,791
매입채무및기타채무	1,392	1,701	1,845	2,006	2,183
단기차입금및단기사채	599	452	456	460	464
유동성장기부채	787	1,007	200	250	290
비유동부채	3,395	3,320	3,996	4,210	4,330
사채	2,092	2,361	2,781	2,801	2,771
장기차입금및금융부채	391	284	483	613	693
부채총계	6,768	7,254	7,296	7,755	8,121
지배주주지분	6,908	6,986	7,320	7,726	8,231
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	1,988	2,393	2,898
비지배주주지분	152	253	259	265	273
자본총계	7,060	7,239	7,579	7,991	8,504

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	701	734	948	1,020	1,151
당기순이익	292	456	382	453	555
유형자산감가상각비	391	409	431	450	469
무형자산상각비	23	25	25	27	29
자산부채변동	(168)	(129)	94	110	117
기타	163	(27)	16	(20)	(19)
투자활동현금흐름	(958)	(1,004)	(728)	(1,182)	(1,201)
유형자산투자	(959)	(1,006)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
유형자산매각	24	22	22	22	22
투자자산순증	(1)	14	312	(113)	(124)
무형자산순증	(15)	(12)	(57)	(63)	(69)
기타	(7)	(22)	(5)	(28)	(30)
재무활동현금흐름	250	279	(221)	163	50
자본의증가	4	50	0	0	0
차입금의순증	324	216	(174)	212	100
배당금지급	(43)	(44)	(42)	(42)	(42)
기타	(35)	57	(5)	(7)	(8)
기타현금흐름	(3)	(6)	0	0	0
현금의증가	(10)	3	(1)	1	0

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

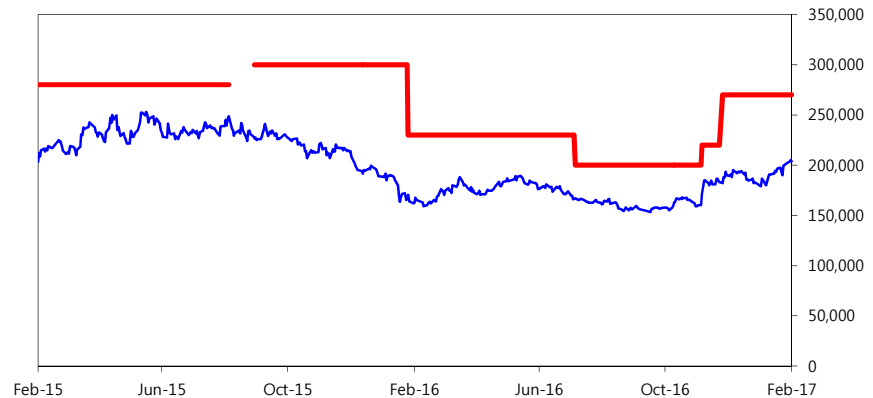
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	13,154	13,640	14,791	16,085	17,503
매출원가	9,480	9,844	10,637	11,520	12,474
매출총이익	3,673	3,796	4,154	4,566	5,029
판매관리비	3,090	3,292	3,607	3,913	4,240
영업이익	583	504	547	653	789
금융수익	78	433	82	84	94
이자수익	22	27	27	27	29
금융비용	167	188	149	152	157
이자비용	123	124	126	126	131
기타영업외손익	(47)	(62)	5	4	1
관계기업관련손익	(23)	7	(3)	37	37
세전계속사업이익	424	694	482	625	765
법인세비용	132	238	100	172	210
연결당기순이익	292	456	382	453	555
지배주주지분순이익	290	455	376	447	547
기타포괄이익	109	(332)	0	0	0
총포괄이익	401	124	382	453	555
지배주주지분포괄이익	400	124	376	447	547
EBITDA	997	938	1,003	1,130	1,288

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	10,408	16,319	13,501	16,040	19,626
BPS	247,900	250,707	262,703	277,237	295,355
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	0.9	3.7	8.4	8.7	8.8
영업이익증가율	(20.7)	(13.6)	8.6	19.3	20.9
순이익증가율	(37.9)	56.8	(17.3)	18.8	22.4
EPS증가율	(37.9)	56.8	(17.3)	18.8	22.4
EBITDA증가율	(11.7)	(5.9)	6.9	12.7	14.0
수익성(%)					
영업이익률	4.4	3.7	3.7	4.1	4.5
순이익률	2.2	3.3	2.5	2.8	3.1
EBITDA Margin	7.6	6.9	6.8	7.0	7.4
ROA	2.2	3.2	2.6	3.0	3.4
ROE	4.3	6.5	5.3	5.9	6.9
배당수익률	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
배당성향	14.4	9.2	11.1	9.4	7.6
안정성					
순차입금(십억원)	3,691	3,909	3,724	3,894	3,973
차입금/자본총계비율(%)	54.8	56.8	52.0	51.6	49.6
Valuation(X)					
PER	19.5	11.6	13.6	12.7	10.4
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.5	10.1	9.1	8.7	7.7

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 2월 3일 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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 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.