

## 이마트(139480)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 270,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(11/9)	2,551
주가(11/9)	232,500
시가총액(십억원)	6,481
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저가(원)	254,000/177,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,388
유동주식비율(외국인지분율(%))	71.9/50.2
주요주주(%)	이명희 외 3인 28.1
	국민연금 9.4

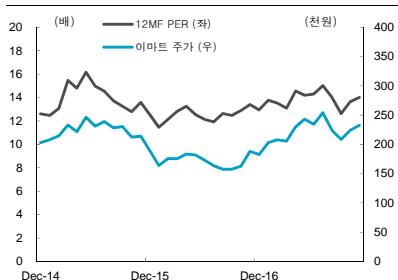
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	13.6	10.8	14.7
PBR(x)	0.7	0.8	0.7
ROE(%)	5.1	7.5	5.2
DY(%)	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(x)	9.1	10.2	9.6
EPS(원)	13,502	21,502	15,820
BPS(원)	276,181	296,316	310,701

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.5	(3.5)	31.0
상대주가(%)	5.0	(14.8)	0.7

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 온라인 개선, 오프라인 하락

## What's new : 3Q17 영업이익 1,827억원(-14.9% YoY)

이마트의 3분기 실적은 컨센서스와 우리의 추정을 하회했다. 추석 기간 차이와 중국법인 일회성 비용이 주요 요인이다. 영업이익은 전년동기대비 14.9% 감소한 1,827억원을 기록했다. 할인점 영업이익은 전년동기대비 13.7% 줄어든 1,930억원이며 중국 마트 적자는 174억원으로 늘어났다. 이마트몰 영업이익자는 전년동기 83억원에서 18억원으로 감소했지만, 전체 손익을 되돌리기에는 부족했다. 트레이더스 영업이익은 28.0% 증가한 150억원이며, 편의점 부문인 이마트24는 적자폭이 114억원으로 확대되었다.

## Positives : 이마트몰 빠른 손익 개선, 트레이더스 호조 지속

외형성장이 지속되며 이마트몰의 손익도 나아지고 있다. 현 추세가 지속되면 연간 영업손실은 지난해 365억원에서 126억원으로 크게 줄어든다. 손익분기점 도달 시점이 앞당겨질 가능성도 있다. 이마트몰의 10월 매출증가율은 전년동월대비 13.1%로 1~9월 누적 기준인 27%보다 크게 낮았는데, 추석 기간 차이에 따른 영향으로 보인다. 9~10월 누계 매출증가율은 약 20% 수준으로 추정된다. 트레이더스 호실적은 계속되고 있다. 3분기 기준점 매출증가율은 10.4%이며 영업이익은 전년동기대비 28.2% 늘어났다.

## Negatives : 할인점 부진

추석 기간 차이로 할인점 영업이익이 감소했다. 부진했던 손익은 일정 부분 4분기에 만회될 전망이다. 다만, 9~10월 누계로 보더라도 할인점의 기준점 매출은 전년동기대비 감소한 것으로 보인다. 경쟁사 대비로도 부진한 실적이다. 시점 차이에 따른 손익보다 오프라인 채널의 가치 하락이 더 우려된다. 연말부터 내년까지 총 7개 할인점의 폐점 또는 전환이 진행될 전망이며, 추세는 계속 이어질 것으로 예상된다. 다만 이마트는 빠른 온라인 전환을 통해 가치 보전이 가능할 수 있으며, 소싱 및 물류 경쟁력 등을 감안하면 여타 온라인 업체의 시장 침투는 쉽지 않아 보인다.

## 결론 : 투자 의견 매수, 목표주가 270,000원 유지

오프라인 부진은 아쉽지만, 이마트몰 손익이 빠르게 개선되고 있다. 회사는 중기적으로 3%의 영업이익률을 목표하고 있는데, 물류 경쟁력 확대와 온라인시장 경쟁상황에 따라 달성 가능성도 있다. 오프라인 채널의 가치 하락은 이미 시작되었지만, 적자점포 폐점 등을 통해 업계 내 가장 빠르게 대응하는 점도 긍정적이다. 이마트에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 270,000원을 유지한다. 현재 주가는 2018F PER 14.7배에 거래되고 있으며 우리의 목표주가는 2018F PER 17.1배에 해당한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	4,300	4,284	(0.4)	4,253	12.5	6.2	16,075	15,925
영업이익	205	183	(10.7)	212	229.6	(14.9)	536	581
영업이익률	4.8	4.3	(0.5)	5.0	2.8	(1.1)	3.3	3.7
세전이익	197	377	91.4	204	792.6	89.2	732	547
순이익	119	378	217.1	143	1,463.7	155.9	599	404

## 여영상

yeongsang.yeo@truefriend.com

〈표 1〉 실적 전망 변경 전후 비교

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경 전	변경 후	Chg	변경 전	변경 후	Chg
매출액	15,976	16,075	0.6	17,155	17,338	1.1
영업이익	594	536	(9.7)	671	570	(15.1)
세전이익	564	732	29.7	646	565	(12.7)
지배주주순이익	421	599	42.3	482	441	(8.5)

자료: 한국투자증권

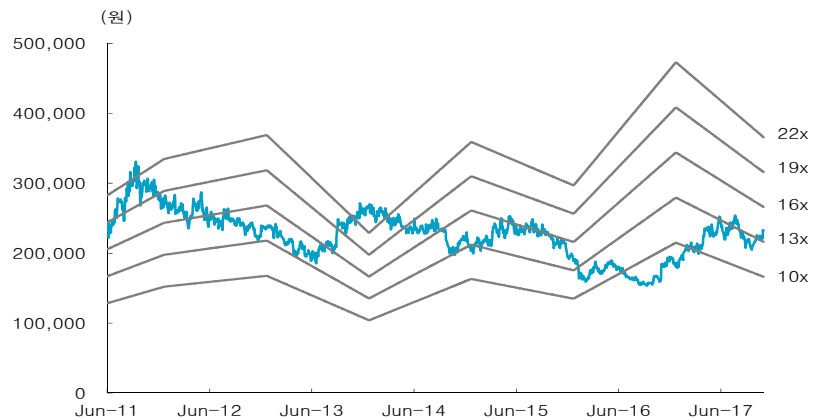
〈표 2〉연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2015	2016	2017F	2018F
매출액	3,630	3,453	4,034	3,660	3,899	3,807	4,284	4,085	13,640	14,778	16,075	17,338
증가율	6.8	6.8	9.5	10.1	7.4	10.2	6.2	11.6	3.7	8.3	8.8	7.9
영업이익	156	47	215	129	160	55	183	138	504	547	536	570
증가율	(3.0)	(28.5)	10.9	54.3	2.6	17.9	(14.9)	6.7	(13.6)	8.6	(1.9)	6.2
영업이익률	4.3	1.4	5.3	3.5	4.1	1.5	4.3	3.4	3.7	3.7	3.3	3.3
세전이익	163	25	199	95	173	42	377	140	694	482	732	565
증가율	(2.5)	(93.3)	32.0	1,606.7	6.5	70.2	89.2	46.9	63.7	(30.5)	52.0	(22.9)
지배주주순이익	120	9	148	99	130	24	378	67	455	376	599	441
증가율	(0.3)	(96.6)	39.4	(320.2)	7.8	160.9	155.9	(32.2)	56.8	(17.3)	59.2	(26.4)

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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,464	1,741	1,872	2,002	2,158
현금성자산	63	66	68	73	79
매출채권및기타채권	294	382	416	448	487
재고자산	886	980	1,065	1,149	1,250
비유동자산	13,029	13,687	14,200	14,677	15,198
투자자산	2,392	2,516	2,705	2,883	3,097
유형자산	9,805	9,709	9,921	10,113	10,292
무형자산	383	399	434	468	509
자산총계	14,494	15,428	16,072	16,678	17,356
유동부채	3,935	4,001	3,574	3,788	3,752
매입채무및기타채무	1,701	1,836	1,997	2,154	2,343
단기차입금및단기사채	452	451	462	476	488
유동성장기부채	1,007	938	320	350	100
비유동부채	3,320	3,303	3,804	3,789	3,997
사채	2,361	2,163	2,393	2,238	2,313
장기차입금및금융부채	284	324	524	594	644
부채총계	7,254	7,304	7,378	7,577	7,749
지배주주지분	6,986	7,696	8,257	8,658	9,156
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	2,515	2,914	3,412
비지배주주지분	253	428	437	443	451
자본총계	7,239	8,124	8,694	9,101	9,607

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	734	744	1,024	1,024	1,143
당기순이익	456	382	608	447	547
유형자산감가상각비	409	432	449	468	482
무형자산상각비	25	25	26	28	31
자산부채변동	(129)	(205)	104	97	114
기타	(27)	110	(163)	(16)	(31)
투자활동현금흐름	(1,004)	(924)	(795)	(930)	(974)
유형자산투자	(1,006)	(600)	(700)	(700)	(700)
유형자산매각	22	39	39	39	39
투자자산순증	14	(8)	(161)	(152)	(176)
무형자산순증	(12)	(17)	(61)	(62)	(72)
기타	(22)	(338)	88	(55)	(65)
재무활동현금흐름	279	185	(228)	(89)	(163)
자본의증가	50	174	0	0	0
차입금의순증	216	(308)	(177)	(41)	(113)
배당금지급	(44)	(52)	(42)	(42)	(42)
기타	57	371	(9)	(6)	(8)
기타현금흐름	(6)	(2)	0	0	0
현금의증가	3	2	2	5	6

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

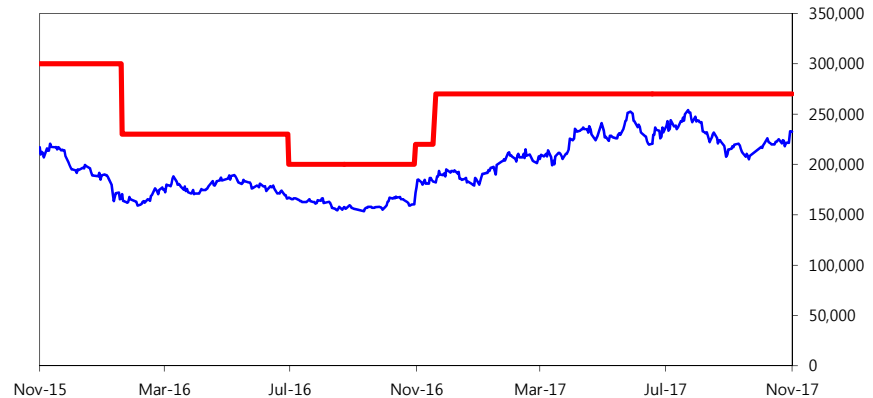
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	13,640	14,778	16,075	17,338	18,854
매출원가	9,844	10,624	11,532	12,423	13,468
매출총이익	3,796	4,154	4,543	4,915	5,386
판매관리비	3,292	3,607	4,007	4,346	4,709
영업이익	504	547	536	570	677
금융수익	433	105	126	97	100
이자수익	27	27	61	30	30
금융비용	188	173	135	129	123
이자비용	124	115	106	103	101
기타영업외손익	(62)	(16)	181	3	(2)
관계기업관련손익	7	19	23	24	38
세전계속사업이익	694	482	732	565	691
법인세비용	238	100	124	117	144
연결당기순이익	456	382	608	447	547
지배주주지분순이익	455	376	599	441	539
기타포괄이익	(332)	5	4	2	0
총포괄이익	124	387	612	449	547
지배주주지분포괄이익	124	382	603	443	539
EBITDA	938	1,003	1,011	1,066	1,189

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	16,319	13,502	21,502	15,820	19,359
BPS	250,707	276,181	296,316	310,701	328,553
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	3.7	8.3	8.8	7.9	8.7
영업이익증가율	(13.6)	8.6	(1.9)	6.2	18.8
순이익증가율	56.8	(17.3)	59.2	(26.4)	22.4
EPS증가율	56.8	(17.3)	59.2	(26.4)	22.4
EBITDA증가율	(5.9)	7.0	0.8	5.4	11.5
수익성(%)					
영업이익률	3.7	3.7	3.3	3.3	3.6
순이익률	3.3	2.5	3.7	2.5	2.9
EBITDA Margin	6.9	6.8	6.3	6.1	6.3
ROA	3.2	2.6	3.9	2.7	3.2
ROE	6.5	5.1	7.5	5.2	6.1
배당수익률	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
배당성향	9.2	11.1	7.0	9.5	7.7
안정성					
순차입금(십억원)	3,909	3,559	3,339	3,290	3,167
차입금/자본총계비율(%)	56.8	47.7	42.1	39.8	36.5
Valuation(X)					
PER	11.6	13.6	10.8	14.7	12.0
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.1	9.1	10.2	9.6	8.5

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 11월 9일 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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 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.