

이마트(139480)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 270,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/11)	2,296
주가(5/11)	227,000
시가총액(십억원)	6,328
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저가(원)	241,000/153,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,879
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.9/50.7
주요주주(%)	이명희 외 3인 28.1
	국민연금 9.4

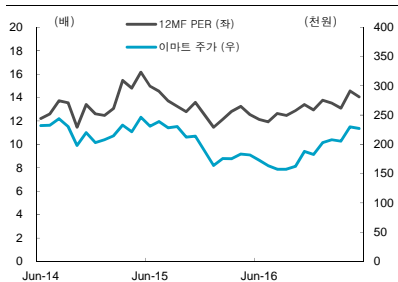
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	13.6	14.4	12.7
PBR(x)	0.7	0.8	0.7
ROE(%)	5.1	5.6	6.0
DY(%)	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(x)	9.1	9.6	8.9
EPS(원)	13,502	15,764	17,838
BPS(원)	276,181	290,581	306,982

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.7	22.7	20.1
상대주가(%p)	(7.5)	7.0	4.1

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

할인점 부진 vs. 이마트몰 개선

What's new : 1Q17 영업이익 1,601억원(+2.6% YoY)

이마트의 1분기 실적은 컨센서스와 우리의 추정치를 크게 하회했다. 영업이익은 전년동기 대비 소폭 증가에 그친 1,601억원을 기록했다. 영업이익 부진의 주요 요인은 할인점이다. 기존점 매출이 전년동기대비 2.1% 감소하며 할인점 부문 영업이익은 전년동기대비 180억 원 또는 9.3% 줄어든 1,752억원을 기록했다. 지난해 하반기와는 사뭇 다른 모습이다. 반면 이마트몰은 영업손익이 개선되었다. 영업손실 규모는 전년동기 125억원에서 38억원으로 크게 감소했는데, 상품마진 개선과 광고비용 축소 등이 주요 요인으로 보인다. 면세점은 김해점 폐점 영향으로 적자규모가 48억원 줄어들었고, 국내 스타벅스와 스타필드하남 등으로 지분법손익은 전년동기 16억원에서 130억원으로 크게 증가했다.

Positives : 할인점과 편의점을 제외하면 호조

이마트몰과 트레이더스, 슈퍼마켓, 신세계푸드 및 조선호텔과 지분법손익으로 포함되는 스타벅스와 스타필드하남의 손익이 모두 개선되고 있다. 할인점과 편의점 부진에도 불구하고 영업이익이 감소하지 않은 이유다. 다만 조선호텔의 면세점은 2019년 중 신세계DF로 영업양도를 예상하며, 신세계푸드 실적개선은 이마트 주식을 사야하는 직접적 이유가 되긴 어렵다. 트레이더스와 이마트몰, 스타벅스, 스타필드하남 등이 이마트의 매수포인트로 보이며, EPS증가에 따른 매수전략을 가져갈 것을 권한다.

Negatives : 본업 부진

PL상품 확대와 마진 개선보다 기존점 매출 하락이 영업이익에 미치는 영향이 더 컸다. 이마트몰 손실은 감소했지만 오프라인 이익 감소폭을 감내하지는 못했다. 다만 2분기 현재 기존점 매출은 증가하는 것으로 파악되며 (4월 할인점 SSSg 0.8%YoY) 이마트몰 손익개선이 지속될 경우 2분기부터 다시 실적모멘텀을 기대할 수 있다.

결론 : 투자의견 매수, 목표주가 270,000원 유지

상품매출 추이는 지속되는데 할인점 영업이익이 9.3% 감소했다. 지난해 하반기와는 크게 다른 모습이다. 반면 이마트몰은 턴어라운드에 대한 기대감을 갖게 한다. 할인점에 대한 기대치를 높이는 어렵지만, 이마트몰과 트레이더스, 에브리데이 실적 개선과 지분법손익으로 포함되는 스타벅스커피 코리아와 하남유니온스퀘어 등으로 인해 향후 3년 평균 EPS 증가율은 16.3%를 기록할 전망이다. 이마트에 대해 투자의견 매수와 목표주가 270,000원을 유지한다. 현재주가는 12MF PER 14.0배에 거래되고 있으며 우리의 목표주가는 12MF PER 16.6배에 해당한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	3,841	3,899	1.5	3,823	6.5	7.4	15,523	15,793
영업이익	190	160	(15.9)	176	23.8	2.6	580	625
영업이익률	5.0	4.1	(0.8)	4.6	0.6	(0.2)	3.7	4.0
세전이익	199	173	(13.0)	170	82.3	6.5	589	567
순이익	144	130	(10.0)	130	31.1	7.8	439	429

〈표 1〉 실적 전망 변경 전후 비교

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	15,895	15,523	(2.3)	17,135	16,405	(4.3)
영업이익	648	580	(10.5)	770	634	(17.6)
세전이익	627	589	(6.2)	762	666	(12.6)
지배주주순이익	448	439	(2.0)	545	497	(8.8)

자료: 한국투자증권

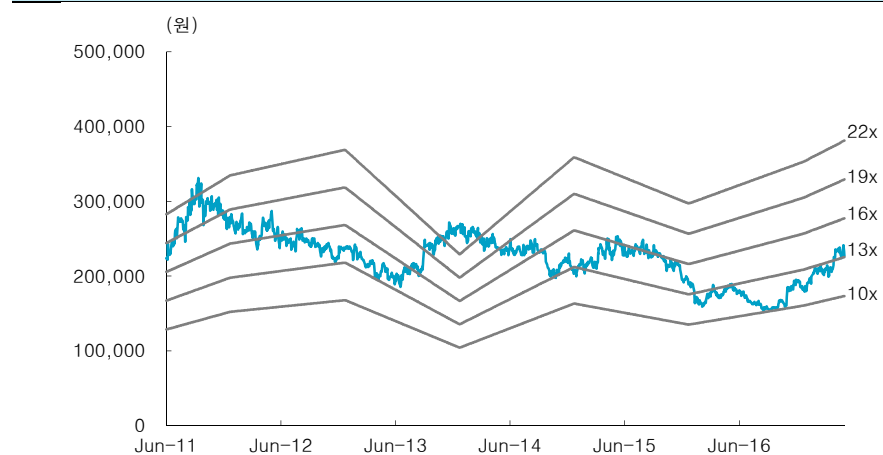
〈표 2〉연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2016				2017				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F
매출액	3,630	3,453	4,034	3,660	3,899	3,669	4,219	3,737	13,640	14,778	15,523	16,405
증가율	6.8	6.8	9.5	10.1	7.4	6.2	4.6	2.1	3.7	8.3	5.0	5.7
영업이익	156	47	215	129	160	58	222	140	504	547	580	634
증가율	(3.0)	(28.5)	10.9	54.3	2.6	23.2	3.4	8.4	(13.6)	8.6	6.0	9.4
영업이익률	4.3	1.4	5.3	3.5	4.1	1.6	5.3	3.7	3.7	3.7	3.7	3.9
세전이익	163	25	199	95	173	46	223	146	694	482	589	666
증가율	(2.5)	(93.3)	32.0	1,606.7	6.5	86.0	11.9	53.8	63.7	(30.5)	22.1	13.2
지배주주순이익	120	9	148	99	130	35	169	106	455	376	439	497
증가율	(0.3)	(96.6)	39.4	NM	7.8	276.7	14.1	7.2	56.8	(17.3)	16.7	13.2

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	1,820	1,919	2,061
현금성자산	63	66	61	59	60
매출채권및기타채권	294	382	401	424	456
재고자산	886	980	1,029	1,087	1,170
비유동자산	13,029	13,687	14,053	14,431	14,885
투자자산	2,392	2,516	2,612	2,728	2,899
유형자산	9,805	9,709	9,921	10,113	10,292
무형자산	383	399	419	443	476
자산총계	14,494	15,428	15,873	16,350	16,945
유동부채	3,935	4,001	3,497	3,651	3,580
매입채무및기타채무	1,701	1,836	1,929	2,038	2,193
단기차입금및단기사채	452	451	462	476	488
유동성장기부채	1,007	938	320	350	100
비유동부채	3,320	3,303	3,844	3,702	3,811
사채	2,361	2,163	2,463	2,203	2,193
장기차입금및금융부채	284	324	524	594	644
부채총계	7,254	7,304	7,341	7,353	7,391
지배주주지분	6,986	7,696	8,098	8,555	9,104
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	2,355	2,811	3,360
비지배주주지분	253	428	434	442	450
자본총계	7,239	8,124	8,532	8,996	9,554

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	734	744	780	991	1,125
당기순이익	456	382	446	504	600
유형자산감가상각비	409	432	449	468	482
무형자산상각비	25	25	26	27	29
자산부채변동	(129)	(205)	60	58	95
기타	(27)	110	(201)	(66)	(81)
투자활동현금흐름	(1,004)	(924)	(630)	(798)	(875)
유형자산투자	(1,006)	(600)	(700)	(700)	(700)
유형자산매각	22	39	39	39	39
투자자산순증	14	(8)	(34)	(39)	(82)
무형자산순증	(12)	(17)	(46)	(51)	(62)
기타	(22)	(338)	111	(47)	(70)
재무활동현금흐름	279	185	(155)	(195)	(248)
자본의증가	50	174	0	0	0
차입금의순증	216	(308)	(107)	(146)	(198)
배당금지급	(44)	(52)	(42)	(42)	(42)
기타	57	371	(6)	(7)	(8)
기타현금흐름	(6)	(2)	0	0	0
현금의증가	3	2	(5)	(1)	1

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

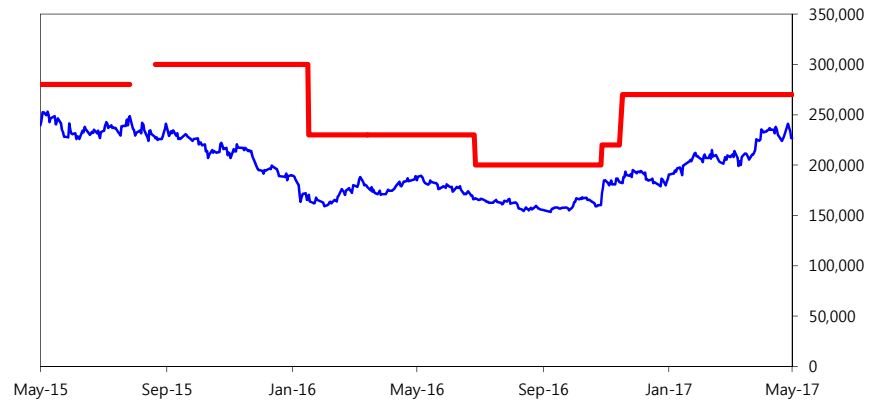
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	13,640	14,778	15,523	16,405	17,650
매출원가	9,844	10,624	11,091	11,665	12,506
매출총이익	3,796	4,154	4,432	4,740	5,144
판매관리비	3,292	3,607	3,852	4,106	4,408
영업이익	504	547	580	634	736
금융수익	433	105	54	55	56
이자수익	27	27	32	33	35
금융비용	188	173	149	145	140
이자비용	124	115	126	122	116
기타영업외손익	(62)	(16)	47	48	50
관계기업관련손익	7	19	58	74	90
세전계속사업이익	694	482	589	666	792
법인세비용	238	100	143	162	193
연결당기순이익	456	382	446	504	600
지배주주지분순이익	455	376	439	497	591
기타포괄이익	(332)	5	4	2	0
총포괄이익	124	387	450	506	600
지배주주지분포괄이익	124	382	443	499	591
EBITDA	938	1,003	1,055	1,130	1,247

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	16,319	13,502	15,764	17,838	21,224
BPS	250,707	276,181	290,581	306,982	326,698
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
성장성(% YoY)					
매출증가율	3.7	8.3	5.0	5.7	7.6
영업이익증가율	(13.6)	8.6	6.0	9.4	16.1
순이익증가율	56.8	(17.3)	16.7	13.2	19.0
EPS증가율	56.8	(17.3)	16.8	13.2	19.0
EBITDA증가율	(5.9)	7.0	5.1	7.1	10.4
수익성(%)					
영업이익률	3.7	3.7	3.7	3.9	4.2
순이익률	3.3	2.5	2.8	3.0	3.4
EBITDA Margin	6.9	6.8	6.8	6.9	7.1
ROA	3.2	2.6	2.8	3.1	3.6
ROE	6.5	5.1	5.6	6.0	6.7
배당수익률	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
배당성향	9.2	11.1	9.5	8.4	7.1
안정성					
순차입금(십억원)	3,909	3,559	3,408	3,248	3,028
차입금/자본총계비율(%)	56.8	47.7	43.8	39.9	35.5
Valuation(X)					
PER	11.6	13.6	14.4	12.7	10.7
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.1	9.1	9.6	8.9	7.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
이마트(139480)	2015.06.26	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 5월 12일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	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 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.