

이마트

BUY(유지)

139480 기업분석 | 유통

목표주가(하향)

346,000원

현재주가(05/10)

270,000원

Up/Downside

+28.1%

2018. 05. 11

장기 전망 긍정적, 하락시 매수

News

1Q18 예상보다 부진하지만...: 연결기준 이마트의 매출액은 9.7%YoY증가한 41,065억원, 영업이익은 8.4%YoY감소한 1,535억원으로 시장 컨센서스를 7.5% 하회했다. 부문별로 1Q18 이마트의 별도 기준 영업이익은(1,616억원) 전년대비 12.3%감소했으며(금액기준 -225억원), 이는 최저임금 인상(-100억원), 영업시간 1시간 단축 영향(80~100억원), 세금환급 베이스효과(-30억원 수준) 등 때문이다. 다만, 이마트를 제외한 이마트24, 프로퍼티, 슈퍼, 신세계푸드, 스타벅스 등 거의 모든 계열사에서 가시적인 실적 개선이 나타고 있으며 중국, 면세점 분리로 18년 연결 법인 실적 개선폭이 크다.

Comment

장기적 성장과 수익성 개선에는 문제 없다: 1분기 나타난 최저임금 상승, 영업시간 단축에 따른 실적 악화는 인건비 감소, 영업 효율성 개선 효과와 점차 상쇄될 것이다. 공격적 전문점 출점에 따른 이마트의 수익성 둔화는 노브랜드 등의 고성장으로 만회될 것이다. 온라인의 배송 CAPA상승과 신규물류 센터 기동으로 온라인 매출의 고성장이 중장기적으로 지속될 것으로 추정하며, 18년은 온라인 사업부문의 BEP통과 원년이 될 것으로 전망한다. 중국, 면세점 등 적자 사업 부문 제거와 연결 및 지분법 자회사들의 전반적인 실적 개선 등을 감안해 하반기 연결기준 실적의 반등이 예상된다.

Action

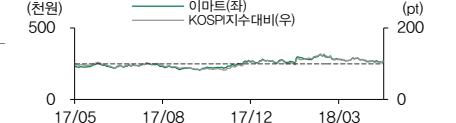
펀더멘탈 변한 것 없다. 하락시 매수: 온라인몰 분할 및 투자유치에 대한 기대감으로 상승했던 주가가 분기 실적 악화로 약세를 보였다. 1Q18 실적 부진을 반영하여 18년 예상 실적과 목표주가를 하향하지만, 장기적 긍정적 전망에 달라진 것이 없다. 모멘텀 악화에 따른 추가 하락시 매수를 권한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	205,000/317,500원
매출액	14,615	15,877	17,130	18,260	19,415	KOSDAQ /KOSPI	855/2,464pt
(증가율)	7.1	8.6	7.9	6.6	6.3	시가총액	75,265억원
영업이익	569	567	627	696	748	60일-평균거래량	89,774
(증가율)	12.9	-0.3	10.6	11.0	7.4	외국인지분율	49.2%
자배주주순이익	376	616	469	529	575	60일-외국인지분율변동추이	+0.5%
EPS	13,497	22,101	16,836	18,967	20,643	주요주주	이명희 외 3 인 28.1%
PER (H/L)	14.5/11.3	13.0/8.0	16.0	14.2	13.1	(천원)	
PBR (H/L)	0.7/0.6	1.0/0.6	0.9	0.8	0.8	500	
EV/EBITDA (H/L)	9.2/8.1	11.2/8.5	9.3	8.1	7.3	0	
영업이익률	3.9	3.6	3.7	3.8	3.9	이마트(좌)	
ROE	5.1	7.7	5.6	5.9	6.1	KOSPI지수대비(우)	



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.1	-3.2	15.6
상대기준	-7.6	-7.2	6.5

도표 1. 이마트 연결기준 실적 Review

(단위: 십억원 %)

	1Q18P	1Q17	YoY%	DB추정	%차이	1Q18(C)	%차이
매출액	4,107	3,744	9.7	4,120	-0.3	4,091	0.4
영업이익	154	168	-8.4	175	-12.3	166	-7.5
세전이익	167	182	-8.3	195	-14.4	177	-5.7
당기순이익	125	132	-5.2	146	-14.7	139	-10.2

자료: DB금융투자, 이마트 공정공시

도표 2. 연결기준 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원 %)

	2018E			2019E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	17,130	16,396	4.5	18,260	17,215	6.1
영업이익	627	670	-6.4	696	728	-4.4
세전이익	621	645	-3.7	699	712	-1.9
지배주주순이익	469	489	-4.0	528	540	-2.2

자료: DB 금융투자, 이마트 공정공시

도표 3. 이마트 목표주가 산출 근거

(단위: 십억원 원)

	평가가치	주당가치	추정 근거
이마트 별도	7,029	252,154	18년 예상 실적(이마트몰 제외)*Target P/E 15배 적용
삼성생명	922	33,082	전일종가(112,000원) 30% 할인율 적용
온라인사업 가치	1,707	61,234	음식료 지배권 확고한 기업 PSR 1배 수준. 20%초과 성장성 감안 PSR 1.3배 적용
합산가치	9,658	346,470	18년 예상 실적 기준 P/E 20.5배. 삼성생명 제외시 18.6배

자료: DB 금융투자, 이마트 공정공시

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,741	1,895	2,325	2,785	3,237
현금및현금성자산	66	223	628	935	1,263
매출채권및기타채권	382	459	393	438	472
재고자산	980	1,011	1,076	1,152	1,221
비유동자산	13,689	14,171	14,442	14,661	14,956
유형자산	9,709	9,800	10,097	10,336	10,647
무형자산	401	377	350	330	314
투자자산	2,516	2,669	2,669	2,669	2,669
자산총계	15,430	16,067	16,767	17,446	18,193
유동부채	4,001	4,214	4,485	4,674	4,883
매입채무및기타채무	1,836	1,935	2,206	2,394	2,604
단기应付금및기타채	451	402	402	402	402
유동성장기부채	938	1,026	1,026	1,026	1,026
비유동부채	3,305	3,081	3,081	3,081	3,081
사채및장기차입금	2,452	2,197	2,197	2,197	2,197
부채총계	7,306	7,295	7,566	7,755	7,964
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	1,958	2,465	2,885	3,365	3,892
비자매주자분	428	530	539	549	560
자본총계	8,124	8,771	9,201	9,691	10,229

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	736	898	1,297	1,184	1,275
당기순이익	382	628	478	539	587
현금유동이 없는 비용 및 수익	701	478	702	757	793
유형 및 무형자산상각비	456	482	553	619	669
영업관련자산부채변동	-213	-89	260	50	70
매출채권및기타채권의감소	-85	-82	67	-45	-34
재고자산의감소	-130	-81	-65	-76	-68
매입채무및기타채무의증가	68	60	271	188	210
투자활동현금흐름	-916	-622	-745	-729	-800
CAPEX	-600	-723	-823	-838	-964
투자자산의순증	-106	-98	51	52	53
재무활동현금흐름	185	-121	-148	-148	-148
사채 및 차입금의 증가	-237	-178	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-52	-59	-49	-49	-49
기타현금흐름	-2	2	0	0	0
현금의증가	2	157	405	308	328
기초현금	63	66	223	628	935
기말현금	66	223	628	935	1,263

자료: 이마트, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,615	15,877	17,130	18,260	19,415
매출원가	10,506	11,355	12,278	13,079	13,899
매출총이익	4,109	4,521	4,852	5,181	5,516
판관비	3,540	3,954	4,225	4,485	4,768
영업이익	569	567	627	696	748
EBITDA	1,025	1,049	1,180	1,315	1,417
영업외손익	-62	185	-6	4	13
금융손익	-68	-31	-38	-34	-30
투자손익	19	55	51	52	53
기타영업외손익	-13	161	-19	-14	-10
세전이익	507	751	621	700	762
증단사업이익	12	68	0	0	0
당기순이익	382	628	478	539	587
자비주주지분순이익	376	616	469	529	575
비자매주주지분순이익	5	12	9	10	11
총포괄이익	387	633	478	539	587
증감률(%YoY)					
매출액	7.1	8.6	7.9	6.6	6.3
영업이익	12.9	-0.3	10.6	11.0	7.4
EPS	-17.3	63.8	-23.8	12.7	8.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	13,497	22,101	16,836	18,967	20,643
BPS	276,088	295,657	310,743	327,962	346,855
DPS	1,500	1,750	1,750	1,750	1,750
Multiple(배)					
P/E	13.6	12.3	16.0	14.2	13.1
P/B	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.9	10.9	9.3	8.1	7.3
수익성(%)					
영업이익률	3.9	3.6	3.7	3.8	3.9
EBITDA마진	7.0	6.6	6.9	7.2	7.3
순이익률	2.6	4.0	2.8	3.0	3.0
ROE	5.1	7.7	5.6	5.9	6.1
ROA	2.6	4.0	2.9	3.2	3.3
ROI	4.5	4.6	5.2	5.8	6.1
안정성 및 기타					
부채비율(%)	89.9	83.2	82.2	80.0	77.9
이자보상배율(배)	5.0	5.6	6.3	7.0	7.6
배당성향(배)	11.0	7.8	10.2	9.0	8.3

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%p	Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

이마트 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저
17/02/06	Buy	260,000	-19.0	-9.4		17/04/17	Buy	285,000	-17.5	-10.9	
17/08/30	Buy	295,000	-17.7	-0.2		18/01/29	Buy	365,000	-22.5	-13.0	
18/05/11	Buy	346,000	-	-							

주: *표는 담당자 변경