

SK COMPANY Analysis



Analyst

조용선

yongsun.cho@sk.com

02-3773-8826

Company Data

자본금	139 십억원
발행주식수	2,788 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,084 십억원
주요주주	
이명희(외3)	28.56%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	45.70%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(19/05/16)	146,500 원
KOSPI	2067.69 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	277,000 원
52주 최저가	146,500 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.2%	-11.0%
6개월	-24.5%	-23.6%
12개월	-43.4%	-32.7%

이마트 (139480/KS | 매수(유지) | T.P 245,000 원(유지))

다시, 가능자는 하반기에

당초 상반기 실적 부진을 예상했음에도 불구하고, 예상치보다 악화되었던 영업이익 훼손으로 추가 낙폭 시현 중. 절대적 비중의 할인점이 -37.9% 감익했고, 공격적 확장 중인 전문점은 매출액 +46% 고성장했으나 영업적자 227 억원 기록(76 억원 적자확대), SSG 닷컴 역시 GMV 6,528 억원, 영업적자 108 억원 인식되며 당분기 연결 이익훼손에 대내외 복합적 요소 작용. 동사 모멘텀 재구축을 위한 시간 소요되며 '긴 호흡으로 주시' 할 필요성.

상반기 할인점 채널은 복합 요인으로 지속 부진할 것

오프라인 할인점 매출액 +4% YoY, 영업이익 -30% YoY. 기존점 매출성장률은 -1.8%로 시장의 부진과 궤를 같이 했으나 1Q19 기점 SSG 닷컴으로의 상품 공급 매출이 추가되어 매출증가 시현. 대형마트 비식품부문의 온라인채널 이탈 지속 중(의류, 스포츠, 잡화 등)이며 소비 경기 부진 및 양극화로 고가~초고가 채널, 초저가채널이 선전 중. 당사 할인점 채널은 매출 하락에 따른 고정비 부담, 인건비 증가, 객단가 하락을 요인으로 영업이익 훼손. 2분기에도 본 채널에 대한 기대감은 추가적으로 낮출 필요가 있는데 4.5월 휴일 수가 전년 대비 하루씩 부족하고 지난 3월 1일 일시 영업종료(리뉴얼)한 창동점이 4/19 기점 부분 오픈했으며 실제로 4월 기존점 성장률은 -7.4%로 부진.

트레이더스 확장세는 매우 긍정적, SSG 닷컴 기대감도 여전히 유효

홀세일클럽의 다크호스, 트레이더스는 20% 견조한 매출성장세를 시현(기존점 성장률 +6.3% YoY). 국내 유통기업 세그먼트 중 '높고' '안정적인' 성장세 돋보이는 채널로서 동사 패스트팔로워 전략 고무적. 신규점 오픈(12월 위례, 3월 월계) 영향으로 영업이익은 5% 증가에 그쳤지만 신규점 제외 시 이익증가율은 +17%로 견조함. SSG 닷컴 GMV 6,528 억원(+14% YoY)으로 다소 아쉬운 성장세이나 향후 CTO 내정과 UX 제고, 김포2 물류센터 가동 및 PP 센터 capa 확대 등 기대요소 순차적 포진

긴 호흡으로 대응하는 기존 관점 유지

할인점 부진은 구조적 요인으로 인식, 향후 점포 효율화 기조 강화될 것이며 여타 부문의 수익성 둔화 혹은 이익훼손은 신장장을 위한 동력 확보 관점에서 긍정적(트레이더스, SSG 닷컴, 전문점). 밸류에이션 역사적 하단, 긴 호흡으로 주시할 때 기회가 찾아올 것.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	14,615	15,515	17,049	19,778	21,182	22,930
yoy	%	7.2	6.2	9.9	16.0	7.1	8.3
영업이익	십억원	569	585	463	388	512	593
yoy	%	12.9	2.9	-20.9	-16.2	32.0	15.8
EBITDA	십억원	1,025	1,067	993	713	819	882
세전이익	십억원	507	800	585	487	624	699
순이익(지배주주)	십억원	376	616	450	362	490	553
영업이익률%	%	3.9	3.8	2.7	2.0	2.4	2.6
EBITDA%	%	7.0	6.9	5.8	3.6	3.9	3.9
순이익률	%	2.6	4.1	2.8	2.0	2.4	2.5
EPS	원	13,051	21,385	15,529	12,993	17,575	19,836
PER	배	14.0	12.7	11.8	11.3	8.3	7.4
PBR	배	0.7	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	9.0	10.8	9.3	10.9	8.5	6.8
ROE	%	5.1	7.7	5.5	4.5	6.1	6.8
순차입금	십억원	3,561	3,378	3,381	2,828	2,006	988
부채비율	%	89.9	83.2	89.2	101.1	109.2	118.5

이마트 실적 추정(별도기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총매출액	3,724.2	3,504.9	4,029.2	3,588.3	3,703.1	3,711.0	4,269.4	3,773.8	14,846.6	15,457.3	16,163.2
할인점	2,725.7	2,698.7	3,157.1	2,733.1	2,838.5	2,798.6	3,283.4	2,853.4	11,314.6	11,773.8	11,827.2
트레이더스	458.7	452.4	537.3	461.6	551.3	576.8	637.8	554.8	1,910.0	2,320.7	2,866.7
전문점	179.3				261.6	273.3	280.0	295.2		1,110.1	1,220.0
온라인	303.7	296.7	273.4	334.0					1,207.8		
기타	236.1	57.1	61.4	59.6	51.7	62.4	68.2	70.4	414.2	252.7	249.3
YoY	5.0%	2.7%	4.6%	-1.9%	-0.6%	5.9%	6.0%	5.2%	2.6%	4.1%	4.6%
할인점	-5.9%	-2.1%	1.5%	-6.4%	4.1%	3.7%	4.0%	4.4%	-3.2%	4.1%	0.5%
트레이더스	30.3%	27.0%	30.9%	14.6%	20.2%	27.5%	18.7%	20.2%	25.6%	21.5%	23.5%
전문점											9.9%
온라인											
기타	344.6%	15.4%	12.0%	1.5%	-78.1%	9.2%	11.1%	18.2%	91.7%	-39.0%	-1.4%
순매출액	3,287.7	3,108.0	3,616.9	3,135.8	3,323.3	3,290.8	3,832.5	3,297.9	13,148.4	13,744.5	14,372.2
순매출/총매출	88.3%	88.7%	89.8%	87.4%	89.7%	88.7%	89.8%	87.4%	88.6%	88.9%	88.9%
매출총이익	955.4	905.9	1,044.2	904.3	923.3	951.1	1,090.0	942.9	3,809.8	3,907.3	4,026.7
영업이익	161.6	54.6	198.4	74.8	106.8	45.7	176.6	84.2	489.4	413.3	533.7
할인점	162.2	40.7	178.0	73.6	114.3	44.8	170.7	94.2	454.5	424.0	496.7
트레이더스	12.9	16.1	24.4	9.1	13.5	21.3	26.0	12.4	62.5	73.1	103.2
전문점					-22.7	-22.3	-22.2	-22.8			
온라인	0.2	-2.8	-4.9	-8.9					-16.4		
기타	-13.7	0.6	0.9	1.0	1.7	1.9	2.1	0.5	-11.2	6.2	3.7
GPM	25.7%	25.8%	25.9%	25.2%	24.9%	25.6%	25.5%	25.0%	25.7%	25.3%	24.9%
OPM	4.3%	1.6%	4.9%	2.1%	2.9%	1.2%	4.1%	2.2%	3.3%	2.7%	3.3%

자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

주: 이익률은 총매출액 기준

이마트 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	4,106.5	3,989.4	4,727.2	4,226.0	4,585.4	4,787.6	5,436.9	4,967.7	17,049.1	19,777.6	21,182.1
이마트	3,287.7	3,108.0	3,616.9	3,135.8	3,323.3	3,290.8	3,832.5	3,297.9	13,148.4	13,744.5	14,372.2
에브리데이	279.3	293.8	314.3	287.5	297.5	305.9	329.1	300.4	1,174.9	1,232.9	1,286.0
이마트24	207.6	255.7	287.5	287.0	282.3	306.5	316.6	376.4	1,037.8	1,281.8	1,518.9
조선포탈	42.8	46.1	48.2	54.6	45.3	49.7	52.4	60.1	191.7	207.6	222.9
신세계푸드	317.9	310.3	337.0	313.3	316.6	332.6	357.2	323.3	1,278.5	1,329.8	1,395.5
프라퍼티	40.7	40.4	43.0	44.7	46.7	47.9	49.2	53.3	168.8	197.1	264.9
베트남	15.6	13.9	15.4	17.3	18.9	14.1	15.6	22.4	62.2	71.1	79.7
신세계건설	0.0	0.0	287.1	320.6	217.8	350.0	325.0	355.5	607.7	1,248.3	1,388.1
SSG.com					176.5	200.2	277.0	298.0		951.7	1,189.6
GFH					128.6	131.5	130.5	133.0		523.6	576.0
기타/조정	-85.1	-78.8	-222.2	-234.8	-268.1	-241.7	-248.2	-252.7	-620.9	-1,010.7	-1,111.7
매출총이익	1,127.7	1,097.1	1,259.1	1,112.4	1,149.8	1,330.4	1,488.2	1,362.1	4,596.3	5,330.6	5,797.5
영업이익	153.5	53.3	194.6	61.4	74.3	57.3	180.1	76.2	462.8	387.8	511.9
이마트	161.6	54.6	198.4	74.8	106.8	47.8	176.4	84.2	489.4	415.2	533.7
에브리데이	0.2	1.6	4.9	-1.4	2.0	2.1	5.3	-0.9	5.3	8.5	9.0
이마트24	-12.4	-9.6	-7.4	-10.2	-9.3	-8.6	-5.1	-6.0	-39.6	-29.0	-33.3
조선포탈	-0.9	-1.2	-3.9	-1.7	-5.6	-1.3	-1.3	1.0	-7.7	-7.3	-7.6
신세계푸드	10.0	6.9	5.6	4.8	3.2	8.3	7.9	6.1	27.3	25.5	27.3
프라퍼티	2.6	5.7	2.8	-0.2	3.6	6.9	3.3	0.1	10.9	13.9	19.0
베트남	-0.8	-0.5	-0.3	0.1	-0.7	-0.4	-0.2	0.2	-1.5	-1.0	-0.3
신세계건설	0.0	0.0	6.8	9.2	5.1	9.6	8.5	11.2	16.0	34.4	39.0
SSG.com					-10.8	-7.0	-8.6	-9.8		-36.2	-33.3
GFH					-0.6	-0.2	-0.4	-0.2		-1.4	5.5
기타/조정	-6.8	-4.2	-12.3	-14.0	-19.4	0.0	-5.6	-9.8	-37.3	-34.8	-47.1
OPM	3.7%	1.3%	4.1%	1.5%	1.6%	1.2%	3.3%	1.5%	2.7%	2.0%	2.4%
이마트	4.9%	1.8%	5.5%	2.4%	3.2%	1.5%	4.6%	2.6%	3.7%	3.0%	3.7%
에브리데이	0.1%	0.5%	1.6%	-0.5%	0.7%	0.7%	1.6%	-0.3%	0.5%	0.7%	0.7%
이마트24	-6.0%	-3.8%	-2.6%	-3.6%	-3.3%	-2.8%	-1.6%	-1.6%	-3.8%	-2.3%	-2.2%
조선포탈	-2.1%	-2.6%	-8.1%	-3.1%	-12.4%	-2.7%	-2.5%	1.6%	-4.0%	-3.5%	-3.4%
신세계푸드	3.1%	2.2%	1.7%	1.5%	1.0%	2.5%	2.2%	1.9%	2.1%	1.9%	2.0%
프라퍼티	6.4%	14.1%	6.5%	-0.4%	7.7%	14.4%	6.6%	0.2%	6.5%	7.0%	7.2%
베트남	-5.1%	-3.6%	-1.9%	0.6%	-3.7%	-2.6%	-1.0%	1.0%	-2.4%	-1.4%	-0.4%
신세계건설			2.4%	2.9%	2.3%	2.7%	2.6%	3.2%	2.6%	2.8%	2.8%
세전이익	166.9	121.1	253.3	46.1	93.0	86.5	235.5	72.7	587.4	487.7	624.3
당기순이익	124.6	94.8	194.4	64.7	69.7	54.9	167.8	94.6	478.5	387.0	516.4
지배순이익	118.3	90.8	191.6	51.9	68.0	50.1	164.5	79.5	452.6	362.2	489.9
지배순이익률	2.9%	2.3%	4.1%	1.2%	1.5%	1.0%	3.0%	1.6%	2.7%	1.8%	2.3%

자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

이마트 Valuation Trend

(단위: 배)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
P/E(End)	15.9	19.5	11.6	13.6	15.9	11.0
P/E(High)	16.4	26.2	15.8	14.5	16.9	12.2
P/E(Low)	11.0	18.7	11.5	11.3	10.4	10.5
P/E(Avg)	13.4	22.6	13.8	12.8	13.3	11.4

자료: Quantwise, SK 증권 리서치센터

주: 과거 5 개년 평균 P/E 14.8x

국내외 점포수 추이 및 현황

단위: 점

	2016	2017	2018	2019
국내할인점	147	145	143	142
트레이더스	11	14	15	16
중국	7	1	0	0
베트남	1	1	1	1
몽골	1	2	2	2

주1. '19년 할인점 1점 폐점(3월 덕이점), 트레이더스 1점 오픈(3월 월계점)

주2. '18년 할인점 2점 매각(5월 시지, 6월 부평), 12월 의왕점 오픈, 인천점 종료

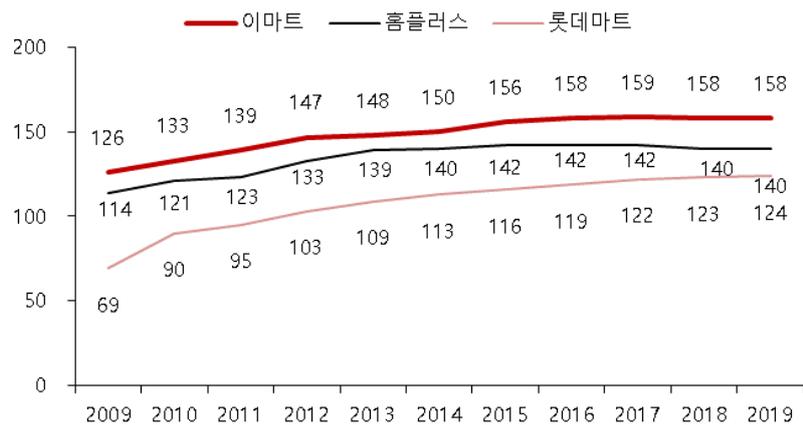
주3. '18년 트레이더스 1점 오픈(12월 위례점)

주4. '18년 중국 1점 영업종료(1월 시산점)

자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

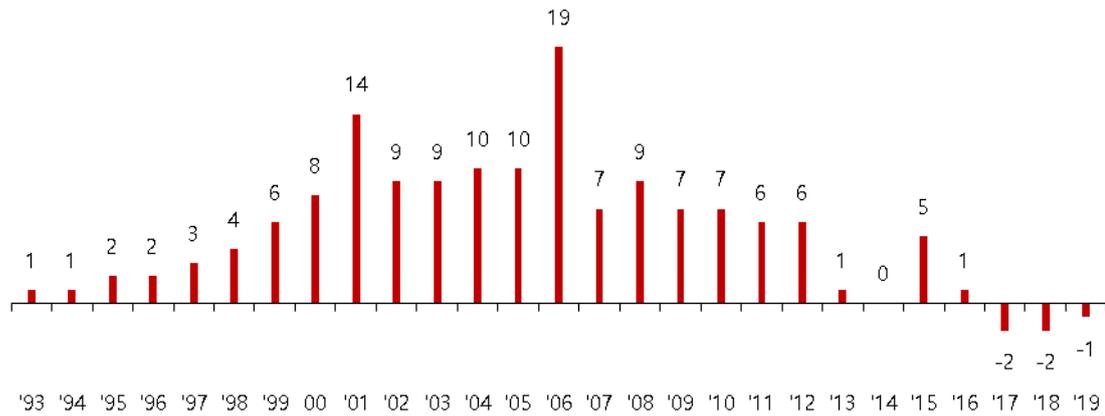
국내 마트 경쟁사 추이 및 전망

단위: 점



자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

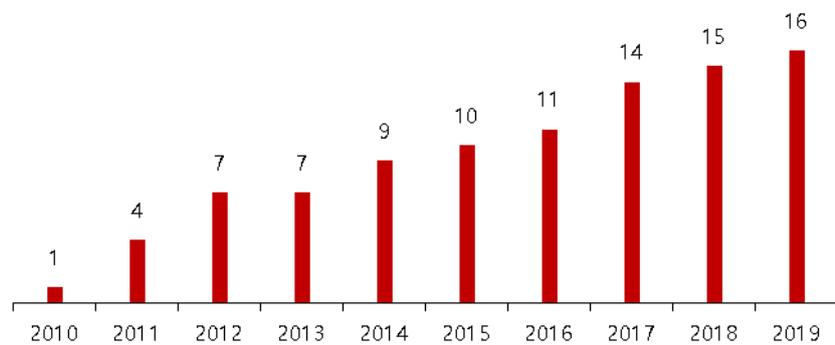
국내 이마트(할인점) 점포 증감현황



자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

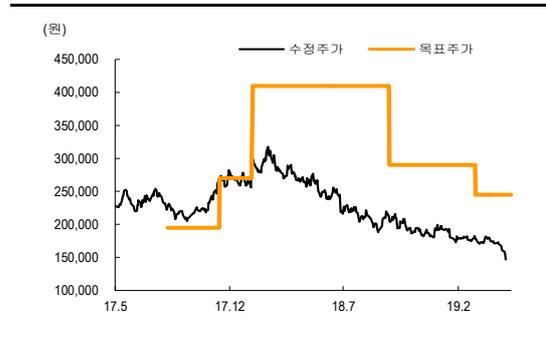
트레이더스 점포현황

단위: 점



자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.17	매수	245,000원	6개월		
2019.03.21	매수	245,000원	6개월	-30.02%	-25.92%
2018.10.11	매수	290,000원	6개월	-34.52%	-25.52%
2018.07.03	매수	410,000원	6개월	-38.80%	-22.56%
2018.06.20	매수	410,000원	6개월	-33.39%	-22.56%
2018.05.11	매수	410,000원	6개월	-32.76%	-22.56%
2018.03.26	매수	410,000원	6개월	-30.98%	-22.56%
2018.01.29	매수	410,000원	6개월	-28.99%	-22.56%
2017.11.28	중립	270,000원	6개월	-1.01%	9.07%
2017.08.23	중립	195,000원	6개월	15.47%	38.21%



Compliance Notice

- 작성자(조용선)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 5월 17일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,895	2,286	3,158	4,133	5,340
현금및현금성자산	223	284	837	1,659	2,677
매출채권및기타채권	458	595	700	749	811
재고자산	1,011	1,123	1,320	1,414	1,531
비유동자산	14,171	14,468	14,403	14,252	14,134
장기금융자산	1,468	988	988	988	988
유형자산	9,800	10,404	10,089	9,795	9,520
무형자산	377	288	297	305	311
자산총계	16,067	16,754	17,561	18,384	19,474
유동부채	4,214	4,998	5,582	5,859	6,205
단기금융부채	1,440	1,674	1,674	1,674	1,674
매입채무 및 기타채무	1,428	1,612	1,895	2,029	2,197
단기충당부채	2	7	8	9	10
비유동부채	3,081	2,898	3,248	3,735	4,354
장기금융부채	2,260	2,165	2,165	2,165	2,165
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	72	88	104	111	121
부채총계	7,295	7,896	8,830	9,594	10,559
지배주주지분	8,242	8,172	8,024	8,060	8,158
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
기타자본구성요소	-58	-59	-59	-59	-59
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	2,465	2,773	3,079	3,569	4,122
비지배주주지분	530	685	707	730	756
자본총계	8,771	8,858	8,731	8,790	8,915
부채외자본총계	16,067	16,754	17,561	18,384	19,474

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	945	913	631	774	849
당기순이익(손실)	708	602	387	516	582
비현금성항목등	478	579	327	302	300
유형자산감가상각비	455	503	314	294	275
무형자산상각비	27	27	11	13	14
기타	64	94	-72	-3	126
운전자본감소(증가)	-109	-206	163	63	84
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-82	60	-104	-50	-62
재고자산감소(증가)	-81	-163	-197	-94	-117
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	60	43	283	135	167
기타	-5	-147	181	72	95
법인세납부	-132	-63	-245	-108	-117
투자활동현금흐름	-483	-841	60	130	252
금융자산감소(증가)	153	-113	0	0	0
유형자산감소(증가)	-593	-692	0	0	0
무형자산감소(증가)	-23	-20	-20	-20	-20
기타	-20	-16	80	150	272
재무활동현금흐름	-307	-16	-138	-82	-82
단기금융부채증가(감소)	-98	-35	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-137	171	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-82	-56	0	0
기타	-13	-70	-82	-82	-82
현금의 증가(감소)	157	60	553	822	1,018
기초현금	66	224	284	837	1,659
기말현금	223	284	837	1,659	2,677
FCF	288	413	767	773	846

자료 : 이마트, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	15,515	17,049	19,778	21,182	22,930
매출원가	11,140	12,453	14,447	15,385	16,578
매출총이익	4,375	4,596	5,331	5,797	6,352
매출총이익률 (%)	28.2	27.0	27.0	27.4	27.7
판매비와관리비	3,790	4,133	4,943	5,286	5,759
영업이익	585	463	388	512	593
영업이익률 (%)	3.8	2.7	2.0	2.4	2.6
비영업손익	215	122	100	112	106
순금융비용	72	54	14	-68	-190
외환관련손익	79	-22	-7	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	53	81	49	49	49
세전계속사업이익	800	585	487	624	699
세전계속사업이익률 (%)	5.2	3.4	2.5	3.0	3.1
계속사업법인세	192	126	101	108	117
계속사업이익	608	459	387	516	582
중단사업이익	20	17	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	628	476	387	516	582
순이익률 (%)	4.1	2.8	2.0	2.4	2.5
지배주주	616	450	362	490	553
지배주주귀속 순이익률(%)	3.97	2.64	1.83	2.31	2.41
비지배주주	12	26	24	27	29
총포괄이익	633	19	-71	59	124
지배주주	622	-4	-92	36	99
비지배주주	12	23	22	24	26
EBITDA	1,067	993	713	819	882

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	6.2	9.9	16.0	7.1	8.3
영업이익	2.9	-20.9	-16.2	32.0	15.8
세전계속사업이익	57.8	-26.9	-16.7	28.1	11.9
EBITDA	4.1	-6.9	-28.1	14.8	7.7
EPS(계속사업)	63.9	-27.4	-16.3	35.3	12.9
수익성 (%)					
ROE	7.7	5.5	4.5	6.1	6.8
ROA	4.0	2.9	2.3	2.9	3.1
EBITDA마진	6.9	5.8	3.6	3.9	3.9
안정성 (%)					
유동비율	45.0	45.7	56.6	70.5	86.1
부채비율	83.2	89.2	101.1	109.2	118.5
순차입금/자기자본	38.5	38.2	32.4	22.8	11.1
EBITDA/이자비용(배)	11.0	12.2	8.7	9.9	10.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,385	15,529	12,993	17,575	19,836
BPS	295,657	293,169	287,861	289,135	292,670
CFPS	39,385	35,163	24,674	28,585	30,202
주당 현금배당금	1,750	2,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.2	20.5	15.4	11.4	10.1
PER(최저)	8.4	11.7	11.3	8.3	7.4
PBR(최고)	1.0	1.1	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	6.9	5.2	5.9	5.1	4.9
EV/EBITDA(최고)	11.1	13.1	13.0	10.3	8.5
EV/EBITDA(최저)	8.4	9.3	10.9	8.5	6.8