

이마트

BUY(유지)

139480 기업분석 | 유통

목표주가(하향)	185,000원	현재주가(05/29)	142,500원	Up/Downside	+29.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 05. 30

영광은 가고, 시련이 남다

News

탐방요약: 4월 이마트 할인점의 기존점 성장률은 -7%수준으로 시장 전체의 부진과 비슷한 상황이다. 2Q19에도 실적 측면에서 어려움이 지속될 것으로 판단한다. 최저임금, 주말휴무를 시작으로 할인점 업황의 어려움이 지속되고 있고 지난해 4분기부터 계절적 요인에 따른 악영향이 지속중이다. 5년전부터 이마트는 온라인 회사로의 전환을 추진했고 온라인, 프르퍼티, 편의점, 트레이더스, 노브랜드 등 소비패턴 변화에 맞춘 다양한 대응 방안을 준비해왔지만 시장 변화의 속도가 예상보다 빨랐다. 쿠팡의 자금력을 앞세운 공세에 그대로 맞대응하지는 않을 예정이며 유통업의 본질적 가치를 유지하면서도 변화를 통해 성장하고 생존할 수 있는 방안을 찾아나갈 계획이다. 하반기 전문점 등 적자 사업부문의 적자 축소 노력이 본격적으로 진행될 전망이다.

Comment

2Q19 감익폭 확대 우려: 2Q19 이마트 할인점 총매출액은 4.5%YoY감소한 26,040억원을 기록할 것으로 추정한다. 트레이더스가 신규 출점 효과 등으로 높은 성장세를 지속하겠지만, 할인점 역신장에 따른 고정비 부담으로 개별 기준 영업이익은 34.7%YoY감소한 266억원 수준을 기록할 것으로 추정한다. 연결기준 영업이익은 SSG.COM, 조선히otel, 이마트24 등 주요 자회사의 영업적자로 63.6%YoY감소한 194억원에 머물 것으로 추정한다.

Action

추정실적, 목표주가 하향 조정: 1Q19~2Q19 실적 부진 상황을 반영하여 실적 쇼크이후 낮은 대응에 대해 반성하면서 19년, 20년 추정 EPS를 각각 28.7%, 20.7%하향한다. 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 23만원에서 18.5만원으로 20%가량 하향한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했고 19년 예상 실적 기준 P/E 16.7배에 해당한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	142,500/267,000원
매출액	15,515	17,049	19,019	19,942	20,863	KOSDAQ /KOSPI	691/2,023pt
(증가율)	6.2	9.9	11.6	4.8	4.6	시가총액	39,723억원
영업이익	585	463	342	408	454	60일-평균거래량	116,650
(증가율)	2.9	-20.9	-26.0	19.3	11.1	외국인지분율	44.9%
지배주주순이익	616	450	308	361	400	60일-외국인지분율변동추이	-2.5%p
EPS	22,101	16,150	11,063	12,974	14,339	주요주주	이명희 외 3인 28.6%
PER (H/L)	13.0/8.0	20.0/11.1	12.9	11.0	9.9	(천원)	이명희 외 3인 28.6%
PBR (H/L)	1.0/0.6	1.1/0.6	0.5	0.5	0.4	(pt)	
EV/EBITDA (H/L)	11.0/8.3	13.0/9.2	8.0	7.1	6.6	0 200	
영업이익률	3.8	2.7	1.8	2.0	2.2	18/05 18/09 18/12 19/04	
ROE	7.7	5.5	3.7	4.2	4.5	주가상승률	
						절대기준	1M -16.9 3M -20.8 12M -46.6
						상대기준	-9.0 -14.1 -35.2

도표 1. 이마트 개별기준 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
총매출	37,242	35,330	40,787	35,883	37,031	35,373	41,868	36,854	144,706	149,242	151,126	155,919
이마트	29,054	27,267	31,571	27,331	28,385	26,040	30,782	26,675	114,879	114,102	110,042	109,101
트레이더스	4,587	4,524	5,373	4,616	5,513	5,655	6,716	5,991	2,842	5,639	6,271	7,067
전문점/기타	3,601	3,539	3,843	3,936	3,133	3,678	4,370	4,189	26,985	29,501	34,813	39,751
순매출액	32,877	31,080	36,169	31,357	33,233	31,118	37,128	31,665	124,507	131,483	133,143	137,366
영업이익	1,616	546	1,984	748	1,068	266	1,484	1,222	6,332	6,384	4,893	4,040
이마트	1,622	407	1,780	736	1,143	286	1,416	1,294	6,312	5,975	4,397	4,140
트레이더스	129	161	244	91	135	204	309	164	353	505	626	812
전문점/기타	-135	-22	-40	-79	-210	-224	-241	-237	-333	-96	-130	-912
OP마진	4.3	1.5	4.9	2.1	2.9	0.8	3.5	3.3	4.4	4.3	3.2	2.6
이마트	5.6	1.5	5.6	2.7	4.0	1.1	4.6	4.9	5.5	5.2	4.0	3.8
트레이더스	2.8	3.6	4.5	2.0	2.4	3.6	4.6	2.7	12.4	9.0	10.0	11.5
전문점/기타	-3.7	-0.6	-1.0	-2.0	-6.7	-6.1	-5.5	-5.7	-1.2	-0.3	-0.4	-2.3

자료: DB금융투자, 신세계

도표 2. 이마트 연결기준 실적 전망 수정

(단위: 억원 %)

연결기준	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	41,065	39,894	47,272	42,260	45,854	45,243	52,338	46,757	155,149	170,491	190,192	199,416
이마트	32,877	31,080	36,169	31,357	33,233	31,118	37,128	31,665	124,507	131,483	133,143	137,366
조선호텔	428	461	482	546	453	470	492	573	1,800	1,917	1,988	2,028
신세계푸드	3,179	3,103	3,370	3,133	3,166	3,134	3,404	3,164	12,076	12,785	12,868	13,511
이마트24	2,076	2,557	2,875	2,870	2,823	3,375	3,651	3,645	6,840	10,378	13,494	14,979
프라퍼티	407	404	430	447	467	452	490	514	1,110	1,688	1,924	2,020
에브리데이	2,793	2,938	3,143	2,875	2,975	3,144	3,363	3,076	11,331	11,749	12,558	13,060
SSG.COM	-	-	-	-	1,765	2,600	2,700	3,100	-	-	10,165	12,198
연결영업이익	1,535	533	1,946	614	743	194	1,405	1,082	5,849	4,628	3,424	4,085
이마트	1,616	546	1,984	748	1,068	266	1,484	1,222	6,384	4,893	4,040	4,452
조선호텔	-9	-12	-39	-17	-56	-13	-41	-20	7	-76	-130	-124
신세계푸드	100	69	56	48	32	70	57	60	298	274	219	230
이마트24	-124	-96	-74	-102	-93	-82	-59	-83	-547	-396	-317	-285
프라퍼티	26	57	28	-2	36	62	33	9	-211	108	138	148
에브리데이	2	16	49	-14	20	16	48	-15	22	53	69	79
SSG.COM	-	-	-	-	-108	-110	-95	-90	-	-	-403	-250
세전이익	1,669	1,211	2,533	437	930	304	1,660	1,210	7,997	5,849	4,105	4,809
법인세비용	373	260	586	42	232	76	382	254	1,917	1,261	944	1,106
당기순이익	1,296	951	1,947	395	697	228	1,278	956	6,080	4,589	3,161	3,703
지배주주순이익	1,183	908	1,916	495	680	210	1,255	936	6,161	4,502	3,081	3,609

자료: DB금융투자, 신세계

도표 3. 이마트 연결기준 추정실적 하향 조정 내역

(단위: 억원 %)

	2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	190,192	200,180	-5.0	199,416	207,700	-4.0
영업이익	3,424	5,280	-35.1	4,085	5,550	-26.4
세전이익	4,105	5,870	-30.1	4,809	6,190	-22.3
지배주주순이익	3,081	4,320	-28.7	3,609	4,550	-20.7

자료: DB금융투자

도표 4. 이마트 목표주가 산출 내역

(단위: 억원 원)

	평가가치	주당가치	추정 근거
이마트	30,805	110,508	19년 예상 실적*Target P/E 10배 적용
삼성생명	6,719	24,103	전일종가(81,600원) 기준 30%할인을 적용
온라인사업 가치	14,000	50,223	DB추정 온라인 분할후 지분가치 적용
합산가치	51,524	184,834	19년 예상 실적 기준 P/E 16.7배 수준

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,895	2,286	2,247	2,442	2,620
현금및현금성자산	223	284	217	302	367
매출채권및기타채권	459	596	615	656	699
재고자산	1,011	1,123	1,119	1,173	1,227
비유동자산	14,171	14,468	14,744	14,904	15,120
유형자산	9,800	10,404	10,712	10,880	11,100
무형자산	377	288	261	242	229
투자자산	2,669	2,432	2,427	2,437	2,447
자산총계	16,067	16,754	16,992	17,346	17,740
유동부채	4,214	4,998	4,996	5,054	5,114
매입채무및기타채무	1,935	2,358	2,375	2,454	2,534
단기차입금및단기차채	402	545	535	525	515
유동성장기부채	1,026	1,119	1,109	1,099	1,089
비유동부채	3,081	2,898	2,878	2,858	2,838
사채및장기차입금	2,197	2,120	2,100	2,080	2,060
부채총계	7,295	7,896	7,874	7,913	7,952
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	2,465	2,773	3,025	3,331	3,675
비지배주주지분	530	685	693	703	713
자본총계	8,771	8,857	9,118	9,433	9,788

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	15,515	17,049	19,019	19,942	20,863
매출원가	11,140	12,453	13,922	14,577	15,230
매출총이익	4,375	4,596	5,097	5,364	5,633
판매비	3,790	4,133	4,755	4,956	5,179
영업이익	585	463	342	408	454
EBITDA	1,067	993	1,004	1,113	1,194
영업외손익	214	122	69	74	79
금융손익	-27	-29	-22	-23	-24
투자손익	53	37	67	72	77
기타영업외손익	188	114	24	25	26
세전이익	800	585	411	482	533
중단사업이익	20	17	0	0	0
당기순이익	628	476	316	371	410
지배주주지분순이익	616	450	308	362	400
비지배주주지분순이익	12	26	8	9	10
총포괄이익	633	19	316	371	410
증감률(%YoY)					
매출액	6.2	9.9	11.6	4.8	4.6
영업이익	2.9	-20.9	-26.0	19.3	11.1
EPS	63.8	-26.9	-31.5	17.3	10.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	898	770	958	1,029	1,093
당기순이익	628	476	316	371	410
현금유출이없는비용및수익	478	579	739	790	828
유형및무형자산상각비	482	530	662	704	740
영업관련자산부채변동	-89	-296	-2	-21	-23
매출채권및기타채권의감소	-82	60	-19	-41	-43
재고자산의감소	-81	-163	4	-54	-54
매입채무및기타채무의증가	60	43	17	79	79
투자활동현금흐름	-622	-817	-847	-767	-851
CAPEX	-723	-895	-943	-854	-946
투자자산의순증	-98	285	72	62	67
재무활동현금흐름	-121	103	-178	-177	-177
사채및차입금의 증가	-178	139	-40	-40	-40
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-82	-56	-56	-56
기타현금흐름	2	4	0	0	0
현금의증가	157	60	-67	85	65
기초현금	66	224	284	217	302
기말현금	223	284	217	302	367

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	22,101	16,150	11,063	12,974	14,339
BPS	295,657	293,169	302,232	313,207	325,546
DPS	1,750	2,000	2,000	2,000	2,000
Multiple(배)					
P/E	12.3	11.3	12.9	11.0	9.9
P/B	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	10.7	9.2	8.0	7.1	6.6
수익성(%)					
영업이익률	3.8	2.7	1.8	2.0	2.2
EBITDA마진	6.9	5.8	5.3	5.6	5.7
순이익률	4.0	2.8	1.7	1.9	2.0
ROE	7.7	5.5	3.7	4.2	4.5
ROA	4.0	2.9	1.9	2.2	2.3
ROIC	4.8	3.9	2.8	3.2	3.5
안정성및기타					
부채비율(%)	83.2	89.1	86.4	83.9	81.2
이자보상배율(배)	6.0	5.7	4.1	5.0	5.6
배당성향(배)	7.8	11.7	17.6	15.0	13.6

자료: 이마트, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

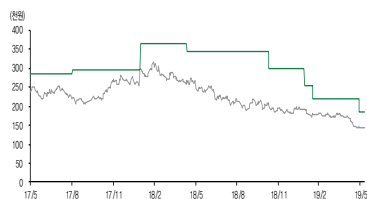
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

이마트 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/17	Buy	285,000	-17.5	-10.9	19/04/16	Buy	230,000	-	-
17/08/30	Buy	295,000	-17.7	-0.2	19/05/30	Buy	185,000	-	-
18/01/29	Buy	365,000	-22.5	-13.0					
18/05/11	Buy	346,000	-35.1	-19.9					
18/11/09	Buy	298,000	-36.2	-33.1					
19/01/28	Buy	256,000	-29.1	-24.6					
19/02/15	Buy	220,000	-22.4	-17.0					

주: *표는 담당자 변경