

이마트 (139480)

혼돈의 1분기

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651 / RA 박준기 jungi.park@hanwha.com

Hold (유지)

목표주가(유지): 110,000원

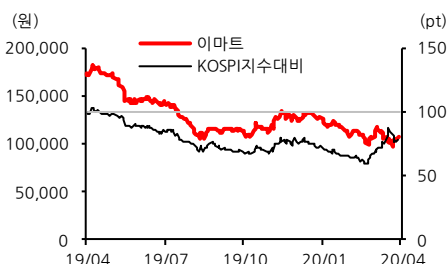
현재 주가(4/2)	107,000원
상승여력	▲ 2.8%
시가총액	29,827억원
발행주식수	27,876천주
52 주 최고가 / 최저가	181,500 / 97,900원
90 일 일평균 거래대금	256.18억원
외국인 지분율	32.6%
주주 구성	
이명희 (외 3 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	12.6%
자사주 (외 1 인)	3.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	-14.7	-4.5	-38.0
상대수익률(KOSPI)	13.9	6.0	10.6	-17.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	19,063	20,624	20,967	21,289
영업이익	151	225	265	312
EBITDA	1,033	1,134	1,201	1,276
지배주주순이익	234	191	247	298
EPS	8,391	6,839	8,853	10,687
순차입금	4,890	4,712	4,539	4,235
PER	15.6	15.6	12.1	10.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.3	6.8	6.3	5.7
배당수익률	1.5	1.9	1.9	1.9
ROE	2.8	2.1	2.7	3.2

주가 추이



1 분기 실적은 호황과 부진의 요인이 혼재되어 있습니다. 2 분기 실적 추세까지 확인할 필요성이 있습니다.

1분기 실적 Preview

이마트 1분기 실적은 주요 유통업체대비 선방할 것으로 전망한다. 1분기 연결기준 매출액은 5조 398억 원(전년동기대비 +9.9%), 영업이익 638억 원(전년동기대비 -14.2%)으로 추정한다. 그렇게 추정하는 이유는 1) 오프라인 채널이 코로나19 여파에 상대적으로 선전하였고, 2) 비대면 구매 빈도의 증가에 따라 SSG.COM이 전년동기대비 +30% 이상 성장한 것으로 파악되며, 3) 온라인 채널 경쟁완화에 따른 마진을 상승과, 4) 근거리채널 선호에 따른 자회사 실적 성장이 예상되기 때문이다.

하지만, 이익의 경우 감소할 가능성이 높아 보인다. ▶ 조선포털 집객력 하락에 따른 부진과, ▶ 단체급식 및 외식업 부진에 따른 신세계푸드 실적 감소, ▶ SSG.COM의 경우 고 성장에도 불구하고 영업실적 개선은 쉽지 않을 전망이다, ▶ 스타벅스 및 스타필드 부진도 예상되기 때문이다. 1분기 실적은 코로나19 여파로 일시적인 호황과 부진이 혼재되어 있다. 온라인과 오프라인 채널은 상대적으로 선전할 가능성이 높으나, 대면접촉 기피에 따라 연결자회사 및 관계기업 실적은 부진할 가능성이 높다는 판단이다.

온라인 점유율 확대는 긍정적이나, 구조적 약점 보완이 필요

1분기 SSG.COM 실적은 +30%이상 성장할 전망이다. 다만, 식품부문 성장률은 온라인 식품 성장률을 상회하지 못할 것으로 예상된다. 2월 온라인 중 식품 성장률은 +90%를 상회하였지만, SSG.COM의 경우 전년 동월대비 +50% 성장한 것으로 파악한다. 식품부문 경쟁력이 차별적임에도 불구하고 상대적으로 낮은 성장률을 기록한 것이다. 이는 두가지 요인으로 해석된다. 첫째, 영업일수 제한에 따른 PP센터의 한계와, 둘째, 통합 플랫폼으로써 경쟁력이 낮다는 점이다. 이번 코로나19 사태로 동사의 온라인 점유율은 상대적으로 안정적인 지위를 확보한 것으로 판단한다. 다만, 더욱 빠른 점유율 확대를 위해서는 앞서 언급한 구조적인 약점을 보완하는 것이 시급하다는 의견이다.

투자의견 Hold, 목표주가 11만원 유지



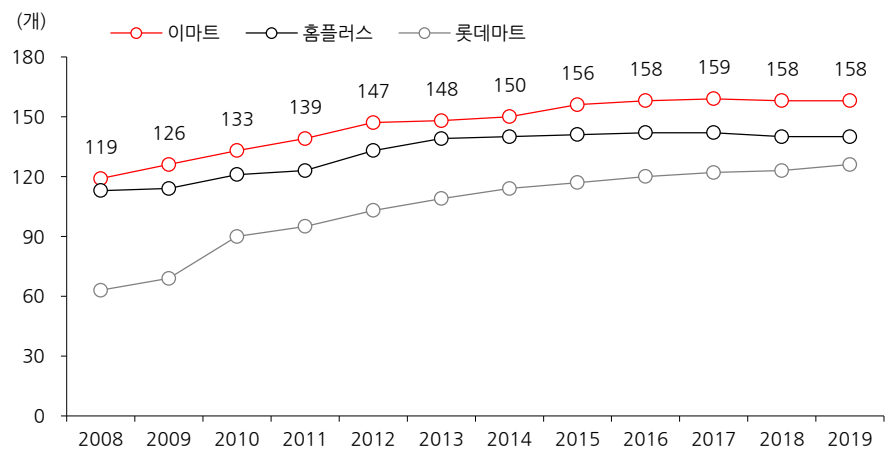
[표1] 이마트 20년 1분기 사업부별 전체/기준점 성장률 추이

(단위: %)

전체	20/01	20/02	1-2월 누계
할인점(전체)	+9.0	-9.6	+0.2
할인점(기준점)	+10.4	-11.1	+0.2
트레이더스(전체)	+31.2	+20.4	+26.1
트레이더스(기준점)	+12.1	+2.8	+7.7
전문점	+7.3	+14.1	+10.6

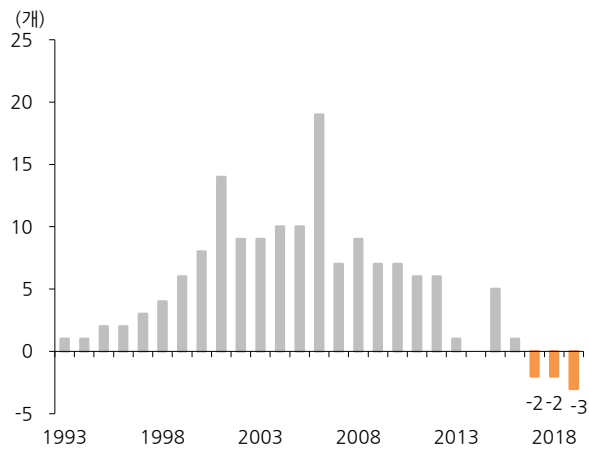
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 국내 대형마트 점포 현황 비교



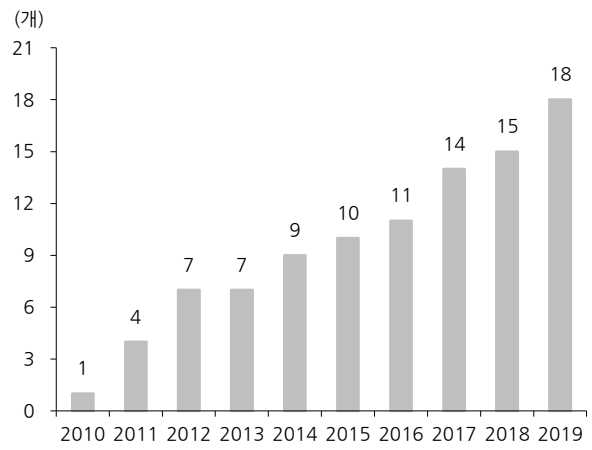
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 이마트(할인점) 점포 증감현황



자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 트레이더스 점포현황



자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	4,585.4	4,581.0	5,063.3	4,833.2	5,039.8	4,953.8	5,502.9	5,127.1	19,062.9	20,623.6	20,967.1
YoY, %	11.7	14.8	7.1	14.4	9.9	8.1	8.7	6.1	11.8	8.2	1.7
매출원가	3,435.6	3,408.5	3,723.1	3,603.4	3,816.4	3,685.8	4,051.8	3,822.5	14,170.6	15,376.6	15,569.7
YoY, %	15.3	17.8	7.4	15.7	11.1	8.1	8.8	6.1	13.8	8.5	1.3
매출총이익	1,149.8	1,172.5	1,340.2	1,229.8	1,223.4	1,267.9	1,451.1	1,304.6	4,892.3	5,247.0	5,397.4
YoY, %	2.0	6.9	6.4	10.6	6.4	8.1	8.3	6.1	6.4	7.2	2.9
매출총이익률, %	25.1	25.6	26.5	25.4	24.3	25.6	26.4	25.4	25.7	25.4	25.7
판관비	1,075.5	1,202.4	1,224.0	1,239.8	1,159.6	1,276.3	1,322.9	1,263.2	4,741.7	5,022.0	5,132.4
YoY, %	10.4	15.2	15.0	18.0	7.8	6.1	8.1	1.9	14.7	5.9	2.2
_인건비	430.1	433.3	444.9	460.2	438.8	445.5	471.7	439.3	1,768.6	1,795.3	1,852.0
_감가상각비	183.9	190.2	194.1	197.7	197.2	197.2	197.2	197.2	765.9	788.8	796.7
_무형자산상각비	6.4	6.2	6.2	13.5	8.3	8.3	8.3	8.3	32.3	33.2	33.6
_광고선전비	18.6	23.8	28.3	31.2	20.4	25.8	30.8	33.1	101.9	110.1	111.9
_기타 판관비	436.5	548.9	550.5	537.2	494.9	599.6	614.9	585.3	2,073.1	2,294.6	2,338.1
영업이익	74.3	-29.9	116.2	-10.0	63.8	-8.4	128.2	41.4	150.6	225.0	265.1
YoY, %	-51.6	적전	-40.3	적전	-14.2	적지	10.3	흑전	-67.5	49.4	17.8
영업이익률, %	1.6	-0.7	2.3	-0.2	1.3	-0.2	2.3	0.8	0.8	1.1	1.3

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	17,049	19,063	20,624	20,967	21,289
매출총이익	4,596	4,892	5,247	5,397	5,565
영업이익	463	151	225	265	312
EBITDA	993	1,033	1,134	1,201	1,276
순이자손익	-31	-73	-89	-72	-77
외화관련손익	-22	-39	-20	-16	0
지분법손익	81	74	82	90	99
세전계속사업손익	585	282	251	325	392
당기순이익	476	224	191	247	298
지배주주순이익	450	234	191	247	298
증가율(%)					
매출액	9.9	11.8	8.2	1.7	1.5
영업이익	-20.9	-67.4	49.4	17.8	17.6
EBITDA	-6.9	4.1	9.8	5.9	6.2
순이익	-24.2	-53.0	-14.8	29.5	20.7
이익률(%)					
매출총이익률	27.0	25.7	25.4	25.7	26.1
영업이익률	2.7	0.8	1.1	1.3	1.5
EBITDA 이익률	5.8	5.4	5.5	5.7	6.0
세전이익률	3.4	1.5	1.2	1.5	1.8
순이익률	2.8	1.2	0.9	1.2	1.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	770	879	1,186	1,207	1,363
당기순이익	602	282	191	247	298
자산상각비	530	883	909	936	964
운전자본증감	-296	65	94	85	169
매출채권 감소(증가)	40	71	-31	-15	-11
재고자산 감소(증가)	-163	-186	-200	-19	70
매입채무 증가(감소)	50	111	253	44	33
투자현금흐름	-817	-1,215	-988	-1,014	-1,042
유형자산처분(취득)	-692	127	-765	-787	-811
무형자산 감소(증가)	-20	-20	-21	-22	-22
투자자산 감소(증가)	-55	-730	-36	-37	-38
재무현금흐름	103	840	-56	-56	-56
차입금의 증가(감소)	136	-397	0	0	0
자본의 증가(감소)	-82	-56	-56	-56	-56
배당금의 지급	82	56	56	56	56
총현금흐름	1,181	1,213	1,093	1,122	1,193
(-)운전자본증감(감소)	-296	-159	-94	-85	-169
(-)설비투자	895	956	765	787	811
(+)자산매각	183	1,063	-21	-22	-22
Free Cash Flow	765	1,479	400	398	529
(-)기타투자	641	687	167	168	170
잉여현금	123	792	234	229	359
NOPLAT	363	120	171	201	237
(+) Dep	530	883	909	936	964
(-)운전자본투자	-296	-159	-94	-85	-169
(-)Capex	895	956	765	787	811
OpFCF	294	205	409	435	559

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,286	3,650	4,065	4,278	4,529
현금성자산	458	1,556	1,735	1,908	2,212
매출채권	595	682	714	728	739
재고자산	1,123	1,279	1,479	1,498	1,429
비유동자산	14,468	17,445	17,570	17,701	17,839
투자자산	3,776	6,122	6,371	6,629	6,898
유형자산	10,404	10,004	9,894	9,780	9,663
무형자산	288	1,319	1,306	1,292	1,278
자산총계	16,754	21,095	21,635	21,979	22,368
유동부채	4,998	5,406	5,737	5,861	5,977
매입채무	1,612	1,848	2,101	2,145	2,177
유동성이자부채	1,674	1,657	1,657	1,657	1,657
비유동부채	2,898	5,482	5,510	5,539	5,570
비유동이자부채	2,165	4,789	4,789	4,789	4,789
부채총계	7,896	10,888	11,247	11,400	11,547
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	2,773	2,794	2,929	3,120	3,362
자본조정	644	860	907	907	907
자기주식	-3	-106	-106	-106	-106
자본총계	8,857	10,207	10,388	10,579	10,822

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	16,150	8,391	6,839	8,853	10,687
BPS	293,169	315,997	322,513	329,366	338,053
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
CFPS	42,365	43,516	39,192	40,254	42,814
ROA(%)	2.7	1.2	0.9	1.1	1.3
ROE(%)	5.5	2.8	2.1	2.7	3.2
ROIC(%)	3.5	1.0	1.3	1.5	1.8
Multiples(x, %)					
PER	11.3	15.6	15.6	12.1	10.0
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	4.3	3.0	2.7	2.7	2.5
EV/EBITDA	8.5	8.3	6.8	6.3	5.7
배당수익률	1.1	1.5	1.9	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	89.1	106.7	108.3	107.8	106.7
Net debt/Equity	38.2	47.9	45.4	42.9	39.1
Net debt/EBITDA	340.6	473.3	415.5	377.8	331.8
유동비율	45.7	67.5	70.9	73.0	75.8
이자보상배율(배)	5.7	1.0	1.4	1.6	1.8
자산구조(%)					
투하자본	71.4	63.5	62.1	60.8	59.0
현금+투자자산	28.6	36.5	37.9	39.2	41.0
자본구조(%)					
차입금	30.2	38.7	38.3	37.9	37.3
자기자본	69.8	61.3	61.7	62.1	62.7

[Compliance Notice]

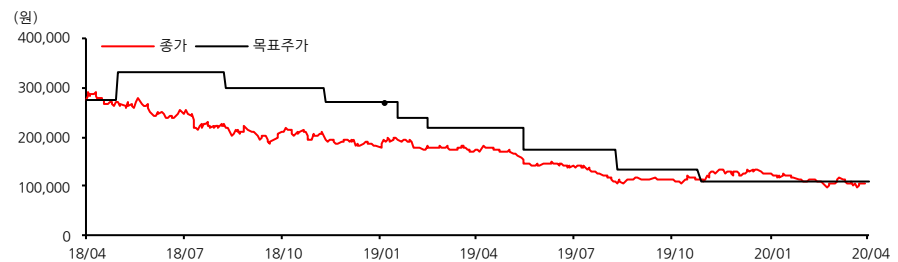
(공표일: 2020년 04월 03일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이마트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.05.02	2018.05.11	2018.05.23	2018.06.08	2018.07.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		330,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2018.08.10	2018.08.30	2018.10.04	2018.11.12	2018.11.13	2018.12.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2019.01.18	2019.02.15	2019.04.15	2019.05.16	2019.07.04	2019.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	220,000	220,000	175,000	175,000	135,000
일 시	2019.08.29	2019.10.28	2020.01.16	2020.02.14	2020.04.03	
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	
목표가격	135,000	110,000	110,000	110,000	110,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.05.02	Buy	330,000	-26.08	-16.06
2018.08.10	Buy	300,000	-31.15	-26.17
2018.11.12	Buy	270,000	-29.68	-26.11
2019.01.18	Buy	240,000	-22.55	-19.58
2019.02.15	Buy	220,000	-20.68	-17.05
2019.05.16	Buy	175,000	-21.66	-14.86
2019.08.12	Buy	135,000	-15.64	-9.26
2019.10.28	Hold	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%