



# BUY(Maintain)

목표주가: 139,000원  
주가(5/13): 111,500원

시가총액: 31,082억원



음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/13)		1,940.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	158,500원	97,900원
등락률	-29.7%	13.9%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	-5.9%
6M	-12.9%	-4.7%
1Y	-29.7%	-24.6%

## Company Data

발행주식수	27,876 천주
일평균 거래량(3M)	248천주
외국인 지분율	31.6%
배당수익률(20E)	1.8%
BPS(20E)	332,422원
주요 주주	이명희 외 2 인 28.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	17,049.1	19,062.9	20,506.5	21,286.2
영업이익	462.8	150.7	148.8	209.7
EBITDA	992.8	694.3	767.7	828.1
세전이익	585.0	282.1	683.1	349.1
순이익	476.2	223.8	513.5	264.6
지배주주지분순이익	450.2	233.9	511.8	256.6
EPS(원)	16,150	8,391	18,360	9,205
증감률(%, YoY)	-26.9	-48.0	118.8	-49.9
PER(배)	11.3	15.2	6.1	12.1
PBR(배)	0.62	0.40	0.34	0.33
EV/EBITDA(배)	9.2	10.9	8.6	8.1
영업이익률(%)	2.7	0.8	0.7	1.0
ROE(%)	5.5	2.8	5.7	2.7
순차입금비율(%)	37.8	25.7	19.7	20.1

## Price Trend



# 이마트 (139480)

## 구조개선의 효과가 나타나기 시작



이마트의 1Q20 연결기준 영업이익은 484억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 코로나19 영향으로 할인점/신세계푸드/조선히otel의 실적이 부진하였고, 고정비 부담 증가로 쓱닷컴의 영업적자가 확대되었기 때문이다. 다만, 어느 정도 할인점의 매출 방어가 되고 있는 가운데, 비할인점 사업의 수익성이 개선될 수 있다는 점에 주목해야 할 것이다.

### >>> 1분기 영업이익 484억원으로 시장 컨센서스 하회

이마트의 1분기 연결기준 영업이익은 484억원(-35% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 영업이익이 전년동기 대비 감소한 이유는 1) 코로나19 영향으로 인해, 할인점/신세계푸드/조선히otel의 이익이 감소하였고, 2) 쓱닷컴이 거래액 고신장(+41% YoY)에도 불구하고, 고정비가 증가하면서(인건비/감가상각비/광고 판촉비 등) 영업적자가 확대되었기 때문이다.

한편, 코로나19로 인해 사람들이 외부 활동을 자제하면서, 에브리데이와 미국 사업의 매출이 호조를 보인 점은 긍정적이었다. 다만, 할인점도 3월부터 코로나 19 영향이 본격화되면서, 비식품 카테고리 중심으로 1분기 기존점 매출이 역신장 하였고(-2.4% YoY), 영업이익률도 전년동기 대비 -1%p 하락하였다.

### >>> 구조개선의 효과가 나타나기 시작

본업인 할인점의 수익성 부진이 다소 아쉬운 것은 사실이나, 1) Capa를 확대한 쓱닷컴의 거래액이 식품을 중심으로 고성장하고(네오/PP센터 거래액 +60% 성장), 2) 전문점의 영업적자가 축소된 점은 긍정적으로 판단된다.

코로나19 영향 이후, 쓱닷컴의 신규 소비층이 증가하고 식품 카테고리 중심으로 고성장 하면서(식품 비중: 19년 41% -> 1Q20 49%), 4월 거래액도 약 +40% 정도 성장하는 추세이다. 전문점도 폐점 점포의 재고 처분 관련 손실을 제외한다면, 1분기에 영업적자가 약 81억원 정도 축소되었기 때문에, 하반기에 영업적자 축소 속도가 가팔라질 것으로 추산된다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 139,000원 유지

이마트에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 139,000원을 유지한다. 동사의 할인점 업황은 여전히 정체된 상황이나, 1) 트레이더스 기존점 고성장, 2) 전문점 부진점 폐점, 3) 쓱닷컴 거래액 고성장 덕분에, 향후 비할인점 사업의 수익성이 점차 개선될 것으로 기대된다.

이마트 1Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q20P	1Q19	(YoY)	4Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	5,210.8	4,585.4	13.6%	4,833.2	7.8%	4,909.4	6.1%	5,038.0	3.4%
영업이익 (OPM)	48.4	74.3	-34.9%	-10.0	-584.0%	64.3	-24.7%	58.0	-16.6%
지배주주순이익	0.9%	1.6%	-0.7%p	-0.2%	1.1%p	1.3%	-0.4%p	1.2%	-0.2%p
	48.8	68.0	-28.2%	80.9	-39.7%	62.7	-22.2%	65.0	-24.9%

자료: 이마트, Fn Guide, 키움증권 리서치

이마트 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	4,837.0	20,147.0	20,903.0	4,912.8	20,506.5	21,286.3	1.6%	1.8%	1.8%
영업이익 (OPM)	-53.0	146.0	217.0	-47.1	148.9	209.7	-11.2%	2.0%	-3.4%
지배주주순이익	-1.1%	0.7%	1.0%	-1.0%	0.7%	1.0%	0.1%p	0.0%p	-0.1%p
	285.0	500.0	255.0	295.6	511.8	256.6	3.7%	2.4%	0.6%

자료: 키움증권 리서치

이마트 1Q20 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
할인점	- 코로나 19 영향이 3월에 심화되면서, 1분기 기준점 매출 YoY -2.4% 감소(식품 +4%, 비식품 -10% YoY) - 온라인 거래 증가에도 불구하고(네오/PP 센터), 마진이 비교적 높은 비식품 매출 급감으로 수익성 부진 - 신선식품 폐기/손상 효율화로 인해 약 50억 정도의 개선효과가 발생하면서, GPM 하락 방어
트레이더스/전문점	- 트레이더스: 코로나 19 영향으로 사재기 수요가 증가하면서, 변들 형태의 제품 수요 호조(기준점 +7.1%, OP +22% YoY) - 전문점: 1분기에 21개점 폐점. 재고처분손실 50억원을 감안하면 영업적자 81억원 축소. 노브랜드는 사상 첫 분기 흑자 달성
씩닷컴	- 코로나 19 영향에 따른 온라인 채널 수요 호조로 거래액 +41% 성장하면서, SSG 분사 이후 최고 성장을 달성 - 인건비 +80억원, 감가비 +59억원(네오 3호/PP 센터 증설 영향), 광고판촉비 +17억원 증가 등으로 인해 영업적자 확대
기타	- 코로나 19에 따른 근거리 쇼핑 수요 증가와 사재기 수요 호조로 예브리데이와 미국 사업 실적 호조 - 한편, 프라퍼티/조선호텔/신세계푸드는 코로나 19에 따른 외부활동 감소와 개학 지연 영향 등으로 실적 부진 - 스타벅스는 코로나 19 영향으로 1분기에 기준점 매출 -19.5% 역신장 하였으나, 4월부터 매출이 회복 흐름

자료: 이마트, 키움증권 리서치

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>총매출액</b>	<b>4,789</b>	<b>4,740</b>	<b>5,232</b>	<b>4,976</b>	<b>5,225</b>	<b>5,023</b>	<b>5,382</b>	<b>5,169</b>	<b>19,737</b>	<b>20,800</b>	<b>21,363</b>
(YoY)	5.4%	7.4%	0.8%	6.4%	9.1%	6.0%	2.9%	3.9%	4.8%	5.4%	2.7%
별도기준	3,703	3,453	3,913	3,604	3,787	3,676	3,991	3,733	14,673	15,186	15,533
(YoY)	-0.6%	-2.3%	-4.1%	0.4%	2.3%	6.5%	2.0%	3.6%	-1.7%	3.5%	2.3%
<b>할인점</b>	<b>2,839</b>	<b>2,578</b>	<b>2,956</b>	<b>2,667</b>	<b>2,781</b>	<b>2,633</b>	<b>2,931</b>	<b>2,698</b>	<b>11,042</b>	<b>11,042</b>	<b>11,124</b>
(YoY)	4.1%	1.7%	0.5%	6.3%	-2.0%	2.1%	-0.8%	1.2%	3.2%	0.0%	0.7%
트레이더스	551	558	626	602	671	702	713	683	2,337	2,769	2,992
(YoY)	20.2%	23.3%	16.6%	30.4%	21.7%	25.8%	13.8%	13.5%	22.4%	18.5%	8.1%
전문점	262	261	274	277	287	290	290	292	1,070	1,160	1,202
(YoY)	45.6%	37.0%	26.0%	22.8%	9.7%	11.1%	6.1%	5.8%	30.9%	8.4%	3.7%
기타	52	56	57	59	48	51	57	59	224	215	215
SSG.com	456	658	720	843	917	888	971	1,011	2,677	3,788	4,645
(YoY)					100.9%	35.0%	35.0%	20.0%		41.5%	22.6%
이마트 24	282	338	364	369	354	400	437	440	1,355	1,631	1,877
(YoY)	36.0%	32.3%	26.7%	28.7%	25.5%	18.2%	20.0%	19.0%	30.5%	20.4%	15.1%
기타 및 연결조정	803	948	955	1,003	1,084	948	954	997	3,709	3,982	3,952
<b>순매출액</b>	<b>4,585</b>	<b>4,581</b>	<b>5,063</b>	<b>4,833</b>	<b>5,211</b>	<b>4,913</b>	<b>5,285</b>	<b>5,098</b>	<b>19,063</b>	<b>20,506</b>	<b>21,286</b>
(YoY)	11.7%	14.8%	7.1%	14.4%	13.6%	7.2%	4.4%	5.5%	11.8%	7.6%	3.8%
<b>매출총이익</b>	<b>1,150</b>	<b>1,173</b>	<b>1,340</b>	<b>1,230</b>	<b>1,344</b>	<b>1,233</b>	<b>1,386</b>	<b>1,312</b>	<b>4,892</b>	<b>5,275</b>	<b>5,475</b>
(총매출액 대비%)	24.0%	24.7%	25.6%	24.7%	25.7%	24.5%	25.8%	25.4%	24.8%	25.4%	25.6%
<b>판매비</b>	<b>1,076</b>	<b>1,202</b>	<b>1,224</b>	<b>1,240</b>	<b>1,296</b>	<b>1,280</b>	<b>1,270</b>	<b>1,280</b>	<b>4,742</b>	<b>5,126</b>	<b>5,265</b>
(YoY)	10.4%	15.2%	15.0%	18.0%	20.5%	6.4%	3.8%	3.3%	14.7%	8.1%	2.7%
(총매출액 대비%)	22.5%	25.4%	23.4%	24.9%	24.8%	25.5%	23.6%	24.8%	24.0%	24.6%	24.6%
<b>영업이익</b>	<b>74</b>	<b>-30</b>	<b>116</b>	<b>-10</b>	<b>48</b>	<b>-47</b>	<b>116</b>	<b>31</b>	<b>151</b>	<b>149</b>	<b>210</b>
(YoY)	-51.6%	적전	-40.3%	적전	-34.9%	적지	-0.2%	흑전	-67.4%	-1.2%	40.9%
(총매출액 대비%)	1.6%	-0.6%	2.2%	-0.2%	0.9%	-0.9%	2.2%	0.6%	0.8%	0.7%	1.0%
별도기준	107	-7	126	25	85	-4	129	51	251	261	276
(총매출액 대비%)	2.9%	-0.2%	3.2%	0.7%	2.3%	-0.1%	3.2%	1.4%	1.7%	1.7%	1.8%
<b>할인점</b>	<b>114</b>	<b>-4</b>	<b>130</b>	<b>43</b>	<b>85</b>	<b>-9</b>	<b>116</b>	<b>49</b>	<b>282</b>	<b>241</b>	<b>226</b>
(총매출액 대비%)	4.0%	-0.2%	4.4%	1.6%	3.0%	-0.3%	4.0%	1.8%	2.6%	2.2%	2.0%
트레이더스	14	14	16	5	18	21	22	11	49	72	87
(총매출액 대비%)	2.4%	2.6%	2.5%	0.9%	2.6%	2.9%	3.1%	1.6%	2.1%	2.6%	2.9%
전문점	-23	-19	-21	-24	-18	-18	-11	-11	-87	-58	-44
(총매출액 대비%)	-8.7%	-7.2%	-7.7%	-8.7%	-6.3%	-6.2%	-3.8%	-3.6%	-8.1%	-5.0%	-3.6%
기타	2	2	2	1	2	2	2	1	7	6	6
SSG.com	-11	-11	-23	-36	-20	-25	-25	-20	-82	-89	-73
(총매출액 대비%)	-2.4%	-1.7%	-3.3%	-4.3%	-2.1%	-2.8%	-2.6%	-1.9%	-3.1%	-2.4%	-1.6%
이마트 24	-9	-6	-2	-10	-8	-5	0	-8	-28	-22	-9
(총매출액 대비%)	-3.3%	-1.9%	-0.6%	-2.8%	-2.3%	-1.3%	0.0%	-1.9%	-2.1%	-1.3%	-0.5%
기타 및 연결조정	-12	-5	16	11	-9	-12	12	8	10	-2	16
세전이익	93	-38	132	95	64	393	156	71	282	683	349
당기순이익	70	-27	112	68	45	298	118	53	224	513	265
<b>지배주주순이익</b>	<b>68</b>	<b>-25</b>	<b>110</b>	<b>81</b>	<b>49</b>	<b>296</b>	<b>116</b>	<b>51</b>	<b>234</b>	<b>512</b>	<b>257</b>
(YoY)	-42.6%	적전	-42.4%	63.2%	-28.2%	흑전	5.2%	-36.4%	-48.0%	118.8%	-49.9%
<b>주요 업태 기준점 성장률</b>											
이마트	-1.8%	-4.6%	-5.9%	-1.2%	-2.4%	1.0%	-2.0%	0.0%	-3.4%	-0.9%	-1.0%
트레이더스	6.3%	3.4%	-3.0%	1.5%	7.1%	8.0%	6.0%	7.0%	1.8%	7.0%	3.0%

자료: 이마트, 키움증권 리서치



Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 '이마트' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

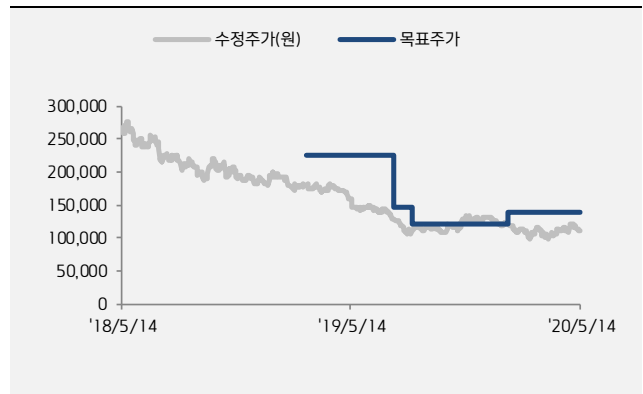
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이마트 (139480)	2019-03-04	BUY(Initiate)	225,000원	6개월	-29.53	-18.89
	2019-07-22	Outperform (Downgrade)	147,000원	6개월	-20.76	-12.24
	2019-08-20	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	0.48	12.08
	2020-01-20	Outperform (Maintain)	139,000원	6개월	-21.13	-13.31
	2020-04-16	BUY(Upgrade)	139,000원	6개월	-20.21	-13.31
	2020-05-14	BUY(Maintain)	139,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%