

이마트

BUY(유지)

139480 기업분석 | 유통

목표주가(상향)

166,000원

현재주가(05/13)

111,500원

Up/Downside

+48.9%

2020. 05. 14

턴어라운드, 신호탄을 쏘다

News

1Q20 실적 Review: 기업 인수 및 트레이더스 매출 호조 등에 힘입어 연결 매출액은 5.2조원으로 13.6%YOY증가하고, 영업이익은 코로나19에 따른 악영향으로 31.7%YOY감소한 636억원을 기록했다.

Comment

회복의 신호탄에 주목: 1Q20 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 24.1%, 24.7%하회했다. 사업 부문별로 당사의 추정치와 실제치의 차이가 많이 발생한 곳은 오프라인 할인점(-133억원)과 조선호텔(-110억원), 신세계푸드(-74억원)이다. 오프라인 할인점의 경우 기존점 성장률이 4월부터 회복세를 보이고 있으며(+4.4%) 2Q20이후로 지난해 실적 기저가 낮다는 점에 큰 우려는 없다. 조선호텔과 신세계푸드의 부진은 대체로 코로나19에 따른 악영향이라는 점에서 기업 고유의 펀더멘탈 문제는 아니다. 오히려 ① 쑥닷컴의 고성장세가 지속되면서(1Q20 순매출 기준 +41.3%) 온라인 식품 시장에서의 지배력이 강화되고 있으며, ② 트레이더스 역시 높은 기준점 성장률(4월 +21.1%)과 함께 수익성 개선이 기대되며(OP% 3%근접 가능), ③ 노브랜드 중심으로 재편된 전문점 사업의 실적 턴어라운드가 임박했으며 ④ 에브리데이, 이마트24 등 기타 자회사 역시 양호한 실적 개선이 기대되는 등 회복의 신호탄이 올랐다는 점에 주목해야 할 것으로 판단한다.

Action

Top pick 의견 제시: 1Q20 실적은 예상보다 부진했지만 지난간 실적일 뿐이다. 코로나19이후 회복 될 내수 소비시장에서의 이마트의 중장기적 혜개모니 강화를 예상한다. 투자의견 BUY를 유지하며 2021년 실적 추정치 적용에 따라 목표주가를 166,000원으로 상향한다. 목표주가는 Sum-of-parts로 산출했으며 2021년 예상 실적 기준 P/E 16.1배에 해당한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	Stock Data
매출액	17,049	19,063	20,426	21,263	22,175	52주 최저/최고 97,900/158,500원
(증가율)	9.9	11.8	7.2	4.1	4.3	KOSDAQ /KOSPI 692/1,940pt
영업이익	463	151	195	293	353	시가총액 31,082억원
(증가율)	-20.9	-67.4	29.6	50.0	20.7	60일-평균거래량 247,740
자배주주순이익	450	234	204	288	344	외국인지분율 31.6%
EPS	16,150	8,391	7,311	10,323	12,327	60일-외국인지분율변동추이 -1.6%p
PER (H/L)	20.0/11.1	24.3/12.5	15.3	10.8	9.0	주요주주 이명희 외 2 인 28.6%
PBR (H/L)	1.1/0.6	0.6/0.3	0.3	0.3	0.3	(천원) (pt)
EV/EBITDA (H/L)	13.0/9.2	11.4/8.9	7.6	6.8	6.3	이마트(최) 200 KOSPI지수대비(우) 0
영업이익률	2.7	0.8	1.0	1.4	1.6	0 200
ROE	5.5	2.8	2.3	3.2	3.7	19/05 19/08 19/12 20/03
주가상승률						1M 3M 12M
절대기준						0.0 -0.9 -29.7
상대기준						-5.9 14.1 -24.6

도표 1. 1Q20 이마트 실적 Review

(단위: 억원 %)

	1Q20P	1Q19	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	52,108	45,854	13.6	45,193.0	15.3	49,094	6.1
영업이익	484	743	-34.8	638.0	-24.1	643	-24.7
세전이익	636	930	-31.7	751.0	-15.3	960	-33.8
지배주주순이익	488	680	-28.1	569.0	-14.3	627	-22.2

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. 이마트 1Q20 부문별 실적 코멘트 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20P	1Q19	%YoY	DB추정	%차이	코멘트 및 전망
별도기준						
총매출액	37,867	37,031	2.3	37,306	1.5	할인점 기준점 성장을 역신장폭 축소, 트레이더스, 전문점 고성장 기대
이마트	27,807	28,389	-2.1	27,963	-0.6	1Q20 기준점 성장을 -2.4%로 역신장 둔화. 4월 할인점 기준 +4.4%로 반전 준비중
트레이더스	6,711	5,509	21.8	6,335	5.9	1Q20 기준점 성장을 +7.1%, 4월 21.1%로 빠른 성장세. 코로나19 긍정적 영향
전문점/기타	3,349	3,133	6.9	3,007	11.4	19년 59점 폐점, 1Q 21점 폐점. 노브랜드 비중 60%(1Q20 OP 흑자전환 +25억원)
순매출액	34,660	33,233	4.3	33,480	3.5	별도 기준 당사 추정치 3.5% 상회. 양호한 성장세 유지 전망
영업이익	854	1,068	-20.0	945	-9.6	영업이익 예상치 9.6% 하회했지만 트레이더스, 전문점에서 턴어라운드 시그널 감지
이마트	846	1,120	-24.5	979	-13.6	판관비 120억 증가했으나 순수 오프라인은 30억원 감소. 기저효과로 2Q20 회복 기대
트레이더스	175	143	22.4	139	25.6	4월~5월 높은 기준점 성장을 유지 전망. 영업이익률 2% 후반대 회복 기대
전문점/기타	-167	-195	-14.4	-173	-3.6	1Q 폐점관련 재고손실 50억 발생. 2Q20까지 재고비용 발생후 하반기 턴어라운드 기대
연결기준						
매출액	52,108	45,854	13.6	45,193	15.3	오프라인 기준점 성장을 회복, 온라인 고성장 긍정적. 호텔 제외시 긍정적 성장 기대
이마트	34,660	33,233	4.3	33,480	3.5	근거리 쇼핑, 번들 상품 채널 성장 지속(트레이더스, 전문점, 슈퍼 등)
조선호텔	338	453	-25.4	476	-28.9	코로나19로 호텔업 전망 부정적 1Q수준의 부진 지속될 전망
신세계푸드	3,050	3,166	-3.7	3,324	-8.3	개학 연기로 단체급식 부문 실적 소크 발생. 2Q이후 정상화 기대
이마트24	3,542	2,823	25.5	3,134	13.0	분기별 점포 순증 +200개 수준 유지. 점포 전환율 18% 수준
프라퍼티	512	467	9.6	490	4.4	코로나19에 따른 대형몰 객수 감소에도 성장
에브리데이	3,385	2,975	13.8	3,094	9.4	근거리 쇼핑 선호로 기준점 14.9% 성장. 당분간 혼추세 지속 전망
SSG.COM	3,069	1,765	73.9	2,436	26.0	순매출 41.3% 성장. 19년 성장을 +19.7% 대비 성장폭 크게 확대. 식품비중 확대중
영업이익	484	743	-34.9	638	-24.1	전문점/면의점 적자 축소, 트레이더스/에브리데이 실적 호조 전망
이마트	854	1,068	-20.0	945	-9.6	기저효과, 트레이더스 호조, 전문점 적자 축소로 점진적 영업이익 회복 기대
조선호텔	-148	-56	-164	-39	-	객실투숙률을 급감 영향. 2Q20 1분기 수준의 적자 지속될 전망
신세계푸드	-40	32	-225	34	-	초중고 개학할 경우 3Q20부터 실적 정상화 기대됨
이마트24	-80	-93	-14.0	-47	-	예상보다 다소 늦은 영업적자폭 축소
프라퍼티	28	36	-22.2	38	-25.9	복합몰 객수 감소에 따른 수익성 저하
에브리데이	114	20	470	24	379	시장 예상치를 상회하는 긍정적 실적 기대됨
SSG.COM	-197	-108	-82.4	-150	-	인력충원, CAPA 증설 등에 따른 고정비 증가. 고성장으로 레버리지 확대 기대
세전이익	636	930	-31.5	751	-15.3	지분법 이익 개선, 배당증가 등
지배순이익	488	680	-28.2	569	-14.3	당사 추정치 14.3% 하회했지만 긍정적 턴어라운드 시그널 발견

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,286	3,650	3,748	4,150	4,396
현금및현금성자산	284	681	220	492	597
매출채권및기타채권	596	684	700	742	789
재고자산	1,123	1,279	1,202	1,251	1,304
비유동자산	14,468	17,445	17,108	16,972	17,051
유형자산	10,404	10,004	9,859	9,895	10,003
무형자산	288	1,319	1,286	1,255	1,227
투자자산	2,432	2,601	2,601	2,601	2,601
자산총계	16,754	21,095	20,943	21,209	21,534
유동부채	4,998	5,406	5,409	5,466	5,528
매입채무및기타채무	2,358	2,597	2,619	2,697	2,779
단기应付금및기타채	545	300	290	280	270
유동성장기부채	1,119	1,061	1,051	1,041	1,031
비유동부채	2,898	5,482	5,182	5,162	5,142
사채및장기차입금	2,120	2,456	2,156	2,136	2,116
부채총계	7,896	10,888	10,591	10,628	10,670
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	2,773	2,794	2,944	3,178	3,468
비자매주자분	685	1,398	1,394	1,388	1,382
자본총계	8,857	10,207	10,353	10,581	10,864

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	770	816	1,342	1,320	1,365
당기순이익	476	224	200	282	337
현금유동이 없는 비용 및 수익	579	931	1,158	1,181	1,195
유형 및 무형자산상각비	530	883	1,056	1,058	1,069
영업관련자산부채변동	-296	-217	51	-49	-55
매출채권및기타채권의감소	60	-9	-16	-42	-46
재고자산의감소	-163	-157	78	-49	-54
매입채무및기타채무의증가	43	58	23	77	82
투자활동현금흐름	-817	-1,005	-589	-788	-1,002
CAPEX	-895	-955	-878	-1,064	-1,148
투자자산의순증	285	-95	79	85	91
재무활동현금흐름	103	581	-544	-259	-258
사채 및 차입금의 증가	139	2,608	-320	-40	-40
자본금 및 자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-82	-104	-54	-54	-54
기타현금흐름	4	6	-671	0	0
현금의증가	60	397	-461	272	106
기초현금	224	284	681	220	492
기말현금	284	681	220	492	597

자료: 이마트, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	17,049	19,063	20,426	21,263	22,175
매출원가	12,453	14,170	15,013	15,565	16,210
매출총이익	4,596	4,892	5,413	5,699	5,965
판관비	4,133	4,742	5,218	5,406	5,612
영업이익	463	151	195	293	353
EBITDA	993	1,033	1,251	1,351	1,422
영업이순익	122	132	71	84	96
금융순익	-29	-70	-35	-30	-25
투자순익	37	74	79	85	91
기타영업외순익	114	128	27	29	30
세전이익	585	282	266	376	449
증단사업이익	17	0	0	0	0
당기순이익	476	224	200	282	337
자비주주지분순이익	450	234	204	288	344
비자비주주지분순이익	26	-10	-4	-6	-7
총포괄이익	19	108	200	282	337
증감률(YoY)					
매출액	9.9	11.8	7.2	4.1	4.3
영업이익	-20.9	-67.4	29.6	50.0	20.7
EPS	-26.9	-48.0	-12.9	41.2	19.4

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	16,150	8,391	7,311	10,323	12,327
BPS	293,169	315,997	321,373	329,762	340,155
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Multiple(배)					
P/E	11.3	15.2	15.3	10.8	9.0
P/B	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.2	9.5	7.6	6.8	6.3
수익성(%)					
영업이익률	2.7	0.8	1.0	1.4	1.6
EBITDA마진	5.8	5.4	6.1	6.4	6.4
순이익률	2.8	1.2	1.0	1.3	1.5
ROE	5.5	2.8	2.3	3.2	3.7
ROA	2.9	1.2	1.0	1.3	1.6
ROI	3.9	1.1	1.2	1.8	2.2
안정성및기타					
부채비율(%)	89.1	106.7	102.3	100.4	98.2
이자보상배율(배)	5.7	1.0	1.1	1.8	2.2
배당성향(배)	11.7	24.1	27.0	19.1	16.0

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 언급한 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 법인인 “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 것입니다. 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 허위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
			평균				평균		
			최고/최저				최고/최저		
18/05/11	Buy	346,000	-35.1	-19.9	19/11/15	Buy	172,000	-25.6	-22.7
18/11/09	Buy	298,000	-36.2	-33.1	20/01/08	Buy	166,000	-32.3	-25.3
19/01/28	Buy	256,000	-29.1	-24.6	20/03/18	Buy	142,000	-22.1	-15.1
19/02/15	Buy	220,000	-19.5	-17.0	20/05/14	Buy	166,000	-	-
19/04/16	Buy	230,000	-30.2	-22.8					
19/05/30	Buy	185,000	-26.8	-19.5					
19/08/12	Buy	144,000	-19.6	-6.6					

주: *표는 담당자 변경

이마트 현주가 및 목표주가 차트

