

이마트 (139480)

3분기 기대치를 높이는 6월 실적

6월 할인점 기준점 YoY -2.6% 기록

6월 이마트 실적은 기대 이상이다. 할인점 기준점 성장률이 YoY 2.6% 감소했는데, 휴일 수가 전년 동월대비 3일 적기 때문에 실질적으로는 YoY 3%에 해당하는 높은 수치다. 코로나19 사태 이후 식품을 중심으로 객단가가 크게 상승하면서 1~4월 누적 YoY -0.9% 양호한 수준을 이어갔으나, 5월 긴급재난지원금 영향으로 객수가 감소하면서 부진했다(5월 기준점 YoY -4.7%). 6월 긴급재난지원금 영향이 소멸하면서 객수가 상당히 회복된 것이다. 노브랜드 YoY 20% 이상, 쓱닷컴도 44% 고성장했다.

3분기 YoY 증익 가능성 상승

할인점 기준점 성장률 0% 회복은 두가지 의미가 있다. 첫째, 할인점의 높은 고정비 부담 감안시 이마트가 추세적으로 증익 전환하기 위한 전제 조건이다. 둘째, 2018년 이후 확대된 대형마트에 대한 온라인 채널 침투가 일단락 되면서 중장기 온라인 채널 침투 불확실성을 완화시킨다는 측면이다. 7월은 전년도와 휴일 수가 동일하다. 5월은 긴급재난지원금, 6월은 휴일 수 차이로 기준점 성장률이 부진했지만, 7월은 다른 이유가 없다. 만일, 할인점 기준점 성장률이 YoY 0% 이상 기록할 경우 3분기 증익 전환 가능성은 상당히 높아진다. 전문점과 쓱닷컴 베이스가 크게 낮아지고, 트레이더스 3개 점포 증가 효과는 더욱 확대되기 때문이다. 신세계푸드와 호텔 부문 부담이 있지만, 개화로 급식이 재개되고, 최근 호텔 투숙률도 회복세다. 경쟁사 폐점 반사이익도 기대된다.

목표주가 13.5만원, 투자 의견 '매수' 유지

할인점 기준점 성장률 0% 도달과 영업이익 증익 전환은 1) 온라인 침식 영향이 마무리 되고, 2) 식품온라인(쓱닷컴)/창고형대형마트(트레이더스)/PB(노브랜드) 중심으로 본격적인 실적 턴어라운드 국면으로 접어든다는 것을 의미한다. 3) 동시에, 전술한 세 사업/채널은 글로벌 유통시장 핵심 트렌드라는 점에서 이마트가 한국 유통의 선두 업체로 본격적인 밸류에이션 프리미엄 구간으로 진입할 수 있음을 의미하기도 한다. 2분기 실적 부진은 주가에 이미 선반영돼 있는 상태다. 비중확대가 유효하다.

Update

BUY

| TP(12M): 135,000원 | CP(7월 9일): 109,000원

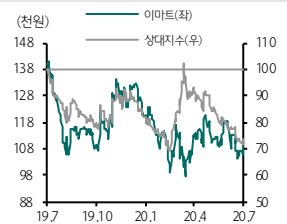
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,167.90
52주 최고/최저(원)	141,000/97,900
시가총액(십억원)	3,038.5
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	27,875.8
60일 평균 거래량(천주)	247.9
60일 평균 거래대금(십억원)	28.0
20년 배당금(예상, 원)	2,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.83
외국인지분율(%)	29.70
주요주주 지분율(%)	
이명희 외 2인	28.56
국민연금공단	13.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.0) (9.2) (21.6)
상대	(7.1) (8.4) (25.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	21,384.5	22,716.8
영업이익(십억원)	195.2	292.5
순이익(십억원)	276.3	276.7
EPS(원)	10,095	10,067
BPS(원)	336,649	345,545

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	17,049.1	19,062.9	20,419.5	21,556.9	22,595.3
영업이익	십억원	462.8	150.7	163.3	302.4	347.5
세전이익	십억원	585.0	282.1	216.3	371.4	432.7
순이익	십억원	450.2	233.9	171.6	294.7	343.3
EPS	원	16,150	8,391	6,156	10,573	12,316
증감률	%	(26.9)	(48.0)	(26.6)	71.8	16.5
PER	배	11.30	15.20	17.71	10.31	8.85
PBR	배	0.62	0.40	0.34	0.33	0.32
EV/EBITDA	배	9.21	9.48	8.57	7.17	6.53
ROE	%	5.49	2.75	1.94	3.26	3.69
BPS	원	293,262	319,802	324,023	332,661	343,042
DPS	원	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 박중대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 서연정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

6월 총매출 YoY 0.2%, 노브랜드/쓱닷컴 고신장

별도기준 총매출은 YoY 0.2% 증가한 1조 1,871억원, 순매출은 전년대비 1.6% 증가한 1조 803억원을 기록했다. 기존점 총매출 성장률은 -1.5%다. 트레이더스 매출은 YoY 12%(기존점 3.2%), 전문점 10.2%(노브랜드 20% 이상), 쓱닷컴도 44% 고신장했다. 트레이더스 기존점 성장률이 아쉬운 감이 있으나, 할인점보다 원거리에 있는 만큼, 긴급재난지원금 영향이 더 컸다. 쓱닷컴은 5월 중순 쿠팡 확진자 발생 이후 성장률이 한층 제고된 모습이다.

표 1. 이마트 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

2분기 연결 영업이익 -666억원
(YoY -370억원) 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020년
매출액	4,585	4,581	5,063	4,833	19,063	5,211	4,577	5,425	5,207	20,420
이마트	2,839	2,578	2,956	2,667	11,040	2,781	2,550	2,985	2,724	11,040
전문점	262	261	274	277	1,073	287	298	301	294	1,180
트레이더스	551	558	626	602	2,337	671	658	752	670	2,751
SSG.COM	177	208	227	233	844	307	281	295	283	1,165
영업이익	74	-30	116	-10	151	48	-67	135	46	163
이마트	112	-4	130	43	280	85	-26	128	89	276
전문점	-21	-19	-21	-24	-85	-18	-18	-12	-9	-57
트레이더스	14	14	16	5	50	18	16	21	14	69
SSG.COM	-11	-11	-24	-36	-82	-20	-20	-18	-18	-76
세전이익	93	-38	132	95	282	64	-53	149	57	216
지배주주귀속 순이익	68	-25	110	81	234	49	-44	130	36	172
영업이익률(%)	1.6	-0.7	2.3	-0.2	0.8	0.9	-1.5	2.5	0.9	0.8
이마트	3.9	-0.2	4.4	1.6	2.5	3.0	-1.0	4.3	3.3	2.5
전문점	-8.1	-7.2	-7.7	-8.7	-7.9	-6.3	-6.0	-4.0	-2.9	-4.8
트레이더스	2.6	2.6	2.5	0.9	2.1	2.6	2.5	2.8	2.1	2.5
SSG.COM	-6.1	-5.4	-10.4	-15.5	-9.7	-6.4	-7.0	-6.2	-6.4	-6.5
세전이익률(%)	2.0	-0.8	2.6	2.0	1.5	1.2	-1.2	2.7	1.1	1.1
순이익률(%)	1.5	-0.5	2.2	1.7	1.2	0.9	-1.0	2.4	0.7	0.8
매출액(YoY,%)	11.7	14.8	7.1	14.4	11.8	13.6	-0.1	7.1	7.7	7.1
이마트	4.2	1.7	0.5	6.3	3.1	-2.1	-1.1	1.0	2.1	0.0
전문점	45.9	37.0	26.0	19.8	31.2	9.7	14.0	10.0	6.5	10.0
트레이더스	20.1	23.3	16.6	30.4	22.4	21.8	18.0	20.0	11.4	17.7
SSG.COM						73.9	35.0	30.0	21.3	38.0
영업이익(YoY,%)	-51.6	적전	-40.3	적전	-67.4	-34.8	적지	16.5	흑전	8.4
이마트	-30.9	적전	-32.9	-56.9	-45.1	-24.5	적지	-1.0	107.8	-1.4
전문점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
트레이더스	10.9	-10.6	-36.1	-41.6	-20.7	22.4	15.1	32.4	165.0	38.4
SSG.COM	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익(YoY,%)	-44.3	적전	-48.0	118.2	-51.8	-31.6	적지	12.7	-39.8	-23.3
순이익(YoY,%)	-42.6	적전	-42.4	63.2	-48.0	-28.1	적지	18.3	-55.1	-26.6

자료: 이마트, 하나금융투자

표 2. 이마트 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

2020년 매출은 YoY 7% 성장한
20조 4,195억원, 영업이익은
YoY 8% 증가한 1,633억원 추정

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,049	19,063	20,420	21,557	22,595
이마트	10,710	11,040	11,040	11,040	11,040
전문점	818	1,073	1,180	1,357	1,533
트레이더스	1,910	2,337	2,751	3,103	3,490
SSG.COM		844	1,165	1,363	1,568
영업이익	463	151	163	302	348
이마트	510	280	276	289	293
전문점	-74	-85	-57	-41	-46
트레이더스	63	50	69	84	101
SSG.COM		-82	-76	-68	-47
세전이익	585	282	216	371	433
순이익	476	224	172	295	343
지배주주귀속 순익	450	234	172	295	343
적정시가총액	7,203	3,742	2,745	4,716	5,493
주식수(천주)	27,876	27,876	27,876	27,876	27,876
적정주가(천원)	258	134	98	169	197
적정PER(배)	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0
EPS(원)	16,150	8,391	6,156	10,573	12,316
영업이익률(%)	2.7	0.8	0.8	1.4	1.5
매출 (YoY,%)	9.3	11.8	7.1	5.6	4.8
영업이익 (YoY,%)	-25.5	-67.4	8.4	85.2	14.9
지배순이익 (YoY,%)	-26.9	-48.0	-26.6	71.8	16.5

자료: 이마트, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,049.1	19,062.9	20,419.5	21,556.9	22,595.3
매출원가	12,452.8	14,170.5	15,049.2	15,909.0	16,675.3
매출총이익	4,596.3	4,892.4	5,370.3	5,647.9	5,920.0
판매비	4,133.5	4,741.8	5,207.1	5,345.5	5,572.4
영업이익	462.8	150.7	163.3	302.4	347.5
금융손익	(29.1)	(70.3)	(38.5)	(34.4)	(31.3)
종속/관계기업손익	37.1	73.8	88.8	99.0	110.2
기타영업외손익	114.1	127.9	2.6	4.4	6.2
세전이익	585.0	282.1	216.3	371.4	432.7
법인세	126.1	58.3	44.7	76.7	89.4
계속사업이익	458.9	223.8	171.6	294.7	343.3
중단사업이익	17.3	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	476.2	223.8	171.6	294.7	343.3
비배주주지분 손익	26.0	(10.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	450.2	233.9	171.6	294.7	343.3
지배주주지분포괄이익	(4.2)	121.6	193.0	331.4	386.1
NOPAT	363.1	119.5	129.6	239.9	275.8
EBITDA	992.8	1,033.3	952.1	1,066.6	1,090.4
성장성(%)					
매출액증가율	9.9	11.8	7.1	5.6	4.8
NOPAT증가율	(18.3)	(67.1)	8.5	85.1	15.0
EBITDA증가율	(6.9)	4.1	(7.9)	12.0	2.2
영업이익증가율	(20.9)	(67.4)	8.4	85.2	14.9
(지배주주)순이익증가율	(26.9)	(48.0)	(26.6)	71.7	16.5
EPS증가율	(26.9)	(48.0)	(26.6)	71.8	16.5
수익성(%)					
매출총이익률	27.0	25.7	26.3	26.2	26.2
EBITDA이익률	5.8	5.4	4.7	4.9	4.8
영업이익률	2.7	0.8	0.8	1.4	1.5
계속사업이익률	2.7	1.2	0.8	1.4	1.5
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	16,150	8,391	6,156	10,573	12,316
BPS	293,262	319,802	324,023	332,661	343,042
CFPS	37,841	41,426	37,200	40,853	41,781
EBITDAPS	35,616	37,066	34,153	38,261	39,116
SPS	611,608	683,850	732,518	773,321	810,568
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	11.3	15.2	17.7	10.3	8.9
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR	4.8	3.1	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	9.2	9.5	8.6	7.2	6.5
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	5.5	2.8	1.9	3.3	3.7
ROA	2.7	1.2	0.8	1.4	1.6
ROIC	3.9	1.1	1.2	2.3	2.7
부채비율	89.1	106.7	109.1	104.4	99.2
순부채비율	38.0	47.5	36.4	31.0	25.5
이자보상배율(배)	5.7	1.0	0.9	1.8	2.2

자료: 하나금융투자

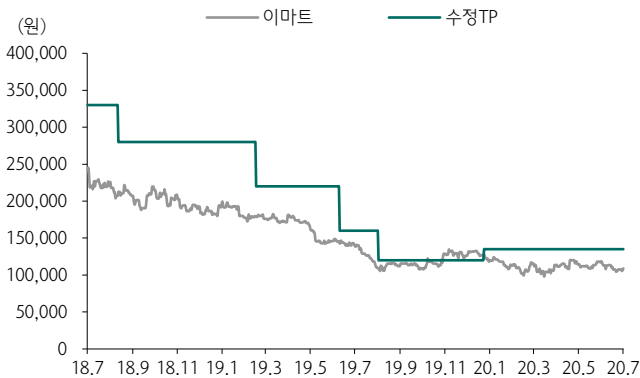
대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,285.6	3,649.9	4,620.0	4,696.0	4,782.3
금융자산	472.0	1,599.6	2,458.8	2,414.4	2,390.8
현금성자산	283.7	681.0	1,516.3	1,451.9	1,410.1
매출채권 등	596.0	684.0	697.7	736.6	772.1
재고자산	1,123.0	1,279.2	1,370.3	1,446.6	1,516.3
기타유동자산	94.6	87.1	93.2	98.4	103.1
비유동자산	14,468.3	17,444.8	16,923.2	16,807.2	16,704.0
투자자산	2,432.3	2,600.8	2,717.9	2,816.1	2,905.7
금융자산	728.8	809.2	866.8	915.1	959.1
유형자산	10,403.9	10,003.7	9,395.7	9,209.8	9,043.1
무형자산	288.1	1,319.1	1,288.4	1,260.1	1,234.0
기타비유동자산	1,344.0	3,521.2	3,521.2	3,521.2	3,521.2
자산총계	16,753.9	21,094.8	21,543.2	21,503.2	21,486.3
유동부채	4,998.3	5,406.3	5,860.8	6,211.8	6,541.0
금융부채	1,674.0	1,657.4	1,566.3	1,684.0	1,800.2
매입채무 등	2,358.1	2,596.8	2,986.3	3,152.6	3,304.5
기타유동부채	966.2	1,152.1	1,308.2	1,375.2	1,436.3
비유동부채	2,898.1	5,481.8	5,381.0	4,772.4	4,160.1
금융부채	2,164.9	4,789.3	4,639.3	3,989.3	3,339.3
기타비유동부채	733.2	692.5	741.7	783.1	820.8
부채총계	7,896.4	10,888.0	11,241.9	10,984.2	10,701.0
지배주주지분	8,172.3	8,808.6	8,926.3	9,167.2	9,456.6
자본금	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
자본잉여금	4,237.0	4,237.0	4,237.0	4,237.0	4,237.0
자본조정	319.8	981.3	981.3	981.3	981.3
기타포괄이익누계액	703.4	656.6	656.6	656.6	656.6
이익잉여금	2,772.7	2,794.3	2,912.0	3,152.8	3,442.1
비지배주주지분	685.2	1,398.1	1,375.0	1,351.8	1,328.7
자본총계	8,857.5	10,206.7	10,301.3	10,519.0	10,785.3
순금융부채	3,366.8	4,847.1	3,746.9	3,259.0	2,748.7
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	769.8	815.8	1,444.4	1,213.1	1,226.9
당기순이익	476.2	223.8	171.6	294.7	343.3
조정	590.0	809.4	788.8	764.2	742.8
감가상각비	530.0	882.6	788.8	764.2	742.8
외환거래손익	15.2	13.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(93.0)	(74.6)	0.0	0.0	0.0
기타	137.8	(12.5)	0.0	0.0	0.0
영업활동 변동	(296.4)	(217.4)	484.0	154.2	140.8
투자활동 현금흐름	(816.8)	(1,005.1)	(314.0)	(691.3)	(681.0)
투자자산감소(증가)	285.3	(94.7)	(140.2)	(121.3)	(112.7)
유형자산감소(증가)	(691.7)	127.7	(150.0)	(550.0)	(550.0)
기타	(410.4)	(1,038.1)	(23.8)	(20.0)	(18.3)
재무활동 현금흐름	102.8	581.0	(295.0)	(586.2)	(587.8)
금융부채증가(감소)	139.1	2,607.9	(241.0)	(532.3)	(533.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	45.5	(1,922.7)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
배당지급	(81.8)	(104.2)	(53.9)	(53.9)	(53.9)
현금의 증감	59.9	397.3	835.3	(64.4)	(41.8)
Unlevered CFO	1,054.9	1,154.8	1,037.0	1,138.8	1,164.7
Free Cash Flow	(124.8)	(139.1)	794.4	163.1	176.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이마트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.27	BUY	135,000		
20.1.2	Neutral	135,000	-15.13%	-7.04%
19.8.11	Neutral	120,000	-0.04%	12.08%
19.6.19	BUY	160,000	-17.45%	-8.44%
19.2.25	BUY	220,000	-24.59%	-17.05%
18.8.21	BUY	280,000	-30.06%	-20.89%
18.7.17	BUY	330,000	-33.07%	-30.45%
18.6.10	BUY	370,000	-34.25%	-30.81%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2020년 07월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.