

이마트

BUY(유지)

139480 기업분석 | 유통

목표주가(상향)	215,000원	현재주가(11/11)	162,000원	Up/Downside	+32.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 11. 12

깨어나기 시작한 유통업종 공룡들

News

3Q20 실적 발표(공정공시): 개별기준 이마트의 매출액은 트레이더스 고성장(+27.9%)과 할인점 기준 성장률 회복(+2.7%)에 따라 7.5%YoY증가한 42,069억원, 영업이익은 전문점 적자 축소와 트레이더스 수익성 개선으로 11.1%YoY증가한 1,401억원을 달성했다. 연결기준 매출액은 이마트 매출 회복과 연결법인 편입 효과 등으로 16.7%증가했으며, 연결 영업이익은 이마트 실적 개선, 싹닷컴 적자 축소, 이마트24 흑자전환 등에 따라 30.1%YoY증가한 1,512억원을 기록했다.

Comment

연결기준 OP 30.1%증익, 부문별로 뜯어보니 실적 개선 지속될 전망: 이마트 개별 기준 영업이익은 당사 추정치에 부합하는 수준이었지만, 연결기준 영업이익은 추정치를 19.5%상회했다. 추정치 상회의 원인은 싹닷컴 적자 축소(+204억원), 이마트24 흑자전환(+39억원), TV쇼핑 등의 연결편입(+150억원) 때문인 것으로 추산된다. 할인점의 기존점 성장률이 회복되고 트레이더스의 매출 고신장세가 지속될 것으로 전망한다. 노브랜드의 영업이익이 분기별로 증가하고 있으며 부실 점포 정리로 전문점 부문의 수익성 개선이 지속될 전망이다. 연결 법인별로는 싹닷컴의 적자폭 축소가 가장 인상적이며, 이마트24의 긍정적 수익성 변화도 지속될 것으로 판단한다. 코로나19에 피해를 봤던 기타 자회사의 실적이 호전될 경우 4Q20, 2021년 동사의 실적 개선추세는 가팔라질 것으로 판단된다.

Action

실적 추정치, 목표주가 상황: 긍정적인 3Q20 실적과 향후 전망을 반영하여 21년 추정 EPS를 10% 상향 조정하며 추정치 상황에 따라 목표주가를 기존 20만원에서 215,000원으로 상향한다. 목표주가는 Sum-of-parts 방식을 적용하여 산출했으며 이는 21년 추정실적 기준 P/E 18.3배에 해당한다. 유통업종 컨택트 관련 주식에 대한 긍정적 의견과 이마트에 대한 업종 Top pick의견을 지속한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	97,900/162,000원												
매출액	17,049	19,063	21,646	22,555	23,528	KOSDAQ /KOSPI	840/2,486pt												
(증가율)	9.9	11.8	13.6	4.2	4.3	시가총액	45,159억원												
영업이익	463	151	209	390	447	60일-평균거래량	348,357												
(증가율)	-20.9	-67.4	38.5	86.9	14.6	외국인지분율	31.4%												
지배주주순이익	450	234	524	327	378	60일-외국인지분율변동추이	+1.3%p												
EPS	16,150	8,391	18,781	11,731	13,552	주요주주	정용진 외 2인 28.6%												
PER (H/L)	20.0/11.1	24.3/12.5	8.6	13.8	12.0														
PBR (H/L)	1.1/0.6	0.6/0.3	0.5	0.5	0.5	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>9.1</td> <td>32.8</td> <td>27.6</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>5.0</td> <td>29.2</td> <td>9.0</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	9.1	32.8	27.6	상대기준	5.0	29.2	9.0
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	9.1	32.8	27.6																
상대기준	5.0	29.2	9.0																
EV/EBITDA (H/L)	13.0/9.2	11.4/8.9	8.5	7.2	6.8														
영업이익률	2.7	0.8	1.0	1.7	1.9														
ROE	5.5	2.8	5.8	3.5	3.9														

도표 1. 이마트 3Q20 부문별 실적 Review 및 전망

(단위: 억원 %)

	3Q20P	3Q19	%YoY	DB추정치	%차이	코멘트 및 전망
개별기준 총매출	42,069	39,127	7.5	42,069	-	트레이더스 고성장, 이마트 기준점 최악 탈피, 4Q20 지속 성장 기대
이마트	30,445	29,557	3.0	30,445	-	기준점 성장을 플러스 전환(+2.7%)
트레이더스	8,010	6,264	27.9	8,010	-	트레이더스 기준점 성장을 역시 확장(+18.7%)
전문점/기타	3,614	3,306	9.3	3,614	-	노브랜드 영업 호조와 점포 효율화 작업 지속(10월 누적 -38개점)
순매출액	38,598	35,172	9.7	38,320	0.7	-
영업이익	1,401	1,261	11.1	1,425	-1.7	당사 추정치 부합. 전문점 적자축소, 트레이더스 증익으로 4Q도 양호
이마트	1,140	1,296	-12.0	1,279	-10.8	저마진 가전 상품 판매호조와 장기급여 총당금 영향으로 부진
트레이더스	295	159	85.5	192	53.4	매출 성장(+27.9%)과 GP마진 개선으로 영업이익 대폭 개선
전문점/기타	-34	-194	-82.5	-46	-26.6	노브랜드 분기 영업이익 1Q 25억, 2Q 55억, 3Q 67억
연결기준 매출액	59,077	50,633	16.7	57,752	2.3	-
이마트	38,598	35,172	9.7	38,320	0.7	기준점 성장을 회복, 트레이더스 호조, 전문점 구조조정에도 성장
신세계조선	393	524	-25.0	367	7.1	코로나19 영향 지속됐지만, 예상보다는 선방
신세계푸드	3,209	3,378	-5.0	3,506	-8.5	코로나19에 따른 B2B, 외식 매출 감소
이마트24	4,443	3,644	21.9	4,446	-0.1	예상 수준 매출. 접포수 순증 +238개점
프라퍼티	518	531	-2.4	563	-8.0	착한 임대료 효과 14억원
에브리데이	3,343	3,203	4.4	3,459	-3.4	코로나19영향에도 매출 미드싱글 성장
SSG.COM	3,368	2,266	48.6	2,968	13.5	매출 성장 지속. 1Q +41%, 2Q +42%, 3Q +36%
영업이익	1,512	1,162	30.1	1,265	19.5	추정치 19.5%상회. 쓱닷컴 적자 축소/이마트24확전/TV쇼핑 연결 편입
이마트	1,401	1,261	11.1	1,425	-1.7	예상 수준의 실적 기록. 4Q20 이마트 할인점 실적 추가 개선 기대
신세계조선	-146	-24	508.3	-120	-	매출 감소에 따른 고정비 부담 확대. 코로나19 안정시 탄력적 회복 기대
신세계푸드	45	62	-27.4	50	-9.3	매출 감소에 따른 예상치 하회
이마트24	17	-22	-177.3	-19	-	분기 기준 영업이익 흑자 달성 긍정적. 4Q20도 흑자 기대
프라퍼티	22	37	-40.5	38	-41.7	임대료 하락에 따른 수익성 저하
에브리데이	53	71	-25.4	89	-40.3	매출 부진에 따른 감익
SSG.COM	-31	-235	-86.8	-188	-83.5	예상치를 상회하는 적자폭 축소. 연간 적자 규모 추정치 하향 조정
세전이익	1,464	1,318	11.1	1,598	-8.4	-
당기순이익	1,199	1,124	6.7	1,205	-0.5	-
지배주주순이익	1,175	1,102	6.6	1,181	-0.5	-

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,286	3,650	4,315	4,860	5,196
현금및현금성자산	284	681	513	915	1,096
매출채권및기타채권	596	684	732	777	826
재고자산	1,123	1,279	1,443	1,504	1,569
비유동자산	14,468	17,445	17,108	16,873	16,901
유형자산	10,404	10,004	9,859	9,796	9,853
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	21,510	21,820	22,184
유동부채	4,998	5,406	5,480	5,541	5,607
매입채무및기타채무	2,358	2,597	2,690	2,772	2,857
단기차입금및단기차입금	545	300	290	280	270
유동성장기부채	1,119	1,061	1,051	1,041	1,031
비유동부채	2,898	5,482	5,362	5,342	5,322
사채및장기차입금	2,120	2,456	2,336	2,316	2,296
부채총계	7,896	10,888	10,841	10,883	10,929
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	2,773	2,794	3,264	3,537	3,961
비자배주주지분	685	1,398	1,391	1,386	1,381
자본총계	8,857	10,207	10,669	10,937	11,256

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	17,049	19,063	21,646	22,555	23,528
매출원가	12,453	14,170	15,910	16,510	17,199
매출총이익	4,596	4,892	5,736	6,045	6,329
판매비	4,133	4,742	5,528	5,655	5,882
영업이익	463	151	209	390	447
EBITDA	993	1,033	1,265	1,432	1,492
영업외손익	122	132	573	18	24
금융손익	-29	-70	-55	-41	-38
투자손익	37	74	53	55	56
기타영업외손익	114	128	575	4	6
세전이익	585	282	782	408	471
중단사업이익	17	0	0	0	0
당기순이익	476	224	516	322	372
자배주주지분순이익	450	234	524	327	378
비자배주주지분순이익	26	-10	-7	-5	-5
총포괄이익	19	108	516	322	372
증감률(%YoY)					
매출액	9.9	11.8	13.6	4.2	4.3
영업이익	-20.9	-67.4	38.5	86.9	14.6
EPS	-26.9	-48.0	123.8	-37.5	15.5

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	770	816	1,479	1,355	1,388
당기순이익	476	224	516	322	372
현금유출이없는비용및수익	579	931	1,381	1,177	1,180
유형및무형자산상각비	530	883	1,056	1,042	1,045
영업관련자산부채변동	-296	-217	-152	-59	-65
매출채권및기타채권의감소	60	-9	-48	-45	-49
재고자산의감소	-163	-157	-164	-61	-65
매입채무및기타채무의증가	43	58	93	81	86
투자활동현금흐름	-817	-1,005	-610	-689	-944
CAPEX	-895	-955	-878	-949	-1,074
투자자산의순증	285	-95	53	55	56
재무활동현금흐름	103	581	-366	-264	-263
사채및차입금의 증가	139	2,608	-140	-40	-40
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-82	-104	-54	-54	-54
기타현금흐름	4	6	-671	0	0
현금의증가	60	397	-168	402	181
기초현금	224	284	681	513	915
기말현금	284	681	513	915	1,096

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	16,150	8,391	18,781	11,731	13,552
BPS	293,169	315,997	332,843	342,640	354,257
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Multiple(배)					
P/E	11.3	15.2	8.6	13.8	12.0
P/B	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.2	9.5	8.5	7.2	6.8
수익성(%)					
영업이익률	2.7	0.8	1.0	1.7	1.9
EBITDA마진	5.8	5.4	5.8	6.3	6.3
순이익률	2.8	1.2	2.4	1.4	1.6
ROE	5.5	2.8	5.8	3.5	3.9
ROA	2.9	1.2	2.4	1.5	1.7
ROC	3.9	1.1	1.1	2.6	2.9
안정성및기타					
부채비율(%)	89.1	106.7	101.6	99.5	97.1
이자보상배율(배)	5.7	1.0	1.2	2.3	2.7
배당성향(배)	11.7	24.1	10.5	16.7	14.5

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 정중하게 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 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

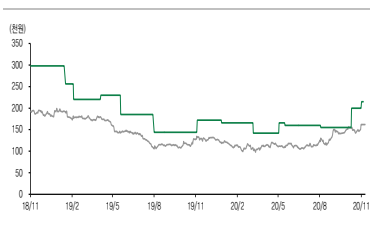
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

이마트 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-33.1	-32.2
19/04/16	Buy	230,000	-30.2	-22.8	20/05/27	Buy	160,000	-29.3	-21.6
19/05/30	Buy	185,000	-26.8	-19.5	20/08/14	Buy	155,000	-11.2	1.3
19/08/12	Buy	144,000	-19.6	-6.6	20/10/21	Buy	200,000	-25.4	-19.0
19/11/15	Buy	172,000	-25.6	-22.7	20/11/12	Buy	215,000	-	-

주: *표는 담당자 변경