

이마트 (139480)

4Q20 Pre: 코로나 재확산, 오히려 기회

4분기 영업이익 YoY 730억원 증가 전망

4분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 32%, 730억원 증가(흑자전환)한 6조 3,550억원과 630억원 수준이 가능할 전망이다. 할인점 사업부문에서 기존점 성장률이 3%(10월 9.1%, 11월 0.5%, 12월 1.5% 추정)를 넘고, 전년도 기저효과로 100억원 이상 증익, 전문점과 트레이더스, 쓱닷컴 등 신규 핵심 사업부문에서 매출이 YoY 20% 내외 크게 증가하고, 세 사업부문 합산 영업이익이 500억원이나 증익하면서 실적 턴어라운드 를 견인할 것으로 예상된다. 조선히otel과 신세계푸드에서 200억원 내외 감익이 예상되지만, 이마트24와 미국법인, 신세계TV 등이 충분히 상쇄할 것으로 예상된다. 연결 영업이익률은 1%(YoY +1.2%p)까지 개선될 것으로 추산한다.

영업시간 단축 영향, 식품 수요 증가로 극복

거리두기 2.5단계 격상으로 12월 8일 이후 할인점 영업시간이 2시간 단축되었고, 서울/경기 지역의 경우 -10% 기존점 매출에 부담을 줄 것으로 예상됐다. 하지만, 실제로는 식품 수요가 크게 증가하면서 12월 동일점 성장률은 11월(YoY 0.5%)을 오히려 넘을 듯 하다. 12월 휴일수가 전년 동월대비 하루 적다는 점을 감안하면 실질적 기존점 성장률은 3.5%에 이르는 셈이다. 집에 머무르는 시간이 증가하면서 집밥 수요와 식품 쇼핑이 함께 증가하고 있기 때문으로 풀이된다. 아울러, 식품 온라인 수요는 더욱 크게 증가해 12월 이마트몰 성장률은 YoY 60%에 이를 것으로 예상된다. 대형마트는 백화점과 달리 3단계에서도 영업을 지속할 수 있다. 코로나19 재확산은 이마트에 오히려 우호적인 사업환경으로 작용하고 있다.

목표주가 19만원, 투자익전 '매수' 유지

이마트는 쓱닷컴을 통해 국내 식품 온라인 시장에서 패권을 잡아가고 있으며, 트레이더스/노브랜드 전문점을 통해 글로벌 유통의 트랜드라고 할 수 있는 창고형 대형마트 및 PB 시장을 국내에서 유일하게 선도하고 있는 업체다. 2021년 트레이더스는 신규점포 정상화 등으로 YoY 13% 외형성장이 예상되며, 영업이익률은 2.8%까지 상승할 것으로 예상된다. 전문점 사업은 구조 조정을 통해 이제 노브랜드 사업이 되고 있다. 2021년 매출이 YoY 11% 성장하면서 영업적자 폭을 200억원 가까이 축소시킬 전망이다. 이마트24 사업 확대는 추가적인 실적 모멘텀이다. 오프라인 할인점 기존점 성장률이 YoY 2% 이상 이어진다면, 2021년 연간 영업이익은 YoY 47% 증가한 3,160억원까지 가능할 수 있다. 현재 주가는 12MF PER 13.6배다. 최근 주가 하락은 펀더멘탈보다 코로나 재확산 영향 우려와 코스피 주도주로 수급 쏠림 현상 때문으로 보인다. 밸류에이션 여유가 생긴 만큼 저가 매수가 유효하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 190,000원 | CP(12월28일): 149,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,808.60
52주 최고/최저(원)	165,000/97,900
시가총액(십억원)	4,167.4
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	27,875.8
60일 평균 거래량(천주)	243,897.1
60일 평균 거래대금(십억원)	37.5
20년 배당금(예상, 원)	2,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.75
외국인지분율(%)	31.48
주요주주 지분율(%)	
정용진 외 2인	28.56
국민연금공단	13.07
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.2) 39.1 18.2
상대	(9.3) 5.7 (7.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	21,953.3	23,617.7
영업이익(십억원)	228.2	365.6
순이익(십억원)	546.8	325.9
EPS(원)	19,427	12,045
BPS(원)	340,067	348,649

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	17,049.1	19,062.9	22,662.0	24,224.7	25,491.2
영업이익	십억원	462.8	150.7	215.0	316.1	381.6
세전이익	십억원	585.0	282.1	811.9	393.7	475.2
순이익	십억원	450.2	233.9	544.0	307.1	370.7
EPS	원	16,150	8,391	19,514	11,016	13,297
증감율	%	(26.93)	(48.04)	132.56	(43.55)	20.71
PER	배	11.30	15.19	7.74	13.71	11.36
PBR	배	0.62	0.40	0.45	0.44	0.42
EV/EBITDA	배	9.21	9.48	8.26	7.20	6.43
ROE	%	5.49	2.75	6.01	3.26	3.82
BPS	원	293,262	319,802	337,382	346,463	357,825
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

표 1. 이마트 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

4분기 연결 매출과 영업이익은 각각
전년 동기대비 32%, 730억원 증가
(흑자전환)한 6조 3,550억원과 630
억원 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2020년
매출액	4,585	4,581	5,063	4,833	19,063	5,211	5,188	5,908	6,355	22,662
이마트(총매출)	2,839	2,578	2,956	2,667	11,039	2,781	2,552	3,045	2,739	11,117
전문점	262	262	274	277	1,073	287	299	316	322	1,223
트레이더스	551	558	626	602	2,337	671	661	801	723	2,856
SSG.COM(순매출)	177	208	227	233	844	307	312	337	294	1,249
영업이익	74	-30	116	-10	151	48	-47	151	63	215
이마트	112	-4	130	43	280	85	-24	114	59	233
전문점	-21	-19	-21	-24	-86	-18	-7	-4	-4	-33
트레이더스	14	15	16	5	50	18	15	30	12	74
SSG.COM	-11	-11	-24	-36	-82	-20	-14	-3	-13	-50
세전이익	93	-38	132	95	282	64	520	146	82	812
지배주주 순이익	68	-25	110	81	234	49	316	113	66	544
영업이익률(%)	1.6	-0.7	2.3	-0.2	0.8	0.9	-0.9	2.6	1.0	0.9
이마트	3.9	-0.2	4.4	1.6	2.5	3.0	-0.9	3.7	2.2	2.1
전문점	-8.1	-7.3	-7.7	-8.7	-8.0	-6.3	-2.3	-1.4	-1.1	-2.7
트레이더스	2.6	2.6	2.5	0.9	2.1	2.6	2.3	3.7	1.6	2.6
SSG.COM	-6.1	-5.4	-10.4	-15.5	-9.7	-6.4	-4.4	-0.9	-4.6	-4.0
세전이익률(%)	2.0	-0.8	2.6	2.0	1.5	1.2	10.0	2.5	1.3	3.6
당기순이익률(%)	1.5	-0.5	2.2	1.7	1.2	0.9	6.1	1.9	1.0	2.4
YoY %										
매출액	11.7	14.8	7.1	14.4	11.8	13.6	13.2	16.7	31.5	18.9
이마트	4.2	1.7	0.5	6.3	3.1	-2.1	-1.0	3.0	2.7	0.7
전문점	45.9	37.2	26.0	19.8	31.2	9.7	14.4	15.4	16.3	14.0
트레이더스	20.1	23.3	16.6	30.4	22.4	21.8	18.6	27.9	20.1	22.2
SSG.COM						73.9	50.1	48.6	25.9	48.0
영업이익	-51.6	적전	-40.3	적전	-67.4	-34.8	적지	30.1	흑전	42.7
이마트	-30.9	적전	-32.9	-56.9	-45.1	-24.5	적지	-12.0	38.6	-16.6
전문점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
트레이더스	10.9	-8.8	-36.1	-41.6	-20.3	22.4	5.5	85.5	128.0	48.5
SSG.COM	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	-44.3	적전	-48.0	118.2	-51.8	-31.6	흑전	11.1	-14.5	187.8
지배주주 순이익	-42.6	적전	-42.4	63.2	-48.0	-28.1	흑전	2.5	-18.0	132.6

자료: 이마트, 하나금융투자

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

(단위: 십억원)

2021년 연간 영업이익은 YoY 47%
증가한 3,160억원 전망

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	15,592	17,049	19,063	22,662	24,225	25,491
이마트(총매출)	11,683	10,710	11,039	11,117	11,187	11,250
전문점	1,050	818	1,073	1,223	1,358	1,494
트레이더스	1,521	1,910	2,337	2,856	3,221	3,623
SSG.COM(순매출)			844	1,249	1,562	1,874
영업이익	621	463	151	215	316	382
이마트	597	510	280	233	257	270
전문점	-12	-74	-86	-33	-14	0
트레이더스	51	63	50	74	90	109
SSG.COM			-82	-50	-31	-28
세전이익	759	585	282	812	394	475
순이익	628	476	224	544	307	371
지배주주 순이익	616	450	234	544	307	371
적정시가총액	10,473	7,653	3,976	9,248	5,220	6,301
주식수(천주)	27,876	27,876	27,876	27,876	27,876	27,876
적정주가(천원)	376	275	143	332	187	226
적정PER(배)	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
EPS(원)	22,101	16,150	8,391	19,514	11,015	13,297
영업이익률(%)	4.0	2.7	0.8	0.9	1.3	1.5
YoY %						
매출액	5.5	9.3	11.8	18.9	6.9	5.2
영업이익	13.5	-25.5	-67.4	42.7	47.0	20.7
지배주주 순이익	63.8	-26.9	-48.0	132.6	-43.6	20.7

자료: 이마트, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,049.1	19,062.9	22,662.0	24,224.7	25,491.2
매출원가	12,452.8	14,170.5	16,747.2	17,877.8	18,812.5
매출총이익	4,596.3	4,892.4	5,914.8	6,346.9	6,678.7
판매비	4,133.5	4,741.8	5,699.8	6,030.7	6,297.1
영업이익	462.8	150.7	215.0	316.1	381.6
금융손익	(29.1)	(70.3)	(84.8)	(80.3)	(76.8)
중속/관계기업손익	37.1	73.8	78.6	92.9	103.4
기타영업외손익	114.1	127.9	603.1	64.9	67.0
세전이익	585.0	282.1	811.9	393.7	475.2
법인세	126.1	58.3	267.9	86.6	104.5
계속사업이익	458.9	223.8	544.0	307.1	370.7
중단사업이익	17.3	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	476.2	223.8	544.0	307.1	370.7
비배주주지분 손익	26.0	(10.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	450.2	233.9	544.0	307.1	370.7
지배주주지분포괄이익	(4.2)	121.6	611.7	345.3	416.8
NOPAT	363.1	119.5	144.1	246.6	297.7
EBITDA	992.8	1,033.3	1,003.8	1,080.3	1,124.5
성장성(%)					
매출액증가율	9.89	11.81	18.88	6.90	5.23
NOPAT증가율	(18.35)	(67.09)	20.59	71.13	20.72
EBITDA증가율	(6.93)	4.08	(2.85)	7.62	4.09
영업이익증가율	(20.88)	(67.44)	42.67	47.02	20.72
(지배주주)순이익증가율	(26.93)	(48.05)	132.58	(43.55)	20.71
EPS증가율	(26.93)	(48.04)	132.56	(43.55)	20.71
수익성(%)					
매출총이익률	26.96	25.66	26.10	26.20	26.20
EBITDA이익률	5.82	5.42	4.43	4.46	4.41
영업이익률	2.71	0.79	0.95	1.30	1.50
계속사업이익률	2.69	1.17	2.40	1.27	1.45

투자지표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	16,150	8,391	19,514	11,016	13,297
BPS	293,262	319,802	337,382	346,463	357,825
CFPS	37,841	41,426	58,552	41,617	43,261
EBITDAPS	35,616	37,066	36,010	38,753	40,338
SPS	611,608	683,850	812,962	869,021	914,457
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	11.30	15.19	7.74	13.71	11.36
PBR	0.62	0.40	0.45	0.44	0.42
PCFR	4.82	3.08	2.58	3.63	3.49
EV/EBITDA	9.21	9.48	8.26	7.20	6.43
PSR	0.30	0.19	0.19	0.17	0.17
재무비율(%)					
ROE	5.49	2.75	6.01	3.26	3.82
ROA	2.74	1.24	2.52	1.39	1.68
ROIC	3.88	1.13	1.28	2.32	2.88
부채비율	89.15	106.67	106.42	102.53	97.61
순부채비율	38.01	47.49	35.02	29.80	24.35
이자보상배율(배)	5.68	1.01	1.17	1.82	2.41

자료: 하나금융투자

대차대조표

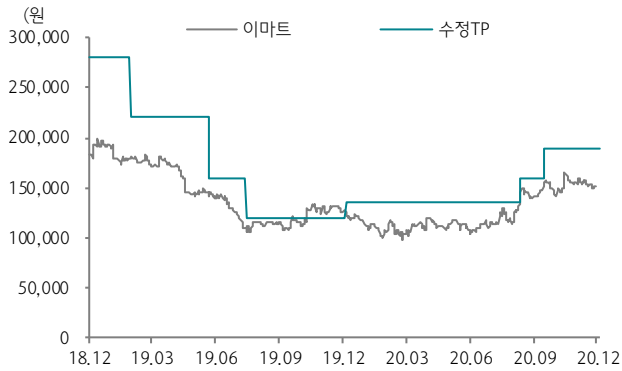
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,285.6	3,649.9	4,916.4	5,045.7	5,172.7
금융자산	472.0	1,599.6	2,503.0	2,465.9	2,458.0
현금성자산	283.7	681.0	1,521.2	1,456.6	1,426.5
매출채권	472.4	526.1	536.6	573.6	603.6
재고자산	1,123.0	1,279.2	1,520.7	1,625.6	1,710.6
기타유동자산	218.2	245.0	356.1	380.6	400.5
비유동자산	14,468.3	17,444.8	17,116.7	17,037.5	16,954.0
투자자산	2,432.3	2,600.8	2,911.5	3,046.3	3,155.7
금융자산	1,714.0	1,764.4	1,917.2	1,983.5	2,037.3
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	3,521.1	3,521.3	3,521.2
자산총계	16,753.9	21,094.8	22,033.1	22,083.1	22,126.6
유동부채	4,998.3	5,406.3	5,896.9	6,310.2	6,664.0
금융부채	1,674.0	1,657.4	1,601.2	1,725.5	1,845.2
매입채무	1,110.8	1,190.1	1,368.7	1,463.0	1,539.5
기타유동부채	2,213.5	2,558.8	2,927.0	3,121.7	3,279.3
비유동부채	2,898.1	5,481.8	5,462.5	4,869.3	4,265.3
금융부채	2,164.9	4,789.3	4,639.3	3,989.3	3,339.3
기타비유동부채	733.2	692.5	823.2	880.0	926.0
부채총계	7,896.4	10,888.0	11,359.4	11,179.4	10,929.3
지배주주지분	8,172.3	8,808.6	9,298.7	9,551.9	9,868.6
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	3,284.4	3,537.5	3,854.2
비지배주주지분	685.2	1,398.1	1,375.0	1,351.8	1,328.7
자본총계	8,857.5	10,206.7	10,673.7	10,903.7	11,197.3
순금융부채	3,366.8	4,847.1	3,737.5	3,249.0	2,726.6

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	769.8	815.8	1,647.3	1,250.5	1,258.8
당기순이익	476.2	223.8	544.0	307.1	370.7
조정	59	81	79	76	74
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	(393.2)	(740.9)	(709.8)	(688.2)	(668.8)
영업활동 자산부채 변동	(296.4)	(217.4)	314.5	179.3	145.3
투자활동 현금흐름	(816.8)	(1,005.1)	(547.0)	(735.4)	(704.7)
투자자산감소(증가)	285.3	(94.7)	(333.8)	(158.0)	(132.4)
자본증가(감소)	(691.7)	127.7	(150.0)	(550.0)	(550.0)
기타	(410.4)	(1,038.1)	(63.2)	(27.4)	(22.3)
재무활동 현금흐름	102.8	581.0	(260.1)	(579.6)	(584.2)
금융부채증가(감소)	139.1	2,607.9	(206.2)	(525.7)	(530.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	45.5	(1,922.7)	(0.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(81.8)	(104.2)	(53.9)	(53.9)	(53.9)
현금의 증감	59.9	397.3	840.2	(64.6)	(30.1)
Unlevered CFO	1,054.9	1,154.8	1,632.2	1,160.1	1,205.9
Free Cash Flow	(124.8)	(139.1)	997.3	200.5	208.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이마트



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.13	BUY	190,000		
20.9.9	BUY	160,000	-9.33%	-5.00%
20.2.27	BUY	135,000	-16.11%	-1.48%
20.1.2	Neutral	135,000	-15.51%	-8.15%
19.8.11	Neutral	120,000	-0.04%	12.08%
19.6.19	BUY	160,000	-17.68%	-8.44%
19.2.25	BUY	220,000	-24.80%	-17.05%
18.8.21	BUY	280,000	-30.11%	-20.89%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 28일

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 12월 29일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2020년 12월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.