



이마트 (139480)

[4Q20 Review] 아쉬운 연결자회사

Buy(유지)

목표주가 220,000원, 현재 주가(2/18): 180,500원
 Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

4Q20 Review: 이익 성장 긍정적. 그러나 뭔가 아쉬운

- 이마트 4분기 실적은 당사 추정치에 부합. 4분기 매출액은 5조 7,265억 원, 영업이익 849억 원으로 각각 YoY +18.5%, 흑자전환. 당사 추정치가 영업이익 912억 원이라는 점에서 대체적으로 부합하는 실적을 달성. 다만, 일부 연결자회사 부진 및 별도 상품마진을 하락은 아쉬운 부분
- 이마트: 4분기 호실적을 기록. 할인점 기준점 +6.4%, 트레이더스 +20.2%, 전문점 노브랜드 안착에 따라 영업손실액 약 100억 원 축소. 4분기 긍정적 실적을 기록한 이유는 1) 거리두기 강화 조치에 따른 식품수요가 온-오프 전체적으로 확대되었고, 2) 전문점 폐점 및 노브랜드 흑자 전환에 따른 기여도 확대와, 3) 트레이더스 고 성장이 이어졌기 때문. 전문점은 2년간 총 100개점을 폐점하면서 효율화 달성. 노브랜드 연간 영업이익 198억 원 기록
- 연결회사: 연결 자회사 순매출액은 2조 4,401억 원(전년동기대비 +29.3%), 영업이익 +52억 원(흑자전환). 그동안 부담으로 작용하였던 SSG.COM 적자폭 감소에도 불구하고 아쉬운 실적으로 판단. 그러한 이유는 1) 신세계&C 및 신세계 TV쇼핑 연결 편입에 따른 효과가 있었고(영업이익 188억 원), 2) 호텔사업부 확장에 따른 적자폭 확대와, 3) 이마트 24 적자폭 축소가 미미했기 때문. 이외에도 해외사업부 영업실적 호조에 따른 이익 증가치를 고려할 경우 적자 사업부 영업실적은 아쉬운 것으로 평가

당분간 영업실적 개선 유지될 전망

- 1분기에도 영업실적 개선 추세는 유지될 것으로 기대. 이유는 1) 식품소비 증가 추세에 따라 오프라인 집객력 증가와, 2) SSG.COM 취급고 성장에 따른 적자폭 축소, 3) 주요 종속회사 연결편입효과, 4) 해외사업부 호조가 기대되기 때문
- 투자 의견 BUY 및 목표주가 220,000원 유지

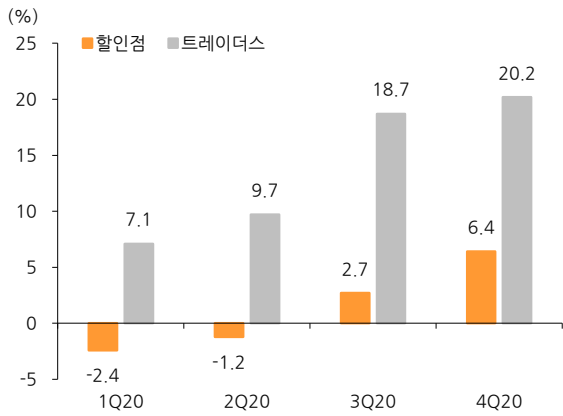
[표1] 이마트 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	4,833	5,908	5,727	6,062	5,624	18.5%	-3.1%	-5.5%	1.8%
영업이익	-10	151	85	91	70	흑자전환	-43.9%	-6.9%	21.4%
당기순이익	68	120	-116	158	62	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환
영업이익률	-0.2%	2.6%	1.5%	1.5%	1.2%	1.7%P	-1.1%P	0.0%P	0.2%
순이익률	1.4%	2.0%	-2.0%	2.6%	1.1%	-3.4%P	-4.1%P	-4.6%P	-3.1%P

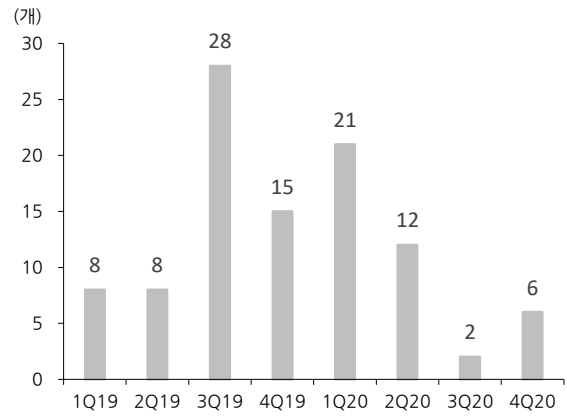
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2020년 할인점과 트레이더스 기준점 성장률 추이



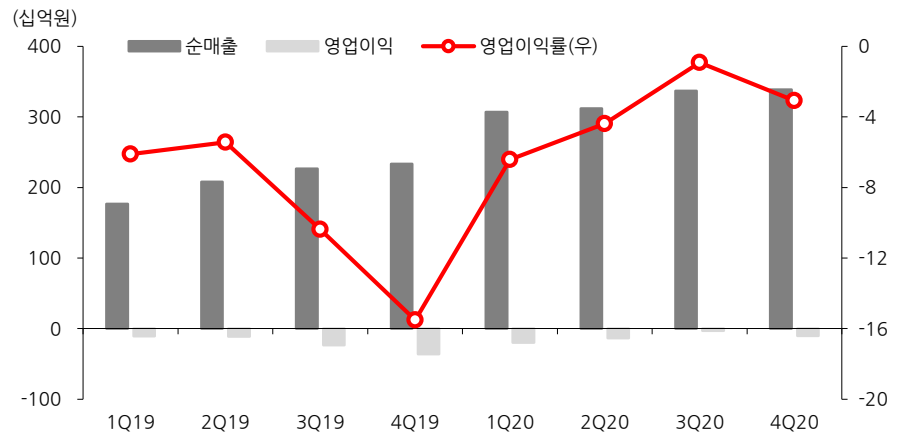
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2019년 이후 전문점 폐점 동향



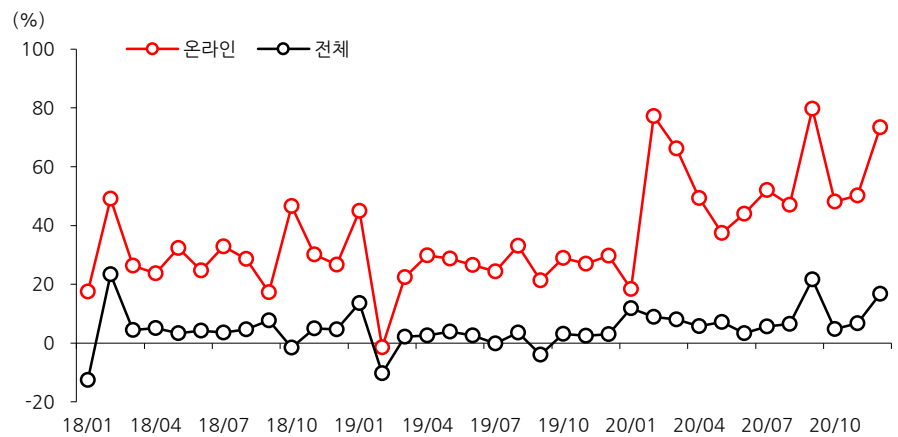
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] SSG.COM 실적 추이



자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 식품 판매 성장률 추이



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 2020년 4분기 부문별 실적

(단위: 억 원, %, %p)

		4Q20P	4Q19	(YoY, %)
할인점	총매출액	28,510	26,667	6.9
	매출총이익	7,354	7,030	4.6
	(%)	25.8	26.4	-0.6
	영업이익	668	415	61.0
	(%)	2.3	1.6	0.8
트레이더스	총매출액	7,610	6,019	26.4
	매출총이익	1,316	1,012	30.0
	(%)	17.3	16.8	0.5
	영업이익	220	80	175.0
	(%)	2.9	1.3	1.6
전문점	총매출액	3,323	2,765	20.2
	매출총이익	705	593	18.9
	(%)	21.2	21.4	-0.2
	영업이익	-52	-256	적자축소
	(%)	-1.6	-9.3	7.7

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

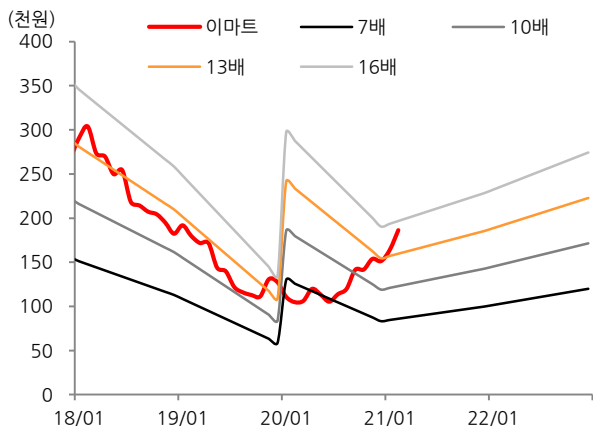
[표3] 이마트 2020년 4분기 연결자회사별 실적

(단위: 억 원, %, %p)

		4Q20P	4Q19	(YoY, %)
SSG.COM	순매출	3,385	2,333	45
	영업이익	-104	-362	적자지속
	영업이익률(%)	-3.1	-15.5	12.4
이마트 24	순매출	4,247	3,694	15
	영업이익	-104	-103	적자지속
	영업이익률(%)	-2.4	-2.8	0.3
신세계푸드	순매출	3,072	3,387	-9
	영업이익	48	54	-11
	영업이익률(%)	1.6	1.6	0.0
에브리데이	순매출	3,094	3,025	2
	영업이익	48	17	182
	영업이익률(%)	1.6	0.6	1.0
프라퍼티	순매출	512	579	-12
	영업이익	11	27	-59
	영업이익률(%)	2.1	4.7	-2.5
조선호텔	순매출	444	614	-28
	영업이익	-233	11	적자전환
	영업이익률(%)	-52.5	1.8	-54.3
GFH	순매출	4,305	1,959	120
	영업이익	106	15	607
	영업이익률(%)	2.5	0.8	1.7
신세계 TV 쇼핑	순매출	591	-	-
	영업이익	93	-	-
	영업이익률(%)	15.7	-	-
신세계 I&C	순매출	1,354	-	-
	영업이익	95	-	-
	영업이익률(%)	7.0	-	-
계	순매출	24,401	18,869	29
	영업이익	52	-297	흑자전환
	영업이익률(%)	0.2	-1.6	1.8

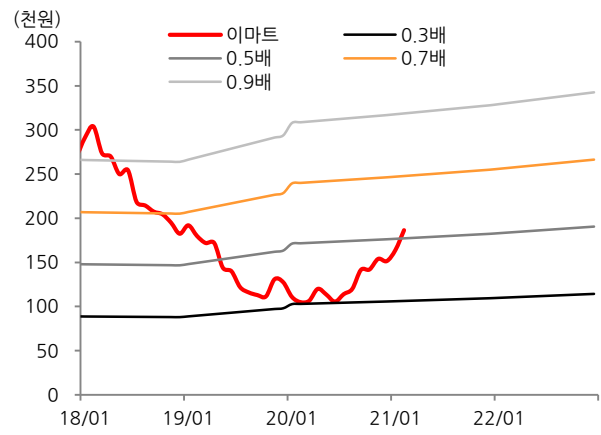
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

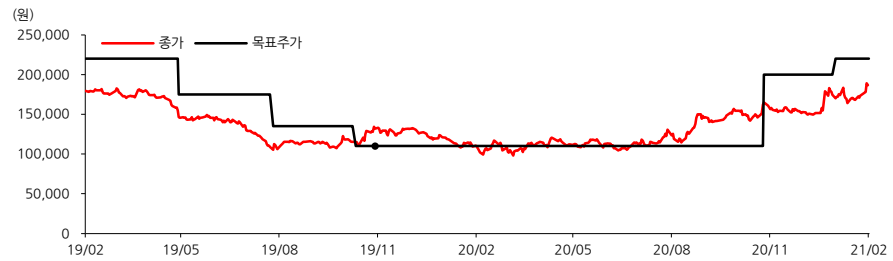
(공표일: 2021년 2월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이마트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.04.15	2019.05.16	2019.07.04	2019.08.12	2019.08.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		220,000	175,000	175,000	135,000	135,000
일 시	2019.10.28	2020.01.16	2020.02.14	2020.04.03	2020.05.14	2020.06.23
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2020.08.14	2020.11.12	2021.01.18	2021.02.19		
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy		
목표가격	110,000	200,000	220,000	220,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.16	Buy	175,000	-21.66	-14.86
2019.08.12	Buy	135,000	-15.64	-9.26
2019.10.28	Hold	110,000	9.21	-11.00
2020.11.12	Buy	200,000	-20.80	-8.50
2021.01.18	Buy	220,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%