

이마트 (139480)

1분기 실적 성장세 지속



▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 220,000원

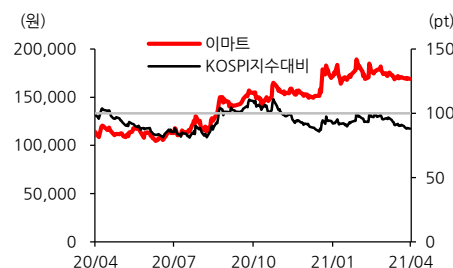
현재 주가(4/20)	171,000원
상승여력	▲28.7%
시가총액	47,668억원
발행주식수	27,876천주
52 주 최고가 / 최저가	189,000 / 104,500원
90 일 일평균 거래대금	480.21억원
외국인 지분율	30.6%
주주 구성	
정용진 (외 2 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	12.2%
자사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.7	-0.6	10.7	50.0
상대수익률(KOSPI)	-7.7	-4.0	-25.9	-19.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	22,033	24,937	26,098	27,151
영업이익	237	407	459	507
EBITDA	1,223	1,423	1,505	1,584
지배주주순이익	362	440	511	560
EPS	12,979	15,779	18,344	20,084
순차입금	4,834	4,158	3,510	2,712
PER	11.7	10.7	9.2	8.4
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.4	6.2	5.5	4.7
배당수익률	1.3	1.2	1.2	1.2
ROE	4.0	4.7	5.3	5.5

주가 추이



1분기 실적 호조 이어질 것으로 전망

지난해 4분기의 긍정적인 실적 성장은 1분기에도 이어질 것으로 전망하며, 시장 기대치를 충족할 것으로 예상한다. 그렇게 분석하는 근거는 1) 오프라인 기존점 성장세가 가속화되며, 1분기 +9.5%에 달하였고, 2) 주요 종속회사 실적이 개선되는 흐름이 목격되고 있으며, 3) 해외법인 업황 호조에 따른 실적 성장과, 4) 신세계&C 및 신세계TV쇼핑 연결편입 효과가 1분기에도 이어질 것으로 전망하기 때문이다.

1분기 오프라인 기존점 성장률은 +9.5%를 달성하였는데, 이는 사회적거리두기 강화에 따른 식품수요 증가와 가전/가구 매출 호조가 영향을 준 것으로 판단한다. 동사의 1분기 총매출액은 6조 783억 원(전년동기대비 +16.6%), 영업이익 1,224억 원(전년동기대비 +153.0%)에 달할 것으로 추정한다.

2021년 영업실적 개선세 뚜렷

2021년에는 뚜렷하게 실적 성장세가 이어질 가능성이 높다. 2021년 매출액은 24조 9,371억 원(전년대비 +13.2%), 영업이익 4,075억 원(전년대비 +71.9%)를 달성할 것으로 전망한다.

긍정적 전망을 하는 이유는 1) 트레이더스 고 성장 및 할인점 트래픽 회복, 2) 신세계&C 및 신세계TV쇼핑 연결편입 지속(상반기), 3) SSG.COM 효율화 및 외형 확대에 따른 영업실적 개선, 4) 조선흥호텔 영업매장 증가에 따른 효과, 5) 전문점 폐점에 따른 영업손실액 감소가 기대되기 때문이다.

투자의견 Buy, 목표주가 22만원 유지

이마트에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 22만원을 유지한다. 올해 이마트는 실적 회복이 이루어지는 원년이 될 것으로 판단한다. 업황에 대한 온전한 회복으로 보기는 어렵지만, ▶ 주요 자회사 실적이 의미있게 반등하고 있고, ▶ 오프라인 실적이 점진적으로 회복되고 있다는 점에서 영업실적 개선은 가능할 전망이다.

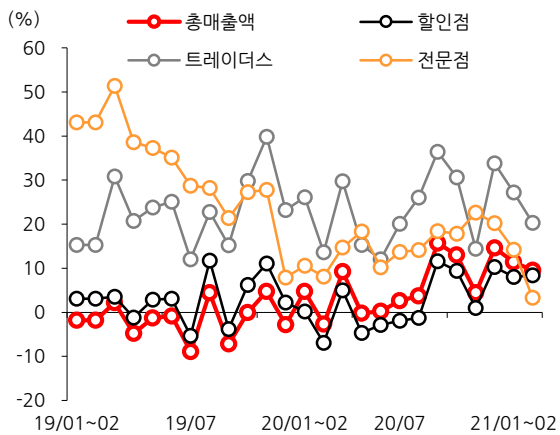
[표1] 이마트 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
총매출액	5,211	5,188	5,908	5,727	6,078	5,924	6,559	6,376	22,033	24,937	26,098
YoY, %	13.6	13.2	16.7	18.5	16.6	14.2	11.0	11.3	15.6	13.2	4.7
매출원가	3,867	3,811	4,318	4,229	4,535	4,375	4,827	4,753	16,224	18,491	19,345
YoY, %	12.6	11.8	16.0	17.3	17.3	14.8	11.8	12.4	14.5	14.0	4.6
매출총이익	1,344	1,377	1,590	1,498	1,543	1,549	1,732	1,622	5,809	6,447	6,753
YoY, %	16.9	17.4	18.6	21.8	14.8	12.5	9.0	8.3	18.7	11.0	4.8
매출총이익률, %	25.8	26.5	26.9	26.2	25.4	26.1	26.4	25.4	26.4	25.9	25.9
판관비	1,296	1,424	1,439	1,413	1,421	1,548	1,539	1,531	5,572	6,039	6,294
YoY, %	20.5	18.5	17.5	14.0	9.7	8.7	7.0	8.4	17.5	8.4	4.2
_인건비	490	510	537	531	499	521	554	516	2,068	2,091	2,157
_감가상각비	202	209	217	218	218	218	218	218	846	872	898
_무형자산상각비	9	9	9	10	10	10	10	10	38	39	40
_광고선전비	23	24	25	29	27	27	27	41	101	123	129
_기타 판관비	572	671	651	624	667	772	729	746	2,518	2,914	3,070
영업이익	48	-47	151	85	122	0	194	91	237	407	459
YoY, %	-34.9	적자지속	30.1	흑자전환	153.0	흑자전환	28.1	7.4	57.4	71.9	12.6
영업이익률, %	0.9	-0.9	2.6	1.5	2.0	0.0	3.0	1.4	1.1	1.6	1.8

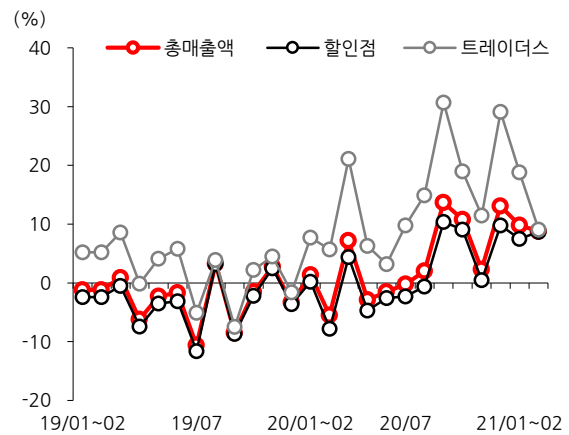
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 이마트 사업부별 및 전체 매출 증감률 추이



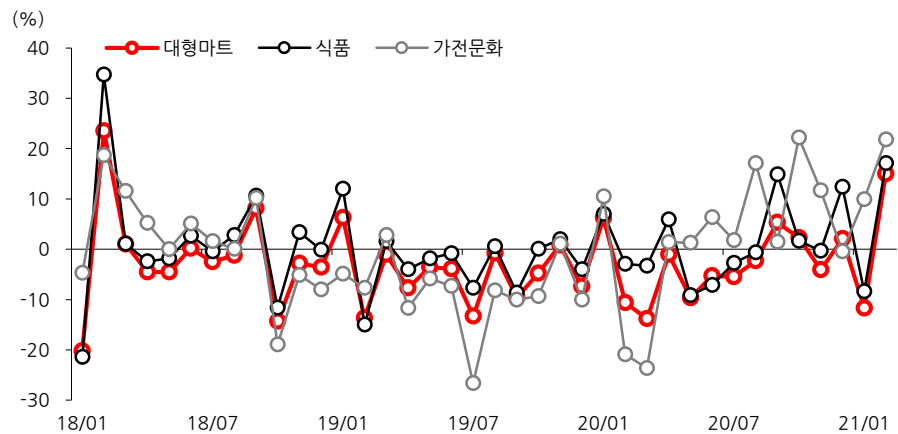
주: 각 해 1월과 2월 수치는 설날 시점 차이로 인하여 누적 자료 사용
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 이마트 사업부별 및 전체 매출 증감률 추이(기존점)



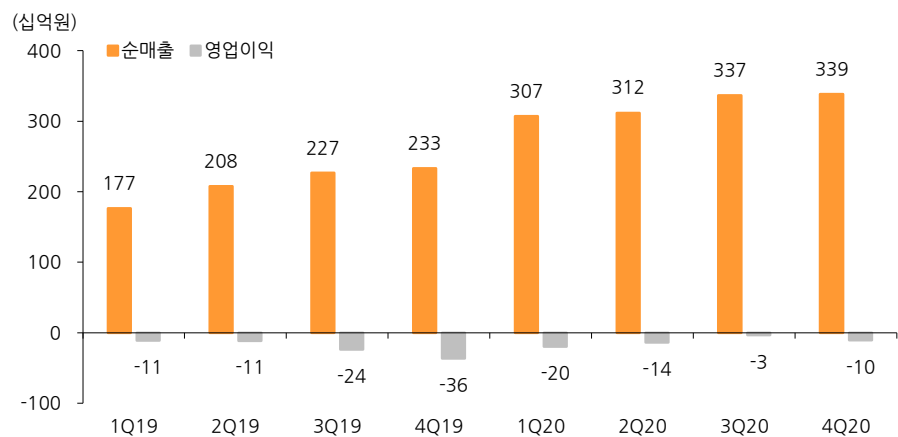
주: 각 해 1월과 2월 수치는 설날 시점 차이로 인하여 누적 자료 사용
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 대형마트 주요 상품군 매출액 증감률 추이



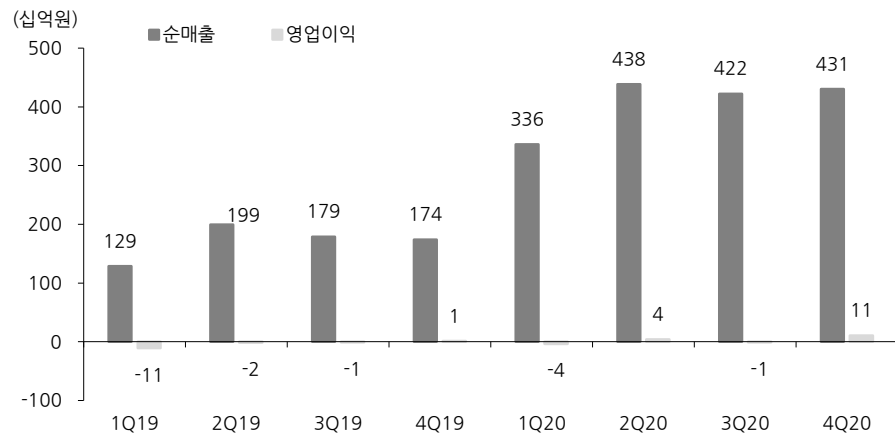
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] SSG.COM 실적 추이



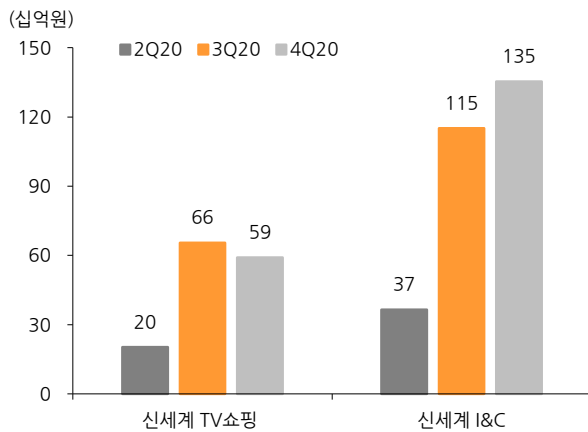
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] GFH 실적 추이



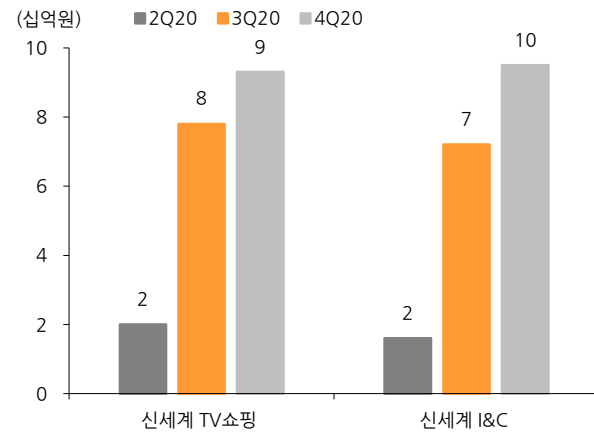
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 신세계 TV쇼핑, 신세계 I&C 매출 현황



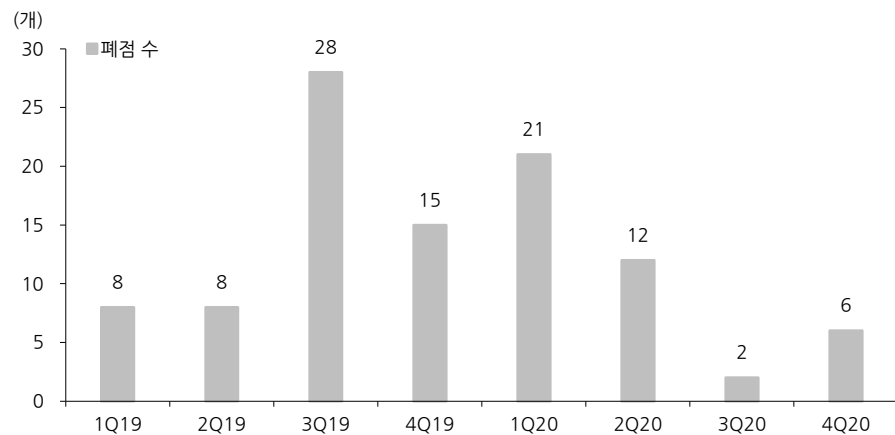
주: 2020년 6월 신세계 TV쇼핑, 신세계 I&C 연결 손익 편입
 자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신세계 TV쇼핑, 신세계 I&C 영업이익 현황



주: 2020년 6월 신세계 TV쇼핑, 신세계 I&C 연결 손익 편입
 자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 전문점, 2년간 총 100개점 폐점



자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	19,063	22,033	24,937	26,098	27,151
매출총이익	4,892	5,809	6,447	6,753	7,032
영업이익	151	237	407	459	507
EBITDA	1,033	1,223	1,423	1,505	1,584
순이자손익	-73	-89	-100	-74	-70
외화관련손익	-39	63	48	51	53
지분법손익	74	104	109	114	120
세전계속사업손익	282	622	579	673	737
당기순이익	224	363	440	511	560
지배주주순이익	234	362	440	511	560
증가율(%)					
매출액	11.8	15.6	13.2	4.7	4.0
영업이익	-67.4	57.4	71.8	12.6	10.4
EBITDA	4.1	18.4	16.3	5.8	5.3
순이익	-53.0	62.0	21.3	16.3	9.5
이익률(%)					
매출총이익률	25.7	26.4	25.9	25.9	25.9
영업이익률	0.8	1.1	1.6	1.8	1.9
EBITDA 이익률	5.4	5.6	5.7	5.8	5.8
세전이익률	1.5	2.8	2.3	2.6	2.7
순이익률	1.2	1.6	1.8	2.0	2.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	816	1,386	1,494	1,501	1,687
당기순이익	282	622	440	511	560
자산상각비	883	986	1,016	1,046	1,078
운전자본증감	-217	206	114	25	136
매출채권 감소(증가)	-6	-45	-201	-123	-48
재고자산 감소(증가)	-157	20	-241	-72	-27
매입채무 증가(감소)	41	118	473	133	120
투자현금흐름	-1,005	-78	-792	-828	-866
유형자산처분(취득)	127	389	-571	-599	-629
무형자산 감소(증가)	-20	-16	-18	-18	-19
투자자산 감소(증가)	-730	-76	-29	-31	-32
재무현금흐름	581	-870	-256	-302	-349
차입금의 증가(감소)	-397	-728	-200	-246	-293
자본의 증가(감소)	-104	-54	-56	-56	-56
배당금의 지급	-104	-54	-56	-56	-56
총현금흐름	1,213	1,438	1,380	1,476	1,552
(-)운전자본증가(감소)	-159	-512	-114	-25	-136
(-)설비투자	956	544	571	599	629
(+)자산매각	1,063	916	-18	-18	-19
Free Cash Flow	1,479	2,323	906	883	1,039
(-)기타투자	759	681	173	179	186
잉여현금	720	1,641	732	704	853
NOPLAT	120	138	310	349	385
(+) Dep	883	986	1,016	1,046	1,078
(-)운전자본투자	-159	-512	-114	-25	-136
(-)Capex	956	544	571	599	629
OpFCF	205	1,093	869	821	969

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,650	4,063	4,989	5,595	6,182
현금성자산	1,556	1,838	2,314	2,716	3,221
매출채권	682	777	978	1,101	1,149
재고자산	1,279	1,262	1,503	1,575	1,602
비유동자산	17,445	18,277	18,133	17,998	17,874
투자자산	6,219	6,955	7,237	7,531	7,837
유형자산	10,004	9,667	9,263	8,859	8,454
무형자산	1,319	1,655	1,632	1,608	1,584
자산총계	21,095	22,340	23,122	23,593	24,056
유동부채	5,406	5,988	6,392	6,420	6,399
매입채무	1,848	2,156	2,630	2,763	2,883
유동성이자부채	1,657	1,595	1,435	1,235	995
비유동부채	5,482	5,856	5,847	5,834	5,816
비유동이자부채	4,789	5,077	5,037	4,991	4,938
부채총계	10,888	11,844	12,240	12,255	12,214
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	2,794	3,071	3,455	3,911	4,415
자본조정	860	848	850	850	850
자기주식	-106	-106	-106	-106	-106
자본총계	10,207	10,497	10,882	11,338	11,842

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	8,391	12,979	15,779	18,344	20,084
BPS	315,997	325,504	339,344	355,687	373,771
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
CFPS	43,516	51,583	49,510	52,958	55,667
ROA(%)	1.2	1.7	1.9	2.2	2.3
ROE(%)	2.8	4.0	4.7	5.3	5.5
ROIC(%)	1.0	1.0	2.3	2.7	3.0
Multiples(x, %)					
PER	15.2	11.7	10.7	9.2	8.4
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	2.9	2.9	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	8.2	7.4	6.2	5.5	4.7
배당수익률	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	106.7	112.8	112.5	108.1	103.1
Net debt/Equity	47.9	46.1	38.2	31.0	22.9
Net debt/EBITDA	473.3	395.1	292.1	233.2	171.2
유동비율	67.5	67.9	78.1	87.1	96.6
이자보상배율(배)	1.0	1.4	2.4	2.5	2.8
자산구조(%)					
투자자본	63.2	60.8	58.2	55.9	53.3
현금+투자자산	36.8	39.2	41.8	44.1	46.7
자본구조(%)					
차입금	38.7	38.9	37.3	35.4	33.4
자기자본	61.3	61.1	62.7	64.6	66.6

[Compliance Notice]

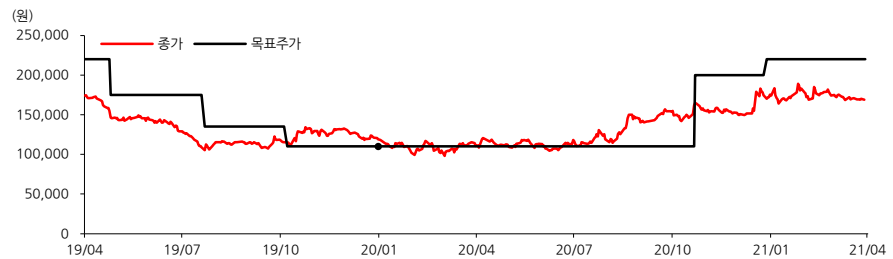
(공표일: 2021년 4월 21일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이마트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.05.16	2019.07.04	2019.08.12	2019.08.29	2019.10.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격		175,000	175,000	135,000	135,000	110,000
일 시	2020.01.16	2020.02.14	2020.04.03	2020.05.14	2020.06.23	2020.08.14
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2020.11.12	2021.01.18	2021.02.19	2021.03.05	2021.03.11	2021.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2021.04.21					
투자의견	Buy					
목표가격	220,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2021 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%