

이마트 (139480)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (5/13)	154,500원
상승여력	81%

시가총액	43,068억원
총발행주식수	27,875,819주
60일 평균 거래대금	417억원
60일 평균 거래량	240,068주
52주 고	189,000원
52주 저	104,500원
외인지분율	31.60%
주요주주	정용진 외 1인 28.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.8)	(11.0)	38.6
상대	(7.5)	(11.6)	(13.9)
절대(달러환산)	(9.1)	(12.7)	50.2

1Q21 리뷰 : 하반기에 대한 우려는 없다

1Q21 Review : 할인점 기존점 성장 강도는 더욱 강화 중

1분기 연결매출액 58,958억원(+13.1% YoY), 영업이익 1,232억원(+154.4% YoY)을 기록하여, 컨센서스(1,117억원)을 상회하였으며, 당사 전망치(1,213억원)에는 부합하는 실적을 기록하였다. 할인점의 기존점성장을 반등 폭이 점진적으로 강화되는 것이 분명한 의미를 지닌다고 판단한다.

별도기준 총매출액은 41,972억원(+10.8 YoY), 영업이익 1,130억원(+32.2% YoY)을 기록했다. 할인점의 기존점성장률은 +7.9%를 기록했다. 이는 3Q20 +2.7%, 4Q20 +6.4% 대비 강한 기존점성장률 수준이다. SSG.Com은 1Q21 GMV 성장률 +14% YoY를 기록하였다. 지난해 높은 성장률 기저(1Q20 +41% YoY)에 따라, 성장성이 둔화되기는 했지만, 영업레버리지 효과로 인해 영업적자는 +302억원 YoY 감축한 -31억원을 기록하였다. 스타벅스와 프라퍼티 등은 코로나19의 영향에서 벗어난 모습을 보여주었다.

할인점 하반기 높은 기저도 거뜰할 것

하반기 할인점의 높은 기저에 대한 시장의 우려가 있다. 당사도 그렇게 생각하였다. 하지만, 앞서도 언급한 바와 같이 동사의 기존점성장률의 폭은 시간을 지나가면서 더욱 커지고 있다. 4월의 경우, 휴일 수 2일을 감안하였을 때는 10% 가까운 성장을 해낸 것이다. 이 때문에 3Q20 +2.7%, 4Q20 +6.4%의 기존점성장률이 그다지 부담스럽게 느껴지지는 않는다.

또 다른 우려는 SSG.Com의 성장성 둔화에 있다. 경쟁사의 쿠팡의 1Q21 실적에서 매출액 성장률이 +63% YoY(원화 기준)이라는 점에서 SSG.Com의 성장성이 미진해보일 수 있는 것은 사실이다. 하지만 수익성을 생각했을 때는 이야기다 다르다. 1Q21 쿠팡의 영업적자는 약 3,000억원 수준으로 확대된 반면, 당사는 전년대비 적자를 크게 축소하였다. 성장성을 끌어올리기 위해 무리한 비용 투입을 지양하면서 안정적으로 성장세를 유지해나가는 것이라 판단할 수 있다. SSG.Com의 배송 CAPA에 대해 우려가 남아있지만, 오픈마켓 전환, W컨셉 강화, 백화점 이커머스 강화 등의 노력으로 비식품 GMV의 반등세가 식품의 성장률 둔화를 일부 상쇄해줄 수 있을 것으로 전망한다.

단기적으로는 이베이코리아 M&A 이슈를 지켜봐야할 것이고 이에 대한 불확실성이 상존하지만, 이마트에 대한 시장의 우려를 불식시킬 수 있는 실적을 발표한 것으로 판단하며, 투자의 견과 목표주가를 유지하는 바이다. 현 주가는 12MF P/E 11배 수준에 불과하다. 저가매수 전략이 유효하다.

Quarterly earning Forecasts

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	58,958	13.1	3.0	58,208	1.3
영업이익	1,232	154.3	45.2	1,117	10.3
세전계속사업이익	1,501	136.1	흑전	1,386	8.3
지배순이익	912	86.7	흑전	1,022	-10.7
영업이익률 (%)	2.1	+1.2 %pt	+0.6 %pt	1.9	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	+0.6 %pt	흑전	1.8	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		190,629	220,330	244,522	257,101
영업이익		1,507	2,372	4,808	5,623
지배순이익		2,339	3,618	3,512	4,406
PER		17.4	9.6	12.3	9.8
PBR		0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA		9.7	7.6	6.3	5.6
ROE		2.8	4.0	3.8	4.4

자료: 유안타증권

이마트 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
총매출액	37,867	35,538	42,069	39,881	41,972	39,778	46,084	41,967	155,355	169,801	175,452
YoY	2.3%	2.9%	7.5%	10.6%	10.8%	11.9%	9.5%	5.2%	5.9%	9.3%	3.3%
할인점	27,807	25,520	30,445	28,510	30,019	28,233	33,070	29,851	112,282	121,174	124,147
트레이더스	6,771	6,614	8,010	7,610	8,387	7,805	9,092	8,011	29,005	33,294	34,515
전문점	2,871	2,991	3,156	3,323	3,211	3,290	3,472	3,655	12,341	13,628	14,991
기타	418	413	458	438	355	450	450	450	1,727	1,705	1,800
순매출액	34,660	32,373	38,598	36,506	38,381	36,397	42,167	38,400	142,137	155,345	160,539
매출총이익	9,241	8,627	10,228	9,398	10,088	9,487	11,026	9,742	37,494	40,343	41,544
영업이익	855	-150	1,401	844	1,130	101	1,885	770	2,950	3,886	3,977
YoY	-20.0%	110.9%	11.1%	233.6%	32.2%	흑전	34.5%	-8.7%	17.5%	31.7%	2.3%
영업이익률	2.3%	-0.4%	3.3%	2.1%	2.7%	0.3%	4.1%	1.8%	1.9%	2.3%	2.3%

주 : 영업이익률은 총매출액 대비 기준
 자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

이마트 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순매출액	52,108	51,880	59,077	57,265	58,958	58,431	65,304	61,829	220,330	244,522	257,101
YoY	13.6%	13.3%	16.7%	18.5%	13.1%	12.6%	10.5%	8.0%	15.6%	11.0%	5.1%
이마트	34,660	32,373	38,598	36,506	38,381	36,397	42,167	38,400	142,137	155,345	160,539
신세계푸드	3,050	3,118	3,209	3,072	3,200	3,134	3,373	3,369	12,449	13,075	13,337
에브리데이(SM 마트 포	3,385	3,130	3,343	3,094	3,150	3,224	3,376	3,125	12,952	12,875	12,965
SSG.Com	3,069	3,118	3,368	3,385	3,371	3,636	4,083	4,390	12,940	15,480	18,982
이마트24	3,542	4,030	4,443	4,247	4,230	4,776	5,104	5,013	16,262	19,123	21,778
프라퍼티	512	511	518	512	499	537	544	538	2,053	2,117	2,181
조선호텔	338	312	393	444	517	530	590	666	1,487	2,303	2,533
영업이익	484	-474	1,512	849	1,232	219	2,228	1,129	2,371	4,808	5,623
YoY	-34.9%	적지	30.1%	흑전	154.5%	흑전	47.3%	33.0%	57.4%	102.8%	17.0%
이마트	855	-150	1,401	844	1,130	101	1,885	770	2,950	3,886	3,977
신세계푸드	-40	24	45	48	51	50	71	79	77	250	262
에브리데이(SM 마트 포	114	62	53	48	45	58	64	55	277	221	249
SSG.Com	-197	-137	-31	-104	-31	-64	22	12	-469	-61	203
이마트24	-80	-52	17	-104	-53	-14	71	-20	-219	-16	89
프라퍼티	28	-85	22	11	56	30	60	27	-24	172	188
조선호텔	-148	-180	-146	-233	-203	-186	-147	-133	-707	-669	-343
영업이익률	0.9%	-0.9%	2.6%	1.5%	2.1%	0.4%	3.4%	1.8%	1.1%	2.0%	2.2%
이마트	2.5%	-0.5%	3.6%	2.3%	2.9%	0.3%	4.5%	2.0%	2.1%	2.5%	2.5%
신세계푸드	-1.3%	0.8%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	2.1%	2.3%	0.6%	1.9%	2.0%
에브리데이(SM 마트 포	3.4%	2.0%	1.6%	1.6%	1.4%	1.8%	1.9%	1.8%	2.1%	1.7%	1.9%
SSG.Com	-6.4%	-4.4%	-0.9%	-3.1%	-0.9%	-1.8%	0.5%	0.3%	-3.6%	-0.4%	1.1%
이마트24	-2.3%	-1.3%	0.4%	-2.4%	-1.3%	-0.3%	1.4%	-0.4%	-1.3%	-0.1%	0.4%
프라퍼티	5.5%	-16.6%	4.2%	2.1%	11.2%	5.5%	11.0%	5.0%	-1.2%	8.1%	8.6%
조선호텔	-43.8%	-57.7%	-37.2%	-52.5%	-39.3%	-35.0%	-25.0%	-20.0%	-47.5%	-29.1%	-13.6%

주 : 이마트 영업이익률은 순매출액 기준
 자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

이마트 (139480) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	190,629	220,330	244,522	257,101	269,289	
매출원가	141,705	162,242	177,929	186,398	195,235	
매출총이익	48,924	58,088	66,593	70,703	74,055	
판매비	47,418	55,717	61,785	65,080	67,541	
영업이익	1,507	2,372	4,808	5,623	6,514	
EBITDA	10,333	12,234	16,524	17,937	19,144	
영업외손익	1,315	3,846	220	354	372	
외환관련손익	-385	631	0	0	0	
이자손익	-1,051	-1,243	-1,261	-1,261	-1,261	
관계기업관련손익	738	710	1,011	1,100	1,170	
기타	2,012	3,748	470	515	464	
법인세비용차감전순손익	2,821	6,218	5,028	5,977	6,886	
법인세비용	583	2,592	1,326	1,434	1,653	
계속사업순손익	2,238	3,626	3,701	4,542	5,234	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,238	3,626	3,701	4,542	5,234	
지배지분순이익	2,339	3,618	3,512	4,406	5,077	
포괄순이익	1,081	3,543	7,848	8,689	9,380	
지배지분포괄이익	1,216	3,574	7,612	8,428	9,099	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	8,158	13,860	10,184	14,740	16,301	
당기순이익	0	0	3,701	4,542	5,234	
감가상각비	8,492	9,466	11,588	12,189	12,508	
외환손익	139	-634	0	0	0	
중속, 관계기업관련손익	-738	-710	-956	-1,045	-1,114	
자산부채의 증감	-2,174	2,059	-10,085	-7,332	-6,821	
기타현금흐름	2,438	3,679	5,936	6,386	6,495	
투자활동 현금흐름	-10,051	-783	-9,841	-9,654	-9,628	
투자자산	-7,288	-766	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-9,548	-5,198	-8,000	-8,000	-8,000	
유형자산 감소	10,826	9,326	0	0	0	
기타현금흐름	-4,041	-4,145	-1,841	-1,654	-1,628	
재무활동 현금흐름	5,810	-8,701	-4,071	-4,227	-5,310	
단기차입금	0	0	-1,000	-1,000	-1,000	
사채 및 장기차입금	-859	-4,379	-2,000	-2,000	-3,000	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,042	-1,071	-1,071	-1,227	-1,310	
기타현금흐름	7,712	-3,250	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	56	-53	-1,273	322	283	
현금의 증감	3,973	4,323	-5,001	1,182	1,646	
기초 현금	2,837	6,810	11,133	6,132	7,314	
기말 현금	6,810	11,133	6,132	7,314	8,960	
NOPLAT	1,507	2,372	4,808	5,623	6,514	
FCF	-1,391	8,662	2,184	6,740	8,301	

자료: 유안타증권

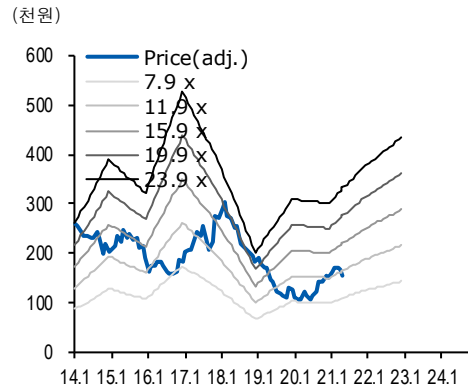
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	36,499	40,630	43,188	48,511	56,862	
현금및현금성자산	6,810	11,133	6,132	7,314	8,960	
매출채권 및 기타채권	6,840	7,782	10,283	12,322	16,682	
재고자산	12,792	12,618	17,666	19,767	22,112	
비유동자산	174,448	182,775	180,014	176,745	173,229	
유형자산	100,037	96,674	93,086	88,897	84,389	
관계기업 등 지분관련 자산	8,363	7,509	8,465	9,510	10,624	
기타투자자산	17,644	21,245	21,245	21,245	21,245	
자산총계	210,948	223,404	223,202	225,256	230,091	
유동부채	54,063	59,882	55,411	50,361	48,419	
매입채무 및 기타채무	25,968	29,549	26,078	22,028	21,086	
단기차입금	3,000	4,015	3,015	2,015	1,015	
유동성장기부채	10,608	7,977	7,977	7,977	7,977	
비유동부채	54,818	58,557	56,557	54,557	51,557	
장기차입금	3,332	4,110	4,110	4,110	3,110	
사채	21,231	16,985	14,985	12,985	10,985	
부채총계	108,881	118,438	111,967	104,918	99,976	
지배지분	88,087	90,737	96,082	103,940	112,385	
자본금	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394	
자본잉여금	42,370	42,370	42,370	42,370	42,370	
이익잉여금	27,943	30,711	31,910	35,621	39,920	
비지배지분	13,981	14,229	15,153	16,399	17,730	
자본총계	102,067	104,966	111,235	120,338	130,115	
순차입금	45,505	43,592	45,592	41,410	35,765	
총차입금	61,501	62,758	59,758	56,758	52,758	

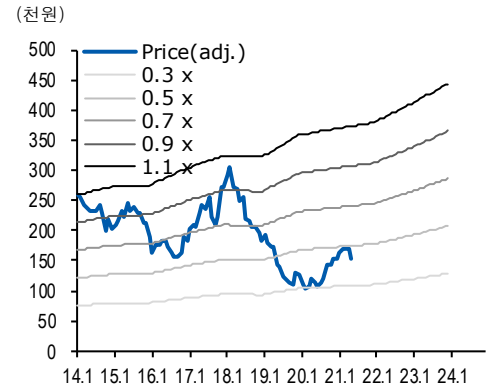
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	8,391	12,979	12,598	15,806	18,212	
BPS	326,681	336,509	345,764	374,041	404,432	
EBITDAPS	37,066	43,889	59,278	64,347	68,676	
SPS	683,850	790,399	877,183	922,308	966,032	
DPS	2,000	2,000	2,500	2,800	3,000	
PER	17.4	9.6	12.3	9.8	8.5	
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
EV/EBITDA	9.7	7.6	6.3	5.6	5.0	
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	11.8	15.6	11.0	5.1	4.7	
영업이익 증가율 (%)	-67.4	57.4	102.7	17.0	15.9	
지배순이익 증가율 (%)	-48.0	54.7	-2.9	25.5	15.2	
매출총이익률 (%)	25.7	26.4	27.2	27.5	27.5	
영업이익률 (%)	0.8	1.1	2.0	2.2	2.4	
지배순이익률 (%)	1.2	1.6	1.4	1.7	1.9	
EBITDA 마진 (%)	5.4	5.6	6.8	7.0	7.1	
ROIC	1.3	1.5	3.7	4.3	4.8	
ROA	1.2	1.7	1.6	2.0	2.2	
ROE	2.8	4.0	3.8	4.4	4.7	
부채비율 (%)	106.7	112.8	100.7	87.2	76.8	
순차입금/자기자본 (%)	51.7	48.0	47.5	39.8	31.8	
영업이익/금융비용 (배)	1.0	1.4	2.8	3.3	3.8	

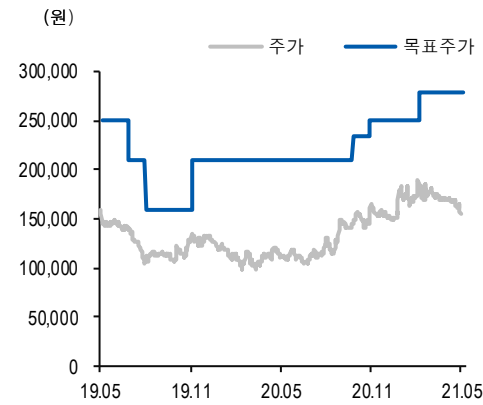
P/E band chart



P/B band chart



이마트 (139480) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-14	BUY	280,000	1년		
2021-02-18	BUY	280,000	1년		
2020-11-11	BUY	250,000	1년	-34.68	-24.40
2020-10-07	BUY	235,000	1년	-36.06	-33.19
2019-11-15	BUY	210,000	1년	-43.84	-28.57
2019-08-13	BUY	160,000	1년	-27.61	-15.94
2019-07-10	BUY	210,000	1년	-40.92	-32.86
2019-05-16	BUY	250,000	1년	-42.38	-40.40
2018-10-15	BUY	285,000	1년	-35.14	-24.21

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.