

이마트 (139480)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견

BUY (M)

목표주가

300,000원 (M)

현재주가 (11/11)

158,500원

상승여력

89%

시가총액	44,183억원
총발행주식수	27,875,819주
60일 평균 거래대금	266억원
60일 평균 거래량	156,888주
52주 고	189,000원
52주 저	149,500원
외인지분율	33.75%
주요주주	정용진 외 1인 28.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	(9.7)	(2.2)
상대	1.4	(0.6)	(16.8)
절대(달러환산)	1.5	(11.6)	(8.0)

3Q21 리뷰 : 3분기 실적보다 중요한 10월 영업 실적

3Q21 Review : 국민지원금과 일시 채용 증가에 따른 부진

3분기 연결매출액 63,119억원(+6.8% YoY), 영업이익 1,086억원(-28.2% YoY)을 기록하여, 컨센서스(1,606억원)을 하회하는 실적을 기록하였다. 국민지원금 지급에 따른 추석 성수기 영업실적 부진과 백신휴가 대응을 위한 임시직원 채용에 따른 비용 증가(별도기준 200억원) 부담으로 부진한 실적을 기록하였다. **별도 기준** 총매출액은 43,352억원(+3.1% YoY), 영업이익 1,049억원(-25.1% YoY)을 기록했다. 당분기 할인점의 기존점성장률은 +1.6%를 기록했는데, 9월 국민지원금 지급에 따른 부진 영향이 컸다. 7~8월의 기존점성장률은 +7.8%으로 기존의 성장 추세를 유지해나갔다. **SSG.Com**의 3Q21 GMV 성장률 +28% YoY를 기록했다. 성장성 확대에 초점을 맞춘 전략으로 상반기 성장률 대비 확대되는 모습이다. 이에 대한 반대급부로 적자가 전년대비 확대되기는 했지만, 큰 우려 요인은 아니라 판단된다. 기타 자회사 중 **조선포털**의 실적 턴어라운드 속도가 생각보다 빠르다는 점과 4분기부터 연결 종속회사로 편입될 스타벅스의 OPM이 14%에 육박할 정도로 개선되었다는 점이 반갑다.

중요했던 10월 기존점성장률

4Q21부터 높아진 기저에 따라 22년 기존점성장률의 역성장세가 나타나는 것이 아닐까 하는 우려가 존재했다. 이에 대해 힌트가 될 만한 것이 10월 기존점 성장률이었다. 전년도 +9% 수준으로 높았기 때문이다. 높았던 기저에도 불구하고 동사의 10월 기존점성장률은 +11%를 기록하였다. 썬데이의 영향을 제외하더라도 +8% 수준이기 때문에 단순히 기저가 높아진다고 해서 동사의 성장 추세가 변화할 것이라는 우려는 금번 실적을 통해 일정부분 해소될 수 있을 것이라 판단한다. 22년에도 동사의 기존점 매출이 +5% 이상 성장할 것으로 전망한다.

구체화될 '온-오프 360 에코시스템' 전략, SSG.Com의 성장으로 귀결

동사가 이베이코리아를 인수하면서 내세웠던 전략이 '온-오프 360 에코시스템 구축'이다. 신세계그룹의 여러 자산들이 소비자를 에워싸며 락인 시킨다는 전략인 데, 향후 론칭될 SSG.Com의 유료멤버십을 통해 해당 전략이 구체화될 수 있을 것으로 전망된다. 신세계그룹의 자산들에 대한 소비자의 높은 충성도를 감안 시, 가입자의 확보는 큰 어려움이 없을 것이며, 해당 전략을 추진함에 있어 온라인 영역에서 중추적인 역할을 수행하고 있는 SSG.Com의 성장으로 귀결될 것이라 전망한다. 그리고 SSG.Com의 성장성 확대는 상장모멘텀의 확대에 이어질 것이다. 투자의견 BUY와 목표주가 30만원, 당사 Top Pick 의견을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	63,119	6.8	7.6	64,910	-2.8
영업이익	1,086	-28.2	1,332.0	1,606	-32.4
세전계속사업이익	12,729	769.5	96.5	1,746	629.1
지배순이익	9,336	725.9	96.0	1,304	616.2
영업이익률 (%)	1.7	-0.9 %pt	+1.6 %pt	2.5	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	14.8	+12.9 %pt	+6.7 %pt	2.0	+12.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	190,629	220,330	250,609	290,457
영업이익	1,507	2,372	4,546	8,783
지배순이익	2,339	3,618	23,985	5,813
PER	17.4	9.6	1.8	7.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.7	7.6	7.9	5.6
ROE	2.8	4.0	24.7	5.5

자료: 유안타증권

이마트 실적 추이 및 전망 (별도기준)
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
총매출액	37,867	35,538	42,069	39,881	41,972	38,940	43,352	42,978	155,355	167,242	178,307
YoY	2.3%	2.9%	7.5%	10.6%	10.8%	9.6%	3.0%	7.8%	5.9%	7.7%	6.6%
할인점	27,807	25,520	30,445	28,510	30,019	27,871	31,109	30,462	112,282	119,461	127,130
트레이더스	6,771	6,614	8,010	7,610	8,387	8,005	9,053	8,411	29,005	33,856	35,093
전문점	2,871	2,991	3,156	3,323	3,211	2,995	3,124	3,655	12,341	12,985	14,284
기타	418	413	458	438	355	69	66	450	1,727	940	1,800
순매출액	34,660	32,373	38,598	36,506	38,381	35,618	39,667	39,325	142,137	152,991	163,151
매출총이익	9,241	8,627	10,228	9,398	10,088	9,440	10,402	10,147	37,494	40,077	42,265
영업이익	855	-150	1,401	844	1,130	59	1,049	1,068	2,950	3,306	4,524
YoY	-20.0%	110.9%	11.1%	233.6%	32.2%	흑전	-25.1%	26.6%	17.5%	12.1%	36.8%
영업이익률	2.3%	-0.4%	3.3%	2.1%	2.7%	0.2%	2.4%	2.5%	1.9%	2.0%	2.5%

주 : 영업이익률은 총매출액 대비 기준

자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

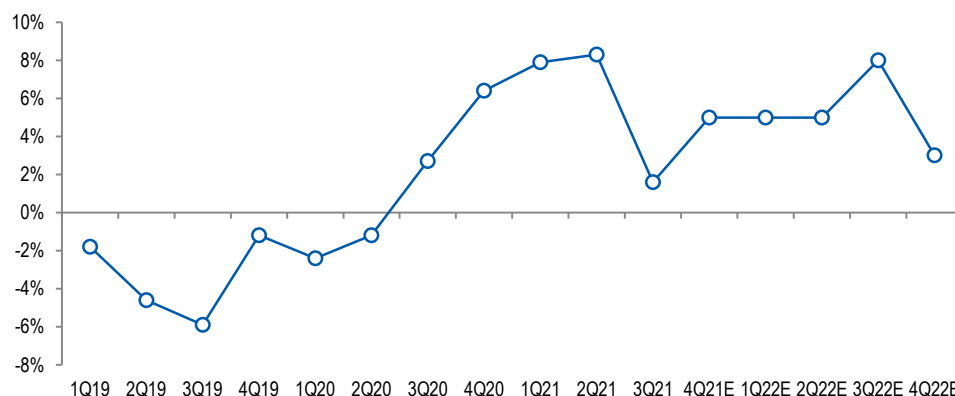
이마트 실적 추이 및 전망 (연결기준)
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
순매출액	52,108	51,880	59,077	57,265	58,958	58,647	63,119	69,885	220,330	250,609	290,457
YoY	13.6%	13.3%	16.7%	18.5%	13.1%	13.0%	6.8%	22.0%	15.6%	13.7%	15.9%
이마트	34,660	32,373	38,598	36,506	38,381	35,618	39,667	39,325	142,137	152,991	163,151
에브리데이	3,385	3,130	3,343	3,094	3,150	3,222	3,401	3,156	12,952	12,929	13,019
SSG.Com	3,069	3,118	3,368	3,385	3,371	3,495	3,865	5,091	12,940	15,822	22,359
스타벅스								6,374		6,374	27,091
이마트24	3,542	4,030	4,443	4,247	4,230	4,795	5,178	4,994	16,262	19,197	21,844
프라퍼티	512	511	518	512	499	524	524	538	2,053	2,085	2,147
조선호텔	338	312	393	444	517	717	841	755	1,487	2,830	3,113
영업이익	484	-474	1,512	849	1,232	76	1,086	2,152	2,371	4,546	8,783
YoY	-34.9%	58.5%	30.1%	-949.0%	154.5%	-116.0%	-28.2%	153.4%	57.4%	91.7%	93.2%
이마트	855	-150	1,401	844	1,130	59	1,049	1,068	2,950	3,306	4,524
에브리데이	114	62	53	48	45	68	86	55	277	254	282
SSG.Com	-197	-137	-31	-104	-31	-265	-382	-342	-469	-1,020	-1,282
스타벅스								892		892	3,401
이마트24	-80	-52	17	-104	-53	8	46	-20	-219	-19	87
프라퍼티	28	-85	22	11	56	-71	16	11	-24	12	23
조선호텔	-148	-180	-146	-233	-203	-192	-60	-23	-707	-478	31
영업이익률	0.9%	-0.9%	2.6%	1.5%	2.1%	0.1%	1.7%	3.1%	1.1%	1.8%	3.0%
이마트	2.5%	-0.5%	3.6%	2.3%	2.9%	0.2%	2.6%	2.7%	2.1%	2.2%	2.8%
신세계푸드	3.4%	2.0%	1.6%	1.6%	1.4%	2.1%	2.5%	1.8%	2.1%	2.0%	2.2%
에브리데이	-6.4%	-4.4%	-0.9%	-3.1%	-0.9%	-7.6%	-9.9%	-6.7%	-3.6%	-6.4%	-5.7%
SSG.Com								14.0%		14.0%	12.6%
이마트24	-2.3%	-1.3%	0.4%	-2.4%	-1.3%	0.2%	0.9%	-0.4%	-1.3%	-0.1%	0.4%
프라퍼티	5.5%	-16.6%	4.2%	2.1%	11.2%	-13.5%	3.1%	2.0%	-1.2%	0.6%	1.1%
조선호텔	-43.8%	-57.7%	-37.2%	-52.5%	-39.3%	-26.8%	-7.1%	-3.0%	-47.5%	-16.9%	1.0%

주 : 이마트 영업이익률은 순매출액 기준

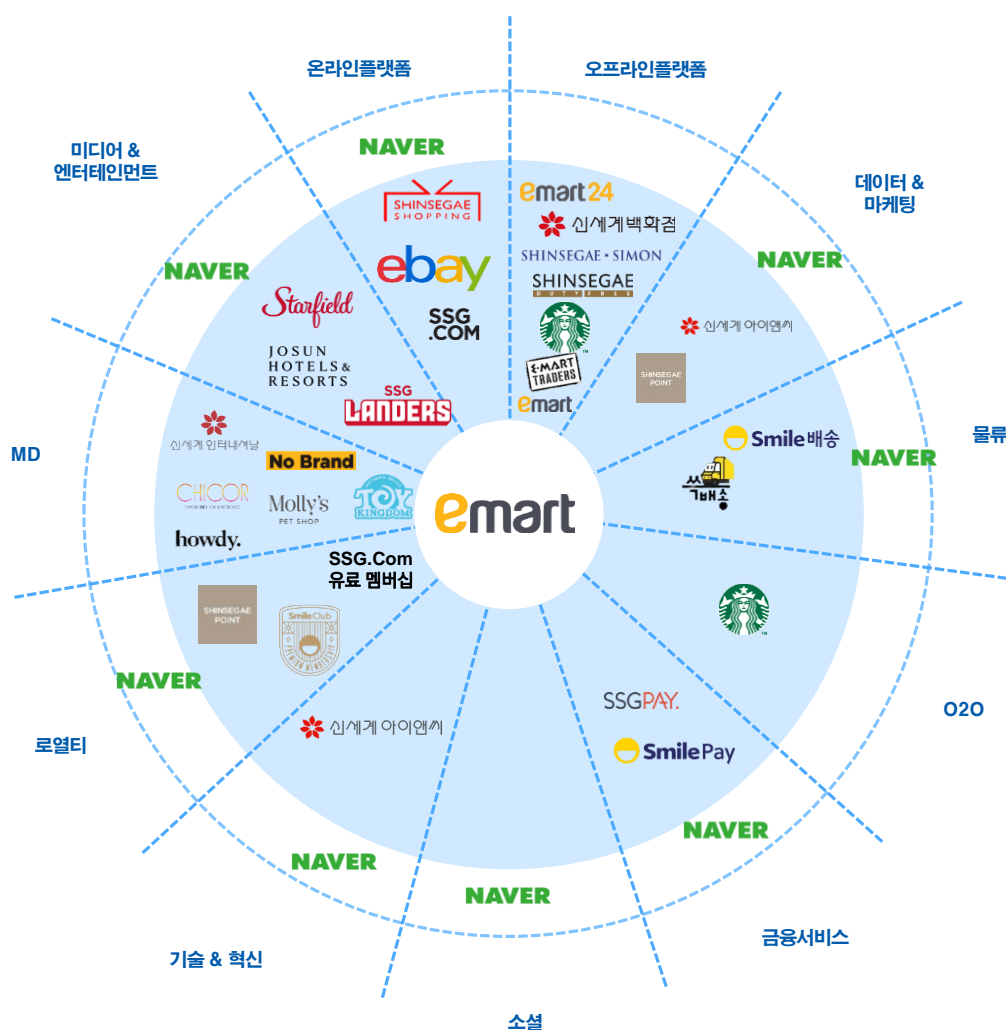
자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

이마트 할인점 기존점성장을 추이 및 전망



자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

신세계 유니버스 - SSG.Com 유료 멤버십을 통해 ‘온-오프 360 에코시스템’ 전략 구체화



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

이마트 (139480) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	190,629	220,330	250,609	290,457	307,675
매출원가	141,705	162,242	183,775	210,582	223,064
매출총이익	48,924	58,088	66,834	79,876	84,611
판매비	47,418	55,717	62,288	71,092	74,294
영업이익	1,507	2,372	4,546	8,783	10,317
EBITDA	10,333	12,234	15,433	19,910	21,147
영업외손익	1,315	3,846	28,925	-515	-563
외환관련손익	-385	631	-403	1	1
이자손익	-1,051	-1,243	-1,453	-1,482	-1,482
관계기업관련손익	738	710	889	199	201
기타	2,012	3,748	29,891	767	717
법인세비용차감전순손익	2,821	6,218	33,471	8,269	9,753
법인세비용	583	2,592	8,805	2,150	2,536
계속사업순손익	2,238	3,626	24,666	6,119	7,217
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,238	3,626	24,666	6,119	7,217
지배지분순이익	2,339	3,618	23,985	5,813	6,857
포괄순이익	1,081	3,543	25,616	7,153	8,252
지배지분포괄이익	1,216	3,574	24,857	6,939	8,005

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	23,688	21,597	21,096
당기순이익	0	0	18,814	6,119	7,217
감가상각비	8,492	9,466	10,423	10,646	10,362
외환손익	139	-634	390	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	-738	-710	-882	-198	-200
자산부채의 증감	-2,174	2,059	-8,009	1,290	-185
기타현금흐름	2,438	3,679	2,951	3,742	3,903
투자활동 현금흐름	-10,051	-783	-37,170	-13,609	-13,532
투자자산	-7,288	-766	-42,524	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-9,548	-5,198	-6,920	-8,000	-8,000
유형자산 감소	10,826	9,326	19,151	0	0
기타현금흐름	-4,041	-4,145	-6,877	-5,609	-5,532
재무활동 현금흐름	5,810	-8,701	9,759	-17,559	-7,336
단기차입금	0	0	-1,000	-1,000	-1,000
사채 및 장기차입금	-859	-4,379	15,481	-11,000	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,042	-1,071	-1,361	-1,517	-1,600
기타현금흐름	7,712	-3,250	-3,360	-4,042	-3,735
연결범위변동 등 기타	56	-53	442	7,849	7,446
현금의 증감	3,973	4,323	-3,282	-1,721	7,675
기초 현금	2,837	6,810	11,133	7,851	6,130
기말 현금	6,810	11,133	7,851	6,130	13,805
NOPLAT	1,507	2,372	4,546	8,783	10,317
FCF	-1,391	8,662	16,768	13,597	13,096

자료: 유안타증권

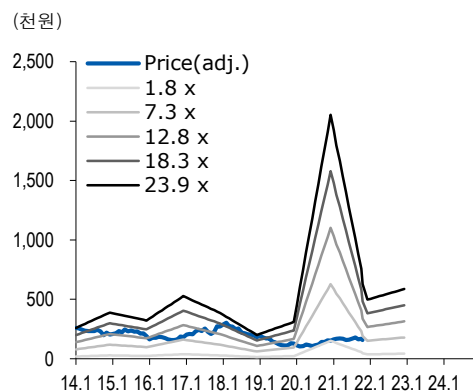
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	36,499	40,630	48,601	48,636	59,348
현금및현금성자산	6,810	11,133	7,851	6,130	13,805
매출채권 및 기타채권	6,840	7,782	8,736	9,368	11,371
재고자산	12,792	12,618	15,530	16,654	17,688
비유동자산	174,448	182,775	213,061	210,133	207,503
유형자산	100,037	96,674	81,869	79,223	76,862
관계기업 등 지분관련자산	8,363	7,509	42,977	43,175	43,375
기타투자자산	17,644	21,245	24,443	24,443	24,443
자산총계	210,948	223,404	261,662	258,769	266,851
유동부채	54,063	59,882	66,874	67,911	68,786
매입채무 및 기타채무	25,968	29,549	28,148	30,186	32,060
단기차입금	3,000	4,015	2,911	1,911	911
유동성장기부채	10,608	7,977	10,678	10,678	10,678
비유동부채	54,818	58,557	75,652	64,652	63,652
장기차입금	3,332	4,110	3,306	2,306	1,306
사채	21,231	16,985	31,150	21,150	21,150
부채총계	108,880	118,438	142,525	132,563	132,437
지배지분	88,087	90,737	103,183	109,336	116,449
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	44,687	49,806	55,884
비지배지분	13,981	14,229	15,953	16,870	17,964
자본총계	102,067	104,966	119,136	126,206	134,413
순차입금	45,505	43,592	61,018	50,739	41,064
총차입금	61,501	62,758	82,032	70,032	68,032

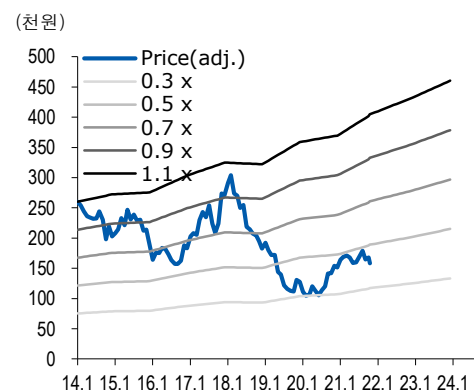
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	8,391	12,979	86,042	20,853	24,597
BPS	326,681	336,509	371,318	393,460	419,057
EBITDAPS	37,066	43,889	55,363	71,423	75,862
SPS	683,850	790,399	899,018	1,041,969	1,103,733
DPS	2,000	2,000	2,500	2,800	3,000
PER	17.4	9.6	1.8	7.6	6.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.7	7.6	7.9	5.6	4.9
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	11.8	15.6	13.7	15.9	5.9
영업이익 증가율 (%)	-67.4	57.4	91.7	93.2	17.5
지배순이익 증가율 (%)	-48.0	54.7	562.9	-75.8	18.0
매출총이익률 (%)	25.7	26.4	26.7	27.5	27.5
영업이익률 (%)	0.8	1.1	1.8	3.0	3.4
지배순이익률 (%)	1.2	1.6	9.6	2.0	2.2
EBITDA 마진 (%)	5.4	5.6	6.2	6.9	6.9
ROIC	1.3	1.5	3.8	7.7	9.3
ROA	1.2	1.7	9.9	2.2	2.6
ROE	2.8	4.0	24.7	5.5	6.1
부채비율 (%)	106.7	112.8	119.6	105.0	98.5
순차입금/자기자본 (%)	51.7	48.0	59.1	46.4	35.3
영업이익/금융비용 (배)	1.0	1.4	2.4	4.6	5.4

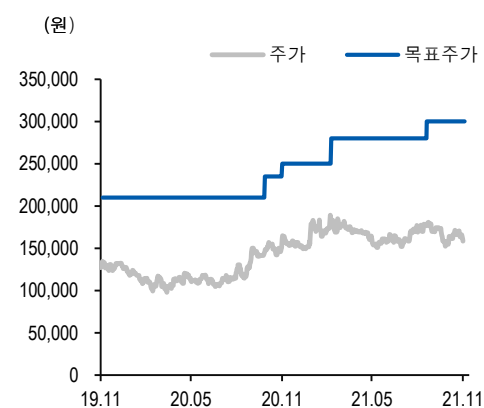
P/E band chart



P/B band chart



이마트 (139480) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-12	BUY	300,000	1년		
2021-08-30	BUY	300,000	1년		
2021-02-18	BUY	280,000	1년	-40.42	-33.93
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

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)	91.6
Hold(중립)	8.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-09

※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 투자사결정은 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.