

이마트(139480.KS)

놀라운 시장지배력 증가

4분기 본업의 경쟁력 증가와 자회사 개선으로 어닝서프라이즈 실현. 빠른 시장지배력 증가로 본격적인 레버리지 효과 나타날 것으로 전망. 목표주가 270,000원으로 상향함

어닝서프라이즈 실현

4분기 연결기준 매출 4조2,341억원(13% y-y), 영업이익 1,293억원(54% y-y)으로 시장 예상치 1,058억원을 훌쩍 뛰어넘는 어닝서프라이즈 발표

민감한 소비트렌드 대응으로 차별화된 외형성장이 이어지는 가운데, 본업에서는 대형마트가 쿠팡과의 경쟁 완화로 영업이익이 196억원(15.4% y-y) 증가하였고, 트레이더스도 높은 외형성장으로(38% y-y) 영업이익이 57억원(173% y-y) 증가하였음. 연결자회사에서는 조선호텔이 김해공항 철수로 영업이익 94억원(흑자전환), 에브리데이는 점포효율화로 영업이익 66억원(흑자전환), 신세계푸드도 음성공장 안정화로 영업이익 83억원(흑자전환)씩 늘어남

모든 부문에서 시장지배력 증가 중

당사에서는 이마트의 2017년 실적을 총매출 17조8,802억원(6% y-y), 영업이익 6,626억원(21% y-y)으로 추정함

마트, 하드디스카운트스토어, 온라인, 슈퍼, 면세점, 식품 등 모든 분야에서 시장지배력이 상승하며 차별적 성장 나타나는 중. 규모의 경제가 더욱 확대되며 영업레버리지 나타날 것으로 전망. 연결자회사도 부산면세점의 BEP 달성, 중국 부진점포 2개 철수 등으로 추가적인 개선 여지 높아

이제 시작이다

동사 2017E EPS를 16% 상향조정하고 자회사가치 상승분을 반영하여 목표주가를 220,000원에서 270,000원으로 변경함. 올 한해 본격적인 실적상승이 나타날 것으로 전망되어 꾸준한 매수 추천

이마트 4 분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P					2016P
					발표치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
총매출액	3,737.3	4,089.2	3,941.4	4,566.5	4,234.1	13.3	-7.3	4,204.1	N/A	16,831.2
영업이익	83.8	156.0	47.0	214.6	129.3	54.3	-39.7	99.2	105.8	546.9
영업이익률	2.2	3.8	1.2	4.7	3.1	-	-	2.4	N/A	3.2
세전이익	5.6	162.8	24.8	199.2	95.1	1,606.7	-52.3	67.3	73.9	481.9
(지배)순이익	-44.9	120.3	9.3	147.8	98.9	흑전	-33.1	49.8	54.1	376.2

주: IFRS 연결 기준, 영업이익률은 총매출액 기준; 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Company Comment | 2017. 02. 06

Buy (유지)

목표주가	270,000원 (상향)
현재가 ('17/02/03)	204,000원
업종	유통
KOSPI / KOSDAQ	2,073.16 / 609.21
시가총액(보통주)	5,686.7십억원
발행주식수(보통주)	27.9백만주
52주 최고가('17/02/02)	205,000원
최저가('16/09/19)	153,500원
평균거래대금(60일)	17,621백만원
배당수익률(2017E)	0.74%
외국인지분율	48.5%
주요주주	
이명희 외 3 인	28.1%
국민연금	8.4%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	24.6 9.2 -2.3
상대수익률 (%p)	26.6 9.0 -6.2
	2015 2016P 2017E 2018F
매출액	13,640 14,791 15,834 16,833
증감률	3.7 8.4 7.1 6.3
영업이익	504 547 663 744
영업이익률	3.7 3.7 4.2 4.4
(지배)순이익	455 376 446 504
EPS	16,312 13,496 16,000 18,091
증감률	56.8 -17.3 18.6 13.1
PER	11.6 13.6 12.7 11.3
PBR	0.8 0.7 0.7 0.7
EV/EBITDA	10.0 9.3 8.9 8.1
ROE	6.5 5.3 5.9 6.3
부채비율	100.2 102.6 97.0 89.1
순자본금	3,897 3,944 3,828 3,580

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이지영
02)768-7654, jy.lee@nhqv.com

이마트 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016P	2017E	2018F
매출액	- 수정 후	13,640.0	14,791.3	15,834.4	16,833.4
	- 수정 전	-	14,832.7	15,871.5	16,904.1
	- 변동률	-	-0.3	-0.2	-0.4
영업이익	- 수정 후	503.8	546.9	662.6	743.7
	- 수정 전	-	522.4	589.7	638.8
	- 변동률	-	4.7	12.4	16.4
영업이익률(수정 후)		3.7	3.7	4.2	4.4
EBITDA		937.6	998.5	1,104.7	1,174.9
(지배지분)순이익		454.7	376.2	446.0	504.3
EPS	- 수정 후	16,312	13,496	16,000	18,091
	- 수정 전	-	11,943	13,839	15,618
	- 변동률	-	13.0	15.6	15.8
PER		11.6	13.6	12.7	11.3
PBR		0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA		10.0	9.3	8.9	8.1
ROE		6.5	5.3	5.9	6.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

이마트 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

항 목	기업가치	주당가치	비 고
이마트 영업가치 (a)	7,358	263,946	
2017E NOPLAT(세후영업이익)	566	20,304	12M Fwd 연결기준 추정치, 법인세율 25%
PER	X 13.0	X 13.0	시장지배력 감안, 유통업종 상단 13배 적용
트레이더스 영업가치 (b)	1,130	40,535	
2017E NOPLAT(세후영업이익)	38	1,351	12M Fwd 연결기준 추정치, 법인세율 25%
PER	X 30.0	X 30.0	고성장성 감안 PER 30배 적용
이마트몰 영업가치 (c)	1,048	37,604	온라인가치 PSR 1배 적용
기타 자회사가치 (d)	553	19,836	
신세계푸드	286	10,258	시가, 지분율 52%
신세계건설	50	1,790	시가, 지분율 32.4%
신세계아이앤씨	35	1,256	시가, 지분율 29.0%
기타 비상장사(스타벅스 외)	419	15,034	장부가
삼성생명지분 (e)	1,270	45,572	시가, 지분율 5.88%
순현금(+) 및 순부채(-) (f)	3,828	137,335	12M Fwd 추정치 기준
총기업가치 (a)+(b)+(c)+(d)+(e)+(f)	7,531	270,158	2017E PER 17배에 해당
발행 주식수 (주)	27,875,819	27,875,819	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

이마트 분기별 요약손익계산서

(단위: 십억원)

구 분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2016P
총매출액	3,794.9	3,649.2	4,201.0	3,737.3	15,382.4	4,089.2	3,941.4	4,566.5	4,234.1	16,831.2
증감률(y-y)	4.5%	3.8%	5.9%	0.7%	4.1%	7.8%	8.0%	8.7%	13.3%	9.4%
유통업	3,208.9	3,026.6	3,487.1	3,111.0	12,833.6	3,361.0	3,139.7	3,698.7	3,364.8	13,564.2
증감률(y-y)	-4.7%	3.1%	4.0%	1.7%	3.5%	4.7%	3.7%	6.1%	8.2%	5.7%
오프라인	2,801.6	2,592.4	2,983.4	2,648.6	11,026.0	2,852.4	2,626.9	3,107.1	2,747.2	11,333.6
증감률(y-y)	-2.5%	0.3%	1.4%	-0.2%	1.1%	1.8%	1.3%	4.1%	3.7%	2.8%
온라인	149.2	166.9	171.6	174.8	662.5	194.8	200.2	212.1	231.5	838.6
증감률(y-y)	-24.6%	34.2%	25.5%	18.9%	27.3%	30.6%	19.9%	23.6%	32.4%	26.6%
트레이더스	212.1	221.9	282.2	239.5	955.7	270.0	267.7	327.4	330.5	1,195.7
증감률(y-y)	-26.3%	31.4%	28.7%	16.5%	27.4%	27.3%	20.7%	16.0%	38.0%	25.1%
기타	46.0	45.3	49.9	48.1	189.4	43.8	44.8	52.1	55.5	196.2
증감률(y-y)	24.3%	-20.5%	-10.2%	-10.4%	-15.3%	-4.8%	-1.1%	4.4%	15.4%	3.6%
호텔업	104.8	107.2	117.2	162.4	491.6	159.4	187.7	203.4	174.3	724.8
증감률(y-y)	22.0%	7.4%	9.0%	3.4%	-22.4%	52.1%	75.1%	73.5%	7.3%	47.4%
슈퍼	230.0	256.0	262.4	241.2	989.7	257.3	261.9	270.0	261.3	1,050.5
증감률(y-y)	8.6%	10.7%	9.1%	3.1%	7.9%	11.9%	2.3%	2.9%	8.3%	6.1%
푸드 및 기타	210.7	220.8	236.4	238.5	901.3	246.0	260.8	282.4	280.3	1,069.0
증감률(y-y)	32.6%	40.7%	48.8%	34.4%	38.2%	16.8%	18.1%	19.4%	17.5%	18.6%
워드미	15.9	27.7	43.1	48.3	135.1	54.0	88.8	113.4	122.1	378.3
증감률(y-y)	622.7%	497.0%	384.3%	264.3%	364.8%	239.6%	220.6%	163.1%	152.8%	180.0%
중국	72.2	54.2	54.8	32.1	213.3	67.7	55.0	55.8	31.3	209.8
증감률(y-y)	-36.7%	-36.6%	-39.1%	-55.5%	-41.0%	-6.2%	1.5%	1.8%	-2.5%	-1.6%
순매출액	3,399.0	3,232.1	3,683.7	3,325.2	13,640.0	3,630.0	3,453.5	4,034.0	3,673.9	14,791.3
증감률(y-y)	4.1%	4.0%	4.0%	2.7%	3.7%	6.8%	6.8%	9.5%	10.5%	8.4%
매출총이익	935.5	909.4	1,017.5	933.8	3,796.2	1,001.8	980.1	1,129.2	1,042.8	4,154.0
증감률(y-y)	4.2%	3.0%	3.3%	2.9%	3.3%	7.1%	7.8%	11.0%	11.7%	9.4%
매출총이익률	24.7%	24.9%	24.2%	25.0%	24.7%	24.5%	24.9%	24.7%	24.6%	24.7%
영업이익	160.9	65.7	193.4	83.8	503.8	156.0	47.0	214.6	129.3	546.9
증감률(y-y)	-1.6%	-41.4%	2.3%	-29.2%	-13.6%	-3.0%	-28.5%	10.9%	54.3%	8.6%
영업이익률	4.2%	1.8%	4.6%	2.2%	3.3%	3.8%	1.2%	4.7%	3.1%	3.2%
유통업	194.1	95.6	214.3	125.4	629.4	188.6	66.1	228.0	150.5	633.2
증감률(y-y)	11.6%	-25.8%	4.4%	-15.7%	-4.2%	-2.8%	-30.9%	6.4%	20.0%	0.6%
오프라인	195.2	97.4	212.1	127.1	631.8	193.2	67.9	223.5	146.7	631.2
증감률(y-y)	-7.3%	-28.4%	-0.6%	-18.7%	-8.0%	-1.0%	-30.3%	5.4%	15.4%	-0.1%
온라인	-5.4	-6.0	-6.3	-5.8	-23.5	-12.5	-9.4	-8.6	-6.0	-36.5
증감률(y-y)	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	55.3%
트레이더스	3.8	3.7	7.7	3.3	18.5	7.3	6.9	12.1	9.0	35.3
증감률(y-y)	-44.7%	5.7%	120.0%	43.5%	62.3%	92.1%	86.5%	57.1%	172.7%	90.8%
기타	0.5	0.5	0.8	0.8	2.6	0.6	0.7	1.0	0.8	3.1
증감률(y-y)	-37.1%	-23.6%	-20.0%	-302.0%	63.7%	30.4%	24.9%	30.9%	-3.8%	18.9%
호텔업	-8.9	-10.3	-9.1	-10.2	-38.5	-8.8	0.1	-0.8	-0.8	-10.3
증감률(y-y)	적전	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
슈퍼	-6.4	-1.2	-0.2	-9.2	-17.0	-4.9	-0.9	0.2	-2.6	-8.2
증감률(y-y)	적자	적전	적자	적자	적자	적자	적자	흑전	적자	적자
푸드 및 기타	4.6	2.0	-2.1	-1.7	2.8	-4.4	-2.8	1.2	6.6	0.6
증감률(y-y)	흑전	-46.8%	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	적자	적자
워드미	-5.5	-5.9	-6.2	-8.6	-26.2	-8.4	-8.4	-7.7	-10.4	-34.9
증감률(y-y)	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
중국	-11.9	-14.5	-3.3	-8.9	-38.6	-6.1	-7.1	-6.4	-7.2	-26.9
증감률(y-y)	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자

주: IFRS 연결 기준, 영업이익률은 총매출액 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

이마트 분기별 요약손익계산서 - 계속

(단위: 십억원)

구 분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2016P
세전이익	166.9	370.3	151.0	5.6	693.8	162.8	24.8	199.2	95.1	481.9
증감률(y-y)	16.3%	307.6%	11.8%	-73.1%	63.7%	-2.5%	-93.3%	32.0%	1,606.7%	-30.5%
세전이익률	4.4%	10.1%	3.6%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
지배주주 순이익	120.6	273.0	106.0	-44.9	454.7	120.3	9.3	147.8	98.9	376.2
증감률(y-y)	12.5%	314.5%	13.6%	절지	-36.2%	-0.3%	-96.6%	39.4%	흑전	-17.3%
당기순이익률	3.2%	7.5%	2.5%	-1.2%	3.0%	2.9%	0.2%	3.2%	2.3%	2.2%

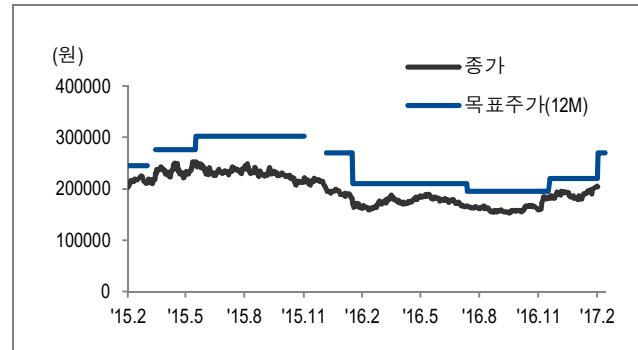
주: IFRS 연결 기준, 영업이익률은 총매출액 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F		2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
매출액	13,640	14,791	15,834	16,833	PER(배)	11.6	13.6	12.7	11.3
증감률 (%)	3.7	8.4	7.1	6.3	PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7
매출원가	9,844	10,637	11,408	12,185	PCR(배)	6.4	5.7	5.6	5.2
매출총이익	3,796	4,154	4,427	4,649	PSR(배)	0.4	0.3	0.4	0.3
Gross 마진 (%)	27.8	28.1	28.0	27.6	EV/EBITDA(배)	10.0	9.3	8.9	8.1
판매비와 일반관리비	3,292	3,607	3,764	3,905	EV/EBIT(배)	18.7	17.0	14.8	12.8
영업이익	504	547	663	744	EPS(원)	16,312	13,496	16,000	18,091
증감률 (%)	-13.6	8.6	21.1	12.2	BPS(원)	250,613	262,610	277,110	293,702
OP 마진 (%)	3.7	3.7	4.2	4.4	SPS(원)	489,313	530,614	568,035	603,872
EBITDA	938	998	1,105	1,175	자기자본이익률(ROE, %)	6.5	5.3	5.9	6.3
영업외손익	190	-65	-59	-53	총자산이익률(ROA, %)	3.2	2.6	2.9	3.2
금융수익(비용)	245	-35	-30	-24	투하자본이익률 (ROIC, %)	2.1	5.8	6.4	6.8
기타영업외손익	-62	-40	-40	-40	배당수익률(%)	0.8	0.8	0.7	0.7
종속, 관계기업관련손익	7	10	10	11	배당성향(%)	9.2	11.1	9.4	8.3
세전계속사업이익	694	482	603	691	총현금배당금(십억원)	42	42	42	42
법인세비용	238	100	151	187	보통주 주당배당금(원)	1,500	1,500	1,500	1,500
계속사업이익	456	382	452	504	순부채(현금)자기자본(%)	53.8	52.0	47.9	42.4
당기순이익	456	382	452	504	총부채/자기자본(%)	100.2	102.6	97.0	89.1
증감률 (%)	56.2	-16.3	18.6	11.5	이자발생부채	4,115	4,520	4,372	4,033
Net 마진 (%)	3.3	2.6	2.9	3.0	유동비율(%)	37.2	41.5	41.7	39.9
지배주주지분 순이익	455	376	446	504	총발행주식수(백만)	28	28	28	28
비지배주주지분 순이익	1	5	6	0	액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	-332	0	0	0	주가(원)	189,000	183,000	204,000	204,000
총포괄이익	124	382	452	504	시가총액(십억원)	5,269	5,101	5,687	5,687

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
현금및현금성자산	63	129	122	57	영업활동 현금흐름	734	893	938	1,024
매출채권	216	224	233	241	당기순이익	456	382	452	504
유동자산	1,464	1,704	1,737	1,673	+ 유/무형자산상각비	434	452	442	431
유형자산	9,805	10,361	10,626	10,852	+ 종속, 관계기업관련손익	-9	-10	-10	-11
투자자산	2,392	2,480	2,572	2,667	+ 외화환산손실(이익)	34	0	0	0
비유동자산	13,029	13,651	14,000	14,314	Gross Cash Flow	824	896	1,008	1,084
자산총계	14,494	15,355	15,738	15,987	- 운전자본의증가(감소)	-129	70	54	100
단기성부채	1,469	1,547	1,520	1,440	투자활동 현금흐름	-1,004	-1,191	-754	-710
매입채무	821	851	883	915	+ 유형자산 감소	22	0	0	0
유동부채	3,935	4,104	4,171	4,189	- 유형자산 증가(CAPEX)	-1,006	-1,000	-700	-650
장기성부채	2,645	2,972	2,852	2,594	+ 투자자산의매각(취득)	-5	-78	-81	-84
장기충당부채	98	101	105	109	Free Cash Flow	-272	-107	238	374
비유동부채	3,320	3,671	3,577	3,346	Net Cash Flow	-270	-298	184	314
부채총계	7,254	7,775	7,748	7,534	재무활동현금흐름	279	363	-190	-380
자본금	139	139	139	139	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	부채증감	279	363	-190	-380
이익잉여금	1,653	1,988	2,392	2,854	현금의증가	3	65	-6	-66
비지배주주지분	253	259	265	265	기말현금 및 현금성자산	63	129	122	57
자본총계	7,239	7,579	7,990	8,452	기말 순부채(순현금)	3,897	3,944	3,828	3,580

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
이마트	139480.KS	2017.02.06	Buy	270,000원(12개월)
		2016.11.22	Buy	220,000원(12개월)
		2016.11.03	Buy	195,000원(12개월)
		2016.07.15	Hold	195,000원(12개월)
		2016.01.19	Hold	210,000원(12개월)
		2015.12.09	Buy	270,000원(12개월)
		담당 Analyst 변경		
		2015.05.19	Buy	302,000원(12개월)
		2015.03.16	Buy	276,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 3일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.4%	25.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.