

이마트(139480.KS)

실적모멘텀 유효

1분기 컨센서스에 부합하는 양호한 실적 추정. 올 한해도 신사업의 고성장과 기존사업의 영업효율화 지속될 것으로 전망함. 소비경기 회복기대감과 신사업 프리미엄으로 추가적인 주가상승 가능할 것

1분기 기대치에 부합하는 실적 전망

연결기준 총매출 4조3,974억원(8% y-y), 영업이익 1,784억원(14% y-y)으로 컨센서스에 부합하는 양호한 실적 추정

오프라인 대형마트는 총매출 2조8,973억원(2% y-y), 영업이익 1,941억원(1% y-y)으로 다소 멋진 실적 전망. 하지만 신사업인 이마트몰과 트레이더스의 매출이 각각 25%(y-y), 30%(y-y)씩 고성장하며 외형을 견인할 것. 수익성 개선은 대부분 연결자회사에서 나타날 전망인데, 조선호텔이 김해공항 철수로 70억원, 신세계푸드 등 기타사업이 영업효율성 상승으로 100억원씩 영업이익이 증가할 것

영업 효율화 지속 전망

동사 올 한해도 신사업의 고성장과 기존사업의 시장지배력 강화로 높은 한자릿수의 외형성장을 이어갈 전망

수익성 개선도 지속될 것으로 보는데 피코크, 노브랜드 등 PB 상품의 매출 확대로 매출총이익률을 높여가고 있으며, 인력재배치, 부진점포 구조조정으로 영업효율성도 극대화시키고 있기 때문. 동사는 최근 점포 효율화의 일환으로 울산 학산점의 매각을 결정하였으며, 추가로 나머지 14개의 부진점포에 대해서도 용도전환, 매각, 폐점 등을 검토 중

주가 추가 상승 가능

동사의 현재(4/11) 주가 225,500원은 2017E PER 16.0배로 대형 유통업종 밴드의 상단에 속하는 수준

하지만 대선 이후 소비경기 회복 기대감이 형성되고 있으며, 트레이더스, 온라인몰 등 신사업의 성공으로 밸류에이션 프리미엄이 형성되고 있는 만큼 추가적인 주가상승이 가능할 것으로 판단함

Company Comment | 2017. 4. 12

Buy (유지)

목표주가 270,000원 (유지)

현재가 (17/04/11) 225,500원

업종 유통업

KOSPI / KOSDAQ	2,123.85 / 621.64
시가총액(보통주)	6,286.0십억원
발행주식수(보통주)	27.9백만주
52주 최고가('17/04/07)	225,500원
최저가('16/09/19)	153,500원
평균거래대금(60일)	25.9십억원
배당수익률(2017E)	0.82%
외국인지분율	50.2%

주요주주

이명희 외 3 인	28.1%
국민연금	9.4%

주가상승률 3개월 6개월 12개월

절대수익률 (%)	20.9	41.4	31.9
상대수익률 (%p)	18.1	35.3	22.3

2016 2017E 2018F 2019F

매출액	14,778	15,730	16,599	17,428
증감률	8.3	6.4	5.5	5.0
영업이익	547	623	714	776
영업이익률	3.7	4.0	4.3	4.5
(지배지분)순이익	376	394	453	500
EPS	13,497	14,136	16,255	17,921
증감률	-17.3	4.7	15.0	10.2
PER	13.6	16.0	13.9	12.6
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.0	9.4	8.6	8.1
ROE	5.1	5.0	5.5	5.7
부채비율	89.9	91.0	90.8	89.4
순차입금	3,523	3,475	3,351	3,164

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



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

표1. 이마트 1분기 실적 Preview (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E				2Q17F
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
총매출액	4,089.2	3,941.4	4,566.5	4,234.1	4,397.4	7.5	3.9	N/A	N/A
영업이익	156.0	47.0	214.6	129.3	178.4	14.3	37.9	177.9	0.3
영업이익률	3.8	1.2	4.7	3.1	4.1	-	-	N/A	N/A
세전이익	162.8	24.8	199.2	95.1	158.1	-2.9	66.3	173.0	-8.6
(지배)순이익	120.3	9.3	147.8	98.9	117.4	-2.4	18.7	127.0	-7.6

주: IFRS 연결 기준, 영업이익률은 총매출액 기준, 컨센서스 대비 예상치 차이

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 이마트 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2016	2017E	2018F	2019F
매출액	14,778	15,730	16,599	17,428
영업이익	547	623	714	776
영업이익률	3.7	4.0	4.3	4.5
EBITDA	1,003	1,088	1,166	1,214
(지배지분)순이익	376	394	453	500
EPS	13,497	14,136	16,255	17,921
PER	13.6	16.0	13.9	12.6
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.0	9.4	8.6	8.1
ROE	5.1	5.0	5.5	5.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 3. 이마트 분기별 요약손익계산서

(단위: 십억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2017E
총매출액	4,089.2	3,941.4	4,566.5	4,234.1	16,831.2	4,397.4	4,264.2	4,927.0	4,530.3	18,118.8
증감률(y-y)	7.8%	8.0%	8.7%	13.3%	9.4%	7.5%	8.2%	7.9%	7.0%	7.7%
유통업	3,361.0	3,139.7	3,698.7	3,364.8	13,564.2	3,546.2	3,333.5	3,918.7	3,576.1	14,374.4
증감률(y-y)	4.7%	3.7%	6.1%	8.2%	5.7%	5.5%	6.2%	5.9%	6.3%	6.0%
오프라인	2,852.4	2,626.9	3,107.1	2,747.2	11,333.6	2,897.3	2,692.6	3,184.8	2,815.9	11,590.6
증감률(y-y)	1.8%	1.3%	4.1%	3.7%	2.8%	1.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.3%
온라인	194.8	200.2	212.1	231.5	838.6	243.8	250.2	258.7	277.8	1,030.6
증감률(y-y)	30.6%	19.9%	23.6%	32.4%	26.6%	25.1%	25.0%	22.0%	20.0%	22.9%
트레이더스	270.0	267.7	327.4	330.5	1,195.7	352.0	348.1	425.7	429.7	1,555.3
증감률(y-y)	27.3%	20.7%	16.0%	38.0%	25.1%	30.3%	30.0%	30.0%	30.0%	30.1%
기타	43.8	44.8	52.1	55.5	196.2	53.1	42.6	49.5	52.8	197.9
증감률(y-y)	-4.8%	-1.1%	4.4%	15.4%	3.6%	21.2%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	0.9%
호텔업	159.4	187.7	203.4	174.3	724.8	175.3	200.8	213.6	183.0	772.8
증감률(y-y)	52.1%	75.1%	73.5%	7.3%	47.4%	10.0%	7.0%	5.0%	5.0%	6.6%
슈퍼	257.3	261.9	270.0	261.3	1,050.5	265.0	269.8	278.1	269.1	1,082.0
증감률(y-y)	11.9%	2.3%	2.9%	8.3%	6.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
푸드 및 기타	246.0	260.8	282.4	280.3	1,069.0	270.6	286.9	310.6	308.3	1,176.5
증감률(y-y)	16.8%	18.1%	19.4%	17.5%	18.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.1%
워드미	54.0	88.8	113.4	122.1	378.3	70.2	115.4	147.4	158.7	491.8
증감률(y-y)	239.6%	220.6%	163.1%	152.8%	180.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
중국	67.7	55.0	55.8	31.3	209.8	65.0	52.8	53.6	30.0	201.4
증감률(y-y)	-6.2%	1.5%	1.8%	-2.5%	-1.6%	-4.0%	-4.0%	-4.0%	-4.0%	-4.0%
순매출액	3,630.0	3,453.5	4,034.0	3,660.5	14,777.9	3,829.0	3,686.1	4,291.2	3,923.8	15,730.1
증감률(y-y)	6.8%	6.8%	9.5%	10.1%	8.3%	5.5%	6.7%	6.4%	7.2%	6.4%
매출총이익	1,001.8	980.1	1,129.2	1,042.8	4,154.0	1,090.5	1,057.5	1,221.9	1,123.5	4,493.5
증감률(y-y)	7.1%	7.8%	11.0%	11.7%	9.4%	8.9%	7.9%	8.2%	7.7%	8.2%
매출총이익률	24.5%	24.9%	24.7%	24.6%	24.7%	24.8%	24.8%	24.8%	24.8%	24.8%
영업이익	156.0	47.0	214.6	129.3	546.9	178.4	69.2	233.3	142.0	622.9
증감률(y-y)	-3.0%	-28.5%	10.9%	54.3%	8.6%	14.3%	47.2%	8.7%	9.9%	13.9%
영업이익률	3.8%	1.2%	4.7%	3.1%	3.2%	4.1%	1.6%	4.7%	3.1%	3.4%
유통업	188.6	66.1	228.0	150.5	633.2	197.3	82.4	241.2	155.2	676.1
증감률(y-y)	-2.8%	-30.9%	6.4%	20.0%	0.6%	4.6%	24.7%	5.8%	3.1%	6.8%
오프라인	193.2	67.9	223.5	146.7	631.2	194.1	80.8	232.5	152.1	659.4
증감률(y-y)	-1.0%	-30.3%	5.4%	15.4%	-0.1%	0.5%	19.0%	4.0%	3.7%	4.5%
온라인	-12.5	-9.4	-8.6	-6.0	-	36.5	-7.8	-8.8	-9.1	-9.7
증감률(y-y)	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/
트레이더스	7.3	6.9	12.1	9.0	35.3	10.2	9.7	17.0	12.0	49.0
증감률(y-y)	92.1%	86.5%	57.1%	172.7%	90.8%	39.8%	41.2%	40.7%	33.7%	38.8%
기타	0.6	0.7	1.0	0.8	3.1	0.8	0.6	0.7	0.8	3.0
증감률(y-y)	30.4%	24.9%	30.9%	-3.8%	18.9%	28.0%	-4.4%	-29.1%	1.8%	-4.7%
호텔업	-8.8	0.1	-0.8	-0.8	-	10.3	-1.5	-1.0	-0.5	-1.0
증감률(y-y)	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/
슈퍼	-4.9	-0.9	0.2	-2.6	-	-8.2	-2.7	1.3	2.8	-1.3
증감률(y-y)	적지/	적지/	혹전	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/
푸드 및 기타	-4.4	-2.8	1.2	6.6	0.6	5.4	5.7	6.2	6.2	23.5
증감률(y-y)	적전	적전	혹전	적지/	-78.1%	혹전	혹전	405.1%	-6.6%	-3,719.8%
워드미	-8.4	-8.4	-7.7	-	10.4	-	-7.0	-8.1	-7.1	-9.5
증감률(y-y)	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/
중국	-6.1	-7.1	-6.4	-7.2	-	26.9	-5.2	-4.2	-4.3	-2.4
증감률(y-y)	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/	적지/

주: IFRS 연결 기준, 영업이익률은 총매출액 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 3. 이마트 분기별 요약손익계산서 - 계속

(단위: 십억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2017E
세전이익	162.8	24.8	199.2	95.1	481.9	158.1	45.2	209.3	118.0	530.7
증감률(y-y)	-2.5%	-93.3%	32.0%	1606.7%	-30.5%	-2.9%	82.1%	5.1%	24.2%	10.1%
세전이익률	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
지배주주 순이익	120.3	9.3	147.8	98.9	376.2	117.4	33.5	155.4	87.7	394.0
증감률(y-y)	-0.3%	-96.6%	39.4%	흑전	-17.3%	-2.4%	261.8%	5.1%	-11.3%	4.7%
당기순이익률	2.9%	0.2%	3.2%	2.3%	2.2%	2.7%	0.8%	3.2%	1.9%	2.2%

주: IFRS 연결 기준, 영업이익률은 총매출액 기준

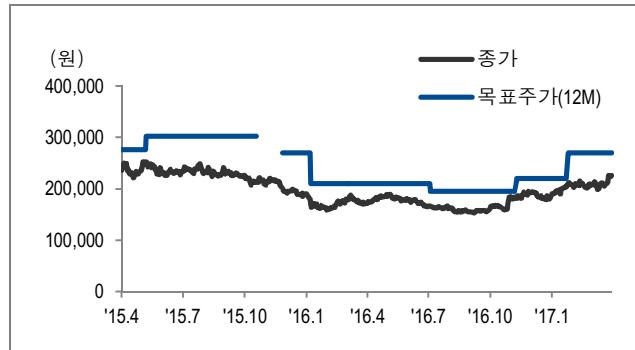
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F		2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
매출액	14,778	15,730	16,599	17,428	PER(X)	13.6	16.0	13.9	12.6
증감률 (%)	8.3	6.4	5.5	5.0	PBR(X)	0.7	0.8	0.7	0.7
매출원가	10,624	11,237	11,973	12,608	PCR(X)	4.7	6.6	6.1	5.8
매출총이익	4,154	4,494	4,626	4,820	PSR(X)	0.3	0.4	0.4	0.4
Gross 마진 (%)	28.1	28.6	27.9	27.7	EV/EBITDA(X)	9.0	9.4	8.6	8.1
판매비와 일반관리비	3,607	3,871	3,912	4,044	EV/EBIT(X)	16.6	16.4	14.1	12.7
영업이익	547	623	714	776	EPS(W)	13,497	14,136	16,255	17,921
증감률 (%)	8.5	13.9	14.6	8.7	BPS(W)	276,088	288,724	303,480	319,901
OP 마진 (%)	3.7	4.0	4.3	4.5	SPS(W)	530,132	564,292	595,451	625,201
EBITDA	1,003	1,088	1,166	1,214	자기자본이익률(ROE, %)	5.1	5.0	5.5	5.7
영업외손익	-65	-92	-92	-91	총자산이익률(ROA, %)	2.6	2.5	2.7	2.9
금융수익(비용)	-68	-72	-73	-72	투하자본이익률 (ROIC, %)	5.6	6.2	6.8	7.3
기타영업외손익	-16	-39	-39	-39	배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.8
종속, 관계기업관련손익	19	19	20	20	배당성향(%)	11.1	10.6	9.2	8.4
세전계속사업이익	482	531	621	684	총현금배당금(십억원)	42	42	42	42
법인세비용	100	133	168	185	보통주 주당배당금(W)	1,500	1,500	1,500	1,500
계속사업이익	382	398	453	500	순부채(현금)/자기자본(%)	43.4	41.0	37.7	33.8
당기순이익	382	398	453	500	총부채/ 자기자본(%)	89.9	91.0	90.8	89.4
증감률 (%)	-16.2	4.2	13.8	10.4	이자발생부채	3,841	3,968	4,016	3,967
Net 마진 (%)	2.6	2.5	2.7	2.9	유동비율(%)	43.5	48.2	52.8	56.8
지배주주지분 순이익	376	394	453	500	총발행주식수(mn)	28	28	28	28
비지배주주지분 순이익	5	4	0	0	액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	5	0	0	0	주가(W)	183,000	225,500	225,500	225,500
총포괄이익	387	398	453	500	시가총액(십억원)	5,101	6,286	6,286	6,286

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F	(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
현금및현금성자산	66	114	172	162	영업활동 현금흐름	744	980	1,024	1,055
매출채권	300	325	352	382	당기순이익	382	398	453	500
유동자산	1,741	2,065	2,408	2,744	+ 유/무형자산상각비	456	465	452	438
유형자산	9,709	9,951	10,156	10,325	+ 종속, 관계기업관련손익	-19	-19	-20	-20
투자자산	2,516	2,726	2,954	3,200	+ 외화환산손실(이익)	34	0	0	0
비유동자산	13,687	14,132	14,558	14,966	Gross Cash Flow	1,082	955	1,031	1,080
자산총계	15,428	16,197	16,966	17,710	- 운전자본의증가(감소)	-205	136	138	138
단기성부채	1,390	1,452	1,495	1,513	투자활동 현금흐름	-924	-1,017	-971	-974
매입채무	893	967	1,048	1,135	+ 유형자산 감소	39	0	0	0
유동부채	4,001	4,282	4,560	4,835	- 유형자산 증가(CAPEX)	-600	-700	-650	-600
장기성부채	2,488	2,552	2,557	2,490	+ 투자자산의매각(취득)	-76	-191	-208	-226
장기충당부채	153	166	180	195	Free Cash Flow	143	280	374	455
비유동부채	3,303	3,435	3,514	3,526	Net Cash Flow	-180	-37	52	81
부채총계	7,304	7,717	8,074	8,361	재무활동현금흐름	185	85	6	-91
자본금	139	139	139	139	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	부채증감	185	85	6	-91
이익잉여금	1,958	2,310	2,722	3,179	현금의증가	2	48	58	-10
비지배주주지분	428	432	432	432	기말현금 및 현금성자산	66	114	172	162
자본총계	8,124	8,480	8,892	9,349	기말 순부채(순현금)	3,523	3,475	3,351	3,164

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)
		2015.12.01	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 4월 7일 기준)

● 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.8%	25.2%	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 저작권은 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.