

이마트(139480/KS)

## 성장 드라이버가 신사업으로 전환중

매수(유지)

T.P 240,000 원(하향)

## Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

## Company Data

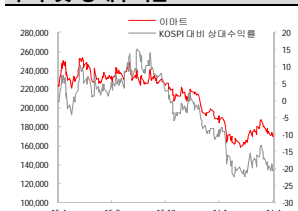
자본금	1,394 억원
발행주식수	2,788 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	47,668 억원

주요주주	
이명희(외3)	28.05%
Aberdeen Asset 등	14.00%
외국인지분률	47.40%
배당수익률	0.90%

## Stock Data

주가(16/04/10)	171,000 원
KOSPI	1972.05 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	253,000 원
52주 최저가	159,000 원
60일 평균 거래대금	164 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.3%	-3.6%
6개월	-24.3%	-22.5%
12개월	-23.7%	-20.3%

1 분기 개별기준 순매출액 및 영업이익은 각각 2 조 9,012 억원, 1,683 억원으로 +2.7%, -13.3%의 증가율을 예상한다. 트레이더스 및 온라인몰 성장에도 불구하고 할인점 성장정체, 온라인몰 경쟁격화로 수익성이 하락할 것으로 보이기 때문이다. 그러나 트레이더스의 기존점 성장률이 10%대를 상회할 정도로 소비자에 미치는 영향이 긍정적으로 나타나고 있어 '17 년 이후 출점확대는 긍정적인 것으로 판단한다. 온라인몰은 전용 물류센터 가동을 상순에 힘입어 점진적인 수익성 개선이 가능할 전망이다.

## 1 분기 순매출액 기준 2.7% 증가, 영업이익은 13.3% 감소 전망

1 분기 개별기준 순매출액은 2 조 9,012 억원으로 2.7% 증가할 전망이다. 할인점 성장정체에도 불구하고 트레이더스와 온라인 성장에 30% 가까이 유지되고 있기 때문이다. 2 월 누적기준 기존점 성장률은 0.6% 증가에 그쳤으나 온라인몰은 30.5%, 트레이더스는 27.6%를 기록해 전체 성장을 견인했다. 반면, 영업이익 및 세전이익은 각각 13.3%, 24.1% 감소할 전망이다. 할인점 성장 부진과 함께 온라인몰의 경쟁격화로 수익성 훼손이 불가피할 것으로 예상되기 때문이다.

## 성장의 축은 신사업(트레이더스, 온라인몰)로 전환

할인점은 향후 매년 1 개 수준으로 출점할 예정이며 전문점(더 라이프, 일렉트로마트, 피코크 치킨 등) 입점을 통해 집객을 유도할 전망이다. 트레이더스는 '16 년중 1 개 출점에 머물지만 '17 년 이후 매년 3 개 내외 출점을 통해 규모의 경제를 도모할 전망이다. 당초 7~8%선으로 예상되었던 트레이더스의 동일점 성장률이 10%대를 상회하며 시장침투에 성공한 것으로 판단한다. '18 년 2 분기중 코스트코가 보유하고 있는 양평, 대전, 대구점 회수를 통해 규모의 경제 국면에 본격 진입할 전망이다. 온라인몰은 소셜커머스채널과의 경쟁격화로 손익분기점 도달시점이 늦어질 것으로 예상되나 김포온라인 물류센터의 본격적인 가동에 힘입어 차별화된 상품 경쟁력을 유지할 것으로 판단된다. 중국시장 전면 철수방침에 따라 '16 년중에도 1 월 취양점에 이어 추가 1 개점의 철수가 예정되어 있으나 손실규모는 점진적으로 감소할 전망이다. 일부 점포의 트레이더스 전환에 대한 가능성이 존재한다.

## 투자의견 매수유지, 목표주가는 240,000 원으로 하향

투자의견 매수를 유지하나 '16 년중 수익추정치 조정을 감안해 목표주가를 240,000 원으로 하향한다. 수익성 개선속도는 더디지만 신사업 성장이 지속되고 있어 기업가치는 회복세를 보일 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	107,801	108,382	111,489	115,435	120,736	125,816
yoy	%	-1.5	0.5	2.9	3.5	4.6	4.2
영업이익	억원	7,592	6,568	6,294	6,478	6,859	7,418
yoy	%	-2.0	-13.5	-4.2	2.9	5.9	8.2
EBITDA	억원	10,732	9,848	9,703	9,959	10,501	11,288
세전이익	억원	6,456	4,512	7,333	5,530	6,081	6,723
순이익(지배주주)	억원	4,833	3,148	4,887	4,191	4,609	5,096
영업이익률%	%	7.0	6.1	5.7	5.6	5.7	5.9
EBITDA%	%	10.0	9.1	8.7	8.6	8.7	9.0
순이익률	%	4.5	2.9	4.4	3.6	3.8	4.1
EPS	원	17,338	11,292	17,531	15,036	16,536	18,281
PER	배	15.4	18.0	10.8	11.4	10.3	9.4
PBR	배	1.1	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.8	9.1	9.1	8.3	7.8	7.2
ROE	%	7.8	4.7	7.0	5.7	5.9	6.1
순차입금	억원	30,262	32,795	34,656	34,308	33,709	32,954
부채비율	%	84.8	84.8	88.4	82.3	77.6	73.1

## 이마트 1 분기 영업실적 추정

(단위: %, 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센선스(b)	차이(a/b)
매출액	28,257	26,255	30,354	26,623	29,012	2.7	9.0	29,099	-0.3
영업이익	1,941	956	2,144	1,253	1,683	-13.3	34.3	1,919	-12.3
세전이익	2,024	3,992	1,910	-593	1,536	-24.1	흑전	2,030	-24.3
순이익	1,570	3,029	1,453	-1,166	1,164	-25.8	흑전	1,542	-24.5
영업이익률	6.9	3.6	7.1	4.7	5.8	-1.1	11	6.6	-0.8
세전이익률	7.2	15.2	6.3	-2.2	5.3	-1.9	7.5	7.0	-1.7
순이익률	5.6	11.5	4.8	-4.4	4.0	-1.5	8.4	5.3	-1.3

자료: 이마트, SK 증권 추정

## 투자의견변경

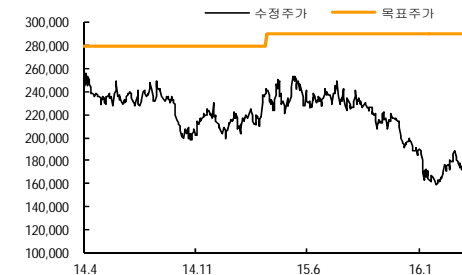
## 일시

## 투자의견

## 목표주가

2016.04.11	매수	240,000원
2015.12.21	매수	290,000원
2015.09.22	매수	290,000원
2015.07.02	매수	290,000원
2015.04.14	매수	290,000원
2015.03.25	매수	290,000원
2014.06.08	매수	280,000원

(원)



## Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 11일 기준)

매수	95.89%	중립	4.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	9,286	9,984	10,130	10,807	11,888
현금및현금성자산	143	132	683	1,082	1,787
매출채권및기타채권	1,723	1,929	1,998	2,089	2,177
재고자산	6,216	6,721	6,233	6,399	6,668
<b>비유동자산</b>	118,364	122,491	127,897	133,266	138,558
장기금융자산	17,519	13,309	13,309	13,309	13,309
유형자산	83,541	86,281	90,434	94,231	97,803
무형자산	580	534	560	566	585
<b>자산총계</b>	127,649	132,474	138,027	144,073	150,446
<b>유동부채</b>	27,163	32,519	31,745	31,709	31,831
단기금융부채	10,327	11,686	10,736	9,736	9,436
매입채무 및 기타채무	8,103	9,650	9,466	9,900	10,191
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	31,403	29,629	30,564	31,253	31,697
장기금융부채	23,501	23,880	25,033	25,833	26,083
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	58,566	62,147	62,309	62,963	63,528
<b>지배주주지분</b>	69,084	70,327	75,719	81,110	86,918
자본금	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
자본잉여금	42,370	42,370	42,370	42,370	42,370
기타자본구성요소	-26	-26	-26	-26	-26
자기주식	-26	-26	-26	-26	-26
이익잉여금	12,183	16,600	20,792	24,983	29,591
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	69,084	70,327	75,719	81,110	86,918
<b>부채외자본총계</b>	127,649	132,474	138,027	144,073	150,446

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,225	9,315	8,955	9,382	9,639
당기순이익(손실)	4,512	7,333	4,191	4,609	5,096
비현금성항목등	6,596	3,182	5,767	5,891	6,192
유형자산감가상각비	3,142	3,266	3,346	3,503	3,728
무형자산감가상각비	138	143	134	139	142
기타	1,064	-2,484	27	41	21
운전자본감소(증가)	-1,043	28	585	583	-122
매출채권및기타채권의 감소(증가)	214	-149	-68	-92	-88
재고자산감소(증가)	-1,017	-787	488	-166	-269
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-145	265	-184	435	291
기타	-95	699	350	405	-55
법인세납부	-1,841	-1,229	-1,588	-1,702	-1,527
<b>투자활동현금흐름</b>	-9,695	-10,099	-7,611	-7,399	-7,437
금융자산감소(증가)	-152	3,509	0	0	0
유형자산감소(증가)	-7,827	-6,411	-7,500	-7,300	-7,300
무형자산감소(증가)	-86	-19	-160	-145	-160
기타	-1,629	-7,179	49	46	23
<b>재무활동현금흐름</b>	1,461	774	-793	-1,584	-1,498
단기금융부채증가(감소)	-111	45	-950	-1,000	-300
장기금융부채증가(감소)	3,179	1,918	1,152	800	250
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-418	-418	0	-418	-488
기타	-1,189	-771	-996	-966	-960
현금의 증가(감소)	-9	-10	551	399	704
기초현금	152	143	132	683	1,082
기말현금	143	132	683	1,082	1,787
FCF	450	4,511	1,291	1,954	1,891

자료 : 이마트, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	108,382	111,489	115,435	120,736	125,816
<b>매출원가</b>	76,415	78,315	82,007	85,699	89,179
<b>매출총이익</b>	31,968	33,174	33,428	35,037	36,637
매출총이익률 (%)	29.5	29.8	29.0	29.0	29.1
<b>판매비와관리비</b>	25,399	26,879	26,950	28,178	29,219
영업이익	6,568	6,294	6,478	6,859	7,418
영업이익률 (%)	6.1	5.7	5.6	5.7	5.9
비영업손익	-2,056	1,039	-949	-778	-695
<b>순금융비용</b>	858	882	958	925	912
외환관련손익	-199	-385	6	-2	8
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-1,313	-1,359	-135	10	40
세전계속사업이익	4,512	7,333	5,530	6,081	6,723
세전계속사업이익률 (%)	4.2	6.6	4.8	5.0	5.3
계속사업법인세	1,365	2,447	1,338	1,472	1,627
<b>계속사업이익</b>	3,148	4,887	4,191	4,609	5,096
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,148	4,887	4,191	4,609	5,096
<b>순이익률 (%)</b>	2.9	4.4	3.6	3.8	4.1
지배주주	3,148	4,887	4,191	4,609	5,096
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.9	4.38	3.63	3.82	4.05
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	4,410	1,662	5,391	5,809	6,296
지배주주	4,410	1,662	5,391	5,809	6,296
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	9,848	9,703	9,959	10,501	11,288

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.5	2.9	3.5	4.6	4.2
영업이익	-13.5	-4.2	2.9	5.9	8.2
세전계속사업이익	-30.1	62.5	-24.6	10.0	10.6
EBITDA	-8.2	-1.5	2.6	5.4	7.5
EPS(계속사업)	-34.9	55.3	-14.2	10.0	10.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.7	7.0	5.7	5.9	6.1
ROA	2.5	3.8	3.1	3.3	3.5
EBITDA마진	9.1	8.7	8.6	8.7	9.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	34.2	30.7	31.9	34.1	37.4
부채비율	84.8	88.4	82.3	77.6	73.1
순차입금/자기자본	47.5	49.3	45.3	41.6	37.9
EBITDA/이자비용(배)	10.0	9.5	10.0	10.9	11.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,292	17,531	15,036	16,536	18,281
BPS	247,826	252,287	271,628	290,969	311,805
CFPS	23,057	29,761	27,522	29,600	32,164
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,750	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.9	14.4	12.7	11.6	10.5
PER(최저)	17.5	10.8	10.6	9.6	8.7
PBR(최고)	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	8.8	6.4	6.2	5.8	5.3
EV/EBITDA(최고)	11.0	10.9	8.9	8.4	7.7
EV/EBITDA(최저)	9.0	9.1	8.0	7.5	6.9