

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	1,394 억원
발행주식수	2,788 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	46,692 억원
주요주주	
이명희(외2)	28.05%
Aberdeen Asset Manangement Asia Limited(외4)	9.89%
외국인지분율	47.30%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/10/24)	167,500 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	222,000 원
52주 최저가	153,500 원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.0%	6.3%
6개월	-6.7%	-8.2%
12개월	-20.2%	-20.5%

이마트 (139480/KS | 중립(신규편입) | T.P 170,000 원(신규편입))

신규 사업들의 실적 기여까지는 시간이 필요

이마트에 대해 목표주가 170,000 원과 투자의견 중립으로 분석을 시작한다. 동사의 신성장 동력인 트레이더스와 온라인몰 사업을 긍정적으로 보고 있다. 그러나 트레이더스의 실적 호조가 이마트의 실적 부진을 방어하기엔 아직 작고, 온라인몰 역시 이익을 기여하기까지는 상당한 시간이 필요할 것으로 판단된다. 점에서 투자에 대해서는 보수적인 시각을 제시한다.

목표주가 170,000 원과 투자의견 중립으로 분석 시작

이마트에 대해 목표주가 170,000 원과 투자의견 중립으로 분석을 시작한다. 목표주가 170,000 원은 시가총액 4 조 7,400 억원에 이르는데, 이는 2017 년 지배주주순이익에 P/E Multiple 15.0x 를 적용한 것이다. 유통업종 내에서 상대적으로 높은 Valuation Multiple 을 적용함에도 불구하고 동사의 주가는 현재 수준에서 상승 여력이 높지 않다. 동사의 실적 회복에 대한 기대감이 주가에 충분히 반영되어 있기 때문으로 판단한다.

트레이더스, 온라인몰 등 충분히 기대할만하나, '이마트'의 부진을 방어하기엔 아직 너무 작음

동사가 신성장 동력으로 추진하고 있는 트레이더스와 온라인몰 사업은 긍정적으로 보고 있다. 다만, 트레이더스의 실적 호조가 이마트의 실적 부진을 방어하기엔 아직 너무 작은 규모이고, 온라인몰 사업 역시 물류센터 오픈 일정 등이 예상보다 늦어지면서 이익을 기여하기까지 상당 기간이 필요할 것으로 판단한다.

3 분기 실적, 할인점의 매출 회복으로 영업이익도 성장할 듯

3 분기 영업이익은 전년 동기 대비 8.3% 증가할 것으로 기대한다. 3 분기 할인점 매출이 전년 동기 대비 4.1% 개선되며 전반적인 수익성 개선을 동반했을 것으로 추정한다. 또한 면세점 사업부의 영업적자가 크게 감소한 것도 영업이익의 회복에 도움을 주었을 것이다. 동사의 면세점은 높은 임차료를 부담하던 김해공항 사업권을 만납하며 손실폭이 눈에 띄게 감소하고 있다. 면세점의 영업적자 축소로 2017 년 1 분기까지 동사의 연결 영업이익은 yoy 10% 전후의 성장이 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	130,353	131,536	136,400	143,466	148,915	158,036
yoy	%	2.8	0.9	3.7	5.2	3.8	6.1
영업이익	억원	7,351	5,830	5,038	5,042	5,222	5,236
yoy	%	0.0	-20.7	-13.6	0.1	3.6	0.3
EBITDA	억원	11,294	9,969	9,376	9,580	11,539	11,762
세전이익	억원	6,491	4,238	6,938	4,087	4,486	4,667
순이익(지배주주)	억원	4,672	2,900	4,547	2,910	3,187	3,323
영업이익률%	%	5.6	4.4	3.7	3.5	3.5	3.3
EBITDA%	%	8.7	7.6	6.9	6.7	7.8	7.4
순이익률	%	3.7	2.2	3.3	2.0	2.2	2.1
EPS	원	16,762	10,404	16,312	10,439	11,434	11,922
PER	배	15.9	19.5	11.6	16.1	14.7	14.1
PBR	배	1.1	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.8	9.6	10.2	9.5	8.0	7.9
ROE	%	7.4	4.3	6.6	4.0	4.2	4.2
순차입금	억원	33,819	36,907	39,106	40,370	41,571	42,528
부채비율	%	94.9	95.9	100.2	94.6	97.2	99.4

이마트 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	2,900	4,547	2,910	3,187	3,323	3,485	3,496
Target P/E Multiple(X)				15.0	13.5	12.2	10.9
적정 시가총액(억원)				47,809	44,865	42,345	38,230
주식 수(천주)				27,876	27,876	27,876	27,876
적정주가(원)				171,507	160,948	151,906	137,143
목표주가(원)				170,000			
목표 시가총액(억원)				47,389			
각 연도말 시가총액(억원)	56,588	52,685	46,692				
목표 시가총액 대비 Implied P/E				14.9	14.3	13.6	13.6
각 연도말 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	19.5	11.6	16.0				

자료: SK 증권 리서치센터

이마트 실적 Preview

단위: 억원, %, pp

이마트(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY	
총매출	35,726	34,178	39,046	36,551	37,965	36,471	41,511	37,795	40,933	39,408	44,073	44,337	-0.6%	11.8%	6.2%
할인점	27,309	25,839	29,429	26,527	28,016	25,924	29,834	26,419	28,524	26,269	31,068			18.3%	4.1%
트레이더스	1,563	1,689	2,193	2,056	2,121	2,219	2,822	2,462	2,700	2,677	3,321			24.1%	17.7%
온라인몰	1,125	1,244	1,367	1,470	1,492	1,669	1,716	1,749	1,948	2,002	2,059			2.9%	20.0%
신세계조선호텔	859	998	1,075	1,154	1,048	1,072	1,172	1,624	1,594	1,877	420			-77.6%	-64.2%
슈퍼마켓	2,118	1,938	2,404	2,714	2,300	2,560	2,624	2,413	2,573	2,619	2,676			2.2%	2.0%
위드미	22	46	89	134	159	277	431	484	540	888	880			-0.9%	104.2%
해외사업	1,141	855	900	722	722	542	548	310	677	550	596			8.4%	8.8%
신세계푸드	1,589	1,569	1,589	1,774	2,107	2,208	2,364	2,334	2,377	2,525	2,719			7.7%	15.0%
신세계프라퍼티	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	333				
매출액	32,638	31,092	35,419	32,387	33,990	32,321	36,837	33,252	36,300	34,535	39,110	39,016	0.2%	13.2%	6.2%
매출총이익	8,977	8,830	9,851	9,075	9,355	9,094	10,176	9,337	10,018	9,801	10,759	10,791	-0.3%	9.8%	5.7%
매출총이익률	25.1%	25.8%	25.2%	24.8%	24.6%	24.9%	24.5%	24.7%	24.5%	24.9%	24.4%	24.3%	0.1%p	-0.5%p	-0.1%p
영업이익	1,635	1,121	1,891	1,183	1,609	657	1,934	838	1,560	470	2,094	1,832	12.5%	345.5%	8.3%
영업이익률	4.6%	3.3%	4.8%	3.2%	4.2%	1.8%	4.7%	2.2%	3.8%	1.2%	4.8%	4.1%	0.6%p	3.6%p	0.1%p
세전이익	1,435	909	1,688	207	1,669	3,703	1,510	56	1,628	248	1,887	1,511	19.9%	660.5%	25.0%
세전이익률	4.0%	2.7%	4.3%	0.6%	4.4%	10.2%	3.6%	0.1%	4.0%	0.6%	4.3%	3.4%	0.9%p	3.7%p	0.6%p
당기순이익	1,070	672	1,219	-41	1,216	2,745	1,062	-464	1,200	122	1,368	1,207	11.8%	1022.3%	28.8%
지배주주순이익	1,072	659	1,205	-36	1,206	2,730	1,060	-449	1,203	93	1,367	1,157	15.3%	1373.9%	28.9%

자료: SK 증권 리서치센터

주: 이마트 2015년 2분기에는 삼성생명 주식매각으로 3,300억원의 영업외수익 발생

이마트 분기별 및 연간 실적 전망

단위: 억원, %

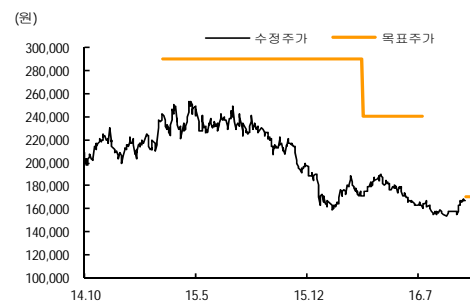
이마트(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
총매출	37,965	36,471	41,511	37,795	40,933	39,408	44,073	38,102	41,646	40,360	46,130	40,552	153,742	162,515	168,689	179,022
할인점	28,016	25,924	29,834	26,419	28,524	26,269	31,068	25,802	28,633	26,190	30,975	25,900	110,193	111,663	111,698	111,945
트레이더스	2,121	2,219	2,822	2,462	2,700	2,677	3,321	3,114	3,467	3,712	4,494	4,502	9,624	11,813	16,175	22,059
온라인몰	1,492	1,669	1,716	1,749	1,948	2,002	2,059	2,099	2,338	2,402	2,471	2,519	6,626	8,108	9,730	11,230
신세계조선호텔	1,048	1,072	1,172	1,624	1,594	1,877	420	515	424	489	441	540	4,916	4,406	1,895	1,989
슈퍼마켓	2,300	2,560	2,624	2,413	2,573	2,619	2,676	2,389	2,574	2,632	2,690	2,401	9,897	10,257	10,297	10,348
위드미	159	277	431	484	540	888	880	878	935	1,469	1,412	1,372	1,351	3,186	5,189	7,714
해외사업	722	542	548	310	677	550	596	382	635	520	562	370	2,122	2,205	2,087	1,995
신세계푸드	2,107	2,208	2,364	2,334	2,377	2,525	2,719	2,661	2,377	2,525	2,719	2,661	9,013	10,283	10,283	10,283
신세계프라퍼티	0	0	0	0	0	0	333	263	263	420	366	289	0	595	1,337	1,458
매출액	33,990	32,321	36,837	33,252	36,300	34,535	39,110	33,522	36,932	35,369	40,936	35,678	136,400	143,466	148,915	158,036
매출총이익	9,355	9,094	10,176	9,337	10,018	9,801	10,759	9,375	10,151	9,998	11,216	9,937	37,962	39,954	41,302	43,654
매출총이익률	24.6%	24.9%	24.5%	24.7%	24.5%	24.9%	24.4%	24.6%	24.4%	24.8%	24.3%	24.5%	24.7%	24.6%	24.5%	24.4%
영업이익	1,609	657	1,934	838	1,560	470	2,094	918	1,759	522	2,060	880	5,038	5,042	5,222	5,236
영업이익률	4.2%	1.8%	4.7%	2.2%	3.8%	1.2%	4.8%	2.4%	4.2%	1.3%	4.5%	2.2%	3.3%	3.1%	3.1%	2.9%
세전이익	1,669	3,703	1,510	56	1,628	248	1,887	324	1,790	323	1,874	498	6,938	4,087	4,486	4,667
세전이익률	4.4%	10.2%	3.6%	0.1%	4.0%	0.6%	4.3%	0.9%	4.3%	0.8%	4.1%	1.2%	4.5%	2.5%	2.7%	2.6%
당기순이익	1,216	2,745	1,062	-464	1,200	122	1,368	235	1,298	234	1,359	361	4,559	2,925	3,252	3,383
지배주주순이익	1,206	2,730	1,060	-449	1,203	93	1,367	248	1,293	204	1,344	346	4,547	2,910	3,187	3,323

자료: SK 증권 리서치센터

주: 이마트 2015년 2 분기에는 삼성생명 주식매각으로 3,300 억원의 영업외수익 발생

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.26	중립	170,000원
2016.08.05	담당자 변경	
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



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)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 기관투자자 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 (2016 년 10 월 26 일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	13,045	14,644	15,047	16,663	18,509
현금및현금성자산	605	634	1,141	1,940	2,983
매출채권및기타채권	2,466	2,919	2,943	3,132	3,318
재고자산	8,045	8,861	8,933	9,508	10,073
비유동자산	125,230	130,294	136,668	141,207	145,529
장기금융자산	17,540	13,353	17,905	17,905	17,905
유형자산	92,656	98,054	99,676	103,732	107,559
무형자산	3,713	3,832	3,746	3,531	3,336
자산총계	138,275	144,938	151,715	157,871	164,039
유동부채	33,723	39,345	44,109	45,708	47,280
단기금융부채	13,867	14,691	19,255	19,255	19,255
매입채무 및 기타채무	10,271	12,374	12,474	13,276	14,065
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33,954	33,199	29,649	32,117	34,493
장기금융부채	24,832	26,455	23,455	25,455	27,455
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	67,677	72,544	73,758	77,825	81,773
지배주주지분	69,078	69,861	75,380	77,416	79,587
자본금	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
자본잉여금	42,370	42,370	42,370	42,370	42,370
기타자본구성요소	-357	-397	-401	-401	-401
자기주식	-26	-26	-26	-26	-26
이익잉여금	12,507	16,532	18,983	21,753	24,658
비지배주주지분	1,519	2,533	2,576	2,630	2,679
자본총계	70,597	72,394	77,956	80,045	82,266
부채외자본총계	138,275	144,938	151,715	157,871	164,039

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	8,408	8,491	5,121	9,796	9,964
당기순이익(손실)	4,238	6,938	3,479	3,252	3,383
비현금성항목등	7,251	3,681	6,897	8,287	8,378
유형자산감가상각비	3,911	4,092	4,289	5,944	6,173
무형자산감가상각비	228	246	249	374	352
기타	2,162	-1,616	1,152	350	259
운전자본감소(증가)	-1,185	-874	-2,474	469	464
매출채권및기타채권의 감소(증가)	298	-231	-24	-189	-186
재고자산감소(증가)	-989	-1,140	-256	-575	-565
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	33	421	-1,202	802	789
기타	-527	76	-992	431	426
법인세납부	-1,896	-1,253	-2,781	-2,212	-2,262
투자활동현금흐름	-9,816	-9,930	-4,602	-9,387	-9,257
금융자산감소(증가)	-420	3,088	657	0	0
유형자산감소(증가)	-9,355	-9,843	-5,452	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-147	-119	-158	-158	-158
기타	106	-3,055	352	771	901
재무활동현금흐름	1,344	1,531	-15	390	335
단기금융부채증가(감소)	-87	-200	14	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,244	2,157	-2,351	2,000	2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-431	-444	-418	-418	-418
기타	-1,382	17	2,761	-1,192	-1,247
현금의 증가(감소)	-96	29	507	799	1,042
기초현금	701	605	634	1,141	1,940
기말현금	605	634	1,141	1,940	2,983
FCF	-1,350	-129	2,534	279	493

자료 : 이마트, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	131,536	136,400	143,466	148,915	158,036
매출원가	94,804	98,438	103,894	109,163	118,269
매출총이익	36,732	37,962	39,573	39,752	39,767
매출총이익률 (%)	27.9	27.8	27.6	26.7	25.2
판매비와관리비	30,903	32,924	34,531	34,531	34,531
영업이익	5,830	5,038	5,042	5,222	5,236
영업이익률 (%)	4.4	3.7	3.5	3.5	3.3
비영업손익	-1,591	1,900	-955	-736	-569
순금융비용	1,009	973	876	612	536
외환관련손익	-239	-422	-78	-78	-78
관계기업투자등 관련손익	-227	69	129	92	92
세전계속사업이익	4,238	6,938	4,087	4,486	4,667
세전계속사업이익률 (%)	3.2	5.1	2.9	3.0	3.0
계속사업법인세	1,319	2,379	1,162	1,234	1,283
계속사업이익	2,919	4,559	2,925	3,252	3,383
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,919	4,559	2,925	3,252	3,383
순이익률 (%)	2.2	3.3	2.0	2.2	2.1
지배주주	2,900	4,547	2,910	3,187	3,323
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	3.33	2.03	2.14	2.1
비지배주주	19	12	15	65	60
총포괄이익	4,009	1,242	2,180	2,507	2,638
지배주주	4,000	1,240	2,176	2,453	2,589
비지배주주	9	2	4	54	49
EBITDA	9,969	9,376	9,580	11,539	11,762

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.9	3.7	5.2	3.8	6.1
영업이익	-20.7	-13.6	0.1	3.6	0.3
세전계속사업이익	-34.7	63.7	-41.1	9.8	4.0
EBITDA	-11.7	-5.9	2.2	20.5	1.9
EPS(계속사업)	-37.9	56.8	-36.0	9.5	4.3
수익성 (%)					
ROE	4.3	6.6	4.0	4.2	4.2
ROA	2.2	3.2	2.0	2.1	2.1
EBITDA마진	7.6	6.9	6.7	7.8	7.4
안정성 (%)					
유동비율	38.7	37.2	34.1	36.5	39.2
부채비율	95.9	100.2	94.6	97.2	99.4
순차입금/자기자본	52.3	54.0	51.8	51.9	51.7
EBITDA/이자비용(배)	8.1	7.5	8.1	9.7	9.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,404	16,312	10,439	11,434	11,922
BPS	247,807	250,613	270,415	277,716	285,505
CFPS	25,251	31,875	26,717	34,097	35,332
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.0	15.5	18.3	16.8	16.1
PER(최저)	19.0	11.6	14.7	13.4	12.9
PBR(최고)	1.1	1.0	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	8.0	5.9	6.3	4.9	4.7
EV/EBITDA(최고)	11.5	12.1	10.2	8.6	8.5
EV/EBITDA(최저)	9.5	10.2	9.1	7.7	7.6