IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

이마트 (139480)

중립 (유지)

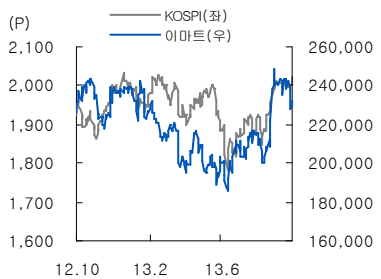
목표주가	–
현재가 (10/14)	235,500원
KOSPI (10/14)	2,020.27pt
시가총액	6,565십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	248,500원
최저가	185,500원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	56.7%
배당수익률 (12.12월)	0.6%

주주구성	
이명희 외 3인	27.13%
Aberdeen Asset Manangement	17.80%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	–2%	17%	1%
절대기준	–3%	12%	–3%

	현재	직전	변동
투자의견	중립	중립	–
목표주가	–	–	–

이마트 주가추이



안지영, 박찬은
02 6915 5675
jyahn@ibks.com

수익성 개선은 긍정적이나 턴어라운드는 시기상조

- 3분기 총매출액 33,408억원(–1.6% yoy), 영업이익 2,221억원(–2.4% yoy), 기존점 –3.2% 시현
- 총 148개점(강제 98, 자율 50) 휴무로 총매출액 감소는 불가피한 상황
- 전사 매출총이익률은 0.6%p(yoy) 개선, 영업이익률은 –0.1%p(yoy) 하락 폭 축소
- 신사업(이마트몰,트레이더스)의 상품 마진 및 판관비 개선 노력은 긍정적이나 연간 영업이익 예상치 하향 조정은 불가피
- 수익성 개선은 긍정적이나 규제와 주가 수준을 고려할 때 밸류에이션 모멘텀은 제한적

3분기 총매출액 -1.6%(yoy), 영업이익 -2.4%(yoy)에 그침

동사의 9월 매출액은 11,838억원으로 전년대비 2.1% 감소했으며, 3분기 기준은 33,408억원으로 전년대비 1.6% 감소했다. 반면 매출총이익은 9월 3,032억원(+2.0% yoy), 3분기 8,507억원(+1.0% yoy)으로 수익성 개선을 시현했다. 전체적인 매출 감소는 총 148개점의 휴무(강제휴무 98개점, 자율휴무 50개점) 영향으로 기존 할인점 사업 부문의 매출 감소가 불가피했기 때문이다. 신사업 역시 3분기 기준 전년대비 1.2% 역신장을 나타냈는데 이마트 몰은 신선식품과 생활용품 특화에 주력한 반면 가전과 패션 부문이 계절적으로 선전하지 못했다. 한편 외형 감소에도 전사적인 매출총이익 개선의 주된 요인은 Fresh Center의 대량 매입으로 상품 원가율이 개선되었기 때문이다. 3분기 영업이익은 감소했지만 9월 영업이익 개선은 Meat Center 자동화에 따른 인건비 절감과 Fresh Center 운영에 따른 재고관리 등의 효율성 개선에 근거한다.

본격적인 턴어라운드는 시기상조, 중립 유지

2011년 하반기 국내 유통업계는 다양한 규제를 반영했음에도 불구하고 재래시장에 대한 소비자 선호도 개선 미흡, 경기 악화와 규제로 인한 대형 업체의 실적 감소로 오히려 중소 업체들 간의 거래 규모 부진 등의 악순환을 보이고 있다. 그럼에도 금번 공정위의 판매장려금 심사지침의 실시로 현실적인 유통업 개선 및 동사의 실적 회복은 장기화가 예상된다. 또한 10월 이후 전년대비 전점 휴무제 영향에 따른 역기저 영향 또한 부담이 예상되어 기존 중립의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
순매출액	7,201	10,939	10,917	11,411	12,127
영업이익	595	776	727	768	802
세전이익	363	466	448	493	538
당기순이익	248	307	345	379	414
EPS(원)	8,955	11,025	12,366	13,584	14,835
증가율(%)	na	23.1	12.2	9.9	9.2
영업이익률(%)	8.3	7.1	6.7	6.7	6.6
순이익률(%)	3.4	2.8	3.2	3.3	3.4
ROE(%)	4.5	5.4	5.6	5.8	6.0
PER	31.2	21.6	19.0	17.3	15.9
PBR	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.6	9.0	8.5	7.8	7.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상, IFRS 개별 기준

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

121038/20131015072936

표 1. 13.3Q 이마트 실적 요약 (단위: 억원, %)

	12.3Q	13.3Q	YoY	IBK	차이	12.9월	13.8월	13.9월	MoM	YoY
총매출액	33,943	33,408	-1.6	36,580	-8.7	12,093	10,940	11,838	8.2	-2.1
기존사업	30,325	29,833	-1.6	32,320	-7.7	10,862	9,749	10,644	9.2	-2.0
신사업	3,618	3,575	-1.2	4,260	-16.1	1,231	1,191	1,194	0.3	-3.0
순매출액	29,355	29,396	0.1	30,770	-4.5	10,622	9,625	10,514	9.2	-1.0
매출총이익	8,426	8,507	1.0	8,770	-3.0	2,972	2,746	3,032	10.4	2.0
기존사업	7,870	7,906	0.4	8,055	-1.9	2,781	2,544	2,831	11.3	1.8
신사업	536	605	13.0	715	-15.3	188	202	204	0.8	8.4
영업이익	2,276	2,221	-2.4	2,250	-1.3	778	690	802	16.2	3.1
기존사업	2,332	2,239	-4.0	2,230	0.4	797	693	806	16.3	1.1
신사업	-56	-18	적지	-20	적지	-19	-3	-4	적지	적지
GPM	24.8	25.5	0.6p	24.0	1.5p	24.6	25.1	25.6	0.5p	1.0p
기존사업	26.0	26.5	0.5p	24.9	1.6p	25.6	26.1	26.6	0.5p	1.0p
신사업	14.8	16.9	2.1p	16.8	0.1p	15.3	17.0	17.1	0.1p	1.8p
OPM	6.7	6.6	-0.1p	6.2	0.5p	6.4	6.3	6.8	0.5p	0.3p
기존사업	7.7	7.5	-0.2p	6.9	0.6p	7.3	7.1	7.6	0.5p	0.2p
신사업	-1.5	-0.5	1.0p	-0.5	0.0p	-1.5	-0.3	-0.3	-0.1p	1.2p

자료: 이마트, IBK투자증권

표 2. 이마트의 개별 기준 기존 추정치 (단위: 십억원, %)

	13.1Q	13.2Q	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2012	2013F	YoY
총매출액	3,089	2,850	3,658	3,310	12,707	12,907	1.6
순매출액	2,690	2,484	3,077	2,861	10,939	11,112	1.6
영업이익	189	185	225	148	776	747	-3.7
OPM	6.1	6.5	6.2	4.5	6.1	5.8	-0.3p

자료: 이마트, IBK투자증권

표 3. 이마트의 개별 기준 변경 추정치 (단위: 십억원, %)

	13.1Q	13.2Q	13.3Q(P)	13.4Q(F)	2012	2013F	YoY
총매출액	3,089	2,850	3,341	3,105	12,707	12,385	-2.5
순매출액	2,690	2,484	2,940	2,803	10,939	10,917	-0.2
영업이익	189	185	222	131	776	727	-6.3
OPM	6.1	6.5	6.6	4.2	6.1	5.9	-0.2p

자료: 이마트, IBK투자증권

121038/20131015072936

Compliance Notice

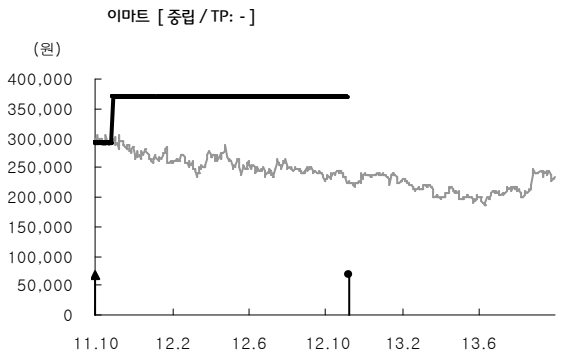
동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경



121038/20131015072936