

3Q20 Preview: 터닝 포인트

매수
(유지)목표가: 190,000원
상승여력: 34.8%

김명주 myoungjoo.kim@miraeeasset.com

경민정 minjeong_kyeong@miraeeasset.com

3Q20 Preview

터닝포인트가 될 것

- 3Q20F 연결 기준 매출 5.68조원(12% YoY), 영업이익 1,237억원(6% YoY) 예상
- 별도 영업이익 1,375억원(9% YoY), SSG 영업손실 121억원 예상
- 할인점 산업은 1Q20부터 반등 중. 1) 경쟁사의 폐점과 2) 낮은 기저 등에 따라 할인점 내 이마트의 M/S 확대 예상
- 음식료품/서비스 제외 온라인 침투율 증가 안정화. 21년도 비식품 카테고리 역성장폭 안정화 될 가능성 높음

온라인 식품 M/S 1위

온라인 식품 시장 내 점유율 지속 상승 예상

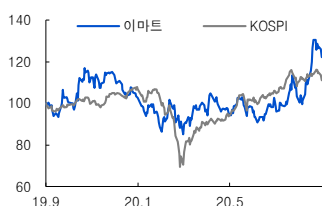
- 18년도 SSG.COM의 온라인 시장 점유율이 감소했던 이유는 1) 경쟁사의 공격적 확장 및 2) 온라인 배송 Capa 부족 때문 (공급 부족)
- 1) 안정적인 네오3 가동 및 2) 지속적인 PP센터 확장을 통해 당분간 쓱닷컴의 공급 부족 이슈는 없을 것. 20년 평균 Capa 대비 21년 Capa 27% 이상 증가 예상
- 21년 온라인 시장 16.7%, 식품 시장 24% YoY 성장
- 온라인 식품 시장 내 이마트 점유율 20년F 6.6%(+0.3%p), 21년F 6.8%(+0.2%p)

투자 의견 및 밸류에이션

투자 의견 매수, 목표주가 19만원 유지

- 이마트는 21년도F P/E 13배에 거래 중. 유통 평균보다 높은 수준에 거래
- 그러나 1) 할인점 산업 반등에 따른 EPS 개선 및 2) 쓱닷컴의 안정적인 성장 지속으로 밸류에이션 정당화 충분히 가능
- 온라인 식품 시장 및 전체 시장 내 M/S 증가로 밸류에이션 상승까지 기대 가능
- 당분간 할인점 산업 및 이마트의 악재 또한 없음. 투자 의견 매수 유지

Key data



현재주가(20/9/23, 원)	141,000	시가총액(십억원)	3,930
영업이익(20F, 십억원)	163	발행주식수(백만주)	28
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	172	유동주식비율(%)	68.2
EPS 성장률(20F, %)	116.0	외국인 보유비중(%)	31.2
P/E(20F, x)	7.8	베타(12M) 일간수익률	0.63
MKT P/E(20F, x)	16.5	52주 최저가(원)	97,900
KOSPI	2,333.24	52주 최고가(원)	150,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.5	44.0	22.1
상대주가	18.0	-8.5	9.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (십억원)	14,615	15,515	17,049	19,063	21,183	23,000
영업이익 (십억원)	569	585	463	151	163	305
영업이익률 (%)	3.9	3.8	2.7	0.8	0.8	1.3
순이익 (십억원)	376	616	450	234	505	293
EPS (원)	13,497	22,101	16,150	8,391	18,123	10,517
ROE (%)	5.1	7.7	5.5	2.8	5.8	3.3
P/E (배)	13.6	12.3	11.3	15.2	7.8	13.4
P/B (배)	0.7	0.9	0.6	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	0.8	0.6	1.1	1.6	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 이마트 3Q20 실적 추정

(십억원, %, %p)

	3Q19	2Q20	3Q20F		성장률	
			추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,063	5,188	5,679	5,664	12.2	9.5
영업이익	116	-47	124	124	6.5	흑전
영업이익률(%)	2	-0.9	2.2	2.2	-0.1	3.1
순이익	110	316	106	91	-4.1	-66.5

주: 연결기준, 순이익은 지배주주 순이익 기준

자료: Dataguide, 이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 이마트 연간실적 변경

(십억원, %, %p)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	
매출액	21,459	22,965	21,183	23,000	-1.3	0.1	
영업이익	161	303	163	305	1.2	0.5	
영업이익률(%)	0.7	1.3	0.8	1.3	0.0	0.0	
순이익	512	295	505	293	-1.4	-0.7	

주: 연결기준, 순이익은 지배주주 순이익 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 이마트 실적 추정 (별도)

(십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
총매출액	3,703	3,453	3,913	3,604	3,787	3,554	4,109	3,792	3,931	3,732	4,267	3,954	14,896	14,673	15,241	15,884
할인점	2,839	2,579	2,956	2,667	2,781	2,552	2,976	2,717	2,815	2,583	2,995	2,730	11,494	11,040	11,025	11,123
트레이더스	551	558	626	602	671	661	772	697	775	802	904	840	1,910	2,337	2,801	3,322
순매출액	3,324	3,086	3,517	3,228	3,466	3,237	3,762	3,437	3,633	3,432	3,920	3,605	13,148	13,155	13,903	14,590
매출총이익	923	869	968	867	924	863	1,008	916	953	916	1,038	945	3,810	3,627	3,711	3,851
할인점	760	704	791	703	744	680	796	727	753	706	802	730	3,186	2,958	2,947	2,991
트레이더스	95	96	107	101	115	114	132	117	133	138	155	141	328	399	478	567
영업이익	107	-7	126	25	85	-15	137	52	90	-1	147	60	489	251	260	296
할인점	114	-4	130	43	85	-24	116	57	88	0	119	60	440	282	233	267
트레이더스	14	14	16	5	18	15	20	11	21	19	23	13	63	49	63	76
YoY 증가율																
총매출액	-0.6	-1.5	-4.1	0.5	2.3	2.9	5.0	5.2	3.8	5.0	3.8	4.3	2.9	-1.5	3.9	4.2
순매출액	1.1	-0.7	-2.8	2.9	4.3	4.9	7.0	6.5	4.8	6.0	4.2	4.9	5.6	0.1	5.7	4.9
매출총이익	-3.4	-4.1	-7.3	-4.2	0.1	-0.7	4.1	5.7	3.1	6.1	2.9	3.2	1.8	-4.8	2.3	3.8
영업이익	-33.9	적전	-36.4	-66.2	-20.0	적지	9.0	107.2	5.1	적지	6.9	14.4	-23.3	-48.7	3.7	13.7

주1: 20년 2Q 마곡 지구 매각 이익 약 5,500억원 반영

자료: 이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 이마트 실적 추정 (연결)

(십억원,%)

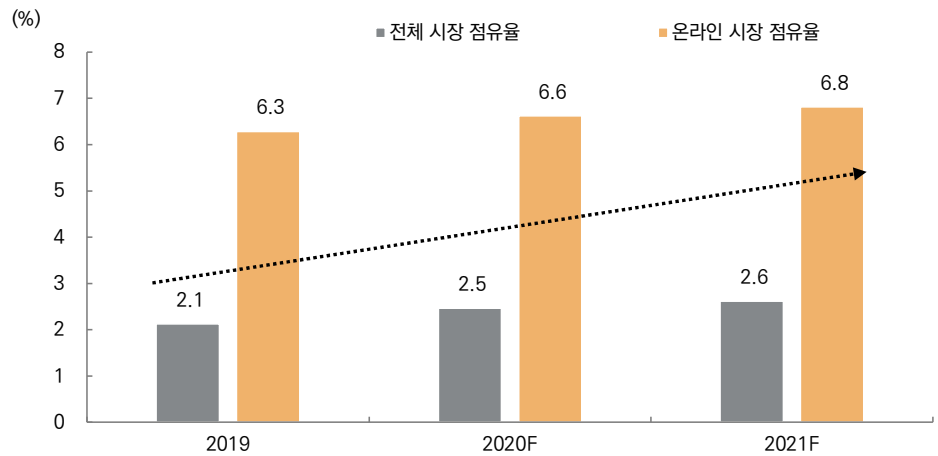
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	4,585	4,581	5,063	4,833	5,211	5,188	5,679	5,106	5,757	5,683	6,137	5,423	17,049	19,063	21,183	23,000
이마트	3,324	3,086	3,517	3,228	3,466	3,237	3,762	3,437	3,633	3,432	3,920	3,605	13,148	13,155	13,903	14,590
에브리데이	298	309	320	303	339	313	322	310	326	322	331	318	1,175	1,230	1,283	1,298
이마트24	282	338	364	369	354	403	446	446	415	467	507	506	1,038	1,355	1,649	1,894
조선호텔	45	50	52	61	34	31	39	61	47	51	53	63	192	209	165	215
신세계푸드	317	327	337	339	305	307	342	0	439	443	493	0	1,279	1,320	954	1,374
SSG.COM	177	169	227	233	307	312	323	345	393	384	400	428		844	1,287	1,605
매출총이익	1,150	1,173	1,340	1,230	1,344	1,377	1,508	1,333	1,477	1,474	1,615	1,407	4,596	4,892	5,561	5,973
영업이익	74	-30	116	-10	48.4	-47	124	38	83	-1	159	64	463	151	163	305
이마트	107	-7	126	25	85	-15	137	52	90	-1	147	60	489	251	260	296
할인점	114	-4	130	43	85	-24	116	57	88	0	119	60	440	282	233	267
트레이더스	14	14	16	5	18	15	20	11	21	19	23	13	63	49	63	76
에브리데이	2	5	7	2	11	6	8	2	6	4	7	2	5	15	27	18
이마트24	-9	-6	-2	-10	-8	-5	-4	-6	-5	-4	-2	-2	-40	-28	-24	-13
조선호텔	-6	-6	-2	1	-15	-18	-14	-8	-6	-5	-2	1	-8	-13	-55	-11
신세계푸드	3	7	6	5	-4	2	5	5	3	7	6	5	27	22	9	20
SSG.COM	-11	-11	-23	-36	-20	-14	-12	-17	-11	-9	-7	-13		-83	-62	-39
세전이익	93	-38	132	95	64	520	140	46	113	14	178	84	585	282	813	389
순이익(지배주주)	68	-25	110	81	49	316	106	35	85	11	134	63	450	234	505	293
YoY 증가율																
매출액	11.7	14.8	7.1	14.4	13.6	13.3	12.2	5.6	10.5	9.5	8.1	6.2	9.9	11.8	11.1	8.6
영업이익	-51.6	적전	-40.3	적전	-34.9	적지	6.5	흑전	72.4	적지	28.2	67.9	-20.9	-67.4	8.0	87.5
순이익	-42.5	적전	-42.5	63.5	-28.2	흑전	-4.1	-57.0	74.6	-96.7	27.1	81.0	-26.9	-48.0	115.9	-42.0

주1: 중국이마트와 조선호텔 면세사업부는 중산산업으로 분리됨

주2: 20년 2Q 마곡 지구 매각 이익 약 5,500억원 반영

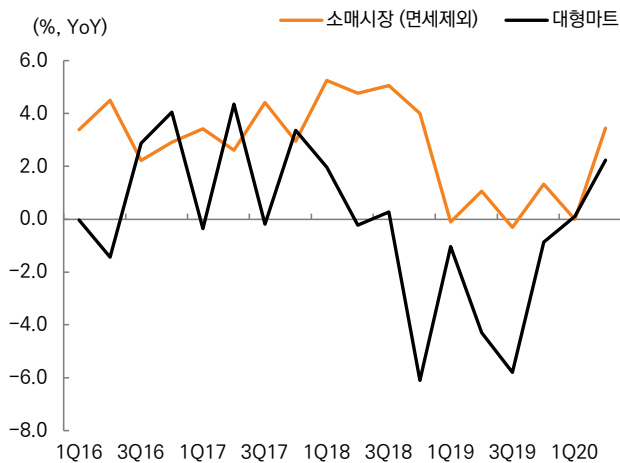
자료: 이마트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 쓱닷컴 온라인 시장 내 점유율 추정



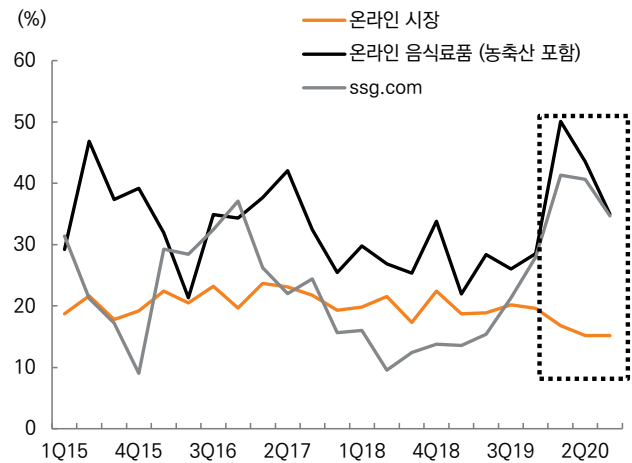
자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 마트 산업 vs. 소매 산업 성장



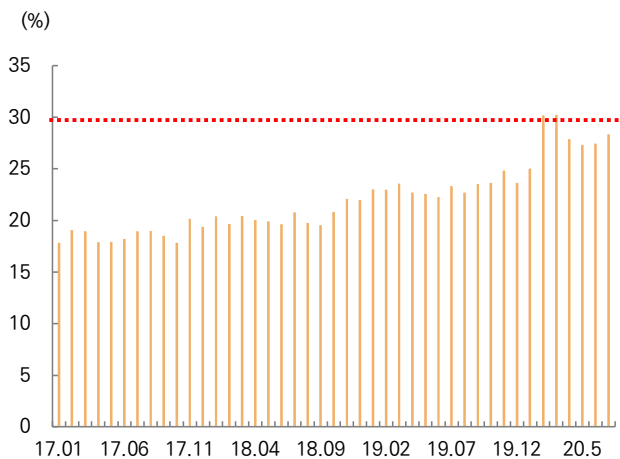
자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 쓱닷컴 성장 vs. 온라인 시장



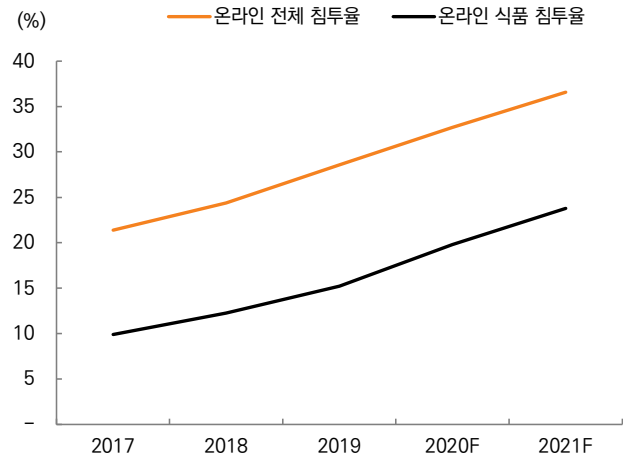
자료: 이마트, 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 음식료품/서비스 제외 온라인 침투율



자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 온라인 전체 시장 vs. 온라인 식품 시장 침투율 비교



자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

이마트 (139480)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	17,049	19,063	21,183	23,000
매출원가	12,453	14,170	15,622	17,026
매출총이익	4,596	4,893	5,561	5,974
판매비와관리비	4,133	4,742	5,399	5,668
조정영업이익	463	151	163	305
영업이익	463	151	163	305
비영업손익	122	131	597	84
금융손익	-54	-105	-123	-129
관계기업등 투자손익	37	74	83	101
세전계속사업손익	585	282	760	389
계속사업법인세비용	126	58	264	97
계속사업이익	459	224	499	292
중단사업이익	17	0	0	0
당기순이익	476	224	499	292
지배주주	450	234	505	293
비지배주주	26	-10	-6	-1
총포괄이익	19	108	240	292
지배주주	-4	122	235	286
비지배주주	23	-13	5	5
EBITDA	993	1,033	1,089	1,194
FCF	-125	-139	328	-62
EBITDA 마진율 (%)	5.8	5.4	5.1	5.2
영업이익률 (%)	2.7	0.8	0.8	1.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	1.2	2.4	1.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	2,286	3,650	3,512	3,454
현금 및 현금성자산	284	681	859	654
매출채권 및 기타채권	584	668	465	494
재고자산	1,123	1,279	1,278	1,358
기타유동자산	295	1,022	910	948
비유동자산	14,468	17,445	18,771	19,190
관계기업투자등	718	836	883	938
유형자산	10,404	10,004	10,352	10,698
무형자산	288	1,319	1,539	1,503
자산총계	16,754	21,095	22,283	22,644
유동부채	4,998	5,406	4,951	5,049
매입채무 및 기타채무	1,560	1,779	1,257	1,335
단기금융부채	1,674	1,657	1,455	1,474
기타유동부채	1,764	1,970	2,239	2,240
비유동부채	2,898	5,482	7,239	7,264
장기금융부채	2,165	4,789	6,097	6,097
기타비유동부채	733	693	1,142	1,167
부채총계	7,896	10,888	12,190	12,313
지배주주지분	8,172	8,809	8,715	8,955
자본금	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	2,773	2,794	3,236	3,476
비지배주주지분	685	1,398	1,378	1,376
자본총계	8,857	10,207	10,093	10,331

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
영업활동으로 인한 현금흐름	770	816	1,642	1,138
당기순이익	476	224	499	292
비현금수익비용가감	579	931	1,207	966
유형자산감가상각비	503	849	890	854
무형자산상각비	27	33	36	35
기타	49	49	281	77
영업활동으로인한자산및부채의변동	-296	-217	191	-43
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	60	-9	36	-29
재고자산 감소(증가)	-163	-157	20	-79
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	58	66	78
법인세납부	-63	-126	-248	-97
투자활동으로 인한 현금흐름	-817	-1,005	-1,848	-1,254
유형자산처분(취득)	-692	128	-1,312	-1,200
무형자산감소(증가)	-20	-20	-9	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1,334	-227	270	-54
기타투자활동	-1,439	-886	-797	0
재무활동으로 인한 현금흐름	103	581	694	-34
장단기금융부채의 증가(감소)	139	2,608	1,105	19
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-82	-104	-19	-54
기타재무활동	46	-1,923	-392	1
현금의 증가	60	397	179	-205
기초현금	224	284	681	859
기말현금	284	681	859	654

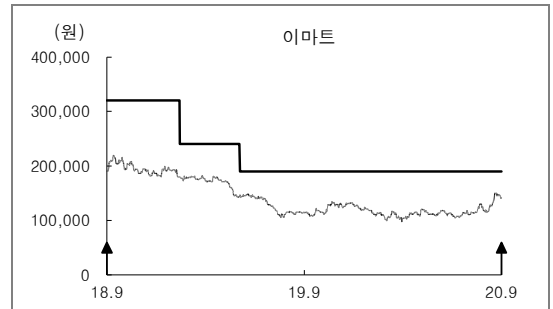
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	11.3	15.2	7.8	13.4
P/CF (x)	4.8	3.1	2.3	3.1
P/B (x)	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	9.2	10.0	10.8	10.0
EPS (원)	16,150	8,391	18,123	10,517
CFPS (원)	37,841	41,426	61,204	45,119
BPS (원)	293,262	319,802	316,455	325,037
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	11.7	24.1	10.8	18.5
배당수익률 (%)	1.1	1.6	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	9.9	11.8	11.1	8.6
EBITDA증가율 (%)	-6.9	4.0	5.4	9.6
조정영업이익증가율 (%)	-20.9	-67.4	7.9	87.1
EPS증가율 (%)	-26.9	-48.0	116.0	-42.0
매출채권 회전을 (회)	40.0	38.2	42.7	48.0
재고자산 회전을 (회)	16.0	15.9	16.6	17.5
매입채무 회전을 (회)	12.1	12.3	12.8	13.1
ROA (%)	2.9	1.2	2.3	1.3
ROE (%)	5.5	2.8	5.8	3.3
ROIC (%)	3.9	1.1	0.1	1.8
부채비율 (%)	89.1	106.7	120.8	119.2
유동비율 (%)	45.7	67.5	70.9	68.4
순차입금/자기자본 (%)	38.0	53.2	63.4	64.1
조정영업이익/금융비용 (x)	5.7	1.0	1.2	2.4

자료: 이마트, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
이마트 (139480)				
2019.05.28	매수	190,000	-	-
2019.05.15	매수	240,000	-39.58	-38.96
2019.05.15	매수	240,000	-33.96	-33.96
2019.02.06	매수	240,000	-27.07	-23.96
2018.07.24	매수	320,000	-37.27	-29.22



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 이마트(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.