

반등을 넘어 변화로

매수
(유지)

목표가: 225,000원
상승여력: 45.6%

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong_kyeong@miraeasset.com

21년 이마트의 해

소매시장 내 점유율 상승 예상

- 21년 이마트의 소매시장 내 점유율 상승 예상
- 할인점 산업은 1Q20부터 반등 중. 1) 경쟁사의 폐점과 2) 낮은 기저로 할인점 산업 내 이마트 M/S 상승
- 21년F 온라인 식품 시장 22.6%YoY, 침투율 24.0% 예상
- PP센터 확장 등으로 20년 평균 대비 SSG.COM의 일배송 Capa 30% 이상 증가 가능
- 온라인 식품 시장 내 쓱닷컴 M/S 20년F 6.4%(+0.1%p), 21년F 6.7% (0.3%p) 예상

반등을 넘어 변화로

매장 활용도 상승 예상

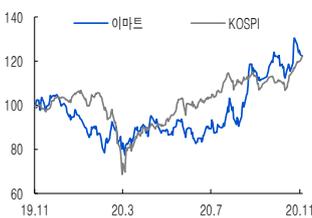
- 21년도 빠른 배달의 확산 및 쿠팡커머스의 보편화 예상
- 이마트를 포함한 오프라인 기업의 매장 활용도 또한 높아질 것
- 매장의 1) 물류센터 기능 강화와 2) 카테고리 경쟁력 강화 예상
- 매장의 기능 강화는 1) 오프라인: 객수 향상과 2) 온라인: 배송 Capa 확대에 이어질 것

투자 의견 및 목표주가

목표주가 22.5만원, 투자 의견 매수 유지

- 21년F PER 12.7배로 밸류에이션 부담 존재
- 그러나 1) 오프라인의 반등과 2) 온라인 시장 내 M/S 증가로 밸류에이션 정당화 가능
- 21년도 빠른 배달 및 쿠팡커머스의 보편화 예상. 이마트의 오프라인 매장 활용도 높이는 요인이 될 것. 매장 활용도 향상은 1) EPS 개선 및 2) 밸류에이션 상승 요인
- 한국 유통주 중 탑픽으로 지속 유지

Key data



현재주가(20/11/23, 원)	154,500	시가총액(십억원)	4,307
영업이익(20F, 십억원)	236	발행주식수(백만주)	28
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	228	유동주식비율(%)	68.2
EPS 성장률(20F, %)	131.9	외국인 보유비중(%)	31.8
P/E(20F, x)	7.9	베타(12M) 일간수익률	0.60
MKT P/E(20F, x)	17.9	52주 최저가(원)	97,900
KOSPI	2,602.59	52주 최고가(원)	165,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	41.1	19.3
상대주가	-5.9	6.8	-3.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (십억원)	14,615	15,515	17,049	19,063	21,891	23,886
영업이익 (십억원)	569	585	463	151	236	410
영업이익률 (%)	3.9	3.8	2.7	0.8	1.1	1.7
순이익 (십억원)	376	616	450	234	542	340
EPS (원)	13,497	22,101	16,150	8,391	19,454	12,203
ROE (%)	5.1	7.7	5.5	2.8	6.1	3.7
P/E (배)	13.6	12.3	11.3	15.2	7.9	12.7
P/B (배)	0.7	0.9	0.6	0.4	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.8	0.6	1.1	1.6	1.3	1.3

그림 21. 소매시장 내 이마트 점유율 추정

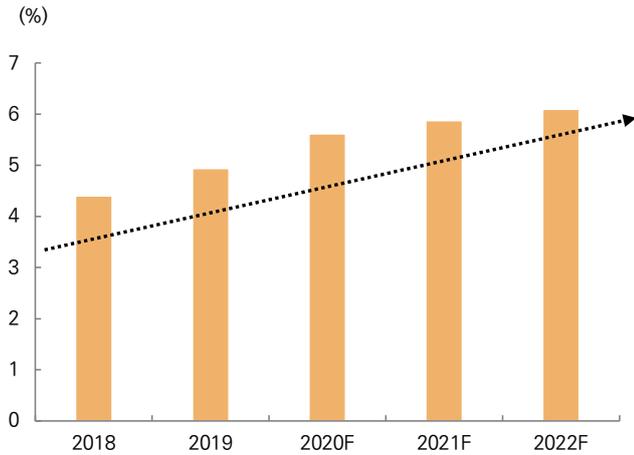
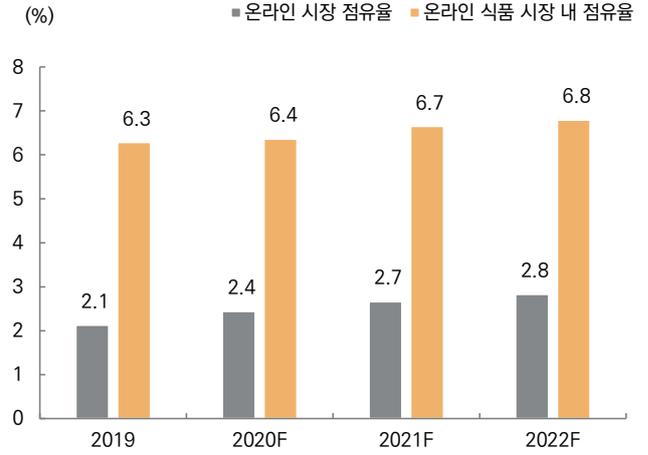


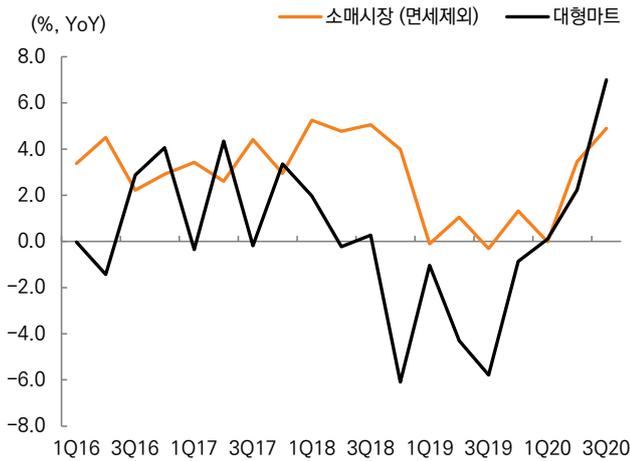
그림 22. 이마트 온라인 식품 시장 내 점유율 추정



주1: 개별 총매출액 + SSG.COM 거래금액 + *기타 연결 부문)X1.5로 계산
 주2: 기타 부문의 실제 총매출액 등을 고려 시 실제 소매시장 내 점유율은 훨씬 더 클 것
 자료: 이마트, 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

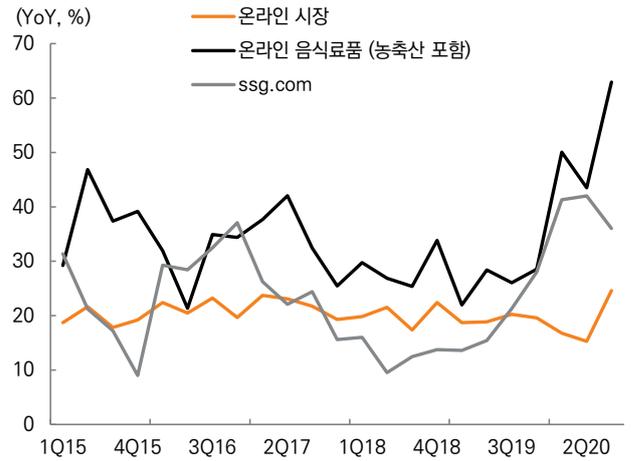
자료: 이마트, 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 23. 마트 산업 vs 소매 산업 성장



자료:국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 24. 쓱닷컴 성장 vs. 온라인 시장



자료: 이마트, 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 이마트 실적 추정 (별도)

(십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
총매출액	3,703	3,453	3,913	3,604	3,787	3,554	4,207	3,969	4,048	3,795	4,397	4,156	14,896	14,673	15,517	16,396
할인점	2,839	2,579	2,956	2,667	2,781	2,552	3,045	2,837	2,871	2,622	3,101	2,880	11,494	11,040	11,214	11,473
트레이더스	551	558	626	602	671	661	801	754	828	818	919	882	1,910	2,337	2,887	3,447
순매출액	3,324	3,086	3,517	3,228	3,466	3,237	3,860	3,598	3,741	3,490	4,048	3,789	13,148	13,155	14,161	15,068
매출총이익	923	869	968	867	924	863	1,023	951	975	925	1,064	988	3,810	3,627	3,761	3,951
할인점	760	704	791	703	744	680	809	753	765	711	827	765	3,186	2,958	2,986	3,068
트레이더스	95	96	107	101	115	114	140	127	142	141	159	148	328	399	495	590
영업이익	107	-7	126	25	85	-15	140	84	99	0	157	95	489	251	294	352
할인점	114	-4	130	43	85	-24	114	74	90	0	119	78	440	282	248	287
트레이더스	14	14	16	5	18	15	30	15	22	19	34	17	63	49	77	93
YoY 증가율																
총매출액	-0.6	-1.5	-4.1	0.5	2.3	2.9	7.5	10.1	6.9	6.8	4.5	4.7	2.9	-1.5	5.7	5.7
순매출액	1.1	-0.7	-2.8	2.9	4.3	4.9	9.7	11.5	7.9	7.8	4.9	5.3	5.6	0.1	7.6	6.4
매출총이익	-3.4	-4.1	-7.3	-4.2	0.1	-0.7	5.6	9.8	5.5	7.2	4.0	3.8	1.8	-4.8	3.7	5.1
영업이익	-33.9	적전	-36.4	-66.2	-20.0	적지	11.1	230.2	16.1	-101.5	12.4	13.9	-23.3	-48.7	17.1	19.7

주1: 20년 2Q 마곡 지구 매각 이익 약 5,500억원 반영
 자료: 이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 이마트 실적 추정 (연결)

(십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	4,585	4,581	5,063	4,833	5,211	5,188	5,908	5,585	5,821	5,653	6,304	6,108	17,049	19,063	21,891	23,886
이마트	3,324	3,086	3,517	3,228	3,466	3,237	3,860	3,598	3,741	3,490	4,048	3,789	13,148	13,155	14,161	15,068
에브리데이	298	309	320	303	339	313	334	310	326	322	344	318	1,175	1,230	1,295	1,311
이마트24	282	338	364	369	354	403	444	458	425	476	516	517	1,038	1,355	1,659	1,934
조선호텔	45	50	52	61	34	31	39	61	47	51	53	63	192	209	166	215
신세계푸드	317	327	337	339	305	307	321	328	320	322	337	344	1,279	1,320	1,261	1,323
SSG.COM	177	169	227	233	307	312	336	366	410	401	435	473		844	1,321	1,719
매출총이익	1,150	1,173	1,340	1,230	1,344	1,377	1,590	1,465	1,496	1,467	1,667	1,590	4,596	4,892	5,775	6,220
영업이익	74	-30	116	-10	48.4	-47	151	84	104	8	183	117	463	151	236	410
이마트	107	-7	126	25	85	-15	140	84	99	0	157	95	489	251	294	352
할인점	114	-4	130	43	85	-24	114	74	90	0	119	78	440	282	248	287
트레이더스	14	14	16	5	18	15	30	15	22	19	34	17	63	49	77	93
에브리데이	2	5	7	2	11	6	5	0	4	3	7	-1	5	15	23	13
이마트24	-9	-6	-2	-10	-8	-5	2	-4	-4	-3	2	1	-40	-28	-15	-4
조선호텔	-6	-6	-2	1	-15	-18	-15	-9	-6	-5	-2	1	-8	-13	-56	-12
신세계푸드	3	7	6	5	-4	2	5	4	2	5	5	4	27	22	7	16
SSG.COM	-11	-11	-23	-36	-20	-14	-3	-10	-7	-6	-3	-2		-83	-46	-19
세전이익	93	-38	132	95	64	520	147	91	131	20	198	133	585	282	822	481
순이익(지배주주)	68	-25	110	81	49	316	113	64	92	14	140	94	450	234	542	340
YoY 증가율																
매출액	11.7	14.8	7.1	14.4	13.6	13.3	16.7	15.6	11.7	9.0	6.7	9.4	9.9	11.8	14.8	9.1
영업이익	-51.6	적전	-40.3	적전	-34.9	적지	30.1	-944.5	113.9	-116.3	20.7	38.6	-20.9	-67.4	56.9	73.6
순이익	-42.5	적전	-42.5	63.5	-28.2	흑전	2.5	-20.2	89.0	-95.5	23.8	45.5	-26.9	-48.0	131.8	-37.3

주1: 중국이마트와 조선호텔 면세사업부는 중단산업으로 분리됨
 주2: 20년 2Q 마곡 지구 매각 이익 약 5,500억원 반영
 자료: 이마트, 미래에셋대우 리서치센터

이마트 (139480)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	17,049	19,063	21,891	23,886
매출원가	12,453	14,170	16,116	17,666
매출총이익	4,596	4,893	5,775	6,220
판매비와관리비	4,133	4,742	5,539	5,809
조정영업이익	463	151	236	410
영업이익	463	151	236	410
비영업손익	122	131	586	71
금융손익	-54	-105	-116	-129
관계기업등 투자손익	37	74	79	89
세전계속사업손익	585	282	822	481
계속사업법인세비용	126	58	274	120
계속사업이익	459	224	548	361
중단사업이익	17	0	0	0
당기순이익	476	224	548	361
지배주주	450	234	542	340
비지배주주	26	-10	5	21
총포괄이익	19	108	305	361
지배주주	-4	122	311	362
비지배주주	23	-13	-6	-1
EBITDA	993	1,033	1,195	1,339
FCF	-125	-139	1,332	41
EBITDA 마진율 (%)	5.8	5.4	5.5	5.6
영업이익률 (%)	2.7	0.8	1.1	1.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	1.2	2.5	1.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
영업활동으로 인한 현금흐름	770	816	2,486	1,241
당기순이익	476	224	548	361
비현금수익비용가감	579	931	412	811
유형자산감가상각비	503	849	920	890
무형자산상각비	27	33	38	38
기타	49	49	-546	-117
영업활동으로인한자산및부채의변동	-296	-217	1,350	-49
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	60	-9	-55	-57
재고자산 감소(증가)	-163	-157	-145	-137
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	58	1,378	129
법인세납부	-63	-126	-158	-120
투자활동으로 인한 현금흐름	-817	-1,005	-1,251	-1,289
유형자산처분(취득)	-692	128	-339	-1,200
무형자산감소(증가)	-20	-20	-6	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1,334	-227	191	-89
기타투자활동	-1,439	-886	-1,097	0
재무활동으로 인한 현금흐름	103	581	-963	-22
장단기금융부채의 증가(감소)	139	2,608	-726	32
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-82	-104	-84	-54
기타재무활동	46	-1,923	-153	0
현금의 증가	60	397	113	-161
기초현금	224	284	681	794
기말현금	284	681	794	633

자료: 이마트, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	2,286	3,650	3,432	3,495
현금 및 현금성자산	284	681	794	633
매출채권 및 기타채권	584	668	607	663
재고자산	1,123	1,279	1,457	1,594
기타유동자산	295	1,022	574	605
비유동자산	14,468	17,445	19,409	19,858
관계기업투자등	718	836	966	1,057
유형자산	10,404	10,004	10,332	10,641
무형자산	288	1,319	1,597	1,559
자산총계	16,754	21,095	22,841	23,353
유동부채	4,998	5,406	6,717	6,880
매입채무 및 기타채무	1,560	1,779	1,375	1,504
단기금융부채	1,674	1,657	1,793	1,825
기타유동부채	1,764	1,970	3,549	3,551
비유동부채	2,898	5,482	5,660	5,703
장기금융부채	2,165	4,789	4,988	4,988
기타비유동부채	733	693	672	715
부채총계	7,896	10,888	12,378	12,583
지배주주지분	8,172	8,809	9,035	9,322
자본금	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	2,773	2,794	3,270	3,557
비지배주주지분	685	1,398	1,428	1,448
자본총계	8,857	10,207	10,463	10,770

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	11.3	15.2	7.9	12.7
P/CF (x)	4.8	3.1	4.5	3.7
P/B (x)	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	9.2	10.0	9.6	8.7
EPS (원)	16,150	8,391	19,454	12,203
CFPS (원)	37,841	41,426	34,419	42,024
BPS (원)	293,262	319,802	327,928	338,197
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	11.7	24.1	9.8	14.9
배당수익률 (%)	1.1	1.6	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	9.9	11.8	14.8	9.1
EBITDA증가율 (%)	-6.9	4.0	15.7	12.1
조정영업이익증가율 (%)	-20.9	-67.4	56.3	73.7
EPS증가율 (%)	-26.9	-48.0	131.8	-37.3
매출채권 회전을 (회)	40.0	38.2	38.7	37.6
재고자산 회전을 (회)	16.0	15.9	16.0	15.7
매입채무 회전을 (회)	12.1	12.3	12.6	12.3
ROA (%)	2.9	1.2	2.5	1.6
ROE (%)	5.5	2.8	6.1	3.7
ROIC (%)	3.9	1.1	0.8	2.8
부채비율 (%)	89.1	106.7	118.3	116.8
유동비율 (%)	45.7	67.5	51.1	50.8
순차입금/자기자본 (%)	38.0	53.2	54.6	54.9
조정영업이익/금융비용 (x)	5.7	1.0	1.7	3.2

- 2021.11.24 [유통: Beyond online]에서 분리된 자료입니다.

- 각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게재된 원문에서 확인할 수 있습니다.

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.