

21.3월 기준점 코멘트

매수
(유지)목표가: 235,000원
상승여력: 37.8%

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong_kyeong@miraeasset.com

21.3월 기준점

할인점 8.7%, 트레이더스 9.1% 기록

- 3월 소비자물가 1.5% 상승. 식료품 8.8% 상승
- 신선식품 중심의 물가 상승 등을 고려 해도(영향 5~6% 추정) 3월 기준점 양호
- 낮은 기저에 따라서 3월 객수 7.7%대로 플러스 전환
- SSG.COM 성장 3%대로 매우 저조. 1) 높은 기저와 2) 네오센터 효율화 작업 등에 따른 영향 때문
- 1Q21 SSG.COM 온라인 시장 내 M/S 하락 할 것으로 예상

오프라인이 경쟁력이 될 것

오프라인 객수 회복과 활용도 향상에 주목

- 21년F 한국 온라인 침투율 37%, 온라인 식품 침투율 24.9%
- 한국은 대표적 고침투 국가. 온라인을 넘어서 소매시장 내 점유율 확보가 중요
- 매장의 객수 회복과 활용도 향상이 전통 오프라인 유통기업의 차별화 경쟁력이 될 것
- 신세계그룹과 네이버의 전략적 협업 방안 또한 오프라인 매장의 객수 회복/활용도 향상에 초점이 맞춰질 것으로 예상

목표주가 및 투자 의견

목표주가 23.5만원, 투자 의견 매수 유지

- 22년F PER 기준 11배 수준. 밸류에이션 부담 낮아짐
- 물가 안정화 시 기준점 정상화 가능성 높음
- SSG.COM 성장률 또한 1) 높은 기저와 2) 오프라인 수요 회복 3) 더딘 Capa 확대 등에 따라 단기 부진 가능성 존재. 이에 따른 단기 주가 부진 가능성 존재
- 향후 1) 네이버와의 전략 방안 및 2) 오프라인 객수 확보 전략 등 구체화 되면서 주가 상승 가능 할 것. 금년 이마트 14개 매장 리모델링 예정

Key data0



현재주가(21/4/8, 원)	170,500	시가총액(십억원)	4,753
영업이익(20F, 십억원)	237	발행주식수(백만주)	28
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	-	유동주식비율(%)	71.1
EPS 성장률(20F, %)	69.7	외국인 보유비율(%)	30.4
P/E(20F, x)	10.6	베타(12M) 일간수익률	1.16
MKT P/E(20F, x)	-	52주 최저가(원)	104,500
KOSPI	3,143.26	52주 최고가(원)	189,000

Share performance

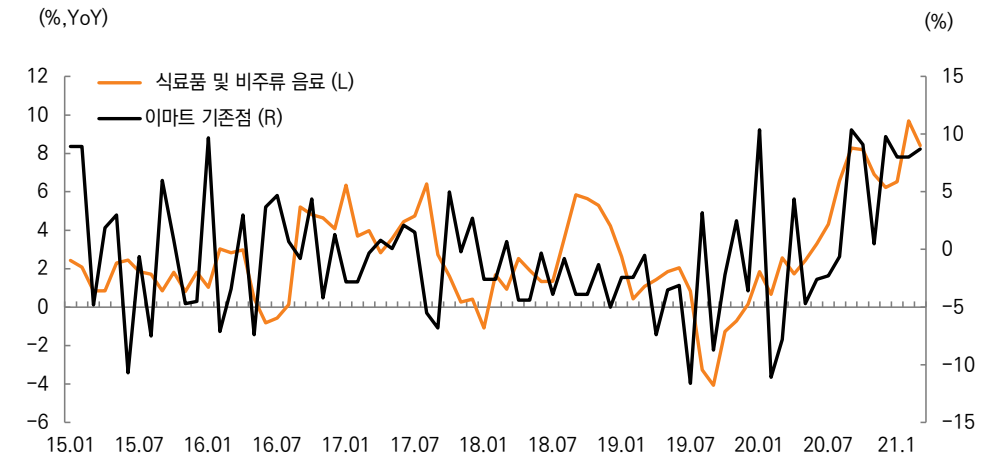
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.3	14.8	51.6
상대주가	-6.9	-12.6	-12.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	15,515	17,049	19,063	22,033	24,123	25,624
영업이익 (십억원)	585	463	151	237	438	489
영업이익률 (%)	3.8	2.7	0.8	1.1	1.8	1.9
순이익 (십억원)	616	450	234	397	370	427
EPS (원)	22,101	16,150	8,391	14,239	13,273	15,319
ROE (%)	7.7	5.5	2.8	4.5	4.1	4.5
P/E (배)	12.3	11.3	15.2	10.6	12.8	11.1
P/B (배)	0.9	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.6	1.3	1.2	1.2

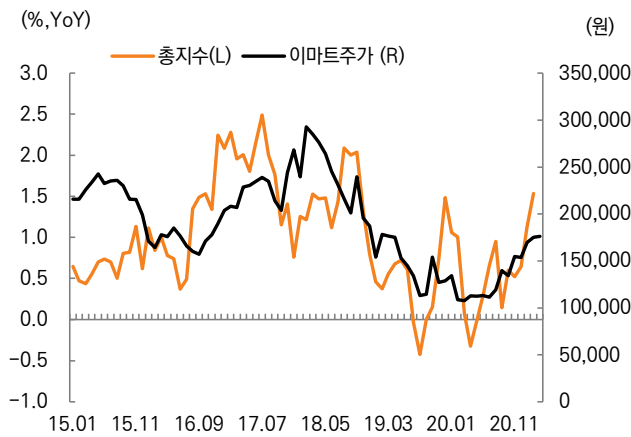
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 이마트 기준점 vs 식품/비주류 지수 비교



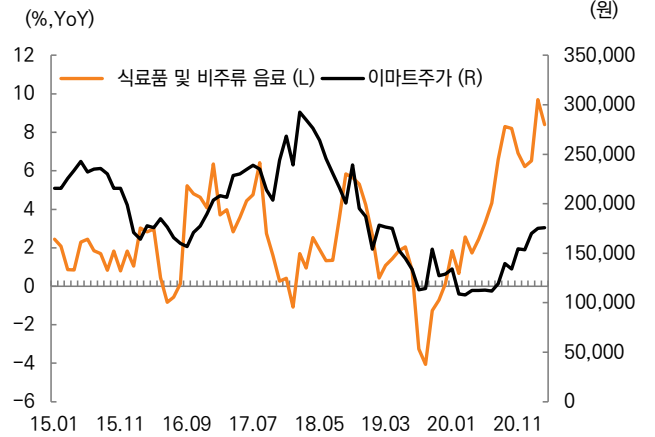
자료: 한국은행 통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 이마트 주가 vs 소비자물가지수



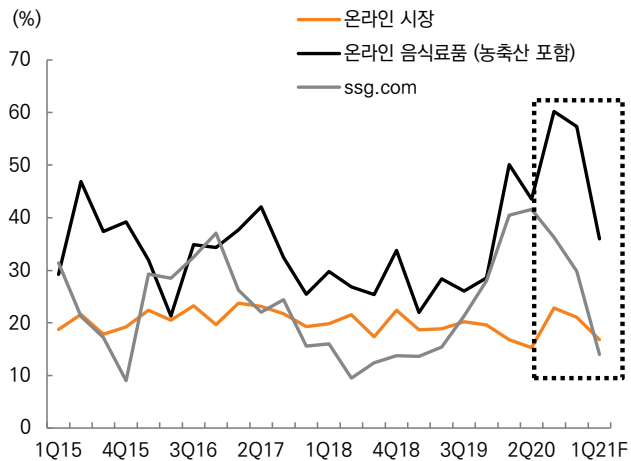
자료: 한국은행 통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 이마트 주가 vs 식품 및 비주류 음료 지수



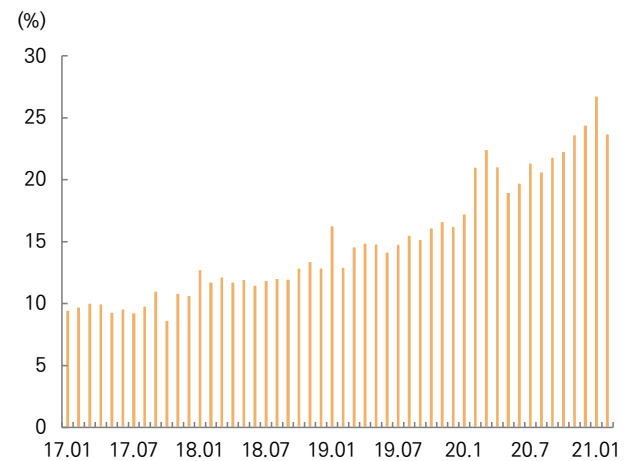
자료: 한국은행 통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 쓱닷컴 성장 VS 시장 지표 비교



자료: 한국은행 통계, 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 월별 온라인 음식료품 침투율



자료: 국가통계포털, 미래에셋증권 리서치센터

이마트 (139480)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	19,063	22,033	24,123	25,624
매출원가	14,170	16,224	17,842	18,916
매출총이익	4,893	5,809	6,281	6,708
판매비와관리비	4,742	5,572	5,843	6,219
조정영업이익	151	237	438	489
영업이익	151	237	438	489
비영업손익	131	406	81	110
금융손익	-105	-142	-137	-118
관계기업등 투자손익	74	73	91	104
세전계속사업손익	282	643	519	599
계속사업법인세비용	58	224	130	150
계속사업이익	224	398	389	449
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	224	398	389	449
지배주주	234	397	370	427
비지배주주	-10	1	19	22
총포괄이익	108	155	389	449
지배주주	122	161	391	451
비지배주주	-13	-6	-2	-2
EBITDA	1,033	1,196	1,367	1,373
FCF	-139	1,469	487	494
EBITDA 마진율 (%)	5.4	5.4	5.7	5.4
영업이익률 (%)	0.8	1.1	1.8	1.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.2	1.8	1.5	1.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	3,650	3,589	3,871	3,973
현금 및 현금성자산	681	891	1,031	950
매출채권 및 기타채권	668	622	658	704
재고자산	1,279	1,494	1,581	1,692
기타유동자산	1,022	582	601	627
비유동자산	17,445	19,157	19,141	19,203
관계기업투자등	836	991	1,048	1,122
유형자산	10,004	10,032	9,941	9,894
무형자산	1,319	1,597	1,559	1,521
자산총계	21,095	22,747	23,012	23,175
유동부채	5,406	6,761	6,664	6,397
매입채무 및 기타채무	1,779	1,410	1,492	1,597
단기금융부채	1,657	1,802	1,622	1,248
기타유동부채	1,970	3,549	3,550	3,552
비유동부채	5,482	5,672	5,699	5,735
장기금융부채	4,789	4,988	4,988	4,988
기타비유동부채	693	684	711	747
부채총계	10,888	12,433	12,363	12,131
지배주주지분	8,809	8,890	9,206	9,579
자본금	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	2,794	3,125	3,441	3,814
비지배주주지분	1,398	1,423	1,443	1,465
자본총계	10,207	10,313	10,649	11,044

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	816	2,323	1,287	1,294
당기순이익	224	398	389	449
비현금수익비용가감	931	362	815	780
유형자산감가상각비	849	920	890	847
무형자산상각비	33	38	38	37
기타	49	-596	-113	-104
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-217	1,337	-31	-40
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-70	-36	-47
재고자산 감소(증가)	-157	-182	-86	-112
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	58	1,413	82	105
법인세납부	-126	-108	-130	-150
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,005	-975	-856	-873
유형자산처분(취득)	128	-39	-800	-800
무형자산감소(증가)	-20	-6	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-227	167	-56	-73
기타투자활동	-886	-1,097	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	581	-954	-234	-428
장단기금융부채의 증가(감소)	2,608	-717	-180	-374
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-104	-84	-54	-54
기타재무활동	-1,923	-153	0	0
현금의 증가	397	210	140	-81
기초현금	284	681	891	1,031
기말현금	681	891	1,031	950

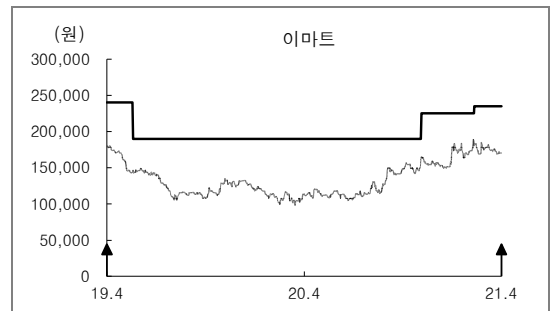
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	15.2	10.6	12.8	11.1
P/CF (x)	3.1	5.6	3.9	3.9
P/B (x)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	10.0	9.4	8.4	8.2
EPS (원)	8,391	14,239	13,273	15,319
CFPS (원)	41,426	27,268	43,192	44,123
BPS (원)	319,802	322,713	334,051	347,435
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	24.1	13.6	13.8	12.0
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	11.8	15.6	9.5	6.2
EBITDA증가율 (%)	4.0	15.8	14.3	0.4
조정영업이익증가율 (%)	-67.4	57.0	84.8	11.6
EPS증가율 (%)	-48.0	69.7	-6.8	15.4
매출채권 회전을 (회)	38.2	38.4	37.7	37.6
재고자산 회전을 (회)	15.9	15.9	15.7	15.7
매입채무 회전을 (회)	12.3	12.5	12.3	12.2
ROA (%)	1.2	1.8	1.7	1.9
ROE (%)	2.8	4.5	4.1	4.5
ROIC (%)	1.1	0.8	3.0	3.4
부채비율 (%)	106.7	120.6	116.1	109.8
유동비율 (%)	67.5	53.1	58.1	62.1
순차입금/자기자본 (%)	53.2	54.6	49.8	45.4
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	1.5	3.2	4.1

자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
이마트 (139480)				
2021.02.18	매수	235,000	-	-
2020.11.12	매수	225,000	-27.44	-16.00
2020.05.28	1년 경과 이후	190,000	-32.93	-14.74
2019.05.28	매수	190,000	-36.82	-21.58
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



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

투자 의견 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(◆), 추가(—), 목표추가(↗), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 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 자료 작성일 현재 이마트 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 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 매달한 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.