

2022. 1. 18

플랫폼비즈니스팀

박은경
팀장
eunkyung44.park@samsung.com

최지호
연구원
jihoh1.choi@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	187,000원	(30.8%)
현재주가	143,000원	
시가총액	4조원	
Shares (float)	27,875,819주 (71.1%)	
52주 최저/최고	191,000원/141,500원	
60일-평균거래대금	152억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
이마트 (%)	-8.3	-11.5	-18.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.3	0.4	-12.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	187,000	192,000	-2.6%
2021E EPS	8,849	10,726	-17.5%
2022E EPS	12,871	14,480	-11.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	20
Target price	222,900
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

이마트 (139480)

외식 수요가 회복되기 시작한다

- 4Q21 매출액은 6.69조원 (+17% y-y, 이하 y-y), 영업이익은 1,069억원 (+26%) 전망. 이는 영업이익 기준, 시장 컨센서스를 26% 하회하는 실적.
- 스타벅스의 연결실적 편입으로 실적이 전년 대비 증가. 기존 사업의 성과는 전년 대비 부진한 것으로 보임. 4Q21 외식 수요가 코로나 이전 수준을 회복된데 따른 영향.
- 2022년 내식수요 성장세 둔화, 온라인 그로서리 시장 경쟁 심화로 이익 하방 리스크 높아지고 있는 것으로 추정. 목표주가를 18.7만원으로 기존 대비 3% 하향조정.

WHAT'S THE STORY?

4Q21E preview: 4Q21 매출액 6.69조원 (+17%, +9,593억원), 영업이익 1,069억원 (+26%, +220억원), 영업이익률 1.6% (+10bp) 전망. 이는 영업이익 1,437억원을 전망하고 있는 시장 컨센서스를 26% 하회하는 부진한 실적.

① 4Q21부터 스타벅스의 실적이 연결 실적에 포함되며 연결 매출액과 영업이익이 전년 대비 크게 성장하는 모양세. 4Q21 스타벅스의 예상 매출액과 영업이익은 각각 6,200억원, 558억원.

② 반면 음식료품을 주로 취급하는 핵심사업의 성장세는 둔화되고 있는 모습. 4Q21 들어 외식 수요가 코로나19 이전 수준에 근접하며 내식 수요가 둔화되고 있는 것이 그 이유로 판단.

③ 내식 수요 성장세는 둔화되고 있는 반면, 온라인을 기반으로 한 신진 식품 유통업체들의 공격적 외형 확대 전략은 유지되고 있음. 이에 수익성 하방 리스크가 확대되고 있음.

2022년 이익전망 하향조정으로 목표주가 하향조정: 2022년 영업이익 전망치를 기존 전망 대비 14% 하향조정. 2Q22부터 내식 수요 성장세는 지속 둔화될 것으로 보이는 반면, 식품을 앞세운 이커머스 업체들의 공격적 경영 기조는 유지될 것으로 예상되어, 실적에 대한 기대를 낮게 유지. 이익전망 하향조정을 반영해 목표주가를 기존 19.2만원에서 18.7만원으로 3% 하향조정 (SOTP 밸류에이션 적용, 2022E P/E 14.5배 수준). 이익전망 하향조정 폭 대비 목표주가 하향폭이 작은 이유는, 2021년말 인수 완료한 이베이코리아의 밸류에이션이 기존 사업 밸류에이션보다 높기 때문. (뒤 페이지에 계속)

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021E	2022E	2023E
매출액 (십억원)	22,033	24,758	29,707	31,523
영업이익 (십억원)	237	346	495	708
순이익 (십억원)	363	1,620	359	501
EPS (adj) (원)	1,548	8,849	12,871	17,979
EPS (adj) growth (%)	(35.1)	471.7	45.5	39.7
EBITDA margin (%)	5.6	5.4	5.0	5.4
ROE (%)	4.0	16.4	3.3	4.5
P/E (adj) (배)	97.9	16.2	11.1	8.0
P/B (배)	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	6.2	3.1	7.8	6.6
Dividend yield (%)	1.3	1.4	1.4	1.4

자료: 이마트, 삼성증권 추정

장기적 관점에서 관심 유지 권유: 단기적인 실적 캐털리스트 부재에도 불구하고, 2022년 동사의 행보에 투자자들은 관심을 집중해야 할 것으로 생각. 동사는 2020년부터 적극적으로 소유 부동산을 매각 및 유통화하고 있으며, 이를 활용해 지금까지 이베이코리아, 스타벅스코리아, 더블유컨셉 (패션 커머스), 야구단 등을 잇따라 M&A. 이로 인해 이마트가 중심에 있는 신세계그룹의 거래액은, 2위인 롯데의 32조원을 훌쩍 뛰어 넘는 52조원에 육박하며 (출처: 와이즈리테일, 2020년 거래액 기준), 압도적 1위에 등극. 회사는 여기서 멈추지 않고, 향후 4년간 물류 인프라에 1조원을 투자하는 등, '효율적 자산 재배치'를 통해 앞으로도 기업 펀더멘털을 개선하기 위한 투자를 적극적으로 진행할 것이라 밝힘. 2022년 P/E 11.1배, EBITDA 7.8배, P/B 0.42배에 거래되고 있는 현 주가 수준에선 (시가총액 4.0조원), 저성장/저수익 자산을 성장 잠재력이 높은 자산으로 이동시키고 있는 회사의 노력이 더욱 부각될 필요 있다 판단.

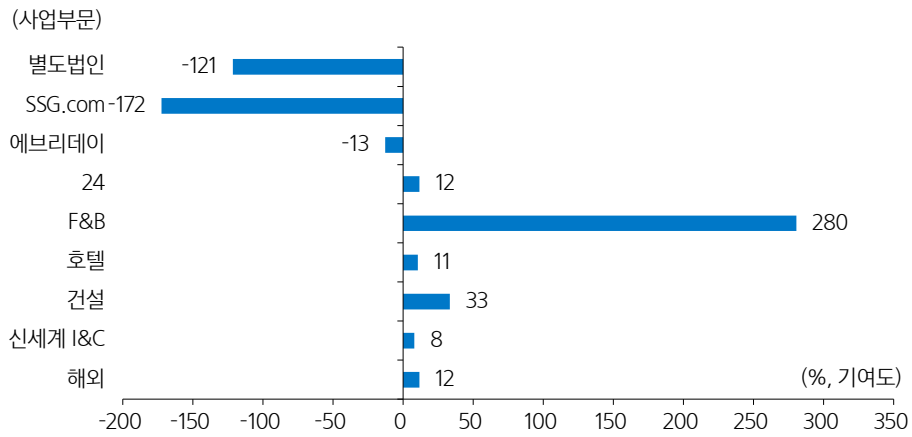
향후 주가 캐털리스트는 다음과 같음: 1) 2022년 중 우호적인 정책 변화 가능. 2021년 중 전통 유통업체들의 이커머스 사업을 활성화시킬 수 있는 법안이 발의됨. 현재는 오프라인 점포 영업시간이 아닌 야간, 주말에는 점포를 활용한 이커머스 주문을 받을 수 없도록 되어 있는데, 이것을 허용할 가능성이 생긴 것. 이 경우 동사는 특별한 투자 없이도 배송 능력 및 서비스의 질을 의미 있게 향상시킬 수 있음; 2) 2022년 이후 중반 이후 SSG.com IPO 시도는 동사의 hidden-value를 되돌아보게 하는 계기를 마련해 줄 것으로 예상.

삼성증권 추정 vs 시장 컨센서스

(십억원)	4Q21E 삼성증권	% y-y	% q-q	4Q21E 컨센서스	차이 (%)	2021E 삼성증권	2022E 삼성증권	% y-y	2022E 컨센서스	차이 (%)
매출액	6,686	16.8	5.9	6,816	(1.9)	24,758	29,707	20.0	28,757	3.3
영업이익	107	25.9	(1.6)	144	(25.6)	346	495	43.1	634	(21.8)
세전이익	118	nm	(90.7)	373	(68.3)	2,189	478	(78.1)	669	(28.5)
순이익	98	nm	(89.6)	576	(83.0)	1,620	354	(78.1)	498	(28.9)
영업이익률 (%)	1.6			2.1		1.4	1.7		2.2	
세전이익률 (%)	1.8			5.5		8.8	1.6		2.3	
순이익률 (%)	1.5			8.4		6.5	1.2		1.7	

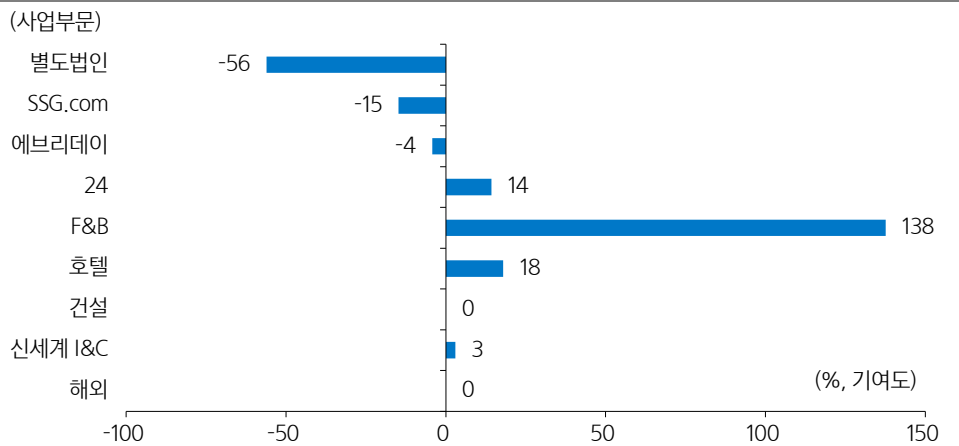
자료: Dart, Wisefn, 삼성증권 추정

4Q21E 사업부문별 영업이익 증가 기여도



자료: 이마트, 삼성증권 추정

2022E 사업부문별 영업이익 증가 기여도



자료: 이마트, 삼성증권 추정

사업부문별 실적 추이와 전망 (연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,896	5,865	6,312	6,686	7,182	7,215	7,800	7,510	22,033	24,758	29,707	31,523
별도법인	3,838	3,562	3,977	3,681	3,848	3,623	4,110	3,751	14,214	15,057	15,333	16,005
SSG.com (50.1%)	337	349	387	379	421	419	464	423	1,294	1,452	1,728	1,990
에브리데이 (99.3%)	315	322	340	311	318	325	344	315	1,295	1,289	1,302	1,328
24 (100%)	423	479	518	507	491	561	621	587	1,626	1,928	2,260	2,537
F&B(신세계푸드 등)	376	383	396	1,021	1,012	1,057	1,085	1,124	1,411	2,175	4,279	4,620
호텔&리조트(조선호텔 등)	53	74	87	92	85	94	100	117	157	306	395	434
건설	260	355	287	294	260	355	287	294	957	1,196	1,196	1,196
신세계 I&C (35.7%)	117	133	133	148	152	153	152	153	287	531	611	702
해외	423	442	446	443	402	442	455	455	1,746	1,754	1,754	1,754
기타	(246)	(236)	(258)	(190)	192	185	183	291	(667)	(399)	1,461	1,659
매출원가	4,339	4,317	4,654	5,005	5,443	5,495	5,870	5,621	16,224	18,316	22,429	23,707
판관비	1,433	1,540	1,549	1,574	1,607	1,665	1,750	1,760	5,572	6,096	6,782	7,109
영업이익	123	8	109	107	131	55	180	129	237	346	495	708
별도법인	113	6	105	58	67	(34)	79	85	295	281	198	330
SSG.com (50.1%)	(3)	(27)	(38)	(48)	(34)	(34)	(37)	(34)	(47)	(116)	(138)	(159)
에브리데이 (99.3%)	4	7	9	2	2	4	5	5	28	22	16	16
24 (100%)	(5)	1	5	(8)	(1)	7	12	(3)	(22)	(8)	14	41
F&B(신세계푸드 등)	10	12	10	71	72	77	78	80	8	103	308	344
호텔&리조트(조선호텔 등)	(21)	(20)	(6)	(20)	(17)	(18)	(5)	1	(72)	(66)	(39)	(13)
건설	9	15	11	12	10	14	11	12	21	48	48	48
신세계 I&C (35.7%)	8	11	8	11	11	11	11	11	18	38	43	49
해외	3	11	4	17	4	11	5	15	10	35	35	35
기타	13	2	9	24	27	28	32	(33)	16	47	55	67
세전이익	150	648	1,273	118	127	51	176	125	622	2,189	478	668
당기순이익	102	483	937	98	94	38	130	93	363	1,620	359	501
이익률 (%)												
매출총이익	26.4	26.4	26.3	25.1	24.2	23.8	24.7	25.2	26.4	26.0	24.5	24.8
영업이익	2.1	0.1	1.7	1.6	1.8	0.8	2.3	1.7	1.1	1.4	1.7	2.2
별도법인	2.9	0.2	2.6	1.6	1.7	(0.9)	1.9	2.3	2.1	1.9	1.3	2.1
SSG.com (50.1%)	(0.9)	(7.6)	(9.9)	(12.8)	(8.0)	(8.0)	(8.0)	(8.0)	(3.6)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
에브리데이 (99.3%)	1.4	2.1	2.5	0.6	0.5	1.1	1.5	1.7	2.1	1.7	1.2	1.2
24 (100%)	(1.3)	0.2	0.9	(1.5)	(0.3)	1.2	1.9	(0.6)	(1.3)	(0.4)	0.6	1.6
F&B(신세계푸드 등)	2.7	3.1	2.6	6.9	7.1	7.3	7.2	7.2	0.6	4.7	7.2	7.4
호텔&리조트(조선호텔 등)	(39.8)	(26.5)	(6.4)	(21.7)	(19.5)	(19.6)	(4.9)	0.9	(45.5)	(21.4)	(9.8)	(2.9)
건설	3.6	4.3	3.8	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	2.2	4.0	4.0	4.0
신세계 I&C (35.7%)	6.6	8.2	6.3	7.6	7.0	7.0	7.0	7.0	6.4	7.2	7.0	7.0
해외	0.8	2.5	0.9	3.8	1.0	2.5	1.0	3.4	0.6	2.0	2.0	2.0
기타	(5.1)	(0.8)	(3.5)	(12.7)	14.1	15.2	17.7	(11.2)	(2.4)	(11.8)	3.8	4.0
세전이익	2.5	11.0	20.2	1.8	1.8	0.7	2.3	1.7	2.8	8.8	1.6	2.1
당기순이익	1.7	8.2	14.8	1.5	1.3	0.5	1.7	1.2	1.6	6.5	1.2	1.6

자료: 이마트, 삼성증권 추정

사업부문별 실적 추이와 전망 (연결 기준): 성장률

성장률 (전년대비, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	13.1	13.0	6.8	16.8	21.8	23.0	23.6	12.3	15.6	12.4	20.0	6.1
별도법인	10.7	10.0	3.0	0.8	0.3	1.7	3.4	1.9	8.0	5.9	1.8	4.4
SSG.com (50.1%)	9.8	12.1	14.7	11.8	25.0	20.0	20.0	11.7	53.3	12.2	19.0	15.2
에브리데이 (99.3%)	(7.0)	2.9	1.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	5.3	(0.5)	1.0	2.0
24 (100%)	19.4	19.0	16.5	19.5	16.1	17.0	19.8	15.7	20.1	18.5	17.2	12.3
F&B(신세계푸드 등)	10.3	11.5	9.1	180.4	169.5	176.0	173.9	10.1	(3.0)	54.1	96.7	8.0
호텔&리조트(조선호텔 등)	51.1	122.1	106.7	97.7	60.0	26.7	14.7	27.1	(27.5)	94.8	29.2	9.8
건설	14.4	34.2	38.9	13.8	0.0	0.0	0.0	0.0	(5.8)	25.0	0.0	0.0
신세계 I&C (35.7%)	nm	264.9	15.2	9.6	30.0	15.0	15.0	3.2	nm	85.0	15.0	15.0
해외	14.7	(5.2)	(1.0)	(3.6)	(5.0)	0.0	2.0	2.8	117.2	0.5	0.0	0.0
기타	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	13.6
매출원가	12.2	13.3	7.8	18.4	25.4	27.3	26.1	12.3	14.5	12.9	22.5	5.7
판관비	10.6	8.1	7.7	11.4	12.2	8.1	12.9	11.8	17.5	9.4	11.3	4.8
영업이익	154.4	nm	(28.2)	25.9	6.2	624.3	66.0	21.1	57.4	46.0	43.1	42.9
별도법인	32.2	nm	(25.1)	(31.6)	(40.4)	nm	(25.0)	48.0	17.5	(4.6)	(29.7)	66.7
SSG.com (50.1%)	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
에브리데이 (99.3%)	(60.6)	10.7	61.9	(59.1)	(64.6)	(47.7)	(40.2)	170.8	80.0	(20.8)	(28.7)	2.0
24 (100%)	nm	nm	170.6	nm	nm	718.1	154.7	nm	nm	nm	nm	199.4
F&B(신세계푸드 등)	nm	1,895.9	128.7	697.6	619.0	557.4	665.0	13.9	(33.7)	1,193.5	200.2	11.8
호텔&리조트(조선호텔 등)	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
건설	94.7	335.1	44.8	156.9	10.4	(8.0)	4.5	(2.0)	(14.8)	131.8	0.0	0.0
신세계 I&C (35.7%)	nm	581.8	16.6	18.6	38.3	(1.7)	27.6	(4.9)	nm	109.1	11.8	15.0
해외	nm	259.5	nm	18.1	23.6	(0.8)	13.3	(7.3)	nm	250.0	0.0	0.0
기타	1,515.0	nm	(24.0)	114.7	115.2	1,352.2	258.2	nm	nm	189.0	16.8	22.4
세전이익	136.1	24.5	769.5	nm	(15.7)	(92.2)	(86.2)	5.8	120.4	252.1	(78.1)	39.7
당기순이익	129.4	53.6	681.2	nm	(8.3)	(92.2)	(86.1)	(5.3)	62.0	346.8	(77.9)	39.7

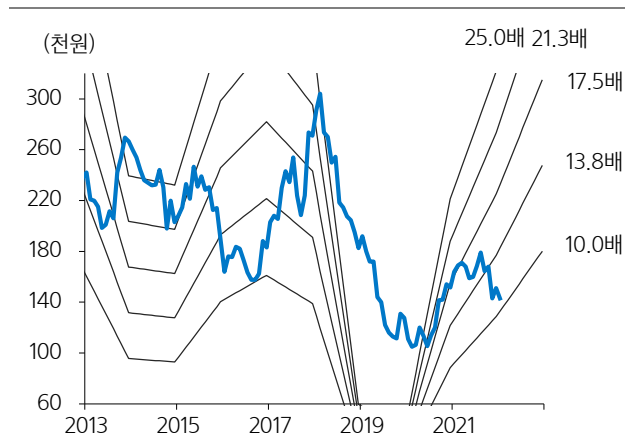
자료: 이마트, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치

(십억원)	2020	수정후		수정전		변화율 (%)	
		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	22,033	24,758	29,707	24,825	28,132	(0.3)	5.6
영업이익	237	346	495	397	573	(12.8)	(13.6)
경상이익	622	2,189	478	3,360	538	(34.8)	(11.1)
순이익	363	1,620	359	2,486	404	(34.8)	(11.1)
EBITDA	1,223	1,333	1,482	1,384	1,560	(3.7)	(5.0)
EPS (원)	1,548	8,849	12,871	10,726	14,480	(17.5)	(11.1)

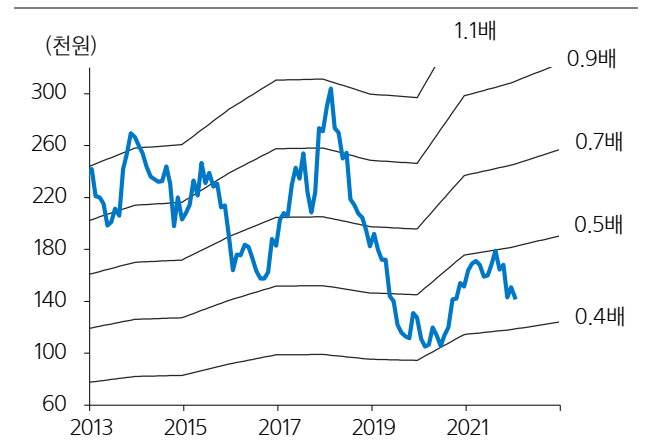
자료: 이마트, 삼성증권 추정

Forward P/E band



자료: 이마트, 삼성증권 추정

Forward P/B band



자료: 이마트, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2018	17,049	463	585	476	13,892	(13.8)	13.1	0.6	5.5	8.0	3,346
2019	19,063	151	282	224	2,385	(82.8)	53.5	0.5	2.8	8.0	4,726
2020	22,033	237	622	363	1,548	(35.1)	97.9	0.6	4.0	6.2	4,283
2021E	24,758	346	2,189	1,620	8,849	471.7	16.2	0.4	16.4	3.1	4,433
2022E	29,707	495	478	359	12,871	45.5	11.1	0.4	3.3	7.8	7,373
2023E	31,523	708	668	501	17,979	39.7	8.0	0.4	4.5	6.6	6,944

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 회석됨

자료: 이마트, 삼성증권 추정

이마트: SOTP valuation

	지분율 (%)	벨류에이션	배수 (x)	(십억원, 원)	시장가치 (십억원)	참고
주요사업						
유통 (SSG.com 제외)	100.0	P/E	7.0	2022E NOPLAT	199	1,395
SSG.com	50.1	MV/GMV	0.81	2022E GMV	6,877	2,774
이베이코리아	80.01	MV/GMV	0.18	2022E GMV	17,626	2,468
신세계푸드	46.9	시장가치	30% 할인	종가 기준	75,400	96
스타벅스코리아	67.5	P/E	17.0	2022E NOPLAT	187	2,142
조선호텔	99.9	장부가치	30% 할인	3Q21	597	418
건설	42.7	시장가치	30% 할인	종가 기준	34,700	41
해외		장부가치	30% 할인	3Q21	534	374
신세계 I&C	35.7	시장가치	30% 할인	종가 기준	179,500	77
지분법						
스타필드 등		장부가치	30% 할인	3Q21	606	424
처분가능 자산						
삼성생명	5.9	시장가치	30% 할인	종가 기준	66,100	544
네이버	0.2	시장가치	30% 할인	종가 기준	343,500	94
부동산						
투자부동산		장부가치	30% 할인	2022E	1,573	1,101
순현금		장부가치		2022E	(4,494)	(4,494)
기업가치						
			30% 할인		5,217	추가적인 대형 투자 가능성이 남아있음. 재무구조 변화 가능성을 반영해 할인적용
유통주식 수 (천 주)						
					27,876	
공정가치 (원)						
					187,163	
종가 (원)						
					143,000	
상승여력 (%)						
					30.9%	

자료: 이마트, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	19,063	22,033	24,758	29,707	31,523
매출원가	14,170	16,224	18,316	22,429	23,707
매출총이익	4,892	5,809	6,442	7,278	7,817
(매출총이익률, %)	25.7	26.4	26.0	24.5	24.8
판매 및 일반관리비	4,742	5,572	6,096	6,782	7,109
영업이익	151	237	346	495	708
(영업이익률, %)	0.8	1.1	1.4	1.7	2.2
영업외손익	131	385	1,843	(17)	(40)
금융수익	142	150	281	108	93
금융비용	212	244	339	225	232
지분법손익	128	407	1,820	100	100
기타	74	71	81	0	0
세전이익	282	622	2,189	478	668
법인세	58	259	569	120	167
(법인세율, %)	20.7	41.7	26.0	25.0	25.0
계속사업이익	224	363	1,620	359	501
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	224	363	1,620	359	501
(순이익률, %)	1.2	1.6	6.5	1.2	1.6
지배주주순이익	234	362	1,616	359	501
비지배주주순이익	(10)	1	4	0	0
EBITDA	1,033	1,223	1,333	1,482	1,694
(EBITDA 이익률, %)	5.4	5.6	5.4	5.0	5.4
EPS (지배주주)	8,391	12,979	57,959	12,871	17,979
EPS (연결기준)	8,030	13,007	58,112	12,871	17,979
수정 EPS (원)*	2,385	1,548	8,849	12,871	17,979

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	816	1,386	1,231	1,337	1,585
당기순이익	224	363	1,620	359	501
현금유출입이없는 비용 및 수익	757	947	(303)	1,134	1,141
유형자산 감가상각비	849	947	947	947	947
무형자산 상각비	33	40	40	40	40
기타	(126)	(39)	(1,289)	148	155
영업활동 자산부채 변동	(165)	76	(86)	(157)	(57)
투자활동에서의 현금흐름	(1,005)	(78)	(1,077)	(3,972)	(850)
유형자산 증감	(48)	316	0	450	(850)
장단기금융자산의 증감	(749)	(302)	(1,577)	(3,422)	0
기타	(207)	(93)	500	(1,000)	0
재무활동에서의 현금흐름	581	(870)	846	635	(735)
차입금의 증가(감소)	1,923	71	1,150	941	(429)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(104)	(107)	(54)	(56)	(56)
기타	(1,238)	(834)	(250)	(250)	(250)
현금증감	397	432	1,000	(2,000)	0
기초현금	284	681	1,113	2,113	113
기말현금	681	1,113	2,113	113	113
Gross cash flow	981	1,310	1,317	1,493	1,642
Free cash flow	(106)	881	1,577	229	494

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 이마트, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,650	4,063	5,265	3,538	3,781
현금 및 현금등가물	681	1,113	2,113	113	113
매출채권	684	778	874	1,049	1,113
재고자산	1,279	1,262	1,418	1,701	1,805
기타	1,006	910	860	674	749
비유동자산	17,445	18,277	20,008	23,333	23,236
투자자산	4,185	4,448	6,025	9,446	9,446
유형자산	10,004	9,667	9,821	9,724	9,628
무형자산	1,319	1,655	1,655	1,655	1,655
기타	1,937	2,507	2,507	2,507	2,507
자산총계	21,095	22,340	25,273	26,871	27,017
유동부채	5,406	5,988	7,428	8,671	8,852
매입채무	1,190	1,343	1,509	1,811	1,922
단기차입금	300	402	1,473	2,414	2,485
기타 유동부채	3,916	4,243	4,446	4,446	4,446
비유동부채	5,482	5,856	5,760	5,812	5,331
사채 및 장기차입금	2,456	2,110	1,610	1,610	1,110
기타 비유동부채	3,026	3,746	4,150	4,203	4,222
부채총계	10,888	11,844	13,188	14,483	14,184
지배주주지분	8,809	9,074	10,662	10,965	11,411
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	2,794	3,071	4,637	4,940	5,386
기타	1,638	1,626	1,648	1,648	1,648
비지배주주지분	1,398	1,423	1,423	1,423	1,423
자본총계	10,207	10,497	12,085	12,388	12,834
순부채	4,726	4,283	4,433	7,373	6,944

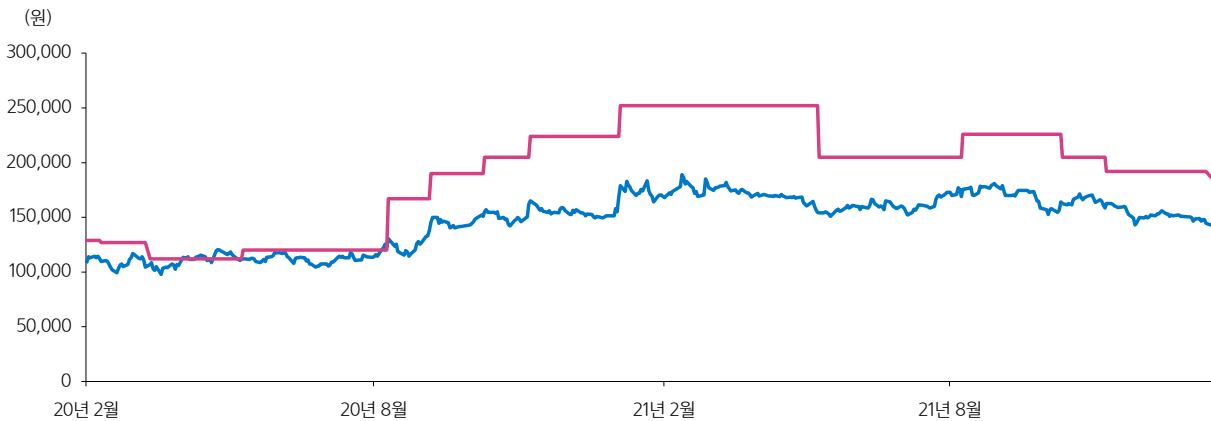
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
증감률 (%)					
영업수익	11.8	15.6	12.4	20.0	6.1
영업이익	(67.4)	57.4	46.0	43.1	42.9
순이익	(53.0)	62.0	346.8	(77.9)	39.7
수정 EPS**	(82.8)	(35.1)	471.7	45.5	39.7
주당지표					
EPS (지배주주)	8,391	12,979	57,959	12,871	17,979
EPS (연결기준)	8,030	13,007	58,112	12,871	17,979
수정 EPS**	2,385	1,548	8,849	12,871	17,979
BPS	272,480	269,933	326,909	337,786	353,772
DPS (보통주)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuations (배)					
P/E***	53.5	97.9	16.2	11.1	8.0
P/B***	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	6.2	3.1	7.8	6.6
비율					
ROE (%)	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
ROA (%)	1.2	1.7	6.8	1.4	1.9
ROIC (%)	2.4	3.0	11.2	2.8	3.4
배당성향 (%)	24.1	14.9	3.4	15.5	11.1
배당수익률 (보통주, %)	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4
순부채비율 (%)	46.3	40.8	36.7	59.5	54.1
이자보상배율 (배)	1.0	1.4	1.8	2.2	3.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 1월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 1월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2019/11/15	2020/2/14	3/16	5/14	8/14	9/10	10/14	11/12	2021/1/8	5/14	8/13	10/15
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	129,000	127,000	112,000	120,000	167,000	190,000	205,000	224,000	252,000	205,000	226,000	205,000
과리율 (평균)	-4.65	-14.40	-1.44	-6.01	-26.01	-23.49	-26.55	-30.77	-31.58	-21.25	-24.57	-19.20
과리율 (최대or최소)	-16.28	-7.87	7.59	4.58	-17.37	-20.00	-20.98	-24.78	-25.00	-13.66	-19.91	-16.34
일 자	11/12	2022/1/18										
투자의견	BUY	BUY										
TP (₩)	192,000	187,000										
과리율 (평균)	-20.76											
과리율 (최대or최소)	-15.36											

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021.12.31

매수(89.3%)·중립(10.7%)·매도(0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM