



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(01/21): 167,500원

시가총액: 46,692억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/21)		1,840.53pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	253,000원	163,500원
등락률	-35.38%	0.00%
수익률	절대	상대
1W	-16.2%	-10.3%
6M	-31.7%	-23.3%
1Y	-23.6%	-20.6%

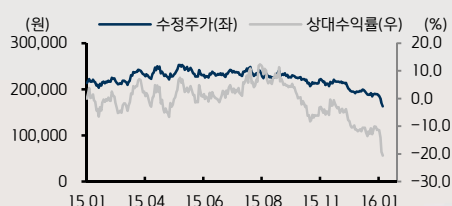
Company Data

발행주식수	27,876천주
일평균 거래량(3M)	73천주
외국인 지분율	46.47%
배당수익률(15E)	0.79%
BPS(15E)	266.146원
주요 주주	이명희 외 3인 28.06%
	국민연금공단 8.05%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	131,536	137,036	147,751	159,077
보고영업이익	5,830	5,236	5,940	6,788
핵심영업이익	5,830	5,236	5,940	6,788
EBITDA	9,969	9,178	10,201	11,429
세전이익	4,238	7,579	4,411	5,231
순이익	2,919	5,548	3,326	3,944
지배주주지분순이익	2,900	5,521	3,321	3,938
EPS(원)	10,404	19,806	11,914	14,128
증감률(%YoY)	-37.9	90.4	-39.8	18.6
PER(배)	19.5	9.5	15.9	13.4
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	9.4	9.8	9.2	8.3
보고영업이익률(%)	4.4	3.8	4.0	4.3
핵심영업이익률(%)	4.4	3.8	4.0	4.3
ROE(%)	4.2	7.6	4.3	4.9
순부채비율(%)	51.9	48.4	52.0	50.6

Price Trend



이마트 (139480)

또 크게 변화하고 있다



이마트 주가가 부진을 면치 못하고 있다. 단기실적 압박감이 주요 원인으로 작용하고 있다. 하지만, 신 사업부 성장이 지속되고 있고, 투자회수 기간이 도래하는 만큼 과도한 우려로 해석된다. 동사는 올해에도 공격적인 투자를 통해 사업구조 모델을 더욱 견고히 하려 하고 있고, 단기적으로 영업환경 개선이 기대되는 만큼 긍정적인 시각을 유지해야 할 것이다.

>>> 단기 실적은 부진하지만, 부정적인 환경은 아니다

이마트 주가가 연일 출렁이고 있다. 4분기 실적 부진과 일부에서 언급되고 있는 김스클럽 인수 가능성이 맞물리면서 주가는 계열분리 이후 최저가를 기록 중이다. 하지만, 이는 과도한 것으로 판단하고 있으며, 신 사업부 성장에 따라 구조적 성장이 예상된다는 점에서 과도한 하락으로 분석된다. 단기적으로도 상반기 유통산업 영업환경이 나쁘지 않고 하반기로 갈수록 온라인사업부 턴 어라운드 가능성이 예상되는 만큼 부정적인 시각을 가질 필요는 없을 것으로 판단된다. 이에 투자자의견 BUY를 유지한다. 다만, 실적추정치 조정에 따라 목표주가는 기존 30만원에서 24만원으로 하향한다.

>>> 2016년 Capex 1.3조원

지난해에 이어 올해에도 대규모 Capex 집행이 예상된다. 다만, 지난해와 달리 신 사업 투자를 위한 자금집행이 이루어진다는 점에서 장기적인 성장동력 확보를 위한 투자로 판단된다. 주요 계열사, 신 사업을 위한 트레이더스 투자, 온라인물류센터, 신규비즈니스 모델 출점 등 역사상 최고 수준의 투자를 집행한다. 특히, 지난해 테스트를 거쳤던 전문점에 대한 투자가 본격화 된다는 점에 주목해야 할 것이다.

동사는 올해 전문점 확장을 위해 약 1,000억원의 투자를 계획하고 있다. 주요 골자는 지난해 선보였던, 일렉트로닉, HMR, 생활용품 전문점을 기존 이마트로 확대하고, 일부는 플래그십까지 출점하려는 계획이다. 동사는 이를 통해 기존 대형마트 비식품부문 트래픽 감소를 보완하고, 신규점포 출점 모델을 검증하려는 것으로 해석된다. 또한, 대형마트 점유율 상승과 근린형 채널 확대를 통해 전체적인 트래픽 증가를 모색하려는 전략으로 분석된다.

>>> 상반기 영업환경, 하반기 온라인

올해 상반기는 영업환경이, 하반기는 온라인물류센터 가동률 증가에 따른 효과가 전체적인 영업실적 개선을 이끌 전망이다. 영업환경은 영업일수 및 메르스 베이스 효과에 따라 상반기까지 우호적일 것으로 전망된다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	130,353	131,536	137,036	147,751	159,077
매출원가	94,265	94,804	99,117	107,367	115,434
매출총이익	36,088	36,732	37,919	40,384	43,643
판매비및일반관리비	28,737	30,903	32,682	34,443	36,854
영업이익(보고)	7,351	5,830	5,236	5,940	6,788
영업이익(핵심)	7,351	5,830	5,236	5,940	6,788
영업외손익	-860	-1,591	2,343	-1,529	-1,558
이자수익	221	221	268	277	289
배당금수익	221	125	266	211	215
외환이익	617	118	95	57	76
이자비용	1,239	1,230	1,236	1,255	1,289
외환손실	83	357	672	0	0
관계기업지분법손익	-96	-227	-71	-120	-80
투자및기타자산처분손익	6	24	3,152	-92	-92
금융상품평가및기타금융이익	-524	212	680	0	0
기타	16	-478	-138	-607	-676
법인세차감전이익	6,491	4,238	7,579	4,411	5,231
법인세비용	1,728	1,319	2,031	1,085	1,287
유효법인세율 (%)	26.6%	31.1%	26.8%	24.6%	24.6%
당기순이익	4,762	2,919	5,548	3,326	3,944
지배주주지분순이익(억원)	4,672	2,900	5,521	3,321	3,938
EBITDA	11,294	9,969	9,178	10,201	11,429
현금순이익(Cash Earnings)	8,705	7,058	9,490	7,587	8,585
수정당기순이익	5,143	2,757	2,786	3,395	4,013
증감율(% YoY)					
매출액	2.8	0.9	4.2	7.8	7.7
영업이익(보고)	0.0	-20.7	-10.2	13.4	14.3
영업이익(핵심)	0.0	-20.7	-10.2	13.4	14.3
EBITDA	3.2	-11.7	-7.9	11.1	12.0
지배주주지분 당기순이익	10.2	-37.9	90.4	-39.8	18.6
EPS	10.2	-37.9	90.4	-39.8	18.6
수정순이익	0.4	-46.4	1.0	21.9	18.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	9,599	7,507	7,459	8,715	8,942
당기순이익	6,491	4,238	5,548	3,326	3,944
감가상각비	3,760	3,911	3,753	4,070	4,432
무형자산상각비	183	228	189	190	209
외환손익	-570	262	577	-57	-76
자산처분손익	0	54	-3,152	92	92
지분법손익	-31	-195	71	120	80
영업활동자산부채 증감	-636	-1,185	996	1,002	216
기타	403	194	-522	-29	45
투자활동현금흐름	-10,255	-9,988	-7,661	-13,379	-12,844
투자자산의 처분	-1,338	-420	4,302	95	-1,348
유형자산의 처분	55	236	0	0	0
유형자산의 취득	-8,423	-9,591	-11,591	-13,000	-11,000
무형자산의 처분	-227	-147	-200	-300	-300
기타	-321	-66	-172	-174	-196
재무활동현금흐름	834	2,417	2,082	3,391	3,112
단기차입금의 증가	-275	-87	0	0	0
장기차입금의 증가	1,817	3,244	2,000	3,000	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-427	-431	-418	-418	-418
기타	-281	-309	500	809	530
현금및현금성자산의순증가	167	-96	1,880	-1,273	-790
기초현금및현금성자산	534	701	605	2,485	1,212
기말현금및현금성자산	701	605	2,485	1,212	422
Gross Cash Flow	10,235	8,692	6,464	7,713	8,726
Op Free Cash Flow	50	-2,769	-3,079	-3,559	-1,325

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	12,611	13,045	16,200	15,999	16,342
현금및현금성자산	701	605	2,485	1,212	422
유동금융자산	1,123	1,187	1,237	1,334	1,436
매출채권및유동채권	3,340	3,198	3,332	3,592	3,868
재고자산	7,445	8,045	9,136	9,850	10,605
기타유동비금융자산	3	10	10	11	12
비유동자산	117,907	125,230	131,163	139,909	148,435
장기매출채권및기타비유동채권	8,119	8,300	7,537	7,388	7,954
투자자산	18,504	20,535	19,362	19,186	20,433
유형자산	87,280	92,656	100,494	109,424	115,992
무형자산	3,988	3,713	3,724	3,834	3,924
기타비유동자산	16	27	46	78	132
자산총계	130,518	138,275	147,363	155,908	164,777
유동부채	34,392	33,723	35,069	36,680	38,263
매입채무및기타유동채무	17,973	18,805	19,591	21,123	22,742
단기차입금	6,031	5,993	5,993	5,993	5,993
유동성장기차입금	8,490	7,872	7,872	7,872	7,872
기타유동부채	1,899	1,053	1,613	1,692	1,656
비유동부채	29,147	33,954	36,566	40,593	44,353
장기매입채무및비유동채무	2,334	2,673	2,784	3,002	3,232
사채및장기차입금	20,330	24,532	26,532	29,532	29,532
기타비유동부채	6,482	6,750	7,250	8,058	11,589
부채총계	63,539	67,677	71,635	77,272	82,616
자본금	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
주식발행초과금	41,935	41,935	41,935	41,935	41,935
이익잉여금	10,252	12,507	17,619	20,531	24,059
기타자본	12,099	13,242	13,242	13,242	13,242
지배주주지분자본총계	65,680	69,078	74,190	77,102	80,631
비지배주주지분자본총계	1,299	1,519	1,537	1,533	1,531
자본총계	66,979	70,597	75,728	78,635	82,161
순차입금	33,028	36,605	36,675	40,852	41,539
총차입금	12,611	13,045	16,200	15,999	16,342

투자지표

(단위: 원, 배, %)

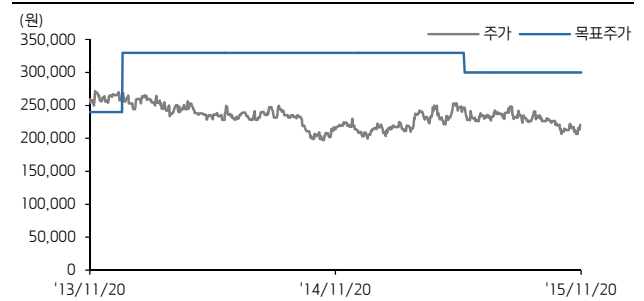
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	16,762	10,404	19,806	11,914	14,128
BPS	235,616	247,807	266,146	276,591	289,249
주당EBITDA	40,514	35,761	32,923	36,594	41,001
CFPS	31,227	25,319	34,042	27,215	30,798
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	15.9	19.5	9.5	15.9	13.4
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.6	9.4	9.8	9.2	8.3
PCFR	8.5	8.0	5.6	6.9	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	4.4	3.8	4.0	4.3
영업이익률(핵심)	5.6	4.4	3.8	4.0	4.3
EBITDA margin	8.7	7.6	6.7	6.9	7.2
순이익률	3.7	2.2	4.0	2.3	2.5
자기자본이익률(ROE)	7.4	4.2	7.6	4.3	4.9
투자자본이익률(ROIC)	6.6	4.6	4.0	4.4	4.7
안정성(%)					
부채비율	94.9	95.9	94.6	98.3	100.6
순차입금비율	49.3	51.9	48.4	52.0	50.6
이자보상배율(배)	5.9	4.7	4.2	4.7	5.3
활동성(배)					
매출채권회전율	37.5	40.2	42.0	42.7	42.6
재고자산회전율	17.8	17.0	16.0	15.6	15.6
매입채무회전율	7.3	7.2	7.1	7.3	7.3

- 당사는 1월 21일 현재 '이마트 (139480)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이전 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이전	목표주가
이마트 (139480)	2014/01/08	Buy(Maintain)	330,000원
	2014/02/20	Buy(Maintain)	330,000원
	2014/04/21	Buy(Maintain)	330,000원
	2014/07/03	Buy(Maintain)	330,000원
	2014/09/30	Buy(Maintain)	330,000원
	2014/11/26	Buy(Maintain)	330,000원
	담당자변경2015/05/31	Buy(Reinitiate)	300,000원
	2015/07/17	Buy(Maintain)	300,000원
	2015/08/10	Buy(Maintain)	300,000원
	2015/09/17	Buy(Maintain)	300,000원
	2015/11/03	Buy(Maintain)	300,000원
	2015/11/20	Buy(Maintain)	300,000원
	2016/01/22	Buy(Maintain)	240,000원

목표주가 추이



투자이전 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%