



## BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(02/01): 162,500원

시가총액: 45,298억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/1)		1,924.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	253,000원	162,500원
등락률	-35.77%	0.00%
수익률	절대	상대
1W	-14.0%	-12.4%
6M	-32.0%	-28.3%
1Y	-21.9%	-20.9%

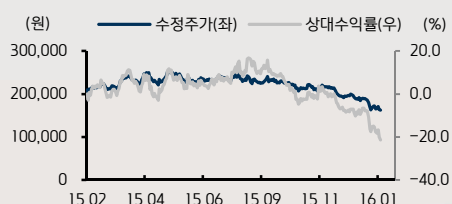
## Company Data

발행주식수	27,876천주
일평균 거래량(3M)	76천주
외국인 지분율	46.55%
배당수익률(15E)	0.79%
BPS(15E)	260.310원
주요 주주	이명희 외 3인 28.06%
	국민연금공단 8.05%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	131,536	136,400	147,558	159,305
보고영업이익	5,830	5,038	6,109	7,083
핵심영업이익	5,830	5,038	6,109	7,083
EBITDA	9,969	8,979	10,369	11,724
세전이익	4,238	6,938	5,469	6,339
순이익	2,919	5,002	4,124	4,780
지배주주지분순이익	2,900	3,894	3,254	3,751
EPS(원)	10,404	13,971	11,672	13,457
증감률(%YoY)	-37.9	34.3	-16.5	15.3
PER(배)	19.5	13.5	16.2	14.0
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	9.4	11.8	10.5	9.3
보고영업이익률(%)	4.4	3.7	4.1	4.4
핵심영업이익률(%)	4.4	3.7	4.1	4.4
ROE(%)	4.2	6.9	5.4	5.9
순부채비율(%)	51.9	50.4	53.0	50.8

## Price Trend



## 이마트 (139480)

## 왜 파시나요? 오히려 사야하는 시점입니다.



이마트 실적이 발표되었다. 당초 영업실적으로 긍정적으로 전망한 것은 아니었지만, 기대했던 것보다 부진한 실적을 발표하였다. 하지만, 올해 영업환경이 개선될 가능성이 높고, 하반기부터 복합몰, 온라인사업 등 신 사업 이익 기여가 가능할 것으로 예상되는 만큼 주가 하락을 매수 타이밍으로 봐야 할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 부정적으로 해석하기에는 긍정적인 영업상황

이마트 주가는 4분기 실적발표 이후 연이은 하락세를 보이고 있다. 기대치에 미치지 못하는 실적을 발표함에 따라 실망매물이 출회하고 있기 때문이다. 하지만, 당사에서는 오히려 매수시점으로 판단하고 있어, 긍정적인 시각을 가질 것을 권고한다. 그렇게 예상하는 이유는 1) 1분기 1월 주말휴업일수(전년대비 +1), 2월 윤달영향에 따른 영업일수 하루 증가 효과와 2) 2분기 메르스 영향에 따른 영업환경 개선, 3) 하반기 하남스퀘어 오픈에 따른 복합몰 실적 가시화, 4) 하반기 김포물류센터 확대에 따른 온라인 사업부 월별 BEP 달성이 예상되기 때문이다.

4분기 영업실적은 기존점 성장 부진에 따른 역 레버리지 효과가 작용하였다. 즉, 반대의 경우 기존점 성장을 회복에 따라 레버리지 효과는 더욱 높아질 수 있다. 상대적으로 할인점 기존점 성장률이 유통업체 내에서도 부정적인 모습을 기록하고 있지만, 1) 상반기 영업실적 개선 전망, 2) 하반기 신 사업부 구조적 성장이 예상되는 성장 가능성은 높은 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 Capex 투자의 핵심은 트레이더스

동사는 올해 트레이더스 확대를 위한 공격적인 투자를 집행할 예정이다. 트레이더스 기존점 성장률은 2014년 +6.6%, 2015년 +8.8%로 차별적인 모습을 보여주고 있고, 현재까지 보유 점포수가 10개에 불과하다는 점에서 성장 가능성은 높은 것으로 판단된다.

투자에 따른 효율화 기간까지 일정시간이 걸릴 것으로 예상되지만, 트레이더스 성장 가능성이 높은 만큼 합리적인 투자 의사 결정이라는 생각이 든다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 24만원 유지

우호적인 영업환경 및 구조적 성장 그리고 주가하락에 따른 밸류에이션 매력 증가에 따라 투자의견 BUY와 목표주가 24만원을 유지한다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	130,353	131,536	136,400	147,558	159,305
매출원가	94,265	94,804	98,438	107,027	115,339
매출총이익	36,088	36,732	37,962	40,531	43,966
판매비및일반관리비	28,737	30,903	32,924	34,423	36,883
영업이익(보고)	7,351	5,830	5,038	6,109	7,083
영업이익(핵심)	7,351	5,830	5,038	6,109	7,083
영업외손익	-860	-1,591	1,900	-640	-744
이자수익	221	221	158	158	171
배당금수익	221	125	118	118	127
외환이익	617	118	700	700	900
이자비용	1,239	1,230	848	933	977
외환손실	83	357	500	490	500
관계기업지분법손익	-96	-227	600	600	600
투자및기타자산처분손익	6	24	3,104	100	0
금융상품평가및기타금융이익	-524	212	-477	-7	-109
기타	16	-478	-955	-885	-956
법인세차감전이익	6,491	4,238	6,938	5,469	6,339
법인세비용	1,728	1,319	1,936	1,345	1,559
유효법인세율 (%)	26.6%	31.1%	27.9%	24.6%	24.6%
당기순이익	4,762	2,919	5,002	4,124	4,780
지배주주지분순이익(억원)	4,672	2,900	3,894	3,254	3,751
EBITDA	11,294	9,969	8,979	10,369	11,724
현금순이익(Cash Earnings)	8,705	7,058	8,944	8,384	9,421
수정당기순이익	5,143	2,757	3,108	4,053	4,862
증감율(% YoY)					
매출액	2.8	0.9	3.7	8.2	8.0
영업이익(보고)	0.0	-20.7	-13.6	21.2	16.0
영업이익(핵심)	0.0	-20.7	-13.6	21.2	16.0
EBITDA	3.2	-11.7	-9.9	15.5	13.1
지배주주지분 당기순이익	10.2	-37.9	34.3	-16.5	15.3
EPS	10.2	-37.9	34.3	-16.5	15.3
수정순이익	0.4	-46.4	12.8	30.4	19.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	9,599	7,507	6,272	8,761	9,114
당기순이익	6,491	4,238	5,002	4,124	4,780
감가상각비	3,760	3,911	3,753	4,070	4,432
무형자산상각비	183	228	189	190	209
외환손익	-570	262	-200	-210	-400
자산처분손익	0	54	-3,104	-100	0
지분법손익	-31	-195	-600	-600	-600
영업활동자산부채 증감	-636	-1,185	977	1,014	230
기타	403	194	255	273	463
투자활동현금흐름	-10,255	-9,988	-7,627	-13,246	-12,802
투자자산의 처분	-1,338	-420	4,212	36	-1,398
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	-49	18	-104
재무활동현금흐름	834	2,417	2,053	3,411	4,135
단기차입금의 증가	-275	-87	0	0	0
장기차입금의 증가	1,817	3,244	2,000	3,000	1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-427	-431	-418	-418	-418
기타	-281	-309	471	829	3,553
현금및현금성자산의순증가	167	-96	698	-1,075	446
기초현금및현금성자산	534	701	605	1,303	228
기말현금및현금성자산	701	605	1,303	228	674
Gross Cash Flow	10,235	8,692	5,295	7,747	8,884
Op Free Cash Flow	50	-2,769	-3,240	-3,420	-1,088

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	12,611	13,045	14,954	14,996	16,618
현금및현금성자산	701	605	1,303	228	674
유동금융자산	1,123	1,187	1,231	1,332	1,438
매출채권및유동채권	3,340	3,198	3,316	3,588	3,873
채고자산	7,445	8,045	9,093	9,837	10,620
기타유동비금융자산	3	10	10	11	12
비유동자산	117,907	125,230	131,723	141,121	150,301
장기매출채권및기타비유동채권	8,119	8,300	7,502	7,378	7,965
투자자산	18,504	20,535	19,957	20,408	22,288
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	146,677	156,118	166,919
유동부채	34,392	33,723	34,971	36,650	38,298
매입채무및기타유동채무	17,973	18,805	19,500	21,095	22,775
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	1,606	1,690	1,658
비유동부채	29,147	33,954	36,525	40,580	45,371
장기매입채무및비유동채무	2,334	2,673	2,771	2,998	3,237
사채및장기차입금	20,330	24,532	26,532	29,532	30,532
기타비유동부채	6,482	6,750	7,221	8,050	11,603
부채총계	63,539	67,677	71,496	77,230	83,669
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	15,992	18,843	22,194
기타자본	12,099	13,242	13,242	13,242	13,242
지배주주지분자본총계	65,680	69,078	72,564	75,414	78,765
비지배주주지분자본총계	1,299	1,519	2,618	3,474	4,484
자본총계	66,979	70,597	75,182	78,887	83,249
순차입금	33,028	36,605	37,863	41,837	42,284
총차입금	34,851	38,397	40,397	43,397	44,397

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

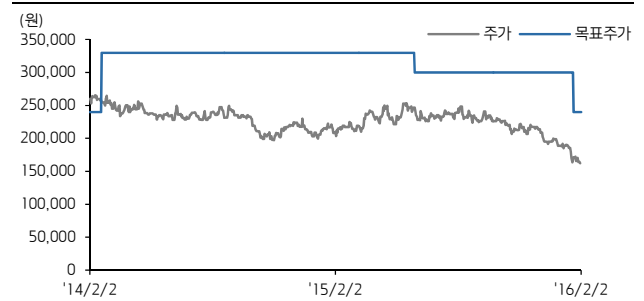
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	16,762	10,404	13,971	11,672	13,457
BPS	235,616	247,807	260,310	270,535	282,558
주당EBITDA	40,514	35,761	32,212	37,198	42,060
CFPS	31,227	25,319	32,084	30,078	33,797
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	15.9	19.5	13.5	16.2	14.0
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.6	9.4	11.8	10.5	9.3
PCFR	8.5	8.0	5.9	6.3	5.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	4.4	3.7	4.1	4.4
영업이익률(핵심)	5.6	4.4	3.7	4.1	4.4
EBITDA margin	8.7	7.6	6.6	7.0	7.4
순이익률	3.7	2.2	3.7	2.8	3.0
자기자본이익률(ROE)	7.4	4.2	6.9	5.4	5.9
투자자본이익률(ROIC)	6.6	4.6	3.9	4.5	4.9
안정성(%)					
부채비율	94.9	95.9	95.1	97.9	100.5
순차입금비율	49.3	51.9	50.4	53.0	50.8
이자보상배율(배)	5.9	4.7	5.9	6.5	7.3
활동성(배)					
매출채권회전율	37.5	40.2	41.9	42.7	42.7
채고자산회전율	17.8	17.0	15.9	15.6	15.6
매입채무회전율	7.3	7.2	7.1	7.3	7.3

- 당사는 2월 1일 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.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2016/02/02	Buy(Maintain)	240,000원

## 목표주가 추이



## 투자의견 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%