

2017. 4. 12



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) **250,000 원**  
 현재주가 (4.11) **225,500 원**  
 상승여력 **10.9%**

KOSPI 2,123.85pt  
 시가총액 62,860억원  
 발행주식수 2,788만주  
 유동주식비율 71.90%  
 외국인비중 50.22%  
 52주 최고/최저가 225,500원 / 153,500원  
 평균거래대금 259.1억원

## 주요주주(%)

이명희 외 2인 28.1  
 국민연금공단 9.4

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월  
 절대주가 7.64 41.38 31.87  
 상대주가 8.16 39.46 28.02

## 주가그래프



## 이마트 139480

## 수익성 중심으로 전략을 바꾸다

- ✓ 1Q 연결기준 매출액 3.8조원 (+4.7% YoY), 영업이익 1,786억원 (+14.5% YoY) 전망
- ✓ 할인점 기준점성장률 -2.1%로 부진했지만 PL브랜드 성과로 수익성 개선 기대
- ✓ 2017년 부실자산인 적자 점포 개선에 집중할 계획 1) 매각 2) 업태믹스, 3) 업태전환
- ✓ 오프라인 매장에 대한 효율성 중심의 전략 변화 긍정적
- ✓ 투자의견 Trading Buy로 상향, 적정주가 250,000원 제시

## 1Q 실적 시장 컨센서스 충족할 전망

이마트의 연결기준 1분기 실적은 매출액 3조 8,006억원 (+4.7% YoY), 영업이익 1,786억원 (+14.5% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 3조 8,265억원, 영업이익 1,779억원)를 충족할 전망이다. 별도기준으로는 총매출액 3조 5,452억원 (+5.5% YoY), 영업이익 2,021억원 (+7.1% YoY)이 예상된다. 할인점의 기준점성장률은 -2.1%를 기록하여 크게 부진했지만 노브랜드 등 PL브랜드 성과가 두드러지면서 할인점 내 점유율 상승과 함께 매출총이익률이 개선될 전망이다. 초저가상품 노브랜드는 2015년 매출액 600억원, 2016년 2,000억원을 기록했으며 2017년에는 3,500억원이 예상된다. 트레이더스 및 온라인몰의 고성장도 지속될 전망이다. 2017년 트레이더스는 8월 고양 삼송, 12월 김포, 군포에 3개 매장이 추가 오픈될 예정이다. 온라인몰은 2016년까지 소셜커머스 등과의 가격경쟁으로 매출총이익률이 지속적으로 하락했으나 2017년에는 수익성 중심으로 운영되면서 소폭 개선될 전망이다.

## 2017년 점포 구조조정에 따른 수익성 개선 성과 기대

이마트는 2017년 전사적인 수익성 개선에 중점을 두고 특히 부실자산인 할인점 적자 점포 개선에 집중할 계획이다. 2017년 이마트의 적자점포 10여개가 1) 매각 2) 업태 믹스 (영화관, 다이소 등과의 채널믹스) 3) 업태 전환 (노브랜드 전문매장) 등으로 개선될 수 있다. 유통 산업에서 할인점 매장이 창출하는 수익성이 구조적으로 하락하고 있는 가운데 오프라인 매장에 대한 효율성 중심의 전략 변화는 긍정적이라고 판단한다. 따라서 적자점포 구조조정에 따른 수익성 개선으로 실적 추경치를 조정 반영하여 이마트에 대한 투자의견을 Hold에서 Trading Buy로 상향하고 적정주가 250,000원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	13,640.0	503.8	454.7	16,312	56.8	236,867	11.6	0.8	10.1	6.5	100.2
2016	14,777.9	546.9	376.2	13,497	-17.3	261,788	13.6	0.7	9.1	5.1	89.9
2017E	15,486.5	603.6	394.2	14,142	4.8	275,434	15.9	0.8	9.0	5.0	86.4
2018E	16,183.4	631.2	418.3	15,008	6.1	289,694	15.0	0.8	8.6	5.1	83.4
2019E	16,749.8	670.0	477.6	17,132	14.2	305,890	13.2	0.7	8.0	5.5	77.6

표1 1Q17 Earnings Preview

(십억원)	1Q17E	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,800.6	3,630.0	4.7	3,660.5	3.8	3,826.5	-0.7
영업이익	178.6	156.0	14.5	129.3	38.1	177.9	0.4
지배주주순이익	125.9	120.3	4.7	98.9	27.3	127.0	-0.9

자료: 이마트, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	14,711.7	15,611.5	15,486.5	16,183.4	5.3	3.7
영업이익	529.0	573.4	603.6	631.2	14.1	10.1
지배주주순이익	306.6	327.6	394.2	418.3	28.6	27.7

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 이마트 적정주가 산출

(십억원)	비고	
연결 EBITDA	1,095.0	2017년 예상
멀티플 (X)	8.3	유통업종 평균 대비 10% 프리미엄
영업가치	9,089	
연결순차입금	3,559	
삼성생명 (지분율 5.88%)	906	시가 대비 30% 할인
관계기업 (하남스퀘어, 스타벅스코리아 등)	473	장부가액
자산가치	-2,180	
기업가치	6,908	
주식수	27,876	
적정주가 (원)	247,813	
메리츠종금증권 적정주가 (원)	250,000	

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>매출액</b>	<b>13,640.0</b>	<b>3,630.0</b>	<b>3,453.5</b>	<b>4,034.0</b>	<b>3,660.4</b>	<b>14,777.9</b>	<b>3,800.6</b>	<b>3,629.5</b>	<b>4,235.8</b>	<b>3,820.5</b>	<b>15,486.5</b>
증가율 (% YoY)	3.7	6.8	6.8	9.5	10.1	8.3	4.7	5.1	5.0	4.4	4.8
이마트	11,148.9	2,914.5	2,666.0	3,181.3	2,869.4	11,631.2	3,016.5	2,778.0	3,305.4	2,969.8	12,069.7
슈퍼사업	989.7	257.3	261.9	270.0	261.3	1050.5	267.6	269.8	278.1	271.8	1087.2
신세계 푸드	906.4	245.6	260.8	282.4	280.3	1069.1	271.2	285.3	308.6	304.2	1169.4
조선호텔 (연결)	491.6	159.4	187.7	203.4	174.3	724.8	175.3	206.5	223.7	191.7	797.3
위드미	135.1	54.0	88.8	113.4	122.1	378.3	70.0	100.0	130.0	110.0	410.0
중국법인	212.2	57.4	45.1	45.5	19.9	167.9	50.0	40.0	40.0	23.0	153.0
베트남 법인		10.3	9.9	10.3	11.4	41.9	12.0	12.0	12.0	14.0	50.0
<b>비중(%)</b>											
이마트	81.7	80.3	77.2	78.9	78.4	78.7	79.4	76.5	78.0	77.7	77.9
슈퍼사업	7.3	7.1	7.6	6.7	7.1	7.1	7.0	7.4	6.6	7.1	7.0
신세계 푸드	6.6	6.8	7.6	7.0	7.7	7.2	7.1	7.9	7.3	8.0	7.6
조선호텔 (연결)	3.6	4.4	5.4	5.0	4.8	4.9	4.6	5.7	5.3	5.0	5.1
위드미	1.0	1.5	2.6	2.8	3.3	2.6	1.8	2.8	3.1	2.9	2.6
중국법인	1.6	1.6	1.3	1.1	0.5	1.1	1.3	1.1	0.9	0.6	1.0
베트남 법인		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
<b>증가율(% YoY)</b>											
이마트	2.9	3.1	1.5	4.8	7.8	4.3	3.5	4.2	3.9	3.5	3.8
슈퍼사업	7.9	11.9	2.3	2.9	8.3	6.1	4.0	3.0	3.0	4.0	3.5
신세계 푸드	39.0	16.6	18.0	19.7	17.4	17.9	10.4	9.4	9.3	8.5	9.4
조선호텔 (연결)	-22.4	52.1	75.1	73.5	7.3	47.4	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
위드미	364.8	239.6	220.6	163.1	152.3	180.0	29.6	12.6	14.6	-9.9	8.4
중국법인	-41.3	-20.5	-16.8	-17.0	-35.8	-20.9	-12.9	-11.3	-12.1	15.6	-8.9
베트남 법인							16.5	21.2	16.5	22.8	19.3
<b>매출원가</b>	<b>9,843.8</b>	<b>2,628.1</b>	<b>2,473.4</b>	<b>2,904.8</b>	<b>2,617.6</b>	<b>10,623.9</b>	<b>2,744.1</b>	<b>2,598.7</b>	<b>3,045.1</b>	<b>2,724.0</b>	<b>11,111.9</b>
증가율(% YoY)	3.8	6.7	6.5	9.0	9.4	7.9	4.4	5.1	4.8	4.1	4.6
매출원가율(%)	72.2	72.4	71.6	72.0	71.5	71.9	72.2	71.6	71.9	71.3	71.8
<b>매출총이익</b>	<b>3,796.2</b>	<b>1,001.9</b>	<b>980.1</b>	<b>1,129.2</b>	<b>1,042.8</b>	<b>4,154.0</b>	<b>1,056.6</b>	<b>1,030.8</b>	<b>1,190.7</b>	<b>1,096.5</b>	<b>4,374.5</b>
증가율(% YoY)	3.3	7.0	7.8	11.0	11.7	9.4	5.5	5.2	5.4	5.1	5.3
매출총이익률(%)	27.8	27.6	28.4	28.0	28.5	28.1	27.8	28.4	28.1	28.7	28.2
<b>판관비</b>	<b>3,292.4</b>	<b>845.9</b>	<b>933.1</b>	<b>914.6</b>	<b>913.5</b>	<b>3,607.1</b>	<b>877.9</b>	<b>976.3</b>	<b>961.5</b>	<b>955.1</b>	<b>3,770.9</b>
증가율(% YoY)	6.6	9.1	10.6	11.0	7.5	9.6	3.8	4.6	5.1	4.6	4.5
판관비율(%)	24.1	23.3	27.0	22.7	25.0	24.4	23.1	26.9	22.7	25.0	24.4
<b>영업이익</b>	<b>503.8</b>	<b>156.0</b>	<b>47.0</b>	<b>214.6</b>	<b>129.3</b>	<b>546.9</b>	<b>178.6</b>	<b>54.4</b>	<b>229.2</b>	<b>141.4</b>	<b>603.6</b>
증가율(% YoY)	-13.6	-3.1	-28.5	10.9	54.5	8.6	14.5	15.8	6.8	9.4	10.4
영업이익률(%)	3.7	4.3	1.4	5.3	3.5	3.7	4.7	1.5	5.4	3.7	3.9
이마트	629.4	188.6	66.0	228.0	150.5	633.2	202.1	73.6	240.0	158.7	674.4
슈퍼사업	-16.0	-4.9	-0.9	0.2	-2.6	-8.2	-4.0	-1.0	0.0	-2.0	-7.0
신세계 푸드	8.7	0.7	8.0	6.1	6.6	21.4	5.3	9.1	8.5	8.1	31.0
조선호텔 (연결)	-38.4	-8.8	0.1	-0.8	-0.8	-10.3	-2.0	-1.0	-1.0	-1.0	-5.0
위드미	-26.2	-8.4	-8.4	-7.7	-10.4	-34.9	-9.0	-9.0	-8.0	-10.0	-36.0
중국법인	-35.0	-4.5	-5.6	-5.4	-6.1	-21.6	-5.0	-6.0	-5.0	-4.0	-20.0
베트남 법인		-1.6	-1.5	-1.0	-1.1	-5.2	-1.6	-1.5	-1.0	-1.0	-5.1

자료: 이마트, 메리츠증권 리서치센터

표5 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>총매출액</b>	<b>12,833.7</b>	<b>3,361.0</b>	<b>3,139.7</b>	<b>3,698.7</b>	<b>3,364.8</b>	<b>13,564.2</b>	<b>3,545.2</b>	<b>3,345.6</b>	<b>3,871.6</b>	<b>3,526.5</b>	<b>14,289.0</b>
기존사업	11,019.3	2,852.4	2,626.9	3,107.1	2,747.2	11,333.6	2,909.4	2,705.7	3,169.2	2,802.1	11,586.5
신사업	1,814.3	508.6	512.8	591.6	617.6	2,230.6	635.7	639.9	702.4	724.4	2,702.4
이마트 물	662.6	194.8	200.2	212.1	231.5	838.6	253.2	260.3	254.5	277.8	1,045.8
트레이더스	962.4	270.0	267.7	327.4	330.5	1,195.6	337.5	334.6	392.9	396.6	1,461.6
기타	189.3	43.8	44.9	52.1	55.6	196.4	45.0	45.0	55.0	50.0	195.0
<b>순매출액</b>	<b>11,148.9</b>	<b>2,914.5</b>	<b>2,666.0</b>	<b>3,181.3</b>	<b>2,869.4</b>	<b>11,631.2</b>	<b>3,016.5</b>	<b>2,778.0</b>	<b>3,305.4</b>	<b>2,969.8</b>	<b>12,069.7</b>
매출총이익	3,317.4	861.5	815.6	958.3	868.4	3,503.8	911.1	873.2	1,002.8	909.8	3,696.9
판관비	2,688.0	672.9	749.6	730.3	717.9	2,870.7	709.0	799.6	762.7	751.2	3,022.5
<b>영업이익</b>	<b>629.4</b>	<b>188.6</b>	<b>66.0</b>	<b>228.0</b>	<b>150.5</b>	<b>633.2</b>	<b>202.1</b>	<b>73.6</b>	<b>240.0</b>	<b>158.7</b>	<b>674.4</b>
기존사업	632.3	193.2	67.9	223.5	146.7	631.3	200.8	73.1	231.4	151.3	656.5
신사업	(2.7)	(4.6)	(1.9)	4.5	3.8	1.8	1.3	0.5	8.7	7.4	17.9
이마트 물	(24.6)	(12.5)	(9.4)	(8.6)	(6.0)	(36.5)	(13.7)	(10.4)	(8.9)	(6.7)	(39.7)
트레이더스	19.0	7.3	6.9	12.1	9.0	35.3	10.1	10.0	15.3	11.9	47.4
기타	2.4	0.6	0.6	1.0	0.8	3.0	4.9	0.9	2.3	2.1	10.2
수익성 (%)											
매출총이익	25.8	25.6	26.0	25.9	25.8	25.8	25.7	26.1	25.9	25.8	25.9
판관비	20.9	20.0	23.9	19.7	21.3	21.2	20.0	23.9	19.7	21.3	21.2
영업이익	4.9	5.6	2.1	6.2	4.5	4.7	5.7	2.2	6.2	4.5	4.7
기존사업	5.7	6.8	2.6	7.2	5.3	5.6	6.9	2.7	7.3	5.4	5.7
신사업	-0.1	-0.9	-0.4	0.8	0.6	0.1	0.2	0.1	1.2	1.0	0.7
이마트 물	-3.7	-6.4	-4.7	-4.1	-2.6	-4.4	-5.4	-4.0	-3.5	-2.4	-3.8
트레이더스	2.0	2.7	2.6	3.7	2.7	3.0	3.0	3.0	3.9	3.0	3.2
기타	1.3	1.4	1.3	1.9	1.4	1.5	10.8	2.0	4.1	4.3	5.2
성장률 (%)											
총매출액	3.5	4.7	3.7	6.1	8.2	5.7	5.5	6.6	4.7	4.8	5.3
기존사업	1.1	1.9	1.3	4.1	4.0	2.9	2.0	3.0	2.0	2.0	2.2
기존점 성장률	-1.2	-0.7	-0.8	1.4	0.5	0.1	-2.1	0.5	1.0	1.0	0.1
신사업	21.4	24.2	18.1	18.0	31.6	22.9	25.0	24.8	18.7	17.3	21.2
이마트 물	27.3	30.6	20.0	23.6	32.4	26.6	30.0	30.0	20.0	20.0	24.7
트레이더스	28.5	26.0	20.6	17.0	34.2	24.2	25.0	25.0	20.0	20.0	22.2
기타	-15.8	-4.8	-1.1	4.4	15.8	3.8	2.7	0.2	5.6	-10.1	-0.7
순매출액	2.9	3.1	1.5	4.8	7.8	4.3	3.5	4.2	3.9	3.5	3.8
매출총이익	3.8	4.2	2.8	6.7	8.7	5.6	5.8	7.1	4.6	4.8	5.5
판관비	5.8	6.5	7.5	6.8	6.5	6.8	5.4	6.7	4.4	4.6	5.3
영업이익	-4.2	-2.8	-31.0	6.4	19.9	0.6	7.1	11.5	5.3	5.4	6.5
기존사업	-7.9	-1.2	-29.9	5.1	15.4	-0.2	3.9	7.6	3.5	3.1	4.0
신사업	적지	적지	적지	164.7	흑전	흑전	흑전	흑전	93.0	94.2	896.6

자료: 이마트, 메리츠증권리서치센터

표6 대형마트 Peers Comparison

		이마트	롯데쇼핑	WAL-MART	COSTCO	TESCO	RIDLEY
Ticker		139480 KS	023530 KS	WMT US	COST US	TSCO LN	RIC AU
국가		한국	한국	미국	미국	영국	호주
현재주가 (4/11)	(달러)	197	186	73	171	2	1
시가총액	(백만달러)	5,489	5,871	221,592	75,156	19,821	335
절대수익률 (%)							
	1M	6.9	0.9	4.2	3.5	2.9	8.9
	3M	22.4	2.1	7.9	6.2	(8.8)	8.9
	6M	42.9	(3.8)	9.0	14.6	(4.4)	10.6
	1Y	32.1	(16.6)	10.5	14.2	1.9	15.0
	YTD	22.4	(3.2)	6.5	7.2	(6.1)	12.8
초과수익률 (%p)							
	1M	7.4	1.4	4.7	4.0	3.4	9.4
	3M	18.0	(2.3)	3.4	1.8	(13.2)	4.5
	6M	32.9	(13.9)	(1.1)	4.5	(14.5)	0.5
	1Y	14.5	(34.2)	(7.1)	(3.4)	(15.7)	(2.6)
	YTD	16.5	(9.0)	0.6	1.3	(12.0)	6.9
PER (X)							
	2016	13.6	42.1	n/a	30.8	66.5	15.9
	2017E	15.9	20.2	16.9	30.2	26.0	18.6
	2018E	15.0	16.9	16.1	26.6	19.7	16.1
PBR (X)							
	2016	0.7	0.4	0.5	5.9	1.7	1.7
	2017E	0.8	0.4	0.7	5.5	2.2	1.7
	2018E	0.8	0.4	0.7	4.9	1.9	1.6
ROE (%)							
	2016	5.1	1.0	(2.3)	20.7	1.8	11.6
	2017E	5.0	2.0	16.9	20.3	5.6	10.6
	2018E	5.1	2.4	16.8	19.5	7.4	9.3
매출액성장률 (%)							
	2016	5.7	1.5	0.8	2.2	(11.0)	(12.4)
	2017E	10.7	2.8	1.9	7.3	(16.4)	0.9
	2018E	6.4	2.5	2.4	5.4	2.8	6.2
영업이익성장률 (%)							
	2016	5.9	10.2	(5.6)	1.3	흑전	0.6
	2017E	15.0	(9.3)	(1.7)	6.9	(1.0)	(10.6)
	2018E	11.3	7.8	2.7	11.4	18.3	17.5
순이익성장률 (%)							
	2016	(19.3)	흑전	(7.2)	(1.1)	흑전	13.5
	2017E	12.5	32.6	(4.6)	6.3	87.6	4.6
	2018E	14.1	20.1	3.2	12.9	120.3	1.3
영업이익률 (%)							
	2016	3.7	3.2	4.7	3.1	1.9	5.0
	2017E	3.8	2.8	4.5	3.1	2.3	4.4
	2018E	4.0	3.0	4.5	3.3	2.6	4.9
순이익률 (%)							
	2016	2.5	1.0	2.8	2.0	0.3	3.0
	2017E	2.6	1.3	2.6	2.0	0.6	3.1
	2018E	2.8	1.5	2.6	2.1	1.2	3.0

주: 국내 기업은 당사 추정치

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 이마트(139480)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,640.0	14,777.9	15,486.5	16,183.4	16,749.8
매출액증가율 (%)	3.7	8.3	4.8	4.5	3.5
매출원가	9,843.8	10,623.9	11,111.9	11,603.5	11,992.8
매출총이익	3,796.2	4,154.0	4,374.5	4,579.9	4,756.9
판매비와관리비	3,292.4	3,607.1	3,770.9	3,948.7	4,086.9
영업이익	503.8	546.9	603.6	631.2	670.0
영업이익률 (%)	3.7	3.7	3.9	3.9	4.0
금융수익	244.6	-68.0	-55.8	-50.8	-36.7
종속/관계기업관련손익	6.9	18.5	20.0	21.0	22.0
기타영업외손익	-61.6	-15.5	-20.0	-20.0	-10.0
세전계속사업이익	693.8	481.9	547.8	581.3	645.3
법인세비용	237.9	100.2	147.9	157.0	160.9
당기순이익	455.9	381.6	399.9	424.4	484.4
지배주주지분 순이익	454.7	376.2	394.2	418.3	477.6

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,464.4	1,740.9	1,766.9	1,882.1	2,047.1
현금및현금성자산	63.4	65.8	43.5	81.2	183.2
매출채권	216.5	300.2	309.7	323.7	335.0
재고자산	886.1	979.5	1,005.6	1,050.9	1,087.6
비유동자산	13,029.4	13,687.3	14,046.0	14,373.4	14,480.9
유형자산	9,805.4	9,709.2	9,950.6	10,179.1	10,205.0
무형자산	383.2	398.6	370.7	349.7	334.0
투자자산	2,391.7	2,516.3	2,661.6	2,781.3	2,878.7
자산총계	14,493.8	15,428.2	15,812.9	16,255.4	16,528.0
유동부채	3,934.5	4,001.4	3,989.0	4,110.5	4,209.2
매입채무	820.8	892.6	897.7	938.1	971.0
단기차입금	451.9	451.4	351.4	351.4	351.4
유동성장기부채	1,006.8	938.2	938.2	938.2	938.2
비유동부채	3,319.9	3,302.6	3,341.7	3,280.1	3,011.4
사채	2,361.4	2,163.2	2,163.2	2,063.2	1,763.2
장기차입금	282.8	288.4	288.4	288.4	288.4
부채총계	7,254.4	7,304.0	7,330.7	7,390.6	7,220.6
자본금	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
자본잉여금	4,237.0	4,237.0	4,237.0	4,237.0	4,237.0
기타포괄이익누계액	996.2	1,022.9	1,022.9	1,022.9	1,022.9
이익잉여금	1,653.2	1,957.9	2,310.4	2,686.9	3,122.7
비지배주주지분	253.3	428.0	433.7	439.7	446.5
자본총계	7,239.4	8,124.2	8,482.3	8,864.8	9,307.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	733.9	743.6	977.5	1,011.1	1,050.8
당기순이익(손실)	455.9	381.6	399.9	424.4	484.4
유형자산감가상각비	409.2	431.9	458.6	471.5	474.1
무형자산상각비	24.6	24.6	27.9	21.0	15.7
운전자본의 증감	-129.2	-205.2	91.1	94.3	76.6
투자활동 현금흐름	-1,003.9	-924.1	-857.9	-831.7	-607.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,006.4	-600.2	-700.0	-700.0	-500.0
투자자산의 감소(증가)	66.6	-106.1	-145.3	-119.8	-97.3
재무활동 현금흐름	279.1	184.6	-141.8	-141.8	-341.8
차입금증감	244.6	-237.1	-100.0	-100.0	-300.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	2.9	2.4	-22.2	37.6	102.0
기초현금	60.5	63.4	65.8	43.6	81.2
기말현금	63.4	65.8	43.6	81.2	183.2

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	489,313	530,132	555,552	580,552	600,871
EPS(지배주주)	16,312	13,497	14,142	15,008	17,132
CFPS	29,557	38,824	39,108	40,343	42,036
EBITDAPS	33,635	35,992	39,108	40,307	41,605
BPS	236,867	261,788	275,434	289,694	305,890
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	11.6	13.6	15.9	15.0	13.2
PCR	6.4	4.7	5.8	5.6	5.4
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
EBITDA	937.6	1,003.3	1,090.2	1,123.6	1,159.8
EV/EBITDA	10.1	9.1	9.0	8.6	8.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	5.1	5.0	5.1	5.5
EBITDA 이익률	6.9	6.8	7.0	6.9	6.9
부채비율	100.2	89.9	86.4	83.4	77.6
금융비용부담률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
이자보상배율(x)	4.0	4.8	5.5	5.9	6.6
매출채권회전율(x)	66.8	57.2	50.8	51.1	50.9
재고자산회전율(x)	16.1	15.8	15.6	15.7	15.7

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근  
1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 이마트(139480) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.06.10	기업브리프	Buy	330,000	유주연	
2015.06.30	산업브리프	Buy	330,000	유주연	
2015.07.09	산업분석	Buy	330,000	유주연	
2015.10.13	산업분석	Buy	330,000	유주연	
2015.10.29	산업브리프	Buy	330,000	유주연	
				담당자 변경	
2016.05.31	기업브리프	Hold	200,000	양지혜	
2016.07.08	기업브리프	Hold	180,000	양지혜	
2016.11.08	기업브리프	Trading Buy	180,000	양지혜	
2017.01.13	기업브리프	Hold	200,000	양지혜	
2017.04.12	기업브리프	Trading Buy	250,000	양지혜	