



▲ 유통/화장품  
Analyst 양지혜  
02. 6098-6667  
jihye.yang@meritz.co.kr  
RA 윤보미  
02. 6098-6664  
bomi.yun@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월)	250,000 원
현재주가 (7.13)	235,000 원
상승여력	6.4%
KOSPI	2,409.49pt
시가총액	65,508억원
발행주식수	2,788만주
유동주식비율	71.90%
외국인비중	51.10%
52주 최고/최저가	252,500원 / 153,500원
평균거래대금	242.7억원
주요주주(%)	
이명희(외2인)	28.06%
국민연금공단	9.38%
이마트 자사주	0.04%
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-1.88 23.36 41.14
상대주가	-3.03 7.92 28.81

### 주가그래프



# 이마트 139480

## 연결 자회사 불확실성 해소 여부 관건

- ✓ 연결기준 2Q 매출액 3.76조원 (+8.9% YoY), 영업이익 545억원 (+16% YoY) 전망
- ✓ 별도기준 호실적에도 조선훌 (면세사업)과 중국법인 및 편의점 위드미 부진 영향
- ✓ 중장기적인 트레이더스와 온라인몰의 고성장에 따른 시장 지배력 강화 긍정적
- ✓ 연결 자회사 불확실성 해소 후 주가 상승 모멘텀 재개될 전망
- ✓ 투자의견 Trading Buy와 적정주가 250,000원 유지

### 2Q 실적, 연결 자회사 부진으로 시장 기대치 대비 소폭 하회 예상

이마트의 연결기준 2분기 실적은 매출액 3.76조원 (+8.9% YoY), 영업이익 545억원 (+16% YoY)를 기록하여 시장 컨센서스 영업이익 626억원 대비 소폭 하회할 전망이다. 별도기준 2분기 실적은 총매출액 3.39조원 (+7.9% YoY), 영업이익 745억원 (+13% YoY)으로 대체로 양호할 것으로 추정되지만 연결 자회사 중 조선훌 (면세사업부)과 중국법인 및 편의점 위드미의 적자폭이 예상보다 확대될 가능성이 높다.

### 트레이더스와 온라인몰의 고성장에 따른 시장 지배력 강화 긍정적

구조적으로 하드디스카운트 스토어인 트레이더스와 식품 카테고리에서 차별화된 경쟁력을 갖고 있는 온라인몰의 고성장은 이마트의 지속적인 기업가치 상승 요인이다. 최근 글로벌 유통 시장에서 온오프라인 유통 간의 Consolidation (합병, 통합)이 진행되고 있는 가운데 상대적으로 주요 상권의 입지를 강점으로 한 오프라인의 시장 지배력이 높은 국내 유통 시장의 경우 기존 온라인 사업자들의 한계 상황이 지속되면서 경쟁강도 완화에 따른 수익성 개선이 기대된다.

### 연결 자회사 불확실성 해소 후 주가 상승 모멘텀 재개될 전망

이마트에 대해 투자의견 Trading Buy와 적정주가 250,000원을 유지한다. 3분기까지 추석 시점 차이에 따른 할인점의 실질적인 영업일수 감소 등의 영향으로 유통업종 내 실적 모멘텀이 상대적으로 제한적일 전망이다. 그러나 중국법인의 구조조정 비용 반영과 조선훌 면세사업부의 이전 등이 마무리될 경우 연결 자회사의 실적 개선과 함께 4분기부터 기존점성장을 회복과 트레이더스 및 온라인몰 성장성이 재부각될 것으로 판단한다.

(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	15,889.6	584.4	383.5	13,756	1.9	275,047	17.1	0.9	9.2	4.9	87.6
2018E	16,562.8	631.4	452.7	16,241	18.1	290,541	14.5	0.8	8.6	5.5	83.3
2019E	17,225.3	678.2	515.7	18,501	13.9	308,106	12.7	0.8	8.0	5.9	78.9

표1 2Q17 Earnings Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,761.2	3,453.5	8.9	3,898.8	-3.5	3,701.7	1.6
영업이익	54.5	47.0	16.0	160.1	-65.9	62.6	-12.9
지배주주순이익	26.2	9.3	182.5	129.6	-79.8	37.7	-30.5

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	15,486.5	16,183.4	15,889.6	16,562.8	2.6	2.3
영업이익	603.6	631.2	584.4	631.4	-3.2	0.0
지배주주순이익	394.2	418.3	383.5	452.7	-2.7	8.2

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 이마트 SOTP Valuation

(십억원)	비고
연결 EBITDA	1,151.0 12MF
멀티플 (X)	7.8 유통업종 평균
영업가치	8,978
연결 순차입금	3,424
삼성생명 (지분율 5.88%)	1,008 시가 대비 30% 할인
관계기업 (하남스퀘어, 스타벅스코리아 등)	473 장부가액
자산가치	-1,943
<b>기업가치</b>	<b>7,035</b>
주식수	27,876
적정주가 (원)	252,375
<b>메리츠종금증권 적정주가 (원)</b>	<b>250,000</b>

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	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>3,898.8</b>	<b>3,761.2</b>	<b>4,325.9</b>	<b>3,903.7</b>	<b>15,889.6</b>
증가율 (% YoY)	3.7	6.8	6.8	9.5	10.1	8.3	7.4	8.9	7.2	6.6	7.5
이마트	11,148.9	2,914.5	2,666.0	3,181.3	2,869.4	11,631.2	3,056.1	2,852.6	3,340.4	3,012.9	12,262.0
슈퍼사업	989.7	257.3	261.9	270.0	261.3	1050.5	274.0	275.0	283.5	274.4	1106.9
신세계 푸드	906.4	245.6	260.8	282.4	280.3	1069.1	284.8	285.3	308.6	304.2	1169.4
조선호텔 (연결)	491.6	159.4	187.7	203.4	174.3	724.8	152.8	178.3	203.4	174.3	708.8
위드미	135.1	54.0	88.8	113.4	122.1	378.3	130.1	180.0	200.0	170.0	680.1
중국법인	212.2	57.4	45.1	45.5	19.9	167.9	44.2	40.0	40.0	18.0	142.2
베트남 법인		10.3	9.9	10.3	11.4	41.9	13.8	12.0	12.0	14.0	51.8
비중(%)											
이마트	81.7	80.3	77.2	78.9	78.4	78.7	78.4	75.8	77.2	77.2	77.2
슈퍼사업	7.3	7.1	7.6	6.7	7.1	7.1	7.0	7.3	6.6	7.0	7.0
신세계 푸드	6.6	6.8	7.6	7.0	7.7	7.2	7.3	7.6	7.1	7.8	7.4
조선호텔 (연결)	3.6	4.4	5.4	5.0	4.8	4.9	3.9	4.7	4.7	4.5	4.5
위드미	1.0	1.5	2.6	2.8	3.3	2.6	3.3	4.8	4.6	4.4	4.3
중국법인	1.6	1.6	1.3	1.1	0.5	1.1	1.1	1.1	0.9	0.5	0.9
베트남 법인		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
증가율(% YoY)											
이마트	2.9	3.1	1.5	4.8	7.8	4.3	4.9	7.0	5.0	5.0	5.4
슈퍼사업	7.9	11.9	2.3	2.9	8.3	6.1	6.5	5.0	5.0	5.0	5.4
신세계 푸드	39.0	16.6	18.0	19.7	17.4	17.9	16.0	9.4	9.3	8.5	9.4
조선호텔 (연결)	-22.4	52.1	75.1	73.5	7.3	47.4	-4.1	-5.0	0.0	0.0	-2.2
위드미	364.8	239.6	220.6	163.1	152.3	180.0	140.9	102.7	76.4	39.2	79.8
중국법인	-41.3	-20.5	-16.8	-17.0	-35.8	-20.9	-23.0	-11.3	-12.1	-9.5	-15.3
베트남 법인							34.0	21.2	16.5	22.8	23.6
<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>2,799.3</b>	<b>2,687.4</b>	<b>3,101.6</b>	<b>2,783.4</b>	<b>11,371.7</b>
증가율(% YoY)	3.8	6.7	6.5	9.0	9.4	7.9	6.5	8.7	6.8	6.3	7.0
매출원가율(%)	72.2	72.4	71.6	72.0	71.5	71.9	71.8	71.5	71.7	71.3	71.57
<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>1,099.5</b>	<b>1,073.8</b>	<b>1,224.2</b>	<b>1,120.4</b>	<b>4,517.9</b>
증가율(% YoY)	3.3	7.0	7.8	11.0	11.7	9.4	9.7	9.6	8.4	7.4	8.8
매출총이익률(%)	27.8	27.6	28.4	28.0	28.5	28.1	28.2	28.6	28.3	28.7	28.4
<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>939.4</b>	<b>1,019.3</b>	<b>994.9</b>	<b>979.8</b>	<b>3,933.5</b>
증가율(% YoY)	6.6	9.1	10.6	11.0	7.5	9.6	11.1	9.2	8.8	7.3	9.0
판관비율(%)	24.1	23.3	27.0	22.7	25.0	24.4	24.1	27.1	23.0	25.1	24.8
<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>160.1</b>	<b>54.5</b>	<b>229.3</b>	<b>140.5</b>	<b>584.4</b>
증가율(% YoY)	-13.6	-3.1	-28.5	10.9	54.5	8.6	2.6	16.0	6.8	8.7	6.9
영업이익률(%)	3.7	4.3	1.4	5.3	3.5	3.7	4.1	1.5	5.3	3.6	3.7
이마트	629.4	188.6	66.0	228.0	150.5	633.2	184.1	74.5	234.3	157.1	650.0
슈퍼사업	-16.0	-4.9	-0.9	0.2	-2.6	-8.2	-0.3	2.0	2.0	-2.0	1.7
신세계 푸드	8.7	0.7	8.0	6.1	6.6	21.4	4.8	9.1	8.5	8.1	30.5
조선호텔 (연결)	-38.4	-8.8	0.1	-0.8	-0.8	-10.3	-5.2	-9.0	-5.0	-3.0	-22.2
위드미	-26.2	-8.5	-8.4	-7.7	-10.4	-35.0	-12.7	-10.0	-10.0	-12.0	-44.7
중국법인	-35.0	-4.5	-5.6	-5.4	-6.1	-21.6	-4.3	-6.0	-5.0	-4.0	-19.3
베트남 법인		-1.6	-1.5	-1.0	-1.1	-5.2	-1.3	-1.5	-1.0	-1.0	-4.8

자료: 이마트, 메리츠증권리서치센터

표5 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	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>3,546.3</b>	<b>3,388.6</b>	<b>3,904.4</b>	<b>3,570.5</b>	<b>14,409.8</b>
기존사업	11,019.3	2,852.4	2,626.9	3,107.1	2,747.2	11,333.6	2,897.5	2,726.7	3,169.2	2,829.6	11,623.1
신사업	1,814.3	508.6	512.8	591.6	617.6	2,230.6	648.8	661.9	735.1	740.9	2,786.8
이마트 몰	662.6	194.8	200.2	212.1	231.5	838.6	243.8	250.9	254.5	277.8	1,027.0
트레이더스	962.4	270.0	267.7	327.4	330.5	1,195.6	351.9	356.0	425.6	413.1	1,546.7
기타	189.3	43.8	44.9	52.1	55.6	196.4	53.1	55.0	55.0	50.0	213.1
<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>3,056.1</b>	<b>2,852.6</b>	<b>3,340.4</b>	<b>3,012.9</b>	<b>12,262.0</b>
매출총이익	3,317.4	861.5	815.6	958.3	868.4	3,503.8	918.9	884.4	1,015.1	921.2	3,739.7
판관비	2,688.0	672.9	749.6	730.3	717.9	2,870.7	734.8	809.9	780.9	764.1	3,089.7
<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>184.1</b>	<b>74.5</b>	<b>234.3</b>	<b>157.1</b>	<b>650.0</b>
기존사업	632.3	193.4	67.9	223.5	146.7	631.5	175.2	68.2	221.8	148.6	613.8
신사업	(2.7)	(4.8)	(1.9)	4.5	3.8	1.6	8.9	6.4	12.4	8.5	36.2
이마트 몰	(24.6)	(12.5)	(9.4)	(8.6)	(6.0)	(36.5)	(3.8)	(6.3)	(7.6)	(5.6)	(23.3)
트레이더스	19.0	7.1	6.9	12.1	9.0	35.1	12.0	11.7	16.2	12.4	52.3
기타	2.4	0.6	0.6	1.0	0.8	3.0	0.7	0.9	3.9	1.7	7.2
수익성 (%)											
매출총이익	25.8	25.6	26.0	25.9	25.8	25.8	25.9	26.1	26.0	25.8	26.0
판관비	20.9	20.0	23.9	19.7	21.3	21.2	20.7	23.9	20.0	21.4	21.4
영업이익	4.9	5.6	2.1	6.2	4.5	4.7	5.2	2.2	6.0	4.4	4.5
기존사업	5.7	6.8	2.6	7.2	5.3	5.6	6.0	2.5	7.0	5.3	5.3
신사업	-0.1	-0.9	-0.4	0.8	0.6	0.1	1.4	1.0	1.7	1.2	1.3
이마트 몰	-3.7	-6.4	-4.7	-4.1	-2.6	-4.4	-1.6	-2.5	-3.0	-2.0	-2.3
트레이더스	2.0	2.6	2.6	3.7	2.7	2.9	3.4	3.3	3.8	3.0	3.4
기타	1.3	1.4	1.3	1.9	1.4	1.5	1.3	1.6	7.1	3.4	3.4
성장률 (%)											
<b>총매출액</b>	<b>3.5</b>	<b>4.7</b>	<b>3.7</b>	<b>6.1</b>	<b>8.2</b>	<b>5.7</b>	<b>5.5</b>	<b>7.9</b>	<b>5.6</b>	<b>6.1</b>	<b>6.2</b>
기존사업	1.1	1.9	1.3	4.1	4.0	2.9	1.6	3.8	2.0	3.0	2.6
기존점 성장률	-1.2	-0.7	-0.8	1.4	0.5	0.1	-2.1	1.0	0.7	1.0	0.1
신사업	21.4	24.2	18.1	18.0	31.6	22.9	27.6	29.1	24.3	20.0	24.9
이마트 몰	27.3	30.6	20.0	23.6	32.4	26.6	25.2	25.3	20.0	20.0	22.5
트레이더스	28.5	26.0	20.6	17.0	34.2	24.2	30.3	33.0	30.0	25.0	29.4
기타	-15.8	-4.8	-1.1	4.4	15.8	3.8	21.2	22.5	5.6	-10.1	8.5
<b>순매출액</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>1.5</b>	<b>4.8</b>	<b>7.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.9</b>	<b>7.0</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>5.4</b>
매출총이익	3.8	4.2	2.8	6.7	8.7	5.6	6.7	8.4	5.9	6.1	6.7
판관비	5.8	6.5	7.5	6.8	6.5	6.8	9.2	8.0	6.9	6.4	7.6
영업이익	-4.2	-2.8	-31.0	6.4	19.9	0.6	-2.4	13.0	2.7	4.4	2.7
기존사업	-7.9	-1.1	-29.9	5.1	15.4	-0.1	-9.4	0.4	-0.7	1.3	-2.8
신사업	적지	적지	적지	164.7	흑전	흑전	흑전	흑전	175.9	125.0	2165.4

자료: 이마트,メリ츠증권 리서치센터

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 (7/13) (달러)	207	255	74	152	2	1
시가총액 (백만달러)	5,764	8,035	222,892	66,557	18,307	333
절대수익률 (%)						
1M	(1.9)	(7.4)	(6.7)	(15.5)	(7.0)	0.7
3M	0.2	34.0	1.4	(6.9)	(7.4)	0.3
6M	23.4	34.3	10.3	(1.9)	(17.2)	10.8
1Y	41.1	46.8	3.7	(4.0)	0.6	6.0
YTD	28.4	30.9	8.5	(0.8)	(17.5)	14.8
초과수익률 (%p)						
1M	(3.4)	(8.8)	(7.4)	(16.3)	(7.7)	(0.0)
3M	(11.9)	21.8	(3.4)	(11.7)	(12.1)	(4.4)
6M	7.3	18.2	1.6	(10.6)	(25.9)	2.1
1Y	21.0	26.7	(12.2)	(19.9)	(15.3)	(9.9)
YTD	9.5	12.0	(1.8)	(11.1)	(27.8)	4.5
PER (X)						
2016	13.6	41.5	n/a	30.8	66.5	15.9
2017E	17.1	29.4	17.0	26.2	17.3	17.9
2018E	14.5	23.8	16.1	23.7	13.4	15.6
PBR (X)						
2016	0.7	0.5	0.5	5.9	1.7	1.7
2017E	0.8	0.6	3.0	5.7	2.0	1.6
2018E	0.8	0.6	2.9	4.9	1.7	1.6
ROE (%)						
2016	5.1	1.0	(2.3)	20.7	1.8	11.6
2017E	4.9	1.9	16.9	20.3	7.2	10.6
2018E	5.5	2.4	17.1	21.5	11.4	9.3
매출액성장률 (%)						
2016	8.3	1.4	0.8	2.2	(11.0)	(12.4)
2017E	7.5	(1.4)	1.9	7.7	(10.5)	0.5
2018E	4.2	2.6	2.4	5.5	3.7	6.2
영업이익성장률 (%)						
2016	8.6	10.1	(5.6)	1.3	흑전	0.6
2017E	6.9	(11.5)	(1.2)	9.0	22.2	(11.0)
2018E	8.0	15.2	2.2	10.3	18.0	16.1
순이익성장률 (%)						
2016	(16.3)	흑전	(7.2)	(1.1)	흑전	13.5
2017E	1.9	62.1	(3.6)	12.4	352.6	3.4
2018E	18.1	23.2	2.4	6.7	41.8	2.1
영업이익률 (%)						
2016	3.7	3.2	4.7	3.1	1.9	5.0
2017E	3.7	2.9	4.5	3.1	2.6	4.4
2018E	3.8	3.2	4.5	3.3	3.0	4.8
순이익률 (%)						
2016	2.6	0.8	2.8	2.0	0.3	3.0
2017E	2.4	1.4	2.7	2.1	1.3	3.1
2018E	2.8	1.7	2.7	2.1	1.8	3.0

주: 국내 기업은 당사 추정치

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

## 이마트(139480)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,640.0	14,777.9	15,889.6	16,562.8	17,225.3
매출액증가율 (%)	3.7	8.3	7.5	4.2	4.0
매출원가	9,843.8	10,623.9	11,371.7	11,829.9	12,281.6
매출총이익	3,796.2	4,154.0	4,517.9	4,732.9	4,943.7
판매비와관리비	3,292.4	3,607.1	3,933.5	4,101.4	4,265.5
영업이익	503.8	546.9	584.4	631.4	678.2
영업이익률 (%)	3.7	3.7	3.7	3.8	3.9
금융수익	244.6	-68.0	-53.6	-44.1	-27.9
증속/관계기업관련손익	6.9	18.5	60.0	65.0	70.0
기타영업외손익	-61.6	-15.5	-45.0	-15.0	-15.0
세전계속사업이익	693.8	481.9	545.8	637.3	705.3
법인세비용	237.9	100.2	156.9	178.1	182.2
당기순이익	455.9	381.6	389.0	459.2	523.1
지배주주지분 순이익	454.7	376.2	383.5	452.7	515.7

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	733.9	743.6	1,089.6	1,032.4	1,092.2
당기순이익(손실)	455.9	381.6	389.0	459.2	523.1
유형자산감가상각비	409.2	431.9	514.5	523.0	530.7
무형자산상각비	24.6	24.6	27.9	21.0	15.7
운전자본의 증감	-129.2	-205.2	218.2	94.1	92.7
투자활동 현금흐름	-1,003.9	-924.1	-931.2	-760.4	-753.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,006.4	-600.2	-800.0	-700.0	-700.0
투자자산의 감소(증가)	66.6	-106.1	-112.1	-48.9	-42.1
재무활동 현금흐름	279.1	184.6	-146.8	-206.8	-206.8
차입금증감	244.6	-237.1	-105.0	-165.0	-165.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	2.9	2.4	11.6	65.2	132.0
기초현금	60.5	63.4	65.8	77.4	142.6
기말현금	63.4	65.8	77.4	142.6	274.6

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,464.4	1,740.9	1,772.5	1,909.5	2,112.2
현금및현금성자산	63.4	65.8	77.4	142.6	274.6
매출채권	216.5	300.2	277.8	289.5	301.1
재고자산	886.1	979.5	1,003.0	1,045.5	1,087.3
비유동자산	13,029.4	13,687.3	14,117.0	14,386.9	14,652.6
유형자산	9,805.4	9,709.2	9,994.7	10,171.7	10,340.9
무형자산	383.2	398.6	370.7	349.7	334.0
투자자산	2,391.7	2,516.3	2,688.4	2,802.3	2,914.4
자산총계	14,493.8	15,428.2	15,889.6	16,296.5	16,764.8
유동부채	3,934.5	4,001.4	4,054.3	4,066.6	4,077.1
매입채무	820.8	892.6	921.1	960.1	998.5
단기차입금	451.9	451.4	351.4	251.4	151.4
유동성장기부채	1,006.8	938.2	933.2	928.2	923.2
비유동부채	3,319.9	3,302.6	3,363.9	3,341.0	3,317.6
사채	2,361.4	2,163.2	2,163.2	2,113.2	2,063.2
장기차입금	282.8	288.4	288.4	278.4	268.4
부채총계	7,254.4	7,304.0	7,418.2	7,407.7	7,394.7
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	2,299.6	2,710.5	3,184.4
비지배주주지분	253.3	428.0	433.5	440.0	447.4
자본총계	7,239.4	8,124.2	8,471.3	8,888.8	9,370.1

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2015	2016	2017E	2018E	2019E
SPS	489,313	530,132	570,015	594,163	617,930
EPS(지배주주)	16,312	13,497	13,756	16,241	18,501
CFPS	29,557	38,824	38,810	41,628	43,393
EBITDAPS	33,635	35,992	40,425	42,166	43,931
BPS	236,867	261,788	275,047	290,541	308,106
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
(Valuation(Multiple))					
PER	11.6	13.6	17.1	14.5	12.7
PCR	6.4	4.7	6.1	5.6	5.4
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8
EBITDA	937.6	1,003.3	1,126.9	1,175.4	1,224.6
EV/EBITDA	10.1	9.1	9.2	8.6	8.0
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	6.5	5.1	4.9	5.5	5.9
EBITDA 이익률	6.9	6.8	7.1	7.1	7.1
부채비율	100.2	89.9	87.6	83.3	78.9
금융비용부담률	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
이자보상배율(X)	4.0	4.8	5.3	6.0	6.7
매출채권회전율(X)	66.8	57.2	55.0	58.4	58.3
재고자산회전율(X)	16.1	15.8	16.0	16.2	16.2

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 14일 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	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### 이마트(139480) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
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	
2017.07.14	기업브리프	Trading Buy	250,000	양지혜	

이마트 주가 (Black Line) and 적정주가 (Blue Line) 변동 추이