

2017.9.11



▲ 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 (9.8) 215,000 원

상승여력 16.3%

KOSPI 2,343.72pt

시가총액 59,933억원

발행주식수 2,788만주

유동주식비율 71.90%

외국인비중 51.39%

52주 최고/최저가 254,000원/153,500원

평균거래대금 213.6억원

주요주주(%)

이명희 외 3 인 28.06

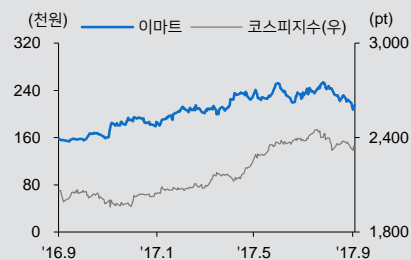
국민연금 9.38

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -11.3 3.4 37.4

상대주가 -9.4 -7.6 21.0

주가그래프



이마트 139480

온라인 전용 물류센터 탐방 후기

- ✓ 2021 년 온라인 매출액 3 조원 달성 목표
- ✓ 아시아 최대 규모의 온라인 자동화 물류센터를 통해 예상보다 빠르게 수익성 개선
- ✓ 기존 오프라인 할인점 매장과와의 자기잠식 (Cannibalization effect) 극복 여부 관건
- ✓ 추석 시점 차이로 3Q 실적 부진하겠지만 4Q 회복 기대
- ✓ 투자의견 Trading buy, 적정주가 250,000 원 유지

9/7 김포 온라인 자동화 물류센터 탐방

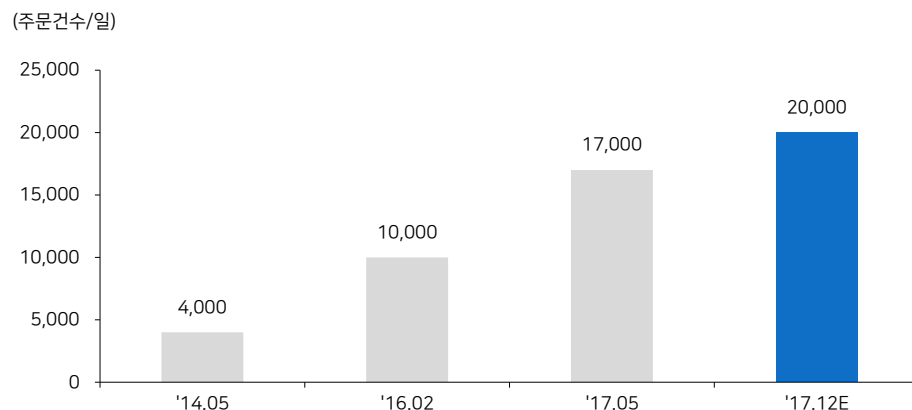
2016 년 이마트 온라인몰 매출액은 8,386 억원을 기록하였으며 2021 년 3 조원을 목표하고 있다. 기존 인프라 기준으로는 1 조원 정도로 한계가 있어 온라인 전용 물류센터를 지속적으로 확장하고 있다. 2016 년 1 월 오픈한 김포 물류센터는 아시아 최대 규모의 온라인 자동화 센터로서 일부 라인을 제외하고는 설비와 운영 시스템을 모두 내재화하였다. 이를 통해 이마트 온라인몰의 영업이익률은 2016 년 -4.4%에서 2017 년 상반기 -1.6%로 예상보다 빠르게 개선되었으며 2019 년 흑자전환하여 중장기 영업이익률 5%를 달성할 것으로 기대한다. 한편 김포 물류센터는 개별적인 택배배송, 해외배송, 주야간 분리 운영을 통한 B2B 거래까지 다양한 물류 서비스를 추가적으로 확장할 수 있는 시스템을 구축했다. 여전히 오프라인 할인점 매장과와의 자기잠식에 대한 우려가 잠재되어 있지만 1) 온라인과 오프라인을 동시에 이용하는 고객의 충성도가 높아지고 있고 2) 온라인 전용상품 비중이 25%까지 상승하고 있어 자기잠식 극복 여부를 주시할 필요가 있겠다.

추석 시점 차이로 3Q 시장 컨센서스 하회 전망, 4Q 회복 예상

이마트의 3 분기 실적은 매출액 4.21 조원 (+4.5% YoY), 영업이익 1,939 억원 (-9.7% YoY)이 예상되며 시장 컨센서스 (영업이익 2,229 억원) 대비 하회할 전망이다. 예상보다 부진한 실적이 예상되는 이유는 전년도와의 추석 시점 차이 때문이다. 명절 시즌 매출이 일시적으로 집중되기 때문에 대형마트의 단기 실적 변동성은 크다. 이마트 할인점의 7 월과 8 월 기준점성장률은 각각 +1.5%, -5.5%를 기록하였으며 9 월에도 -8% 수준의 역신장이 예상된다. 다만 10 월에는 이연된 추석 효과와 영업일수 증가 등으로 10%대의 기준점성장률을 회복할 전망이다.

| (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 | 16,354 | 56.2 | 236,867 | 11.6 | 0.8 | 10.1 | 6.5 | 100.2 |
| 2016 | 14,777.9 | 546.9 | 376.2 | 13,691 | -16.3 | 261,788 | 13.6 | 0.7 | 9.1 | 5.1 | 89.9 |
| 2017E | 15,831.0 | 561.9 | 385.2 | 14,017 | 2.4 | 275,110 | 15.6 | 0.8 | 8.9 | 4.9 | 87.4 |
| 2018E | 16,361.9 | 604.9 | 433.3 | 15,769 | 12.5 | 289,908 | 13.8 | 0.7 | 8.4 | 5.3 | 83.0 |
| 2019E | 17,016.4 | 645.1 | 489.3 | 17,807 | 12.9 | 306,526 | 12.2 | 0.7 | 7.9 | 5.7 | 78.8 |

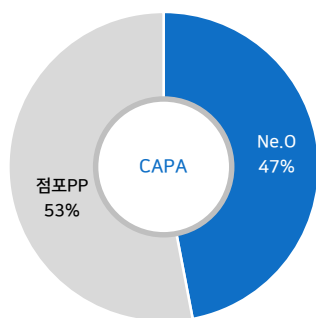
그림1 이마트 온라인 전용 물류센터 주문건수 효과



주: NE.O.001 주문 건수: 4천건/일(14년 5월) → 9천건/일 (현재) / NE.O.002 고객주문건수/일

자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

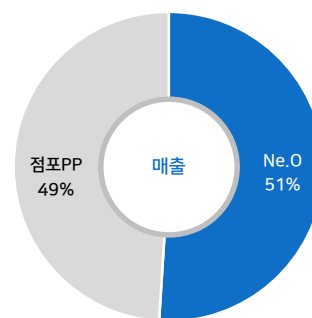
그림2 이마트 온라인 전용 물류센터 CAPA 효과



주: 17년 6월 기준 (NE.O 001 + NE.O 002)

자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

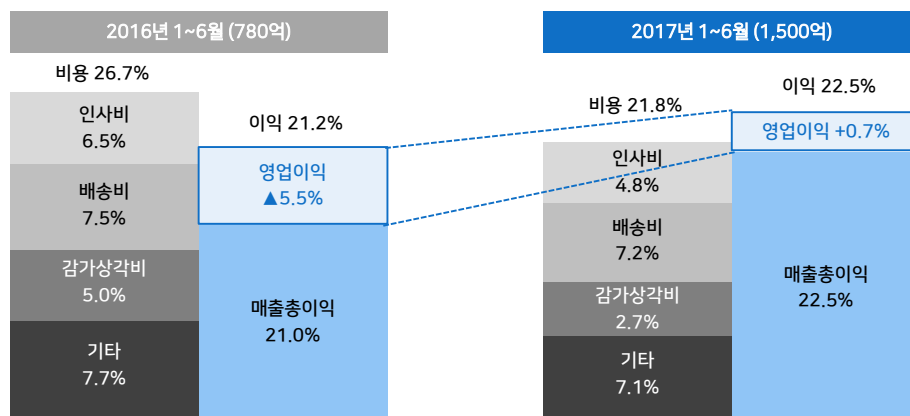
그림3 이마트 온라인 전용 물류센터 매출 효과



주: 17년 6월 기준 (NE.O 001 + NE.O 002)

자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 이마트 온라인 전용 2호 물류센터 이익효과



주: NE.O 002 기준

자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

| (십억원) | 2015 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 2016 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17E | 4Q17E | 2017E |
|-------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 매출액 | 13,640.0 | 3,630.0 | 3,453.5 | 4,034.0 | 3,660.4 | 14,777.9 | 3,898.8 | 3,806.8 | 4,214.4 | 3,911.0 | 15,831.0 |
| 증가율 (% YoY) | 3.7 | 6.8 | 6.8 | 9.5 | 10.1 | 8.3 | 7.4 | 10.2 | 4.5 | 6.8 | 7.1 |
| 이마트 | 11,148.9 | 2,914.5 | 2,666.1 | 3,181.3 | 2,869.3 | 11,631.2 | 3,056.1 | 2,913.9 | 3,276.7 | 3,070.2 | 12,316.9 |
| 슈퍼사업 | 989.7 | 257.3 | 261.9 | 270.0 | 261.3 | 1050.5 | 274.0 | 288.8 | 275.4 | 282.2 | 1120.4 |
| 신세계 푸드 | 906.4 | 245.6 | 260.8 | 282.4 | 280.3 | 1069.1 | 284.8 | 303.0 | 308.6 | 304.2 | 1169.4 |
| 조선호텔 (연결) | 491.6 | 159.4 | 187.7 | 203.4 | 174.3 | 724.8 | 152.8 | 146.9 | 158.7 | 139.4 | 597.8 |
| 위드미 | 135.1 | 54.0 | 88.8 | 113.4 | 122.1 | 378.3 | 130.1 | 170.6 | 200.0 | 170.0 | 670.7 |
| 중국법인 | 212.2 | 57.4 | 45.1 | 45.5 | 19.9 | 167.9 | 44.2 | 27.7 | 35.0 | 15.0 | 121.9 |
| 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 | 76.5 | 77.8 | 78.5 | 77.8 |
| 슈퍼사업 | 7.3 | 7.1 | 7.6 | 6.7 | 7.1 | 7.1 | 7.0 | 7.6 | 6.5 | 7.2 | 7.1 |
| 신세계 푸드 | 6.6 | 6.8 | 7.6 | 7.0 | 7.7 | 7.2 | 7.3 | 8.0 | 7.3 | 7.8 | 7.4 |
| 조선호텔 (연결) | 3.6 | 4.4 | 5.4 | 5.0 | 4.8 | 4.9 | 3.9 | 3.9 | 3.8 | 3.6 | 3.8 |
| 위드미 | 1.0 | 1.5 | 2.6 | 2.8 | 3.3 | 2.6 | 3.3 | 4.5 | 4.7 | 4.3 | 4.2 |
| 중국법인 | 1.6 | 1.6 | 1.3 | 1.1 | 0.5 | 1.1 | 1.1 | 0.7 | 0.8 | 0.4 | 0.8 |
| 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 | 9.3 | 3.0 | 7.0 | 5.9 |
| 슈퍼사업 | 7.9 | 11.9 | 2.3 | 2.9 | 8.3 | 6.1 | 6.5 | 10.3 | 2.0 | 8.0 | 6.7 |
| 신세계 푸드 | 39.0 | 16.6 | 18.0 | 19.7 | 17.4 | 17.9 | 16.0 | 16.2 | 9.3 | 8.5 | 9.4 |
| 조선호텔 (연결) | -22.4 | 52.1 | 75.1 | 73.5 | 7.3 | 47.4 | -4.1 | -21.7 | -22.0 | -20.0 | -17.5 |
| 위드미 | 364.8 | 239.6 | 220.6 | 163.1 | 152.3 | 180.0 | 140.9 | 92.1 | 76.4 | 39.2 | 77.3 |
| 중국법인 | -41.3 | -20.5 | -16.8 | -17.0 | -35.8 | -20.9 | -23.0 | -38.6 | -23.1 | -24.6 | -27.4 |
| 베트남 법인 | | | | | | | 34.0 | 21.2 | 16.5 | 22.8 | 23.6 |
| 매출원가 | 9,843.8 | 2,628.1 | 2,473.4 | 2,904.8 | 2,617.6 | 10,623.9 | 2,799.3 | 2,733.5 | 3,051.2 | 2,776.8 | 11,360.8 |
| 증가율(% YoY) | 3.8 | 6.7 | 6.5 | 9.0 | 9.4 | 7.9 | 6.5 | 10.5 | 5.0 | 6.1 | 6.9 |
| 매출원가율(%) | 72.2 | 72.4 | 71.6 | 72.0 | 71.5 | 71.9 | 71.8 | 71.8 | 72.4 | 71.0 | 71.76 |
| 매출총이익 | 3,796.2 | 1,001.9 | 980.1 | 1,129.2 | 1,042.8 | 4,154.0 | 1,099.5 | 1,073.3 | 1,163.2 | 1,134.2 | 4,470.2 |
| 증가율(% YoY) | 3.3 | 7.0 | 7.8 | 11.0 | 11.7 | 9.4 | 9.7 | 9.5 | 3.0 | 8.8 | 7.6 |
| 매출총이익률(%) | 27.8 | 27.6 | 28.4 | 28.0 | 28.5 | 28.1 | 28.2 | 28.2 | 27.6 | 29.0 | 28.2 |
| 판관비 | 3,292.4 | 845.9 | 933.1 | 914.6 | 913.5 | 3,607.1 | 939.4 | 1,017.9 | 969.3 | 981.7 | 3,908.3 |
| 증가율(% YoY) | 6.6 | 9.1 | 10.6 | 11.0 | 7.5 | 9.6 | 11.1 | 9.1 | 6.0 | 7.5 | 8.3 |
| 판관비율(%) | 24.1 | 23.3 | 27.0 | 22.7 | 25.0 | 24.4 | 24.1 | 26.7 | 23.0 | 25.1 | 24.7 |
| 영업이익 | 503.8 | 156.0 | 47.0 | 214.6 | 129.3 | 546.9 | 160.1 | 55.4 | 193.9 | 152.5 | 561.9 |
| 증가율(% YoY) | -13.6 | -3.1 | -28.5 | 10.9 | 54.5 | 8.6 | 2.6 | 17.9 | -9.7 | 18.0 | 2.7 |
| 영업이익률(%) | 3.7 | 4.3 | 1.4 | 5.3 | 3.5 | 3.7 | 4.1 | 1.5 | 4.6 | 3.9 | 3.5 |
| 이마트 | 629.4 | 188.6 | 66.1 | 228.0 | 150.5 | 633.2 | 184.1 | 82.8 | 220.0 | 163.7 | 650.6 |
| 슈퍼사업 | -16.0 | -4.9 | -0.9 | 0.2 | -2.6 | -8.2 | -0.3 | 1.0 | -2.0 | 0.0 | -1.3 |
| 신세계 푸드 | 8.7 | 0.7 | 8.0 | 6.1 | 6.6 | 21.4 | 4.8 | 8.5 | 8.5 | 8.1 | 29.9 |
| 조선호텔 (연결) | -38.4 | -8.8 | 0.1 | -0.8 | -0.8 | -10.3 | -5.2 | -6.5 | -5.0 | -3.0 | -19.7 |
| 위드미 | -26.2 | -8.5 | -8.4 | -7.7 | -10.4 | -35.0 | -12.7 | -10.2 | -10.0 | -12.0 | -44.9 |
| 중국법인 | -35.0 | -4.5 | -5.6 | -5.4 | -6.1 | -21.6 | -4.3 | -5.4 | -5.0 | -4.0 | -18.7 |
| 베트남 법인 | | -1.6 | -1.5 | -1.0 | -1.1 | -5.2 | -1.3 | -0.9 | -1.0 | -1.0 | -4.2 |

자료: 이마트, 메리츠증권 리서치센터

| 표2 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준) | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| (십억원) | 2015 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 2016 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17E | 4Q17E | 2017E |
| 총매출액 | 12,833.7 | 3,361.0 | 3,139.7 | 3,698.7 | 3,364.8 | 13,564.2 | 3,546.3 | 3,412.5 | 3,728.6 | 3,637.1 | 14,324.4 |
| 기존사업 | 11,019.3 | 2,852.4 | 2,626.9 | 3,107.1 | 2,747.2 | 11,333.6 | 2,897.5 | 2,755.6 | 2,982.8 | 2,884.6 | 11,520.5 |
| 신사업 | 1,814.3 | 508.6 | 512.8 | 591.6 | 617.6 | 2,230.6 | 648.8 | 656.9 | 745.7 | 752.5 | 2,803.9 |
| 이마트 물 | 662.6 | 194.8 | 200.2 | 212.1 | 231.5 | 838.6 | 243.8 | 251.2 | 265.1 | 289.4 | 1,049.5 |
| 트레이더스 | 962.4 | 270.0 | 267.7 | 327.4 | 330.5 | 1,195.6 | 351.9 | 356.2 | 425.6 | 413.1 | 1,546.8 |
| 기타 | 189.3 | 43.8 | 44.9 | 52.1 | 55.6 | 196.4 | 53.1 | 49.5 | 55.0 | 50.0 | 207.6 |
| 순매출액 | 11,148.9 | 2,914.5 | 2,666.1 | 3,181.3 | 2,869.3 | 11,631.2 | 3,056.1 | 2,913.9 | 3,276.7 | 3,070.2 | 12,316.9 |
| 매출총이익 | 3,317.4 | 861.5 | 815.6 | 958.3 | 868.4 | 3,503.8 | 918.9 | 886.9 | 969.4 | 942.0 | 3,717.2 |
| 판관비 | 2,688.0 | 672.9 | 749.5 | 730.3 | 717.9 | 2,870.6 | 734.8 | 804.1 | 749.4 | 778.3 | 3,066.7 |
| 영업이익 | 629.4 | 188.6 | 66.1 | 228.0 | 150.5 | 633.2 | 184.1 | 82.8 | 220.0 | 163.7 | 650.6 |
| 기존사업 | 632.3 | 193.4 | 68.5 | 223.5 | 146.7 | 632.1 | 175.2 | 72.6 | 205.8 | 157.2 | 610.8 |
| 신사업 | (2.7) | (4.8) | (2.4) | 4.5 | 3.8 | 1.1 | 8.9 | 10.2 | 14.2 | 6.5 | 39.7 |
| 이마트 물 | (24.6) | (12.5) | (9.4) | (8.6) | (6.0) | (36.5) | (3.8) | (4.1) | (2.7) | (5.8) | (16.3) |
| 트레이더스 | 19.0 | 7.1 | 6.4 | 12.1 | 9.0 | 34.6 | 12.0 | 13.7 | 17.0 | 12.4 | 55.1 |
| 기타 | 2.4 | 0.6 | 0.6 | 1.0 | 0.8 | 3.0 | 0.7 | 0.6 | (0.2) | (0.1) | 1.0 |
| 수익성 (%) | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익 | 25.8 | 25.6 | 26.0 | 25.9 | 25.8 | 25.8 | 25.9 | 26.0 | 26.0 | 25.9 | 26.0 |
| 판관비 | 20.9 | 20.0 | 23.9 | 19.7 | 21.3 | 21.2 | 20.7 | 23.6 | 20.1 | 21.4 | 21.4 |
| 영업이익 | 4.9 | 5.6 | 2.1 | 6.2 | 4.5 | 4.7 | 5.2 | 2.4 | 5.9 | 4.5 | 4.5 |
| 기존사업 | 5.7 | 6.8 | 2.6 | 7.2 | 5.3 | 5.6 | 6.0 | 2.6 | 6.9 | 5.5 | 5.3 |
| 신사업 | -0.1 | -0.9 | -0.5 | 0.8 | 0.6 | 0.0 | 1.4 | 1.6 | 1.9 | 0.9 | 1.4 |
| 이마트 물 | -3.7 | -6.4 | -4.7 | -4.1 | -2.6 | -4.4 | -1.6 | -1.6 | -1.0 | -2.0 | -1.6 |
| 트레이더스 | 2.0 | 2.6 | 2.4 | 3.7 | 2.7 | 2.9 | 3.4 | 3.8 | 4.0 | 3.0 | 3.6 |
| 기타 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.9 | 1.4 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | -0.4 | -0.3 | 0.5 |
| 성장률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 총매출액 | 3.5 | 4.7 | 3.7 | 6.1 | 8.2 | 5.7 | 5.5 | 8.7 | 0.8 | 8.1 | 5.6 |
| 기존사업 | 1.1 | 1.9 | 1.3 | 4.1 | 4.0 | 2.9 | 1.6 | 4.9 | -4.0 | 5.0 | 1.6 |
| 기존점 성장률 | -1.2 | -0.7 | -0.8 | 1.4 | 0.5 | 0.1 | -2.1 | 0.9 | -5.0 | 4.0 | 0.1 |
| 신사업 | 21.4 | 24.2 | 18.1 | 18.0 | 31.6 | 22.9 | 27.6 | 28.1 | 26.1 | 21.8 | 25.7 |
| 이마트 물 | 27.3 | 30.6 | 20.0 | 23.6 | 32.4 | 26.6 | 25.2 | 25.5 | 25.0 | 25.0 | 25.1 |
| 트레이더스 | 28.5 | 26.0 | 20.6 | 17.0 | 34.2 | 24.2 | 30.3 | 33.1 | 30.0 | 25.0 | 29.4 |
| 기타 | -15.8 | -4.8 | -1.1 | 4.4 | 15.8 | 3.8 | 21.2 | 10.2 | 5.6 | -10.1 | 5.7 |
| 순매출액 | 2.9 | 3.1 | 1.5 | 4.8 | 7.8 | 4.3 | 4.9 | 9.3 | 3.0 | 7.0 | 5.9 |
| 매출총이익 | 3.8 | 4.2 | 2.8 | 6.7 | 8.7 | 5.6 | 6.7 | 8.7 | 1.2 | 8.5 | 6.1 |
| 판관비 | 5.8 | 6.5 | 7.4 | 6.8 | 6.5 | 6.8 | 9.2 | 7.3 | 2.6 | 8.4 | 6.8 |
| 영업이익 | -4.2 | -2.8 | -30.9 | 6.4 | 19.9 | 0.6 | -2.4 | 25.3 | -3.5 | 8.7 | 2.7 |
| 기존사업 | -7.9 | -1.1 | -29.3 | 5.1 | 15.4 | 0.0 | -9.4 | 6.0 | -7.9 | 7.2 | -3.4 |
| 신사업 | 적지 | 적지 | 적지 | 164.7 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 214.9 | 70.0 | 3,511.8 |

자료: 이마트, 메리츠증권 리서치센터

표3 이마트 월별 실적

| (십억원) | 2016 | | | | | 2017 | | | | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 08월 | 09월 | 10월 | 11월 | 12월 | 01월 | 02월 | 03월 | 04월 | 05월 | 06월 | 07월 | 08월 |
| 총매출액 | 1,196.0 | 1,300.8 | 1,144.6 | 1,049.2 | 1,171.1 | 1,409.7 | 1,028.3 | 1,108.2 | 1,095.0 | 1,189.7 | 1,127.8 | 1,300.9 | 1,237.6 |
| 할인점 | 1,005.6 | 1,090.1 | 943.1 | 851.8 | 952.3 | 1,166.1 | 835.3 | 896.0 | 886.7 | 963.7 | 905.2 | 1,056.5 | 995.5 |
| 트레이더스 | 100.8 | 122.2 | 111.3 | 101.0 | 118.2 | 141.3 | 101.4 | 109.3 | 112.4 | 124.3 | 119.5 | 136.3 | 131.8 |
| 온라인 | 71.5 | 71.7 | 72.6 | 78.5 | 80.4 | 83.6 | 75.1 | 85.1 | 79.0 | 85.2 | 87.0 | 90.5 | 91.3 |
| 기타 | 18.1 | 16.9 | 17.6 | 17.8 | 20.2 | 18.8 | 16.5 | 17.8 | 16.9 | 16.5 | 16.1 | 17.6 | 19.0 |
| 증가율 (% YoY) | | | | | | | | | | | | | |
| 총매출액 | 5.4 | 4.7 | 11.5 | 3.6 | 9.2 | 20.5 | (11.4) | 7.5 | 9.3 | 7.3 | 9.6 | 8.3 | 3.5 |
| 할인점 | 4.0 | 1.3 | 7.6 | (1.0) | 4.5 | 17.4 | (16.0) | 3.6 | 5.8 | 3.4 | 5.6 | 4.5 | (1.0) |
| 트레이더스 | 79.5 | 115.3 | 96.6 | 73.5 | 97.2 | 47.5 | 10.9 | 31.8 | 32.2 | 32.6 | 34.2 | 30.5 | 30.8 |
| 온라인 | (23.8) | (23.2) | (6.2) | 1.2 | (4.9) | 27.8 | 23.9 | 23.7 | 21.4 | 26.8 | 28.1 | 31.4 | 27.6 |
| 기타 | 4.1 | 6.6 | 13.1 | 11.4 | 21.4 | 23.0 | 16.2 | 24.5 | 21.0 | 7.8 | 3.5 | 2.8 | 4.8 |
| 비중 (%) | | | | | | | | | | | | | |
| 할인점 | 84.1 | 83.8 | 82.4 | 81.2 | 81.3 | 82.7 | 81.2 | 80.9 | 81.0 | 81.0 | 80.3 | 81.2 | 80.4 |
| 트레이더스 | 8.4 | 9.4 | 9.7 | 9.6 | 10.1 | 10.0 | 9.9 | 9.9 | 10.3 | 10.4 | 10.6 | 10.5 | 10.6 |
| 온라인 | 6.0 | 5.5 | 6.3 | 7.5 | 6.9 | 5.9 | 7.3 | 7.7 | 7.2 | 7.2 | 7.7 | 7.0 | 7.4 |
| 기타 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.3 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |
| 매출액 | 1,032.2 | 1,120.0 | 975.7 | 890.9 | 1,002.7 | 1,219.9 | 885.0 | 951.1 | 933.0 | 1,013.2 | 967.7 | 1,114.9 | 1,069.6 |
| 증가율 (% YoY) | 4.3 | 3.3 | 11.4 | 2.9 | 8.9 | 19.7 | (12.2) | 7.2 | 9.9 | 8.0 | 10.1 | 8.4 | 3.6 |
| 기존점성장률 (%) | | | | | | | | | | | | | |
| 오프라인 | 1.4 | 0.4 | 6.0 | (2.8) | 3.0 | 15.1 | (17.8) | 1.1 | 2.1 | 1.6 | 3.6 | 2.7 | (4.1) |
| 할인점 | 0.7 | (0.8) | 4.4 | (4.2) | 1.3 | 13.6 | (19.2) | (0.3) | 0.8 | 0.1 | 2.1 | 1.5 | (5.5) |
| 트레이더스 | 8.7 | 14.9 | 24.7 | 13.7 | 21.9 | 29.5 | (3.5) | 15.0 | 15.7 | 15.8 | 17.7 | 14.3 | 9.3 |
| 사업부별 누계 신장률 | | | | | | | | | | | | | |
| 오프라인 | 4.0 | 3.9 | 4.6 | 4.3 | 4.6 | | | | | | | | |
| 기존점 | 1.2 | 1.1 | 1.5 | 1.2 | 1.3 | | | | | | | | |
| 할인점 | 2.6 | 2.5 | 2.9 | 2.6 | 2.8 | | 0.7 | 1.6 | 2.5 | 2.7 | 3.2 | 3.4 | 2.8 |
| 기존점 | 0.2 | 0.0 | 0.5 | 0.1 | 0.1 | | (2.8) | (2.1) | (1.4) | (1.1) | (0.6) | (0.3) | (1.0) |
| 트레이더스 | 19.7 | 21.2 | 23.4 | 24.0 | 25.4 | | 29.7 | 30.3 | 30.8 | 31.2 | 31.7 | 31.5 | 31.4 |
| 기존점 | 12.8 | 13.1 | 14.2 | 14.1 | 14.8 | | 13.4 | 13.9 | 14.3 | 14.6 | 15.1 | 15.0 | 14.2 |
| 온라인몰 | 24.2 | 24.5 | 24.9 | 25.8 | 26.6 | | 25.9 | 25.1 | 24.2 | 24.7 | 25.3 | 26.2 | 26.4 |

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표4 대형마트 Peers Comparison

| | | 이마트 | 롯데쇼핑 | WAL-MART | COSTCO | TESCO | RIDLEY |
|-------------|--------|-----------|-----------|----------|---------|----------|--------|
| Ticker | | 139480 KS | 023530 KS | WMT US | COST US | TESCO LN | RIC AU |
| 국가 | | 한국 | 한국 | 미국 | 미국 | 영국 | 호주 |
| 현재주가 (9/8) | (달러) | 190 | 201 | 79 | 157 | 2 | 1 |
| 시가총액 | (백만달러) | 5,289 | 6,309 | 235,630 | 68,995 | 20,277 | 343 |
| 절대수익률 (%) | | | | | | | |
| | 1M | (11.3) | (15.1) | (2.7) | 0.0 | 4.6 | (6.8) |
| | 3M | (11.7) | (26.4) | 0.6 | (13.0) | 4.3 | (2.1) |
| | 6M | 3.4 | 7.1 | 14.5 | (0.9) | (0.4) | 13.8 |
| | 1Y | 38.5 | 12.3 | 12.8 | 7.9 | 9.7 | 11.1 |
| | YTD | 17.5 | 2.5 | 16.4 | 3.1 | (9.2) | 11.6 |
| 초과수익률 (%p) | | | | | | | |
| | 1M | (11.0) | (14.8) | (2.4) | 0.3 | 4.9 | (6.4) |
| | 3M | (13.4) | (28.1) | (1.1) | (14.7) | 2.7 | (3.8) |
| | 6M | (1.8) | 1.9 | 9.3 | (6.1) | (5.6) | 8.6 |
| | 1Y | 23.3 | (2.9) | (2.4) | (7.3) | (5.5) | (4.1) |
| | YTD | 6.0 | (9.0) | 4.9 | (8.4) | (20.7) | 0.1 |
| PER (X) | | | | | | | |
| | 2016 | 13.6 | 41.5 | 15.5 | 30.8 | 66.5 | 15.9 |
| | 2017E | 15.6 | 33.0 | 18.0 | 27.2 | 18.2 | 16.6 |
| | 2018E | 13.8 | 24.5 | 17.0 | 24.5 | 14.6 | 15.0 |
| PBR (X) | | | | | | | |
| | 2016 | 0.7 | 0.5 | 2.6 | 5.9 | 1.7 | 1.7 |
| | 2017E | 0.8 | 0.4 | 3.2 | 6.1 | 2.0 | 1.6 |
| | 2018E | 0.7 | 0.4 | 3.1 | 5.4 | 1.8 | 1.5 |
| ROE (%) | | | | | | | |
| | 2016 | 5.1 | 1.0 | 17.2 | 20.7 | 1.8 | 11.6 |
| | 2017E | 4.9 | 1.3 | 16.9 | 20.3 | 7.2 | 9.3 |
| | 2018E | 5.3 | 1.8 | 17.0 | 21.5 | 11.9 | 9.4 |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | | |
| | 2016 | 8.3 | 1.4 | 0.8 | 2.2 | (11.0) | (12.4) |
| | 2017E | 7.1 | (1.8) | 2.0 | 7.9 | (9.1) | 8.4 |
| | 2018E | 3.4 | 2.1 | 2.4 | 5.5 | 3.1 | 4.7 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | | |
| | 2016 | 8.6 | 10.1 | (5.6) | 1.3 | 흑전 | 0.6 |
| | 2017E | 2.7 | (21.7) | (0.1) | 9.4 | 23.4 | 0.7 |
| | 2018E | 7.7 | 15.4 | 1.8 | 10.2 | 19.1 | 8.5 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | | |
| | 2016 | (16.3) | 흑전 | (7.2) | (1.1) | 흑전 | 13.5 |
| | 2017E | 2.4 | 25.2 | (4.0) | 12.6 | 298.3 | (1.2) |
| | 2018E | 12.5 | 34.7 | 3.6 | 6.8 | 60.7 | 10.1 |
| 영업이익률 (%) | | | | | | | |
| | 2016 | 3.7 | 3.2 | 4.7 | 3.1 | 1.9 | 5.0 |
| | 2017E | 3.5 | 2.5 | 4.6 | 3.1 | 2.6 | 4.6 |
| | 2018E | 3.7 | 2.9 | 4.6 | 3.3 | 3.0 | 4.8 |
| 순이익률 (%) | | | | | | | |
| | 2016 | 2.6 | 0.8 | 2.8 | 2.0 | 0.3 | 3.0 |
| | 2017E | 2.5 | 1.1 | 2.6 | 2.1 | 1.1 | 2.8 |
| | 2018E | 2.7 | 1.4 | 2.7 | 2.1 | 1.7 | 2.9 |

주: 국내 기업은 당사 추정치

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

이마트 (139480)

Income Statement

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 13,640 | 14,778 | 15,831 | 16,362 | 17,016 |
| 매출액증가율 (%) | 3.7 | 8.3 | 7.1 | 3.4 | 4.0 |
| 매출원가 | 9,844 | 10,624 | 11,361 | 11,714 | 12,167 |
| 매출총이익 | 3,796 | 4,154 | 4,470 | 4,648 | 4,850 |
| 판매관리비 | 3,292 | 3,607 | 3,908 | 4,043 | 4,205 |
| 영업이익 | 504 | 547 | 562 | 605 | 645 |
| 영업이익률 | 3.7 | 3.7 | 3.5 | 3.7 | 3.8 |
| 금융손익 | 245 | -68 | -54 | -45 | -31 |
| 종속/관계기업손익 | 7 | 19 | 60 | 65 | 70 |
| 기타영업외손익 | -62 | -16 | -20 | -15 | -15 |
| 세전계속사업이익 | 694 | 482 | 548 | 610 | 669 |
| 법인세비용 | 238 | 100 | 158 | 170 | 173 |
| 당기순이익 | 456 | 382 | 391 | 440 | 496 |
| 지배주주지분 순이익 | 455 | 376 | 385 | 433 | 489 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 734 | 744 | 1,083 | 993 | 1,064 |
| 당기순이익(손실) | 456 | 382 | 391 | 440 | 496 |
| 유형자산상각비 | 409 | 432 | 514 | 523 | 531 |
| 무형자산상각비 | 25 | 25 | 28 | 21 | 16 |
| 운전자본의 증감 | -129 | -205 | 209 | 74 | 92 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,004 | -924 | -923 | -734 | -752 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -1,006 | -600 | -800 | -700 | -700 |
| 투자자산의감소(증가) | 67 | -106 | -105 | -25 | -41 |
| 재무활동 현금흐름 | 279 | 185 | -147 | -207 | -207 |
| 차입금의 증감 | 2,446 | -2,371 | -1,050 | -1,650 | -1,650 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 3 | 2 | 13 | 52 | 106 |
| 기초현금 | 60 | 63 | 66 | 79 | 131 |
| 기말현금 | 63 | 66 | 79 | 131 | 236 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 1,464 | 1,741 | 1,768 | 1,877 | 2,052 |
| 현금및현금성자산 | 63 | 66 | 79 | 131 | 236 |
| 매출채권 | 216 | 300 | 277 | 286 | 297 |
| 재고자산 | 886 | 980 | 999 | 1,033 | 1,074 |
| 비유동자산 | 13,029 | 13,687 | 14,110 | 14,356 | 14,620 |
| 유형자산 | 9,805 | 9,709 | 9,995 | 10,172 | 10,341 |
| 무형자산 | 383 | 399 | 371 | 350 | 334 |
| 투자자산 | 2,392 | 2,516 | 2,681 | 2,771 | 2,882 |
| 자산총계 | 14,494 | 15,428 | 15,878 | 16,232 | 16,672 |
| 유동부채 | 3,935 | 4,001 | 4,044 | 4,032 | 4,041 |
| 매입채무 | 821 | 893 | 918 | 948 | 986 |
| 단기차입금 | 452 | 451 | 351 | 251 | 151 |
| 유동성장기부채 | 1,007 | 938 | 933 | 928 | 923 |
| 비유동부채 | 3,320 | 3,303 | 3,361 | 3,330 | 3,306 |
| 사채 | 2,361 | 2,163 | 2,163 | 2,113 | 2,063 |
| 장기차입금 | 283 | 288 | 288 | 278 | 268 |
| 부채총계 | 7,254 | 7,304 | 7,405 | 7,362 | 7,347 |
| 자본금 | 139 | 139 | 139 | 139 | 139 |
| 자본잉여금 | 4,237 | 4,237 | 4,237 | 4,237 | 4,237 |
| 기타포괄이익누계액 | 996 | 1,023 | 1,023 | 1,023 | 1,023 |
| 이익잉여금 | 1,653 | 1,958 | 2,301 | 2,693 | 3,140 |
| 비지배주주지분 | 253 | 428 | 434 | 440 | 447 |
| 자본총계 | 7,239 | 8,124 | 8,473 | 8,871 | 9,325 |

Key Financial Data

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 489,313 | 530,133 | 567,912 | 586,956 | 610,435 |
| EPS(지배주주) | 16,354 | 13,691 | 14,017 | 15,769 | 17,807 |
| CFPS | 29,558 | 38,824 | 38,898 | 40,678 | 42,206 |
| EBITDAPS | 33,635 | 35,993 | 39,616 | 41,216 | 42,744 |
| BPS | 236,867 | 261,788 | 275,110 | 289,908 | 306,526 |
| 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 | 15.6 | 13.8 | 12.2 |
| PCR | 6.4 | 4.7 | 5.5 | 5.3 | 5.1 |
| PSR | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| PBR | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| EBITDA | 9,376.1 | 10,033.2 | 11,043.2 | 11,489.2 | 11,915.3 |
| EV/EBITDA | 10.1 | 9.1 | 8.9 | 8.4 | 7.9 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 6.5 | 5.1 | 4.9 | 5.3 | 5.7 |
| EBITDA 이익률 | 6.9 | 6.8 | 7.0 | 7.0 | 7.0 |
| 부채비율 | 100.2 | 89.9 | 87.4 | 83.0 | 78.8 |
| 금융비용부담률 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| 이자보상배율(x) | 4.0 | 4.8 | 5.1 | 5.7 | 6.4 |
| 매출채권회전율(x) | 66.8 | 57.2 | 54.9 | 58.2 | 58.3 |
| 재고자산회전율(x) | 16.1 | 15.8 | 16.0 | 16.1 | 16.2 |

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 9월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 9월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 9월 11일 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,윤보미)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는분은 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) | |

투자 의견 비율

| 투자 의견 | 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

* 적정가격 대상시장: 1년

| 추천 확정일자 | 자료 형식 | 투자 의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|-------------|-------------|--------|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2015.10.13 | 산업브리프 | Buy | 330,000 | 유주연 | -30.2 | -37.3 | |
| 2015.10.29 | 산업브리프 | Buy | 330,000 | 유주연 | -39.0 | -51.8 | |
| | | | | 담당자 변경 | | | |
| 2016.05.31 | 기업브리프 | Hold | 200,000 | 양지혜 | -12.3 | -17.0 | |
| 2016.07.08 | 기업브리프 | Hold | 180,000 | 양지혜 | -10.6 | -14.7 | |
| 2016.11.08 | 기업브리프 | Trading Buy | 180,000 | 양지혜 | -5.5 | -14.7 | |
| 2017.01.13 | 기업브리프 | Hold | 200,000 | 양지혜 | 3.1 | -5.0 | |
| 2017.04.12 | 기업브리프 | Trading Buy | 250,000 | 양지혜 | -6.7 | -12.2 | |
| 2017.07.14 | 기업브리프 | Trading Buy | 250,000 | 양지혜 | -6.6 | -17.0 | |
| 2017.09.11 | 기업브리프 | Trading Buy | 250,000 | 양지혜 | - | - | |