

2018. 11. 12



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜  
02. 6098-6667  
jihye.yang@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 240,000 원

현재주가 (11.9) 202,500 원

상승여력 18.5%

KOSPI	2,086.09pt
시가총액	56,449억원
발행주식수	2,788만주
유통주식비율	71.90%
외국인비중	48.81%
52주 최고/최저가	317,500원/188,000원
평균거래대금	216.5억원

주요주주(%)

이명희 외 3인	28.06
국민연금	10.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.8	-21.2	-12.9
상대주가	1.8	-7.7	6.5

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	14,615.1	568.6	376.2	13,497	-16.3	276,088	13.6	0.7	8.9	5.1	89.9
2017	15,876.7	566.9	616.1	22,101	64.5	295,657	12.3	0.9	10.9	7.7	83.2
2018E	17,148.7	531.2	462.1	16,578	-25.3	310,485	12.2	0.7	9.1	5.5	80.5
2019E	18,703.8	585.8	431.6	15,484	-6.6	324,220	13.1	0.6	8.4	4.9	79.0
2020E	19,545.5	631.2	478.2	17,155	10.8	339,625	11.8	0.6	7.8	5.2	75.9

# 이마트 139480

## 할인점 부진, 사업 다변화로 극복 모색

- ✓ 3Q 매출액 4,73조원 (+13.9% YoY), 영업이익 1,946억원 (-4.1% YoY) 기록
- ✓ 기존점 신장 (+1.3% YoY)에도 인건비 및 전문점 투자 확대로 영업이익 소폭 감소
- ✓ 온라인 통합법인을 위한 물적분할 예정, 가시화된 성과에 따라 가치 확장 기대
- ✓ 당분간 할인점 부진 지속될 전망, 온라인, 전문물 등 사업 포트폴리오 다변화 진행
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 240,000원으로 하향

### 3Q 영업이익 1,946억원 (-4.1% YoY) 기록

이마트의 연결기준 3분기 실적은 매출액 4,73조원 (+13.9% YoY), 영업이익 1,946억원 (-4.1% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (영업이익 2,019억원)대비 소폭 하회했다. 할인점 기존점성장률은 +1.3% YoY 증가하였으나 최저임금 인상에 따른 인건비 부담과 노브랜드 등 전문점 채널 투자 확대로 별도기준 영업이익은 1,984억원 (-4.2% YoY)을 기록하여 다소 부진했다. 온라인 (이마트몰)은 거래금액 3,229억원 (+16.2% YoY)을 기록하였으며 2018년 5월부터 특약매입, 위수탁판매로 회계기준이 변경되었다. 연결 자회사 중에서는 중국사업과 조선호텔 면세사업부가 중단영업 손익으로 분류되었으며 신세계건설이 지분을 확대하여 연결 자회사로 편입되었다. 신세계푸드와 조선호텔을 제외하고 대부분의 연결 자회사 손익이 개선되었다.

### 온라인 통합법인을 위한 물적분할 공시 (2018.10.31)

이마트와 신세계는 온라인 통합법인 (쓱닷컴)을 위한 사전작업으로 각각의 온라인 별도법인을 물적분할하기로 발표했다. 단기적으로 온라인 사업 확대 기대감이 주가에 긍정적으로 작용할 전망이며 향후 실질적인 온라인 성장률 회복과 가시화된 성과에 따라 추가적인 가치 확장이 기대된다.

### 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 240,000 원으로 하향

할인점 사업 이익 추정치 하향과 함께 삼성생명 지분가치 하락을 반영하여 적정주가를 270,000원에서 240,000원으로 소폭 하향한다. 당분간 할인점 부진이 지속될 가능성이 높지만 온라인, 전문물 등 사업 포트폴리오 다변화 효과로 2019년 이후 점진적인 실적 개선이 기대되어 투자의견 Trading Buy를 유지한다.

**표1 이마트 3Q18 Earnings Review**

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,727.2	4,151.7	13.9	3,989.4	18.5	4,546.1	4.0	4,526.9	4.4
영업이익	194.6	203.0	-4.1	53.3	265.1	197.8	-1.6	201.9	-3.6
지배주주순이익	191.6	378.3	-49.4	90.8	111.0	149.2	28.4	152.7	25.5
영업이익률 (%)	4.1			1.3		4.4		4.5	0.3%p
지배주주순이익률 (%)	4.1			2.3		3.3		3.4	0.1%p

자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

**표2 추정치 변경 내역**

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	16,869.6	17,713.1	17,148.6	18,703.8	1.7	5.6
영업이익	552.6	581.4	531.2	585.8	-3.9	0.8
지배주주순이익	465.3	419.8	462.1	431.6	-0.7	2.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**표3 이마트 적정주가 산출**

(십억원)	비고
본업 NOPLAT	455.8
멀티플 (X)	15.0
온라인 총매출액 (GMV)	1,615
멀티플 (X)	1.0
영업가치	8,451
연결순차입금	3,035
삼성생명 (지분율 5.88%)	760
관계기업 (하남스퀘어, 스타벅스코리아 등)	473
자산가치	-1,802
<b>기업가치</b>	<b>6,649</b>
주식수 (천주)	27,876
적정주가 (원)	238,518
<b>메리츠증권증권 적정주가 (원)</b>	<b>240,000</b>

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)											
(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
<b>매출액</b>	<b>15,876.7</b>	<b>4,106.5</b>	<b>3,989.4</b>	<b>4,727.2</b>	<b>4,325.6</b>	<b>17,148.6</b>	<b>4,572.6</b>	<b>4,383.9</b>	<b>5,120.5</b>	<b>4,626.8</b>	<b>18,703.8</b>
증가율 (% YoY)	7.4	9.7	8.5	13.9	0.5	8.0	11.4	9.9	8.3	7.0	9.1
이마트	12,450.7	3,287.7	3,108.0	3,616.9	3,316.4	13,329.0	3,517.8	3,263.4	3,870.1	3,482.2	14,133.6
에브리데이	1,133.1	279.3	293.8	314.3	278.2	1,165.6	287.7	302.6	323.7	286.5	1,200.5
신세계 푸드	1,169.4	317.9	310.3	337.0	331.1	1,278.8	348.3	331.1	348.3	331.1	1,278.8
조선호텔	321.6	42.8	46.1	48.2	44.6	181.7	44.9	48.4	50.6	46.8	190.7
이마트24	684.1	207.6	255.7	287.5	249.3	1,000.1	269.9	332.4	373.8	324.1	1,300.2
신세계 프라퍼티	111.0	40.7	40.4	40.0	40.0	161.1	40.0	40.0	40.0	40.0	160.0
베트남 법인	52.0	15.6	13.9	15.4	16.0	60.9	14.0	16.0	14.0	16.0	60.0
신세계건설				287.1	250.0	537.1	250.0	250.0	300.0	300.0	1,100.0
<b>비중(%)</b>											
이마트	78.4	80.1	77.9	76.5	76.7	77.7	76.9	74.4	75.6	75.3	75.6
에브리데이	7.1	6.8	7.4	6.6	6.4	6.8	6.3	6.9	6.3	6.2	6.4
신세계 푸드	7.4	7.7	7.8	7.1	7.7	7.5	7.6	7.6	6.8	7.2	6.8
조선호텔	2.0	1.0	1.2	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
이마트24	4.3	5.1	6.4	6.1	5.8	5.8	5.9	7.6	7.3	7.0	7.0
신세계 프라퍼티	0.7	1.0	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
베트남 법인	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
신세계건설				6.1	5.8	3.1	5.5	5.7	5.9	6.5	5.9
<b>증가율(% YoY)</b>											
이마트	7.0	7.6	6.7	8.9	5.0	7.1	7.0	5.0	7.0	5.0	6.0
에브리데이	7.9	1.9	1.7	5.6	2.0	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
신세계 푸드	9.4	11.6	2.4	5.0	10.8	9.4	9.6	6.7	3.4	0.0	0.0
조선호텔	-54.8	6.2	-68.6	6.4	-50.0	-43.5	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
이마트24	80.8	59.4	49.9	40.1	40.0	46.2	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
신세계 프라퍼티	N/A	152.8	134.9	21.6	-10.7	45.1	-1.7	-1.0	0.0	0.0	-0.7
베트남 법인	24.1	13.0	15.8	21.3	18.5	17.1	-10.3	15.1	-9.1	0.0	-1.5
신세계건설									4.5	20.0	104.8
<b>매출총이익</b>	<b>4,521.3</b>	<b>1,127.7</b>	<b>1,097.1</b>	<b>1,259.1</b>	<b>1,167.9</b>	<b>4,651.8</b>	<b>1,262.0</b>	<b>1,205.6</b>	<b>1,433.7</b>	<b>1,290.9</b>	<b>5,192.2</b>
증가율(% YoY)	10.0	7.3	6.3	7.9	0.5	2.9	11.9	9.9	13.9	10.5	11.6
매출총이익률(%)	28.5	27.5	27.5	26.6	27.0	27.1	27.6	27.5	28.0	27.9	27.8
<b>판관비</b>	<b>3,954.4</b>	<b>974.2</b>	<b>1,043.8</b>	<b>1,064.5</b>	<b>1,038.1</b>	<b>4,120.6</b>	<b>1,095.1</b>	<b>1,144.2</b>	<b>1,228.9</b>	<b>1,138.2</b>	<b>4,606.4</b>
증가율(% YoY)	11.7	10.3	7.9	10.4	1.7	4.2	12.4	9.6	15.4	9.6	11.8
판관비율(%)	24.9	23.7	26.2	22.5	24.0	24.0	24.0	26.1	24.0	24.6	24.6
<b>영업이익</b>	<b>566.9</b>	<b>153.5</b>	<b>53.3</b>	<b>194.6</b>	<b>129.8</b>	<b>531.2</b>	<b>166.9</b>	<b>61.4</b>	<b>204.8</b>	<b>152.7</b>	<b>585.8</b>
증가율(% YoY)	-0.3	-8.4	-18.0	-4.1	-8.4	-6.3	8.7	15.2	5.3	17.7	10.3
영업이익률(%)	3.6	3.7	1.3	4.1	3.0	3.1	3.7	1.4	4.0	3.3	3.1
이마트	638.4	161.6	54.6	198.4	137.5	552.1	166.6	59.2	203.8	154.7	584.3
에브리데이	2.2	0.2	1.6	4.9	0.0	6.7	2.0	0.0	2.0	0.0	4.0
신세계 푸드	29.8	10.0	6.9	5.6	8.7	37.4	9.9	8.7	9.9	8.7	37.4
조선호텔	-11.5	-0.9	-1.2	-3.9	-3.0	-9.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-12.0
이마트24	-51.7	-12.4	-9.6	-7.4	-7.0	-36.4	-9.0	-7.0	-7.0	-6.0	-29.0
신세계 프라퍼티	-21.1	2.6	5.7	2.8	3.0	14.1	3.0	5.0	4.0	4.0	16.0
베트남 법인	-3.7	-0.8	-0.5	-0.3	-0.5	-2.1	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-2.0
신세계건설				6.8	5.0	11.8	5.0	5.0	5.0	5.0	20.0

자료: 이마트, 메리츠증권 리서치센터

표5 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)											
(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2018E
<b>총매출액</b>	<b>14,470.6</b>	<b>3,724.2</b>	<b>3,504.9</b>	<b>4,029.2</b>	<b>3,717.1</b>	<b>14,975.4</b>	<b>3,875.0</b>	<b>3,699.4</b>	<b>4,245.5</b>	<b>3,917.4</b>	<b>15,737.3</b>
기존사업	11,682.8	2,905.4	2,755.6	3,157.1	2,861.4	11,679.5	2,949.0	2,783.2	3,204.5	2,890.0	11,826.6
신사업	2,787.8	818.8	749.3	872.1	855.7	3,295.9	926.0	916.3	1,041.0	1,027.4	3,910.7
이마트 물	1,050.4	303.7	296.7	273.4	272.0	1,145.8	297.6	290.8	314.4	312.9	1,215.7
트레이더스	1,521.3	458.7	452.4	537.3	523.6	1,972.0	573.4	565.5	671.6	654.6	2,465.1
기타	216.1	56.4	0.2	61.4	60.0	178.0	55.0	60.0	55.0	60.0	230.0
<b>순매출액</b>	<b>12,450.7</b>	<b>3,287.7</b>	<b>3,108.0</b>	<b>3,616.9</b>	<b>3,316.4</b>	<b>13,329.0</b>	<b>3,517.8</b>	<b>3,263.4</b>	<b>3,870.1</b>	<b>3,482.2</b>	<b>14,133.6</b>
매출총이익	3,740.8	955.4	905.9	1,044.2	955.3	3,860.8	992.0	950.8	1,095.3	1,006.8	4,044.9
판관비	3,102.4	793.8	851.3	845.8	817.8	3,308.7	825.4	891.6	891.6	852.0	3,460.5
<b>영업이익</b>	<b>638.4</b>	<b>161.6</b>	<b>54.6</b>	<b>198.4</b>	<b>137.5</b>	<b>552.1</b>	<b>166.6</b>	<b>59.2</b>	<b>203.8</b>	<b>154.7</b>	<b>584.3</b>
기존사업	596.8	147.4	40.7	178.0	128.8	494.9	150.4	47.3	179.4	138.7	515.9
신사업	41.6	14.2	13.9	20.4	8.8	57.3	16.2	11.9	24.3	16.0	68.5
이마트 물	(12.5)	2.0	(2.8)	(4.9)	(5.4)	(11.1)	(3.0)	(5.0)	(5.0)	(7.0)	(20.0)
트레이더스	51.2	13.0	16.1	24.4	16.8	70.3	20.1	20.9	30.9	26.2	98.1
기타	2.9	(0.8)	0.6	0.9	(2.5)	(1.8)	(0.9)	(4.0)	(1.6)	(3.2)	(9.6)
수익성 (%)											
매출총이익	25.9	25.7	25.8	25.9	25.7	25.8	25.6	25.7	25.8	25.7	25.7
판관비	21.4	21.3	24.3	21.0	22.0	22.1	21.3	24.1	21.0	21.8	22.0
영업이익	4.4	4.3	1.6	4.9	3.7	3.7	4.3	1.6	4.8	4.0	3.7
기존사업	5.1	5.1	1.5	5.6	4.5	4.2	5.1	1.7	5.6	4.8	4.4
신사업	1.5	1.7	1.9	2.3	1.0	1.7	1.8	1.3	2.3	1.6	1.8
이마트 물	-1.2	0.7	-0.9	-1.8	-2.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.6
트레이더스	3.4	2.8	3.6	4.5	3.2	3.6	3.5	3.7	4.6	4.0	4.0
기타	1.3	-1.4	300.0	1.5	-4.2	-1.0	-1.6	-6.7	-2.8	-5.3	-4.2
성장률 (% YoY)											
총매출액	6.7	5.0	2.7	4.6	1.6	3.5	4.0	5.6	5.4	5.4	5.1
기존사업	3.1	0.3	0.0	1.5	-2.0	0.0	1.5	1.0	1.5	1.0	1.3
신사업	25.0	26.2	14.1	17.4	15.8	18.2	13.1	22.3	19.4	20.1	18.7
이마트 물	25.3	24.6	18.1	-1.6	-2.0	9.1	-2.0	-2.0	15.0	15.0	6.1
트레이더스	27.2	30.3	27.0	30.9	30.0	29.6	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
기타	10.0	6.2	-99.6	12.0	2.2	-17.6	-2.5	29900.0	-10.4	0.0	29.2
순매출액	7.0	7.6	6.7	8.9	5.0	7.1	7.0	5.0	7.0	5.0	6.0
매출총이익	6.8	4.0	2.1	5.5	1.1	3.2	3.8	5.0	4.9	5.4	4.8
판관비	8.1	8.0	5.9	8.0	4.8	6.6	4.0	4.7	5.4	4.2	4.6
영업이익	0.8	-12.3	-34.1	-4.2	-16.4	-13.5	3.1	8.4	2.7	12.5	5.8
기존사업	-5.5	-15.7	-43.9	-7.8	-17.6	-17.1	2.0	16.2	0.8	7.7	4.2
신사업	2211.1	54.3	36.3	45.7	6.9	37.7	14.3	-14.6	19.3	82.7	19.5

주: 2018년 5월부터 이마트물 매출인식 관련 회계기준변경  
 자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

표6 이마트 월별 실적 추이

(십억원)	2017년			2018년									
	10월	11월	12월	01월	02월	03월	04월	05월	06월	07월	08월	09월	10월
<b>총매출액</b>	<b>1,257.6</b>	<b>1,115.7</b>	<b>1,285.6</b>	<b>1,210.7</b>	<b>1,332.5</b>	<b>1,180.9</b>	<b>1,120.7</b>	<b>1,202.4</b>	<b>1,181.6</b>	<b>1,310.8</b>	<b>1,276.6</b>	<b>1,460.0</b>	<b>1,145.6</b>
할인점	1,022.9	883.1	1,013.8	937.8	1052.2	915.1	864.2	927.2	907.1	1,010.0	975.5	1,140.2	869.3
트레이더스	134.1	116.5	152.2	148.9	165.5	144.4	142	154.3	156.1	173.4	171.2	192.7	144.2
온라인	82.2	97.0	98.4	104.4	96.6	102.7	96.6	100.8	99.3	107.1	109.4	106.5	111.2
기타	18.4	19.1	21.2	19.6	18.2	18.7	17.9	20.1	19.1	20.3	20.5	20.6	20.9
증가율 (% YoY)													
총매출액	9.9	6.3	9.8	(14.1)	29.6	6.6	2.3	1.1	4.8	0.8	3.2	11.1	(8.9)
할인점	8.5	3.7	6.5	(19.6)	26.0	2.1	(2.5)	(3.8)	0.2	(4.4)	(2.0)	7.8	(15.0)
트레이더스	20.5	15.3	28.8	5.4	63.2	32.1	26.3	24.1	30.6	27.2	29.9	35.5	7.5
온라인	13.2	23.5	22.4	24.9	28.6	20.7	22.3	18.3	14.1	18.3	19.8	10.9	35.3
기타	4.7	7.5	4.8	4.4	10.3	5.1	5.9	21.8	18.6	15.3	7.9	12.0	13.6
비중 (%)													
할인점	81.3	79.2	78.9	77.5	79.0	77.5	77.1	77.1	76.8	77.1	76.4	78.1	75.9
트레이더스	10.7	10.4	11.8	12.3	12.4	12.2	12.7	12.8	13.2	13.2	13.4	13.2	12.6
온라인	6.5	8.7	7.7	8.6	7.2	8.7	8.6	8.4	8.4	8.2	8.6	7.3	9.7
기타	1.5	1.7	1.6	1.6	1.4	1.6	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6	1.4	1.8
<b>매출액</b>	<b>1,071.6</b>	<b>963.8</b>	<b>1,123.3</b>	<b>1,070.5</b>	<b>1,179.3</b>	<b>1,037.8</b>	<b>985.1</b>	<b>1,065.4</b>	<b>1,057.3</b>	<b>1,171.9</b>	<b>1,151.8</b>	<b>1,293.2</b>	<b>1,000.7</b>
증가율 (% YoY)	9.8	8.2	12.0	(12.2)	33.3	9.1	5.6	5.2	9.3	5.1	7.7	13.7	(6.6)
기존점성장률 (%)													
오프라인	5.7	0.5	3.2		25.3	1.7	(3.3)	(3.8)	0.8	(2.9)	0.6	10.1	(15.2)
할인점	5.0	(0.2)	2.7		24.0	0.7	(4.4)	(4.6)	(0.3)	(3.9)	(0.8)	8.7	(16.5)
트레이더스	12.8	7.4	7.3		35.0	8.9	4.4	1.9	7.7	4.2	10.6	20.4	(5.3)
사업부별 누계 신장률													
오프라인													
기존점	0.3	0.3	0.6		(1.6)	(0.6)	(1.2)	(1.7)	(1.3)	(1.6)	(1.3)	0.0	(1.5)
할인점	2.7	2.8	3.1		(0.6)	0.3	(0.4)	(1.1)	(0.9)	(1.4)	(1.5)	(0.6)	(0.9)
기존점	(1.1)	(1.0)	(0.6)		(2.6)	(1.6)	(2.2)	(2.7)	(2.3)	(2.6)	(2.3)	(1.0)	(2.7)
트레이더스	28.3	27.1	27.2		29.6	30.4	29.4	28.3	28.7	28.4	28.6	29.5	27.1
기존점	13.3	12.8	12.3		6.1	7.0	6.3	5.4	5.8	5.5	6.2	7.9	6.5
온라인몰	25.8	25.5	25.2		26.6	24.6	24.0	22.8	21.3	20.8	20.7	19.5	21.0

자료: 이마트, 메리츠증권리서치센터

## 이마트 (139480)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>14,615.1</b>	<b>15,876.7</b>	<b>17,148.7</b>	<b>18,703.8</b>	<b>19,545.5</b>
매출액증가율 (%)	7.1	8.6	8.0	9.1	4.5
매출원가	10,506.1	11,355.4	12,496.8	13,511.6	14,106.1
매출총이익	4,109.0	4,521.3	4,651.8	5,192.2	5,439.4
판매관리비	3,540.4	3,954.4	4,120.6	4,606.5	4,808.2
<b>영업이익</b>	<b>568.6</b>	<b>566.9</b>	<b>531.2</b>	<b>585.8</b>	<b>631.2</b>
영업이익률	3.9	3.6	3.1	3.1	3.2
금융손익	-67.8	-30.8	-56.0	-51.5	-42.3
중속/관계기업손익	18.5	54.7	60.0	65.0	70.0
기타영업외손익	-12.6	160.5	90.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	506.8	751.4	625.2	599.2	658.9
법인세비용	137.5	191.8	156.3	161.0	173.4
<b>당기순이익</b>	<b>381.6</b>	<b>627.9</b>	<b>468.9</b>	<b>438.2</b>	<b>485.5</b>
지배주주지분 순이익	376.2	616.1	462.1	431.6	478.2

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>735.7</b>	<b>898.2</b>	<b>1,159.0</b>	<b>1,149.8</b>	<b>1,110.7</b>
당기순이익(손실)	381.6	627.9	468.9	438.2	485.5
유형자산상각비	431.9	455.3	470.6	491.5	501.4
무형자산상각비	24.6	26.5	22.9	18.3	14.6
운전자본의 증감	-213.2	-89.0	196.6	201.8	109.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-916.1</b>	<b>-621.8</b>	<b>-922.3</b>	<b>-971.8</b>	<b>-747.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-600.2	-722.8	-700.0	-700.0	-600.0
투자자산의감소(증가)	-106.1	-97.8	-213.8	-261.4	-141.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>184.6</b>	<b>-121.4</b>	<b>-207.8</b>	<b>-227.5</b>	<b>-208.1</b>
차입금의 증감	-237.1	-177.7	-159.0	-178.8	-159.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.4	157.4	28.9	-49.5	155.5
기초현금	63.4	65.8	223.2	252.1	202.6
기말현금	65.8	223.2	252.1	202.6	358.1

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>1,740.9</b>	<b>1,895.2</b>	<b>1,997.9</b>	<b>2,106.7</b>	<b>2,347.9</b>
현금및현금성자산	65.8	223.2	252.1	202.6	358.1
매출채권	300.2	379.8	367.2	400.5	418.5
재고자산	979.5	1,011.4	1,075.2	1,172.7	1,225.5
<b>비유동자산</b>	<b>13,689.2</b>	<b>14,171.3</b>	<b>14,591.6</b>	<b>15,043.3</b>	<b>15,268.8</b>
유형자산	9,709.2	9,799.9	10,029.2	10,237.8	10,336.4
무형자산	400.5	376.7	353.9	335.6	320.9
투자자산	2,516.3	2,668.9	2,882.7	3,144.1	3,285.6
<b>자산총계</b>	<b>15,430.1</b>	<b>16,066.5</b>	<b>16,589.5</b>	<b>17,149.9</b>	<b>17,616.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,001.4</b>	<b>4,214.0</b>	<b>4,351.1</b>	<b>4,541.6</b>	<b>4,628.1</b>
매입채무	892.6	941.1	990.3	1,080.1	1,128.7
단기차입금	451.4	401.9	391.9	361.9	351.9
유동성장기부채	938.2	1,025.6	975.6	925.6	875.6
<b>비유동부채</b>	<b>3,304.5</b>	<b>3,081.1</b>	<b>3,046.9</b>	<b>3,027.3</b>	<b>2,970.9</b>
사채	2,163.2	1,818.9	1,768.9	1,718.9	1,668.9
장기차입금	288.4	378.0	328.0	278.0	228.0
<b>부채총계</b>	<b>7,305.9</b>	<b>7,295.1</b>	<b>7,397.9</b>	<b>7,569.0</b>	<b>7,598.9</b>
<b>자본금</b>	<b>139.4</b>	<b>139.4</b>	<b>139.4</b>	<b>139.4</b>	<b>139.4</b>
자본잉여금	4,237.0	4,237.0	4,237.0	4,237.0	4,237.0
기타포괄이익누계액	1,022.9	1,079.3	1,079.3	1,079.3	1,079.3
이익잉여금	1,957.9	2,464.9	2,878.2	3,261.1	3,690.5
비지배주주지분	428.0	529.7	536.5	543.1	550.4
<b>자본총계</b>	<b>8,124.2</b>	<b>8,771.4</b>	<b>9,191.6</b>	<b>9,581.0</b>	<b>10,017.7</b>

### Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	524,292	569,551	615,180	670,969	701,162
EPS(지배주주)	13,497	22,101	16,578	15,484	17,155
CFPS	38,824	39,672	42,140	41,632	43,664
EBITDAPS	36,773	37,621	36,759	39,301	41,153
BPS	276,088	295,657	310,485	324,220	339,625
DPS	1,500	1,750	1,750	1,750	1,750
배당수익률(%)	0.8	0.6	0.9	0.9	0.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	13.6	12.3	12.2	13.1	11.8
PCR	4.7	6.8	4.8	4.9	4.6
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.9	0.7	0.6	0.6
EBITDA	1,025.1	1,048.7	1,024.7	1,095.5	1,147.2
EV/EBITDA	8.9	10.9	9.1	8.4	7.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.1	7.7	5.5	4.9	5.2
EBITDA 이익률	7.0	6.6	6.0	5.9	5.9
부채비율	89.9	83.2	80.5	79.0	75.9
금융비용부담률	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4
이자보상배율(x)	5.0	5.6	5.5	6.3	7.2
매출채권회전율(x)	56.6	46.7	45.9	48.7	47.7
재고자산회전율(x)	15.7	15.9	16.4	16.6	16.3

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**이마트 (139480) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.01.13	기업브리프	Hold	200,000	양지혜	3.1	12.8	
2017.04.12	기업브리프	Trading Buy	250,000	양지혜	-6.7	1.0	
2017.07.14	기업브리프	Trading Buy	250,000	양지혜	-6.6	1.6	
2017.09.11	기업브리프	Trading Buy	250,000	양지혜	-7.6	4.8	
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	285,000	양지혜	-6.2	-1.1	
2018.01.22	산업브리프	Trading Buy	300,000	양지혜	-6.0	5.8	
2018.05.11	기업브리프	Trading Buy	300,000	양지혜	-12.1	5.8	
2018.08.10	기업브리프	Trading Buy	270,000	양지혜	-23.5	-18.0	
2018.11.12	기업브리프	Trading Buy	240,000	양지혜	-	-	