



▲ 유통/화장품  
Analyst 양지혜  
02. 6098-6667  
jihye.yang@meritz.co.kr

# 이마트 139480

## 온라인 통합법인에 쏠린 눈

- ✓ 4Q 연결기준 매출액 4.34조원, 영업이익 1,302억원 전망
- ✓ 할인점 기존점성장을 -6% 수준 추산, 트레이더스와 온라인몰은 양호한 성장 예상
- ✓ 온라인 통합법인 성장동력 강화 vs. 쿠팡과의 가격할인 경쟁 심화
- ✓ 2019년 실적 추정치 조정과 함께 삼성생명 지분가치 감소 반영
- ✓ 투자의견 Trading buy 유지, 적정주가 220,000원으로 하향

### Trading Buy

적정주가 (12 개월)	<b>220,000 원</b>
현재주가 (1.3)	186,500 원
상승여력	18.0%
KOSPI	1,993.70pt
시가총액	51,988억원
발행주식수	2,788만주
유동주식비율	71.90%
외국인비중	48.79%
52주 최고/최저가	317,500원/180,000원
평균거래대금	163.3억원
주요주주(%)	
이명희 외 3 인	28.06
국민연금	9.99
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-3.9 -24.9 -28.3
상대주가	2.8 -14.4 -10.5
주가그래프	



### 4Q 연결기준 매출액 4.34 조원, 영업이익 1,302 억원 전망

이마트의 연결기준 매출액은 4.34조원 (+0.8% YoY), 영업이익 1,302억원 (-8.0% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 4.31조원, 영업이익 1,475억원) 대비 하회 할 전망이다. 4분기 할인점 기존점성장률은 -6% 수준으로 추산되며 국내 소비경기 둔화와 함께 9월 추석효과 선반영과 지난해 12월 높은 기저 영향으로 기존사업은 크게 부진할 전망이다. 트레이더스와 온라인몰 (거래금액 기준)은 각각 +25%, +20.5% YoY의 양호한 성장이 예상되며 연결 자회사로는 조선호텔과 신세계푸드 부진에도 신세계프라퍼티 (스타필드 등)의 호실적이 기대된다.

### 온라인 통합법인 성장동력 강화 vs. 쿠팡과의 가격할인 경쟁 심화

신세계그룹은 지난해 10월 어피니티사모펀드 등으로부터 1조원을 투자받는 계약을 체결하였으며 물류 인프라 투자 등을 통해 온라인 사업 경쟁력을 강화할 전망이다. 한편 쿠팡 또한 지난해 11월 손정의 소프트뱅크 회장이 주도하는 비전펀드로부터 20억 달러 (약 2조원)를 투자받은 이후 물류센터 확장 뿐만 아니라 로켓배송의 한도를 없애고 상품 카테고리를 전방위적으로 확대하며 공격적인 영업을 시작하고 있다. 쿠팡의 공세는 기존 오프라인 할인점에도 위협이 될 수 있겠다.

### 투자의견 Trading buy 유지, 적정주가 220,000 원으로 하향

이마트에 대해 투자의견 Trading Buy를 유지하고 2019년 실적 추정치 조정과 함께 삼성생명 지분가치 감소를 반영하여 적정주가를 220,000원으로 하향한다. 내수 소비 부진과 온라인 채널과의 경쟁 심화로 오프라인 할인점 부진이 지속되고 있는 가운데 미국 슈퍼마켓 인수 등 신규 투자 확대도 지속되고 있다. 3월 온라인 통합법인 출범 이후 온라인 사업의 구체적인 사업 전략과 실적 회복 여부에 따라 주가 방향성 전환 여부가 결정될 것으로 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	17,163.7	531.7	462.4	16,589	-25.3	310,497	11.0	0.6	8.6	5.5	80.5
2019E	19,674.5	555.5	408.2	14,642	-11.7	323,389	12.7	0.6	8.3	4.6	81.5
2020E	21,012.3	577.1	433.8	15,562	6.3	337,202	12.0	0.6	7.9	4.7	79.7
2021E	22,020.9	574.2	446.2	16,007	2.9	351,460	11.7	0.5	7.6	4.6	77.2

**표1 4Q18 Earnings Preview**

(십억원)	4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,340.6	4,304.4	0.8	4,727.2	-8.2	4,307.7	0.8
영업이익	130.2	141.6	-8.0	194.6	-33.1	147.5	-11.7
지배주주순이익	61.7			191.6	-67.8	100.2	-38.4

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

**표2 추정치 변경 내역**

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	17,148.6	18,703.8	17,163.6	19,674.5	0.1	5.2
영업이익	531.2	585.8	531.7	555.5	0.1	-5.2
지배주주순이익	462.1	431.6	462.4	408.2	0.1	-5.4

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

**표3 이마트 적정주가 산출**

(십억원)	비고
본업 NOPLAT	433.3 2019년 예상
멀티플 (X)	15.0 글로벌 할인점 평균 PER 대비 15% 할인
온라인 GMV	1,615 2019년 예상
멀티플 (X)	1.0 PSR
영업가치	8,114
연결순차입금	3,095
삼성생명 (지분율 5.88%)	663 시가 대비 30% 할인
관계기업 (하남스퀘어, 스타벅스코리아 등)	473 장부가액
자산가치	-1,958
<b>기업가치</b>	<b>6,155</b>
주식수 (천주)	27,876
적정주가 (원)	220,813
<b>메리츠종금증권 적정주가 (원)</b>	<b>220,000</b>

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	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>4,340.6</b>	<b>17,163.6</b>	<b>4,683.4</b>	<b>4,705.4</b>	<b>5,369.9</b>	<b>4,915.8</b>	<b>19,674.5</b>
증가율 (% YoY)	7.4	9.7	8.5	13.9	0.8	8.1	14.0	17.9	13.6	13.3	14.6
이마트	12,450.7	3,287.7	3,108.0	3,616.9	3,316.4	13,329.0	3,517.8	3,170.2	3,725.4	3,382.8	13,796.2
SSG닷컴 (온라인)								290.8	314.4	312.9	918.0
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	1,358.8
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	55.0	176.1	46.8	46.5	46.0	63.3	202.5
베트남 법인	52.0	15.6	13.9	15.4	16.0	60.9	17.9	16.0	17.7	18.4	70.0
미국 법인 (신규)							150.0	167.5	170.0	150.0	637.5
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	76.4	77.7	75.1	67.4	69.4	68.8	70.1
SSG닷컴 (온라인)								6.2	5.9	6.4	4.7
에브리데이	7.1	6.8	7.4	6.6	6.4	6.8	6.1	6.4	6.0	5.8	6.1
신세계 푸드	7.4	7.7	7.8	7.1	7.6	7.5	7.4	7.0	6.5	6.7	6.9
조선호텔	2.0	1.0	1.2	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
이마트24	4.3	5.1	6.4	6.1	5.7	5.8	5.8	7.1	7.0	6.6	6.6
신세계 프라퍼티	0.7	1.0	1.0	0.8	1.3	1.0	1.0	1.0	0.9	1.3	1.0
베트남 법인	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
미국 법인 (신규)							3.2	3.6	3.2	3.1	3.2
신세계건설				6.1	5.8	3.1	5.3	5.3	5.6	6.1	5.6
<b>매출총이익</b>	<b>4,521.3</b>	<b>1,127.7</b>	<b>1,097.1</b>	<b>1,259.1</b>	<b>1,172.0</b>	<b>4,656</b>	<b>1,287.9</b>	<b>1,289.3</b>	<b>1,423.0</b>	<b>1,327.3</b>	<b>5,327</b>
증가율(% YoY)	10.0	7.3	6.3	7.9	0.8	3.0	14.2	17.5	13.0	13.3	14.4
매출총이익률(%)	28.5	27.5	27.5	26.6	27.0	27.1	27.5	27.4	26.5	27.0	27.1
<b>판관비</b>	<b>3,954.4</b>	<b>974.2</b>	<b>1,043.8</b>	<b>1,064.5</b>	<b>1,041.7</b>	<b>4,124</b>	<b>1,128.7</b>	<b>1,235.2</b>	<b>1,213.6</b>	<b>1,194.5</b>	<b>4,772</b>
증가율(% YoY)	11.7	10.3	7.9	10.4	2.0	4.3	15.9	18.3	14.0	14.7	15.7
판관비율(%)	24.9	23.7	26.2	22.5	24.0	24.0	24.1	26.3	22.6	24.3	24.3
<b>영업이익</b>	<b>566.9</b>	<b>153.5</b>	<b>53.3</b>	<b>194.6</b>	<b>130.2</b>	<b>531.7</b>	<b>159.2</b>	<b>54.1</b>	<b>209.4</b>	<b>132.7</b>	<b>555.5</b>
증가율(% YoY)	-0.3	-8.4	-18.0	-4.1	-8.0	-6.2	3.7	1.5	7.6	1.9	4.5
영업이익률(%)	3.6	3.7	1.3	4.1	3.0	3.1	3.4	1.2	3.9	2.7	2.8
이마트	638.4	161.6	54.6	198.4	135.7	550.3	161.5	53.8	193.9	138.2	547.4
SSG닷컴 (온라인)								5.0	5.0	7.0	-20.0
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	6.5	37.4	6.7	8.9	9.0	8.8	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	-6.0	-5.0	-27.0
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
미국 법인 (신규)							1.5	3.4	3.4	3.0	11.3
신세계건설				6.8	5.0	11.8	5.0	5.0	5.0	5.0	20.0

자료: 이마트, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
<b>총매출액</b>	<b>14,470.6</b>	<b>3,724.2</b>	<b>3,504.9</b>	<b>4,029.2</b>	<b>3,667.8</b>	<b>14,926.1</b>	<b>3,756.5</b>	<b>3,363.4</b>	<b>3,877.4</b>	<b>3,499.6</b>	<b>14,496.8</b>
기존사업	11,682.8	2,905.4	2,755.6	3,157.1	2,832.2	11,650.3	2,876.3	2,783.2	3,204.5	2,860.5	11,724.5
신사업	2,787.8	818.8	749.3	872.1	835.5	3,275.7	880.1	580.3	672.9	639.0	2,772.3
이마트 몰	1,050.4	303.7	296.7	273.4	272.0	1,145.8	297.6				
트레이더스	1,521.3	458.7	452.4	537.3	503.5	1,951.9	527.5	520.3	617.9	579.0	2,244.7
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>3,170.2</b>	<b>3,725.4</b>	<b>3,382.8</b>	<b>13,796.2</b>
매출총이익	3,740.8	955.4	905.9	1,044.2	942.6	3,848.1	961.7	864.4	1,000.4	899.4	3,725.8
판관비	3,102.4	793.8	851.3	845.8	806.9	3,297.8	800.1	810.6	806.5	761.2	3,178.4
<b>영업이익</b>	<b>638.4</b>	<b>161.6</b>	<b>54.6</b>	<b>198.4</b>	<b>135.7</b>	<b>550.3</b>	<b>161.5</b>	<b>53.8</b>	<b>193.9</b>	<b>138.2</b>	<b>547.4</b>
기존사업	596.8	147.4	40.7	178.0	127.4	493.5	138.1	36.2	166.6	117.3	458.2
신사업	41.6	14.2	13.9	20.4	8.3	56.8	23.5	17.6	27.2	21.0	89.3
이마트 몰	(12.5)	2.0	(2.8)	(4.9)	(5.4)	(11.1)	(3.0)				
트레이더스	51.2	13.0	16.1	24.4	16.1	69.6	18.5	19.2	28.4	23.2	89.3
기타	2.9	(0.8)	0.6	0.9	(2.4)	(1.7)	8.0	(1.6)	(1.2)	(2.2)	3.0
<b>수익성 (%)</b>											
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	20.8	21.8	21.9
영업이익	4.4	4.3	1.6	4.9	3.7	3.7	4.3	1.6	5.0	4.0	3.8
기존사업	5.1	5.1	1.5	5.6	4.5	4.2	4.8	1.3	5.2	4.1	3.9
신사업	1.5	1.7	1.9	2.3	1.0	1.7	2.7	3.0	4.0	3.3	3.2
이마트 몰	-1.2	0.7	-0.9	-1.8	-2.0	-1.0	-1.0				
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	-4.0	-1.0	14.5	-2.7	-2.2	-3.7	1.3
<b>성장률 (% YoY)</b>											
<b>총매출액</b>	<b>6.7</b>	<b>5.0</b>	<b>2.7</b>	<b>4.6</b>	<b>0.2</b>	<b>3.1</b>	<b>0.9</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.8</b>	<b>-4.6</b>	<b>-2.9</b>
기존사업	3.1	0.3	0.0	1.5	-3.0	-0.3	-1.0	1.0	1.5	1.0	0.6
신사업	25.0	26.2	14.1	17.4	13.0	17.5	7.5	-22.6	-22.8	-23.5	-15.4
이마트 몰	25.3	24.6	18.1	-1.6	-2.0	9.1	-2.0				
트레이더스	27.2	30.3	27.0	30.9	25.0	28.3	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
기타	10.0	6.2	-99.6	12.0	2.2	-17.6	-2.5	29900.0	-10.4	0.0	29.2
<b>순매출액</b>	<b>7.0</b>	<b>7.6</b>	<b>6.7</b>	<b>8.9</b>	<b>5.0</b>	<b>7.1</b>	<b>7.0</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>2.0</b>	<b>3.5</b>
매출총이익	6.8	4.0	2.1	5.5	-0.3	2.9	0.7	-4.6	-4.2	-4.6	-3.2
판관비	8.1	8.0	5.9	8.0	3.4	6.3	0.8	-4.8	-4.6	-5.7	-3.6
영업이익	0.8	-12.3	-34.1	-4.2	-17.5	-13.8	0.0	-1.4	-2.3	1.9	-0.5
기존사업	-5.5	-15.7	-43.9	-7.8	-18.5	-17.3	-6.3	-11.1	-6.4	-8.0	-7.2
신사업	2211.1	54.3	36.3	45.7	0.7	36.4	65.2	26.9	33.5	153.7	57.3

주: 2018년 5월부터 이마트몰 매출인식 관련 회계기준변경, 2019년 2분기부터 연결법인으로 반영 예정

자료: 이마트, 메리츠증권리서치센터

표6 이마트 월별 실적 추이

(십억원)	2017년				2018년								
	11월	12월	01월	02월	03월	04월	05월	06월	07월	08월	09월	10월	11월
<b>총매출액</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>	<b>1,152.7</b>
할인점	883.1	1,013.8	937.8	1,052.2	915.1	864.2	927.2	907.1	1,010.0	975.5	1,140.2	869.3	879.3
트레이더스	116.5	152.2	148.9	165.5	144.4	142	154.3	156.1	173.4	171.2	192.7	144.2	142.3
온라인	97.0	98.4	104.4	96.6	102.7	96.6	100.8	99.3	107.1	109.4	106.5	111.2	112.0
기타	19.1	21.2	19.6	18.2	18.7	17.9	20.1	19.1	20.3	20.5	20.6	20.9	19.1
증가율 (% YoY)													
총매출액	6.3	9.8	(14.1)	29.6	6.6	2.3	1.1	4.8	0.8	3.2	11.1	(8.9)	3.3
할인점	3.7	6.5	(19.6)	26.0	2.1	(2.5)	(3.8)	0.2	(4.4)	(2.0)	7.8	(15.0)	(0.4)
트레이더스	15.3	28.8	5.4	63.2	32.1	26.3	24.1	30.6	27.2	29.9	35.5	7.5	22.1
온라인	23.5	22.4	24.9	28.6	20.7	22.3	18.3	14.1	18.3	19.8	10.9	35.3	15.5
기타	7.5	4.8	4.4	10.3	5.1	5.9	21.8	18.6	15.3	7.9	12.0	13.6	0.0
비중 (%)													
할인점	79.2	78.9	77.5	79.0	77.5	77.1	77.1	76.8	77.1	76.4	78.1	75.9	76.3
트레이더스	10.4	11.8	12.3	12.4	12.2	12.7	12.8	13.2	13.2	13.4	13.2	12.6	12.3
온라인	8.7	7.7	8.6	7.2	8.7	8.6	8.4	8.4	8.2	8.6	7.3	9.7	9.7
기타	1.7	1.6	1.6	1.4	1.6	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6	1.4	1.8	1.7
<b>매출액</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>	<b>1,009.8</b>
증가율 (% YoY)	8.2	12.0	(12.2)	33.3	9.1	5.6	5.2	9.3	5.1	7.7	13.7	(6.6)	4.8
기존점성장률 (%)													
오프라인	0.5	3.2		25.3	1.7	(3.3)	(3.8)	0.8	(2.9)	0.6	10.1	(15.2)	(0.3)
할인점	(0.2)	2.7		24.0	0.7	(4.4)	(4.6)	(0.3)	(3.9)	(0.8)	8.7	(16.5)	(1.3)
트레이더스	7.4	7.3		35.0	8.9	4.4	1.9	7.7	4.2	10.6	20.4	(5.3)	7.1
사업부별 누계 신장률													
오프라인													
기존점	0.3	0.6		(1.6)	(0.6)	(1.2)	(1.7)	(1.3)	(1.6)	(1.3)	0.0	(1.5)	(1.4)
할인점	2.8	3.1		(0.6)	0.3	(0.4)	(1.1)	(0.9)	(1.4)	(1.5)	(0.6)	(0.9)	(1.2)
기존점	(1.0)	(0.6)		(2.6)	(1.6)	(2.2)	(2.7)	(2.3)	(2.6)	(2.3)	(1.0)	(2.7)	(2.5)
트레이더스	27.1	27.2		29.6	30.4	29.4	28.3	28.7	28.4	28.6	29.5	27.1	26.7
기존점	12.8	12.3		6.1	7.0	6.3	5.4	5.8	5.5	6.2	7.9	6.5	6.6
온라인몰	25.5	25.2		26.6	24.6	24.0	22.8	21.3	20.8	20.7	19.5	21.0	20.5

자료: 이마트, 메리츠증권리서치센터

## 이마트 (139480)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>15,876.7</b>	<b>17,163.7</b>	<b>19,674.5</b>	<b>21,012.3</b>	<b>22,020.9</b>
매출액증가율 (%)	8.6	8.1	14.6	6.8	4.8
매출원가	11,355.4	12,507.8	14,347.0	15,308.2	16,073.6
매출총이익	4,521.3	4,655.9	5,327.5	5,704.1	5,947.3
판매관리비	3,954.4	4,124.2	4,772.0	5,127.0	5,373.1
<b>영업이익</b>	<b>566.9</b>	<b>531.7</b>	<b>555.5</b>	<b>577.1</b>	<b>574.2</b>
영업이익률	3.6	3.1	2.8	2.7	2.6
금융손익	-30.8	-56.0	-53.9	-49.4	-36.5
종속/관계기업손익	54.7	60.0	65.0	70.0	75.0
기타영업외손익	160.5	90.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	751.4	625.7	566.6	597.7	612.7
법인세비용	191.8	156.4	152.3	157.3	159.7
<b>당기순이익</b>	<b>627.9</b>	<b>469.2</b>	<b>414.4</b>	<b>440.4</b>	<b>453.0</b>
지배주주지분 순이익	616.1	462.4	408.2	433.8	446.2

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>898.2</b>	<b>1,161.2</b>	<b>1,250.0</b>	<b>1,130.0</b>	<b>1,105.9</b>
당기순이익(손실)	627.9	469.2	414.4	440.4	453.0
유형자산상각비	455.3	470.6	491.5	501.4	510.3
무형자산상각비	26.5	22.9	18.3	14.6	11.7
운전자본의 증감	-89.0	198.5	325.9	173.6	130.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-621.8</b>	<b>-924.9</b>	<b>-1,138.8</b>	<b>-833.8</b>	<b>-776.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-722.8	-700.0	-700.0	-600.0	-600.0
투자자산의감소(증가)	-97.8	-216.3	-422.1	-224.9	-169.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-121.4</b>	<b>-207.8</b>	<b>-226.8</b>	<b>-207.7</b>	<b>-208.0</b>
차입금의 증감	-177.7	-159.0	-178.0	-159.0	-159.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	157.4	28.6	-115.6	88.5	121.7
기초현금	65.8	223.2	251.8	136.2	224.7
기말현금	223.2	251.8	136.2	224.7	346.4

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>1,895.2</b>	<b>1,999.1</b>	<b>2,139.1</b>	<b>2,363.8</b>	<b>2,588.2</b>
현금및현금성자산	223.2	251.8	136.2	224.7	346.4
매출채권	379.8	367.5	421.3	450.0	471.5
재고자산	1,011.4	1,076.2	1,233.6	1,317.5	1,380.7
<b>비유동자산</b>	<b>14,171.3</b>	<b>14,594.1</b>	<b>15,206.4</b>	<b>15,515.3</b>	<b>15,762.9</b>
유형자산	9,799.9	10,029.2	10,237.8	10,336.4	10,426.1
무형자산	376.7	353.9	335.6	320.9	309.2
투자자산	2,668.9	2,885.2	3,307.3	3,532.1	3,701.7
<b>자산총계</b>	<b>16,066.5</b>	<b>16,593.2</b>	<b>17,345.5</b>	<b>17,879.2</b>	<b>18,351.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,214.0</b>	<b>4,353.7</b>	<b>4,710.5</b>	<b>4,883.3</b>	<b>4,998.8</b>
매입채무	941.1	991.2	1,136.1	1,213.4	1,271.6
단기차입금	401.9	391.9	361.9	351.9	341.9
유동성장기부채	1,025.6	975.6	925.6	875.6	825.6
<b>비유동부채</b>	<b>3,081.1</b>	<b>3,047.6</b>	<b>3,077.5</b>	<b>3,046.7</b>	<b>2,998.9</b>
사채	1,818.9	1,768.9	1,718.9	1,668.9	1,618.9
장기차입금	378.0	328.0	278.0	228.0	178.0
<b>부채총계</b>	<b>7,295.1</b>	<b>7,401.3</b>	<b>7,788.1</b>	<b>7,930.0</b>	<b>7,997.7</b>
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	1,079.3	1,079.3	1,079.3	1,079.3	1,079.3
이익잉여금	2,464.9	2,878.6	3,238.0	3,623.0	4,020.5
비지배주주지분	529.7	536.5	542.8	549.4	556.2
<b>자본총계</b>	<b>8,771.4</b>	<b>9,191.9</b>	<b>9,557.5</b>	<b>9,949.1</b>	<b>10,353.4</b>

### Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
SPS	569,551	615,718	705,790	753,784	789,965
EPS(지배주주)	22,101	16,589	14,642	15,562	16,007
CFPS	39,672	42,156	40,547	41,724	42,015
EBITDAPS	37,621	36,775	38,215	39,213	39,325
BPS	295,657	310,497	323,389	337,202	351,460
DPS	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750
배당수익률(%)	0.6	1.0	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	12.3	11.0	12.7	12.0	11.7
PCR	6.8	4.3	4.6	4.5	4.4
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	1,048.7	1,025.1	1,065.3	1,093.1	1,096.2
EV/EBITDA	10.9	8.6	8.3	7.9	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.7	5.5	4.6	4.7	4.6
EBITDA 이익률	6.6	6.0	5.4	5.2	5.0
부채비율	83.2	80.5	81.5	79.7	77.2
금융비용부담률	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(X)	5.6	5.5	6.0	6.6	6.9
매출채권회전율(X)	46.7	45.9	49.9	48.2	47.8
재고자산회전율(X)	15.9	16.4	17.0	16.5	16.3

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성을 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	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(%)*		(원)	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	450,000	이마트 적정주가
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	산업분석	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	-19.8	-19.2		
2018.11.19	산업분석	Trading Buy	240,000	양지혜	-21.5	-18.8		
2019.01.04	기업브리프	Trading Buy	220,000	양지혜	-	-		