

SK COMPANY Analysis



Analyst

조용선

yongsun.cho@sk.com

02-3773-8826

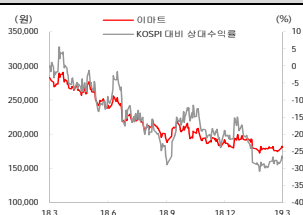
Company Data

자본금	139 십억원
발행주식수	2,788 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,046 십억원
주요주주	
이명희(외3)	28.05%
국민연금공단	10.09%
외국인지분률	47.50%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(19/03/20)	181,000 원
KOSPI	2177.1 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	290,500 원
52주 최저가	172,500 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.4%	3.9%
6개월	-3.7%	2.8%
12개월	-36.0%	-27.0%

이마트 (139480/KS | 매수(신규편입) | T.P 245,000 원(신규편입))

제목: Economic 너머 Electronic-Mart

제한된 내수시장에서 업종 구조적 전환기를 맞아 '내수 의존도' 높은 '오프라인 중심' 유통 업체는 필연적으로 악화된 실적을 시현. 동사 역시 '국내 시장'의 '하이퍼마켓'이 절대적 이익 비중(81.4%)을 차지. 그러나, 플랫폼으로 정착한 온라인채널, 패스트팔로워 전략의 트레이더스, 이마트 24 등 세그먼트별 전략적 방향성이 올바르며 실제 높은 성장세를 시현 중. '단층' 구간 이후 중장기적 시장지위 더욱 견고화될 것

로저스 이론의 '단층 구간' 돌입, 단기 실적 리스크 반영

동사가 봉착한 단기 실적 부진은 에버릿 로저스가 정의한 전형적인 chasm(단층) 구간 진입 결과로 판단. 전분기 할인점 외형은 6% 이상 하락한 바, '추석 시점차' 외에도 비 식품부문 매출 이탈, 온라인채널과의 신선식품 부문 경쟁 과열 등 요인. 국내 할인점 '17년 2점, '18년 2점을 정리하며 채널 시프트 초기단계 착수. 성장 모멘텀을 보유한 온라인몰, 트레이더스 역시 중장기 이익기여를 위한 숨고르기 단계. 구조적 전환기에 필연적인 성장통을 겪고 있으며 긴 호흡으로 방향성 주시.

트래픽을 끌어올리는 세그먼트, all ready

홀세일클럽의 다크호스, 트레이더스는 '17년에 이어 전년에도 20%대 중반의 견조한 성장세를 시현. 국내 유통기업 세그먼트 중 '높고' '안정적인' 성장세 돋보이는 채널로서 동사 패스트팔로워 전략 고무적. 별도 기준 총매출비중이 12.9%까지 올라서며 할인점 부문 감소세를 상쇄 중. 최근 2년 4개 점포 개점하여 기존점 수익성 대비 저조했지만 외형적 기반 확대 더욱 중요한 시기. 이미 전년 1분기에 BEP 넘어선 온라인부문도 전략적으로 트래픽 유입에 집중하며 단기적 관점 이익회수는 유보. 온라인은 전년 +15% 외형 성장으로 총매출액 8%대 비중, 올해 10% 비중 안착 전망.

뉴노멀에 대응하는 방향성, all right

트레이더스와 SSG닷컴이 신성장동력의 입지를 공고히 하는 가운데, 주요 자회사인 이마트 24와 프라퍼티의 장기적 모멘텀 역시 주효할 것. 양사 매출비중 미진하나 전년 +50%대 외형성장을 기록, 향후 무인점포 확산 및 체험형 쇼룸형 공간 선점에 유리한 고지 선점

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	14,615	15,515	17,049	18,944	19,703	21,346
yoy	%	7.2	6.2	9.9	11.1	4.0	8.3
영업이익	십억원	569	585	463	542	603	673
yoy	%	12.9	2.9	-20.9	17.1	11.3	11.6
EBITDA	십억원	1,025	1,067	993	868	910	962
세전이익	십억원	507	800	585	638	715	778
순이익(지배주주)	십억원	376	616	450	489	560	610
영업이익률%	%	3.9	3.8	2.7	2.9	3.1	3.2
EBITDA%	%	7.0	6.9	5.8	4.6	4.6	4.5
순이익률	%	2.6	4.1	2.8	2.7	3.0	3.0
EPS	원	13,051	21,385	15,529	17,538	20,091	21,883
PER	배	14.0	12.7	11.8	10.3	9.0	8.3
PBR	배	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.0	10.8	9.3	10.0	8.6	7.0
ROE	%	5.1	7.7	5.5	6.0	6.8	7.3
순차입금	십억원	3,561	3,378	3,381	2,744	1,853	750
부채비율	%	89.9	83.2	89.2	97.1	102.7	111.1

1. 간과하지 말아야 할 뉴노멀 유통의 방향성

(1) Walmart(월마트)의 태세 전환

E-Commerce 의 약진과 플랫폼 기업 대세론에 가리워 쉽게 간과되고 있는 부분은 절대적 시장지위에 있는 기존 유통업체의 변화 양상이다. 1990년대 중반부터 도약한 이커머스 기업들이 아마존닷컴을 필두로 하여 20여년 만에 새로운 유통 권력으로 도약한 것은 사실이나 1962년 태생의 월마트는 죽지 않았다. 오히려 새로운 변혁 모델을 구축하여 기존 유통과 신유통의 하이브리드 커널로서 존재감을 확고히 하는 과정 중에 있다. 이미 지난 2010년 이커머스 사업부를 오프라인과 분리 운영한 월마트는 전형적인 오프라인 채널의 한계를 넘어 미국 온라인 M/S 10%선까지 도달하는데 성공했다. 4Q18 어닝 서프라이즈를 기록(매출액 1,387.9억 USD, 영업이익 60.7억 USD)했으며 전년동기 +35.8% 증가한 영업이익은 온라인 판매 성장률(+43% YoY)이 가장 주효하게 작용했다. '신선식품'이라는 카테고리를 '옴니채널'을 통해 '전문 유통기업'이 판매하는 것이 소비자 공략에 있어 경쟁업체 대비 성공적이었다는 판단이다. 월마트는 지난 2016년 '제트닷컴', '플립카트' 두 개의 이커머스 업체를 인수하여 옴니채널 선점의 기틀을 마련했고, 옴니채널 서비스 'Click & Collect' 제공을 통해 온라인의 가격경쟁력과 오프라인의 품질경쟁력을 겸비했다.

이 같은 양상은 온-오프 채널 전반적인 변혁을 이끌고 있다. 대형마트 Target, 백화점 Kohl's 역시 옴니채널 패스트팔로우 전략으로 지난 4분기부터 실적 반등에 성공하였고 주가 역시 재평가 단계에 있다. 전년 10월 백화점 Sears가 1.3억 달러 채무 상환을 감당하지 못 하고 파산 신청을 하며 업계에 큰 충격을 가져다 주었지만 이는 온라인채널을 철저히 등한시한 결과로서 월마트의 태세 전환을 더욱 주목하게 만드는 대목이다. Sears의 파산, Amazon의 오프라인 진출('17년 홀푸드 인수) 등 충격적 뉴스에 가리워진 월마트의 옴니채널 전략을 반드시 주시해야 한다.

(2) E-Mart가 잡은 방향기가 옳다

이마트는 지난 2006년 월마트코리아를 인수하여 당해 19개 점포 순증, 대형마트 1위 입지를 확보했고 그 후 업계 전반적인 신규 개점 둔화기를 지나 현재까지 국내 158개의 점포를 보유 중이다. (홈플러스 140점, 롯데마트 123점) 단순히 물리적 확장에 그쳤다면 큰 위기를 초래할 수 있는 결정이었으나, 그 후 이마트타운과 같은 체험형 오프라인 모델을 지향함과 동시에 각지의 점포를 물류센터로 활용(100개 점포에 Picking and Packing 센터 운영)하여 '이마트몰'이라는 성공적 온라인 세그먼트를 안착시켰다. 기세를 몰아 전년 12월 온라인 법인을 분할 신설하여 지난 3/1 SSG닷컴이 새로이 출범했다. 연간 타겟 3.1조원으로 전년 이마트몰+신세계몰 합산 실적 대비 약 30% 성장할 것으로 예상된다. (2023년 타겟 10조원) 신설법인은 어피니티와 BRV로부터 7,000

억원의 투자금을 유치했고, 기존 용인(14.6),김포(16.2)에 이어 3호 온라인 전용 물류 센터 건설을 진행 중에 있다. 현재 30% 비중의 측배송(당일배송)을 올해 하반기 이후 70%까지 견인할 수 있을 것으로 기대한다.

이베이코리아, 11번가 등의 오픈마켓형 이커머스와 쿠팡,티몬,위메프 등 소셜커머스형 이커머스와의 본격적인 트래픽 경쟁 과열기에 진입하게 될 것이나 Amazon 과 같이 완전히 지배적인 이커머스 플랫폼이 등장하기에 어려운 환경이다. 취급급 기준 업체별 큰 격차가 발생하지 않은 상황에서 당일배송 서비스 역시 서울,경기권에 집중되어 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 동사는 기존 오프라인 인프라와 제품 경쟁력, 다양한 SKU를 기반으로 하는 동종업계 유일한 기업으로서 온라인부문 1위 사업자 지위를 차지하지 않더라도 이미 성공 사례로 등극한 Walmart 형 태세 전환이 가장 유망하다는 판단이다.

2. 파괴적 혁신의 구간, Valuation Chasm 발생

이마트가 신성장동력은 비단 이커머스에 국한되지 않는다. 오히려 이커머스 시장에서 경쟁은 본격 과열되어 성패를 가늠하기 위해서는 3년 이상의 기다림이 필요하다. 그 간극을 매울 수 있는 부분이 홀세일클럽의 다크호스인 트레이더스와 더불어 이마트 24,프라퍼티의 약진이다.트레이더스는 '17년에 +27.2% 매출성장에 이어 전년에도 25.6%의 견조한 성장세를 시현했다.국내 유통기업 세그먼트 중 '높고' '안정적인' 성장세 돋보이는 채널로서 Wholesale & Warehouse에 침투하는 동사 패스트팔로워 전략이 매우 고무적이다. 당 부문의 별도 기준 총매출비중이 12.9%까지 올라서며 할인점 부문 감소세를 충실하게 보전하고 있다. 트레이더스는 지난 2010년 용인 구성점 오픈 이후 전년까지 15개 점포를 개점했다. 당월 월계점이 오픈하며 15개점인 코스트코 점포수를 첫 추월했고 연내 2개점을 더 개점한다.(부천 옥길지구, 부산 명지 국제신도시) 아직까지 홀세일클럽에서 코스트코코리아가 1위 사업자 지위를 유지 중이나 양사 성장세에 비추어 보아(코스트코 3% vs. 트레이더스 25.6%) 외형 격차는 현격히 줄어들 것으로 예상된다.(전년 매출 코스트코 약 3조원 vs. 트레이더스 2.3조원) 동사는 향후 인구 50만 이상 도시 중심으로 추가 개점, 100만 이상 도시에 복수 출점을 검토할 예정이며, 2030년까지 트레이더스 50개점, 매출 10조원을 타겟으로 하고 있다.

동사는 과거 5개년 평균 P/E 14.8x 수준으로 거래되었으나, 지난 2/12 신저가를 갱신했고 현 10.2x 밸류에이션 레벨은 가혹하다. SOTP 밸류에이션에 따라 영업이익 7조원, 투자자산가치 2.9조원 반영하여 산출한 목표주가 245,000원이며 Implied P/E 13.9x로 동종 업계 현 시점 밸류에이션 매력 역시 가장 우수하다.

이마트 실적 추정(별도기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총매출액	3,724.2	3,504.9	4,029.2	3,588.3	3,943.3	3,801.5	4,277.1	3,904.8	14,846.6	15,926.7	16,898.5
할인점	2,905.4	2,698.7	3,157.1	2,733.1	2,934.5	2,777.0	3,213.9	2,853.4	11,494.3	11,778.7	11,829.4
트레이더스	458.7	452.4	537.3	461.6	560.5	576.8	631.3	553.5	1,910.0	2,322.1	2,869.3
온라인	303.7	296.7	273.4	334.0	385.7	385.4	363.6	427.5	1,207.8	1,562.3	1,908.5
기타	56.4	57.1	61.4	59.6	62.6	62.4	68.2	70.4	234.5	263.6	291.2
YoY	5.0%	2.7%	4.6%	-1.9%	5.9%	8.5%	6.2%	8.8%	2.6%	7.3%	6.1%
할인점	0.3%	-2.1%	1.5%	-6.4%	1.0%	2.9%	1.8%	4.4%	-1.6%	2.5%	0.4%
트레이더스	30.3%	27.0%	30.9%	14.6%	22.2%	27.5%	17.5%	19.9%	25.6%	21.6%	23.6%
온라인	24.6%	18.1%	-1.6%	20.3%	27.0%	29.9%	33.0%	28.0%	15.0%	29.3%	22.2%
기타	6.2%	15.4%	12.0%	1.5%	11.0%	9.2%	11.1%	18.2%	8.5%	12.4%	10.5%
순매출액	3,287.7	3,108.0	3,616.9	3,135.8	3,481.1	3,371.0	3,839.4	3,412.4	13,148.4	14,104.0	14,964.5
순매출/총매출	88.3%	88.7%	89.8%	87.4%	88.3%	88.7%	89.8%	87.4%	88.6%	88.6%	88.6%
매출총이익	955.4	905.9	1,044.2	904.3	999.7	970.0	1,101.0	974.0	3,809.8	4,044.8	4,235.9
할인점	805.7	757.1	873.9	749.3	813.8	779.1	889.6	782.3	3,186.0	3,264.7	3,278.8
트레이더스	77.8	78.9	93.7	77.8	95.1	100.6	110.1	93.3	328.2	399.0	493.1
온라인	69.2	67.7	74.0	73.7	87.9	87.9	98.4	94.3	284.6	368.6	450.3
기타	2.7	2.2	2.6	3.5	3.0	2.4	2.9	4.1	11.0	12.4	13.7
영업이익	161.6	54.6	198.4	74.8	150.3	70.9	202.4	113.7	489.4	537.3	614.0
할인점	147.4	40.7	178.0	73.6	135.0	52.8	180.0	108.4	439.7	476.2	496.8
트레이더스	13.0	16.1	24.4	9.1	16.8	21.3	25.7	12.3	62.6	76.1	103.3
온라인	0.2	-2.8	-4.9	-8.9	-2.5	-3.9	-4.2	-8.1	-16.4	-18.6	9.5
기타	1.0	0.6	0.9	1.0	1.0	0.7	0.9	1.1	3.5	3.7	4.4
GPM	25.7%	25.8%	25.9%	25.2%	25.4%	25.5%	25.7%	24.9%	25.7%	25.4%	25.1%
할인점	27.7%	28.1%	27.7%	27.4%	27.7%	28.1%	27.7%	27.4%	27.7%	27.7%	27.7%
트레이더스	17.0%	17.4%	17.4%	16.9%	17.0%	17.4%	17.4%	16.9%	17.2%	17.2%	17.2%
온라인	22.8%	22.8%	27.1%	22.1%	22.8%	22.8%	27.1%	22.1%	23.6%	23.6%	23.6%
기타	4.8%	3.9%	4.2%	5.9%	4.8%	3.9%	4.2%	5.9%	4.7%	4.7%	4.7%
OPM	4.3%	1.6%	4.9%	2.1%	3.8%	1.9%	4.7%	2.9%	3.3%	3.4%	3.6%
할인점	5.1%	1.5%	5.6%	2.7%	4.6%	1.9%	5.6%	3.8%	3.8%	4.0%	4.2%
트레이더스	2.8%	3.6%	4.5%	2.0%	3.0%	3.7%	4.1%	2.2%	3.3%	3.3%	3.6%
온라인	0.1%	-0.9%	-1.8%	-2.7%	-0.6%	-1.0%	-1.2%	-1.9%	-1.4%	-1.2%	0.5%
기타	1.8%	1.1%	1.5%	1.7%	1.5%	1.1%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.5%

자료: 이마트 SK 증권 리서치센터

주: 이익률은 총매출액 기준

이마트 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	4,106.5	3,989.4	4,727.2	4,226.0	4,623.3	4,559.8	5,068.0	4,693.3	17,049.1	18,944.4	19,703.4
이마트	3,287.7	3,108.0	3,616.9	3,135.8	3,481.1	3,371.0	3,839.4	3,412.4	13,148.4	14,104.0	14,964.5
에브리데이	279.3	293.8	314.3	287.5	289.6	305.9	329.1	300.4	1,174.9	1,224.9	1,273.6
이마트24	207.6	255.7	287.5	287.0	268.7	306.5	316.6	376.4	1,037.8	1,268.2	1,502.8
조선호텔	42.8	46.1	48.2	54.6	46.5	49.7	52.4	60.1	191.7	208.8	224.9
신세계푸드	317.9	310.3	337.0	313.3	330.6	332.6	357.2	323.3	1,278.5	1,343.8	1,417.6
프라퍼티	40.7	40.4	43.0	44.7	50.9	47.9	49.2	53.3	168.8	201.3	273.0
베트남	15.6	13.9	15.4	17.3	17.9	14.1	15.6	22.4	62.2	70.0	77.9
신세계건설	0.0	0.0	287.1	320.6	335.0	350.0	325.0	355.5	607.7	1,365.5	1,518.4
기타/조정	-85.1	-78.8	-222.2	-234.8	-197.0	-218.0	-216.6	-210.5	-620.9	-842.1	-1,549.4
매출원가	2,978.8	2,892.3	3,468.1	3,113.6	3,339.4	3,292.7	3,680.8	3,406.4	12,452.8	13,719.3	14,269.3
매출총이익	1,127.7	1,097.1	1,259.1	1,112.4	1,283.8	1,267.1	1,387.2	1,286.9	4,596.3	5,225.1	5,434.0
GPM	27.5%	27.5%	26.6%	26.3%	27.8%	27.8%	27.4%	27.4%	27.0%	27.6%	27.6%
판매관리비	974.2	1,043.8	1,064.5	1,051.0	1,134.0	1,186.8	1,181.0	1,181.2	4,133.5	4,683.1	4,831.1
영업이익	153.5	53.3	194.6	61.4	149.8	80.4	206.2	105.7	542.0	602.9	672.7
이마트	161.6	54.6	198.4	74.8	150.3	70.9	202.4	113.7	537.3	614.0	679.6
에브리데이	0.2	1.6	4.9	-1.4	0.9	2.1	5.3	-0.9	7.4	7.8	8.3
이마트24	-12.4	-9.6	-7.4	-10.2	-11.8	-8.6	-5.1	-6.0	-31.5	-36.2	-41.8
조선호텔	-0.9	-1.2	-3.9	-1.7	-1.5	-1.3	-1.3	1.0	-3.1	-3.3	-3.4
신세계푸드	10.0	6.9	5.6	4.8	8.3	8.3	7.9	6.1	30.6	32.9	35.3
프라퍼티	2.6	5.7	2.8	-0.2	3.3	6.9	3.3	0.1	13.6	18.8	24.4
베트남	-0.8	-0.5	-0.3	0.1	-0.3	-0.4	-0.2	0.2	-0.6	-0.2	0.2
신세계건설	0.0	0.0	6.8	9.2	8.8	9.6	8.5	11.2	38.1	43.2	49.0
기타/조정	-6.8	-4.2	-12.3	-14.0	-8.1	-7.2	-14.6	-19.8	-49.7	-74.1	-78.9
OPM	3.7%	1.3%	4.1%	1.5%	3.2%	1.8%	4.1%	2.3%	3.2%	3.2%	3.4%
이마트	4.9%	1.8%	5.5%	2.4%	4.3%	2.1%	5.3%	3.3%	4.1%	4.4%	4.5%
에브리데이	0.1%	0.5%	1.6%	-0.5%	0.3%	0.7%	1.6%	-0.3%	0.6%	0.6%	0.7%
이마트24	-6.0%	-3.8%	-2.6%	-3.6%	-4.4%	-2.8%	-1.6%	-1.6%	-3.0%	-2.9%	-2.8%
조선호텔	-2.1%	-2.6%	-8.1%	-3.1%	-3.2%	-2.7%	-2.5%	1.6%	-1.6%	-1.6%	-1.5%
신세계푸드	3.1%	2.2%	1.7%	1.5%	2.5%	2.5%	2.2%	1.9%	2.4%	2.4%	2.5%
프라퍼티	6.4%	14.1%	6.5%	-0.4%	6.5%	14.4%	6.6%	0.2%	8.0%	9.3%	8.9%
베트남	-5.1%	-3.6%	-1.9%	0.6%	-1.8%	-2.6%	-1.0%	1.0%	-1.0%	-0.3%	0.2%
신세계건설			2.4%	2.9%	2.6%	2.7%	2.6%	3.2%	6.3%	3.2%	3.2%
세전이익	166.9	121.1	253.3	46.1	164.6	109.6	261.5	102.2	587.4	637.9	715.1
당기순이익	124.6	94.8	194.4	64.7	117.0	79.5	198.4	122.9	478.5	517.7	590.1
지배순이익	118.3	90.8	191.6	51.9	109.9	75.0	195.4	108.6	452.6	488.8	560.0
세전이익률	4.1%	3.0%	5.4%	1.1%	3.6%	2.4%	5.2%	2.2%	3.4%	3.4%	3.6%
당기순이익률	3.0%	2.4%	4.1%	1.5%	2.5%	1.7%	3.9%	2.6%	2.8%	2.7%	3.0%
지배순이익률	2.9%	2.3%	4.1%	1.2%	2.4%	1.6%	3.9%	2.3%	2.7%	2.6%	2.8%

자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원, 백만주)

영업가치(십억원)	6,992.0	A	
할인점	4,782.2		- 글로벌 할인점 EV/Sales 대비 30% 할인
트레이더스	942.8		- Costco EV/Sales 대비 30% 할인
온라인	1,267.1		- 성장 초기 단계 감안 EV/Sales 0.8x 적용
투자자산가치(십억원)	2,906	B	
삼성생명	829		- 지분율 5.88% 20% 할인
신세계푸드	163		- 지분율 54.7% 20% 할인
신세계조선호텔	144		- 장부가액
이마트에브리데이	121		- 장부가액
신세계프라퍼티	936		- 장부가액
신세계엘엔비	18		- 장부가액
이마트 해외	125		- 장부가액
기타	570		- 장부가액
순차입금(십억원)	3,068	C	
적정가치(십억원)	6,830	D=A+B-C	
유통주식수(백만주)	27.9	E	
목표주가(원)	245,000	F=D/E	
현재가(원)	181,000		
Upside	35.4%		

자료: SK 증권 리서치센터

이마트 Valuation Trend

(단위: 배)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
P/E(End)	15.9	19.5	11.6	13.6	15.9	11.0
P/E(High)	16.4	26.2	15.8	14.5	16.9	12.2
P/E(Low)	11.0	18.7	11.5	11.3	10.4	10.5
P/E(Avg.)	13.4	22.6	13.8	12.8	13.3	11.4

자료: Quantwise, SK 증권 리서치센터

주: 과거 5 개년 평균 P/E 14.8x

국내외 점포수 추이 및 현황

(단위: 점)

	2015	2016	2017	2018
국내할인점	146	147	145	143
트레이더스	10	11	14	15
중국	8	7	1	0
베트남	1	1	1	1
몽골		1	2	2

주1: '18년 할인점 2점 매각(5월 시지, 6월 부평), 12월 의왕점 오픈, 인천점 종료

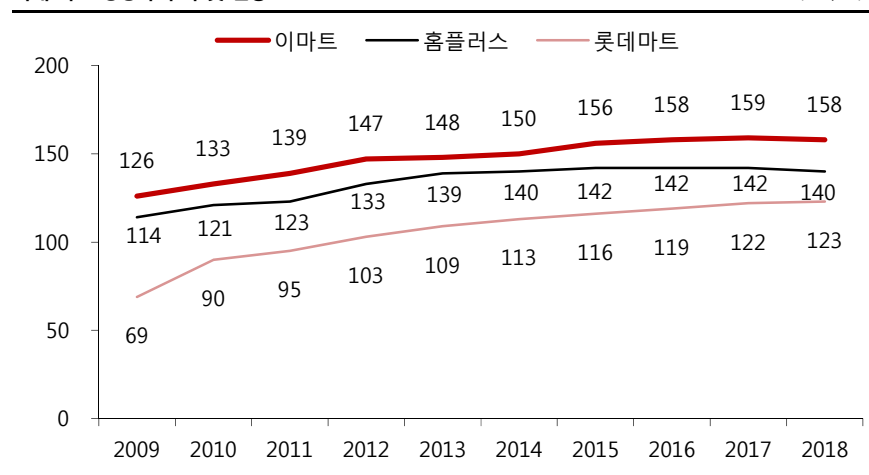
주2: '18년 트레이더스 1점 오픈(12월 위례점)

주3: '18년 중국 1점 영업종료(1월 시안점)

자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

국내 마트 경쟁사 추이 및 전망

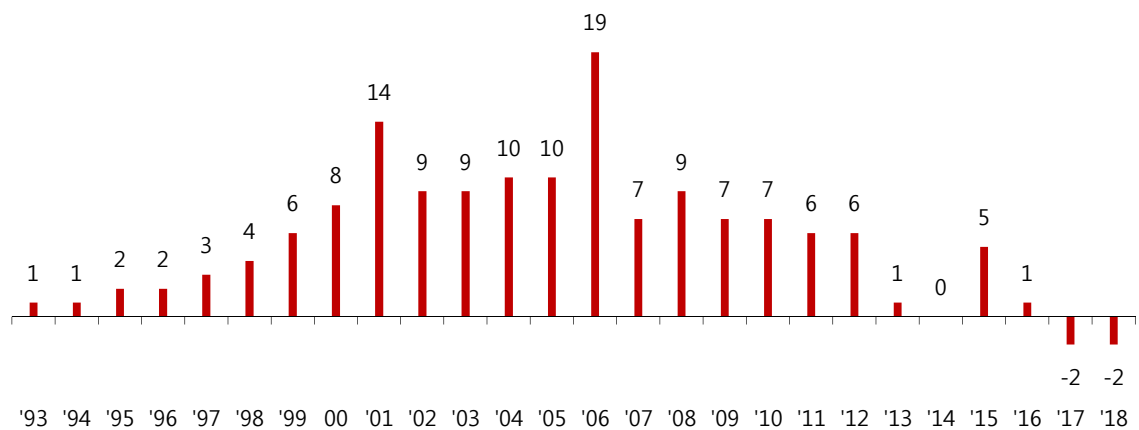
(단위: 점)



자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

국내 이마트(할인점) 점포 증감현황

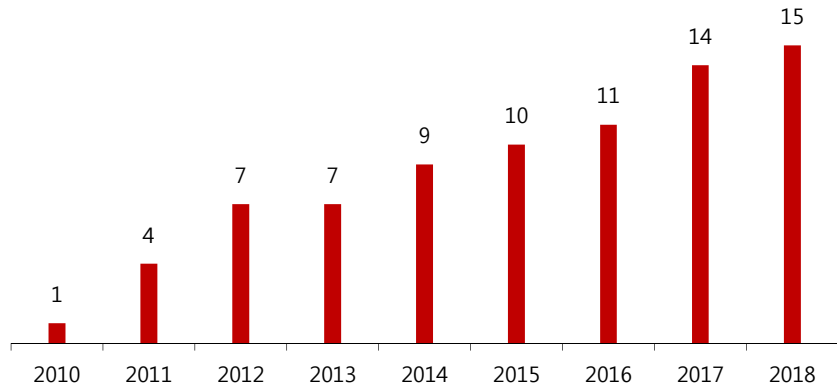
(단위: 점)



자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

트레이더스 점포현황

(단위: 점)



자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

이마트 지분구조 현황

유통업 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 99.3% 이마트에브리데이 ▷ 100.0% 이마트24 ▷ 47.8% 신세계티비쇼핑 ▷ 100.0% 이마트몰 ▷ 100.0% 신세계프라퍼티 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 51.0% 스타필드하남 ▷ 51.0% 스타필드고양 ▷ 99.9% 스타필드청라 ▷ 99.3% 에스피청주 ▷ 51.0% 스타필드안성 	식음료사업 ▷ 46.9% 신세계푸드 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 100.0% 스무디킹코리아 ▷ 100.0% 세린식품 ▷ 100.0% 제이원 ▷ 100.0% 신세계엘앤비 ▷ 50.0% 스타벅스코리아 ▷ 100.0% 제주소주
건설/IT <ul style="list-style-type: none"> ▷ 42.7% 신세계건설 ▷ 35.7% 신세계아이앤씨 ▷ 50.0% 신세계페이먼츠 ▷ 100.0% 일렉트로맨 문화산업전문회사 	해외사업 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 100.0% 상해이매득무역유한공사 ▷ 100.0% 이마트아메리카 ▷ 100.0% PK Retail ▷ 100.0% 이마트 베트남
호텔/리조트 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 99.9% 신세계조선포텔 ▷ 100.0% 신세계영랑호리조트 	

주 1: 스타필드 하남 잔여지분 49%는 티브먼아시아(TPA Hanam Union Square Holdings LP) 보유

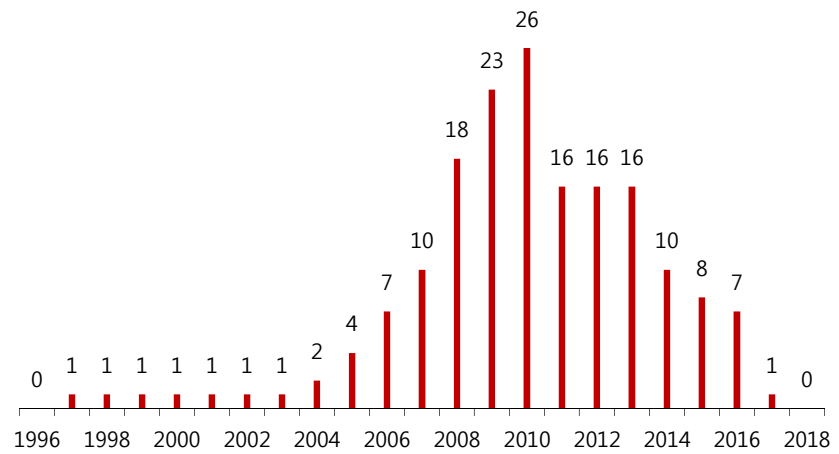
주 2: 스타필드 고양 잔여지분 49%는 이지스 전문 투자형 사모투자신탁 87 호 보유

주 3: 스타필드 안성 잔여지분 49%는 티브먼아시아(TPA Hanam Union Square Holdings LP) 보유

자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

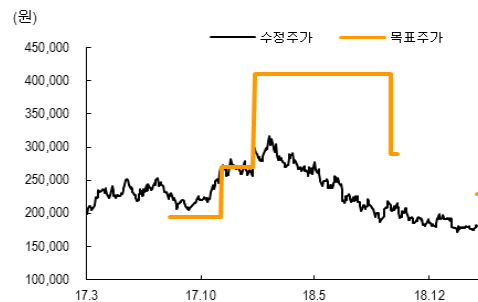
중국 점포수 추이 및 현황

(단위: 점)



자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.03.21	매수	245,000원	6개월		
2019.03.21	담당자 변경				
2018.10.11	매수	290,000원	6개월	-34.52%	-25.52%
2018.07.03	매수	410,000원	6개월	-38.80%	-22.56%
2018.06.20	매수	410,000원	6개월	-33.39%	-22.56%
2018.05.11	매수	410,000원	6개월	-32.76%	-22.56%
2018.03.26	매수	410,000원	6개월	-30.98%	-22.56%
2018.01.29	매수	410,000원	6개월	-28.99%	-22.56%
2017.11.28	중립	270,000원	6개월	-1.01%	9.07%
2017.08.23	중립	195,000원	6개월	15.47%	38.21%



Compliance Notice

- 작성자(조용선)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 3월 21일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,895	2,286	3,124	4,096	5,375
현금및현금성자산	223	284	920	1,812	2,915
매출채권및기타채권	458	595	661	687	745
재고자산	1,011	1,123	1,247	1,297	1,405
비유동자산	14,171	14,468	14,339	14,135	14,008
장기금융자산	1,468	988	988	988	988
유형자산	9,800	10,404	10,089	9,795	9,520
무형자산	377	288	297	305	311
자산총계	16,067	16,754	17,463	18,231	19,383
유동부채	4,214	4,998	5,366	5,514	5,834
단기금융부채	1,440	1,674	1,674	1,674	1,674
매입채무 및 기타채무	1,428	1,612	1,790	1,862	2,017
단기충당부채	2	7	8	8	9
비유동부채	3,081	2,898	3,235	3,722	4,369
장기금융부채	2,260	2,165	2,165	2,165	2,165
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	72	88	98	101	109
부채총계	7,295	7,896	8,601	9,236	10,203
지배주주지분	8,242	8,172	8,151	8,257	8,412
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
기타자본구성요소	-58	-59	-59	-59	-59
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	2,465	2,773	3,206	3,766	4,376
비지배주주지분	530	685	711	738	768
자본총계	8,771	8,858	8,862	8,995	9,180
부채외자본총계	16,067	16,754	17,463	18,231	19,383

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	945	913	714	828	905
당기순이익(손실)	708	602	518	590	643
비현금성항목등	478	579	350	320	319
유형자산감가상각비	455	503	314	294	275
무형자산감각비	27	27	11	13	14
기타	64	94	-67	13	155
운전자본감소(증가)	-109	-206	110	43	78
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-82	60	-66	-26	-57
재고자산감소(증가)	-81	-163	-124	-50	-108
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	60	43	178	72	155
기타	-5	-147	122	48	89
법인세납부	-132	-63	-264	-125	-135
투자활동현금흐름	-483	-841	61	146	281
금융자산감소(증가)	153	-113	0	0	0
유형자산감소(증가)	-593	-692	0	0	0
무형자산감소(증가)	-23	-20	-20	-20	-20
기타	-20	-16	81	166	301
재무활동현금흐름	-307	-16	-138	-82	-82
단기금융부채증가(감소)	-98	-35	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-137	171	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-82	-56	0	0
기타	-13	-70	-82	-82	-82
현금의 증가(감소)	157	60	637	892	1,103
기초현금	66	224	284	920	1,812
기말현금	223	284	920	1,812	2,915
FCF	288	413	843	827	903

자료 : 이마트, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	15,515	17,049	18,944	19,703	21,346
매출원가	11,140	12,453	13,719	14,269	15,433
매출총이익	4,375	4,596	5,225	5,434	5,913
매출총이익률 (%)	28.2	27.0	27.6	27.6	27.7
판매비와관리비	3,790	4,133	4,683	4,831	5,240
영업이익	585	463	542	603	673
영업이익률 (%)	3.8	2.7	2.9	3.1	3.2
비영업손익	215	122	96	112	105
순금융비용	72	54	13	-84	-219
외환관련손익	79	-22	-7	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	53	81	49	49	49
세전계속사업이익	800	585	638	715	778
세전계속사업이익률 (%)	5.2	3.4	3.4	3.6	3.6
계속사업법인세	192	126	120	125	135
계속사업이익	608	459	518	590	643
중단사업이익	20	17	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	628	476	518	590	643
순이익률 (%)	4.1	2.8	2.7	3.0	3.0
지배주주	616	450	489	560	610
지배주주귀속 순이익률(%)	3.97	2.64	2.58	2.84	2.86
비지배주주	12	26	29	30	33
총포괄이익	633	19	60	133	185
지배주주	622	-4	34	106	156
비지배주주	12	23	26	27	30
EBITDA	1,067	993	868	910	962

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	6.2	9.9	11.1	4.0	8.3
영업이익	2.9	-20.9	17.1	11.3	11.6
세전계속사업이익	57.8	-26.9	9.1	12.1	8.8
EBITDA	4.1	-6.9	-12.6	4.9	5.7
EPS(계속사업)	63.9	-27.4	12.9	14.6	8.9
수익성 (%)					
ROE	7.7	5.5	6.0	6.8	7.3
ROA	4.0	2.9	3.0	3.3	3.4
EBITDA마진	6.9	5.8	4.6	4.6	4.5
안정성 (%)					
유동비율	450	45.7	58.2	74.3	92.1
부채비율	83.2	89.2	97.1	102.7	111.1
순차입금/자기자본	38.5	38.2	31.0	20.6	8.2
EBITDA/이자비용(배)	11.0	12.2	10.5	11.1	11.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,385	15,529	17,538	20,091	21,883
BPS	295,657	293,169	292,406	296,196	301,778
CFPS	39,385	35,163	29,219	31,101	32,249
주당 현금배당금	1,750	2,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.2	20.5	11.4	9.9	9.1
PER(최저)	8.4	11.7	9.8	8.6	7.9
PBR(최고)	1.0	1.1	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	6.9	5.2	6.2	5.8	5.6
EV/EBITDA(최고)	11.1	13.1	10.6	9.1	7.5
EV/EBITDA(최저)	8.4	9.3	9.7	8.3	6.7