

2019. 4. 19



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 200,000 원

현재주가 (4.18) 174,500 원

상승여력 14.6%

KOSPI 2,213.77pt

시가총액 48,643억원

발행주식수 2,788만주

유동주식비율 71.40%

외국인비중 46.77%

52주 최고/최저가 277,000원/170,500원

평균거래대금 211.9억원

주요주주(%)

이명희 외 3 인 28.56

국민연금 10.00

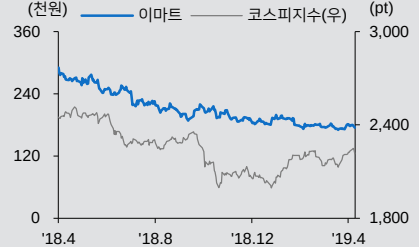
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.8 -16.3 -36.3

상대주가 -4.3 -18.8 -28.7

주가그래프



이마트 139480

시장 지배력 회복 여부 관건

- ✓ 1Q 연결기준 매출액 4.65조원, 영업이익 1,302억원 전망
- ✓ 할인점 기준점성장률 -1.8%, 매출총이익률 하락으로 영업이익 크게 부진 예상
- ✓ 2018년 할인점 '신선식품' 역신장 기록, 온라인과의 경쟁으로 시장 지배력 약화
- ✓ Ocado와 CostCo, 성장 모멘텀 강화되면서 주가 상승, 결국 성장률 회복이 관건
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 200,000원으로 하향

1Q 연결기준 매출액 4.65조원, 영업이익 1,302억원 전망

이마트의 연결기준 매출액은 4,65조원 (+13.2% YoY), 영업이익 1,302억원 (-15.2% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (영업이익 1,502억원) 대비 하회할 전망이다. 1분기 할인점 기준점성장률은 -1.8% 수준으로 오프라인 점포에서 관리하는 일부 온라인 매출이 포함되었음을 감안할 때 부진한 수치다. 특히 가격할인 경쟁 심화와 저마진 가전 카테고리의 비중 확대로 매출총이익률이 -0.5%pt 하락할 전망이다. 또한 신규 전문점들의 초기 투자비용과 일부 전문점 폐점 (7개 예상)으로 판관비율이 0.4%pt 상승할 것으로 추정한다. 트레이더스와 온라인몰 (거래금액 기준)은 각각 +20%, +12.5% YoY의 외형 성장이 예상되며 지난해 대비 다소 둔화된 수치로 추산된다. 연결 자회사로는 신규 미국법인 편입에도 신세계푸드와 조선포텔 부진이 지속될 전망이다. 4~5월도 지난해 대비 영업일수 감소로 기저 부담이 예상된다.

2018년 할인점 '신선식품' 역신장 기록, 결국은 성장률 회복이 관건

지난해 할인점의 핵심 카테고리인 신선식품이 처음으로 역신장했다. 쿠팡, 마켓컬리 등 온라인 사업자들이 일용품 및 가공식품에서 신선식품까지 공격적으로 사업 영역을 확대하면서 이마트의 시장 지배력이 약화되었다. 한편 영국의 온라인 식품 업체인 Ocado와 미국의 하드디스카운트스토어 CostCo가 높은 밸류에이션에도 주가 상승세가 두드러지고 있는데 공통적으로 꾸준히 성장 모멘텀이 강화되고 있다는 점에 주목할 수 있겠다. 결론적으로 이마트 할인점 기준점성장률 방어 및 트레이더스와 온라인 통합법인 (SSG닷컴)에서의 의미있는 성장 가시화 여부에 따라 주가 방향성 전환 여부가 결정될 것으로 판단한다. 따라서 이마트에 대해 투자의견 Trading Buy를 유지하고 2019년 실적 추정치 조정을 반영하여 적정주가를 200,000원으로 하향한다.

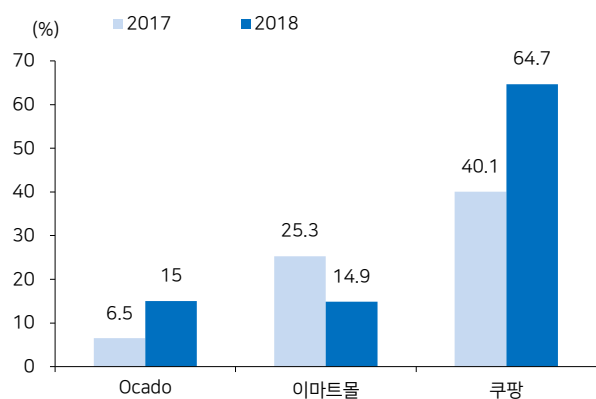
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	15,514.9	584.9	616.1	22,101	64.5	295,657	12.3	0.9	10.7	7.7	83.2
2018	17,049.1	462.8	450.2	16,150	-24.2	293,169	11.3	0.6	9.2	5.5	89.1
2019E	19,377.4	491.5	370.9	13,307	-17.6	304,476	13.3	0.6	7.9	4.5	84.9
2020E	20,505.7	519.5	416.3	14,933	12.2	317,411	11.9	0.6	7.3	4.8	81.8
2021E	21,223.4	552.7	452.5	16,231	8.7	331,643	10.9	0.5	6.8	5.0	77.8

표1 대형마트 품목별 비중 현황 - 2018년 신선식품 처음으로 역신장 기록

(%)	2017년	2018년	구성비 변화	신장률
신선	23.8	24.1	0.3	-2.6
델리	6.9	6.9	0	-2.2
가공 A	14	13.7	-0.3	-5.6
가공 B	12.6	12.9	0.3	-1.5
일상 & 뷰티	8.1	7.4	-0.7	-12.2
리빙	8.5	8.1	-0.4	-8.5
가전	10.7	12.3	1.6	11
문구완구	3	2.8	-0.2	-7.6
패션레포츠	11.3	10.9	-0.4	-8.1

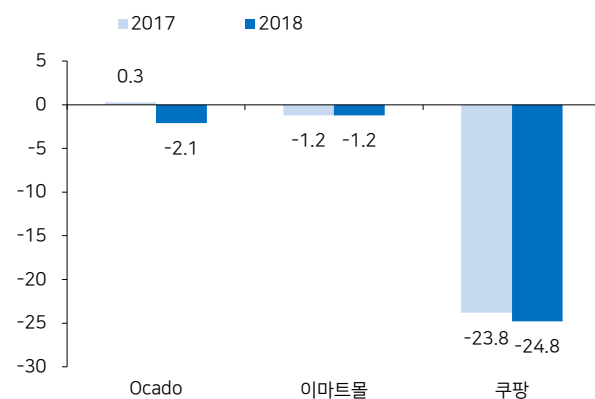
자료: 산업자료, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 온라인몰 Peer 매출액 성장률 비교



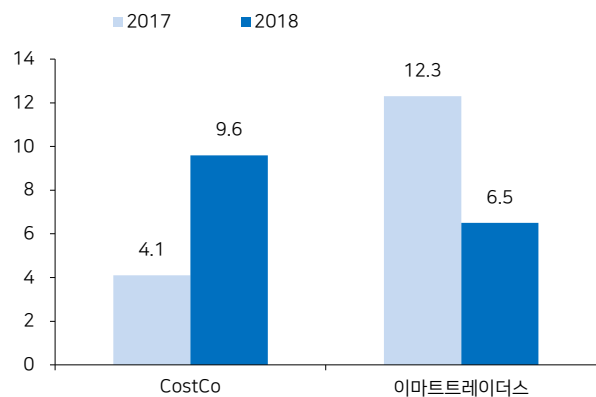
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 온라인몰 Peer 영업이익률 비교



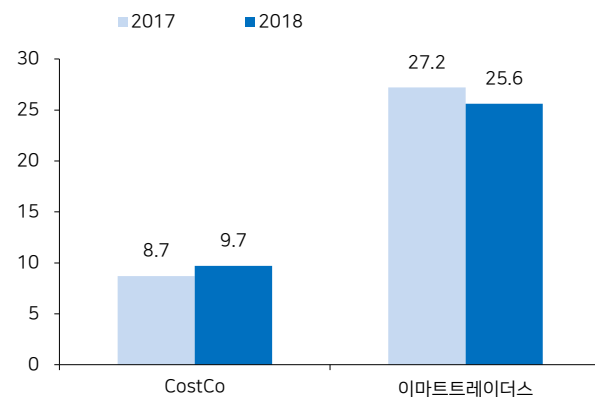
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 하드디스크카운트스토어 Peer 기존점성장률 비교



자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 하드디스크카운트스토어 Peer 매출액 성장률 비교



자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 Ocado 주가 추이 - 최근 5년

(파운드)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 Costco 주가 추이 - 최근 5년

(달러)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 Ocado 연간 실적 현황

(백만달러)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,569.5	1,699.3	1,752.6	1,863.8	2,143.9	2,336.2	2,722.9
영업이익	22.7	29.3	26.9	4.9	-44.4	-18.1	20
세전이익 (GAAP)	11.9	18.3	16.7	-10.6	-59.5	-55.0	-28.3
순이익 (GAAP)	12.1	18.1	16.5	-10.6	-60.2	-35.5	1.7
성장률 (YoY %)							
매출액	26.8	8.3	3.1	6.3	15.0	9.0	16.6
영업이익	514.3	29.3	-8.2	-81.9	-1,011.5	59.2	210.5
세전이익	161.0	53.3	-8.6	-163.7	-459.8	7.6	48.5
순이익	161.8	49.9	-8.6	-164.3	-466.1	41.0	104.8
수익성 (%)							
영업이익률	1.4	1.7	1.5	0.3	-2.1	-0.8	0.7
세전이익률	0.8	1.1	1.0	-0.6	-2.8	-2.4	-1.0
순이익률	0.8	1.1	0.9	-0.6	-2.8	-1.5	0.1
PER (배)	262.1	182.3	136.5	279.6	647.5	N/A	N/A
PBR (배)	8.7	8.9	6.3	8.8	10.3	14.3	14.8
EV/EBITDA (배)	29.2	28.9	22.5	32.1	97.9	130.5	84.9
ROE (%)	3.5	5.1	4.8	-3.3	-11.2	-5.4	-1.2
EPS (달러)	0.02	0.03	0.03	-0.02	-0.09	-0.06	-0.04
BPS (달러)	0.58	0.62	0.55	0.56	1.03	1.27	1.24

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 Ocado 반기별 실적 현황

(백만달러)	1H16	2H16	1H17	2H17	1H18	2H18	1H19E	2H19E
매출액	848.1	900.1	894.3	969.4	1,102.0	1,041.9	1,168.8	1,172.7
영업이익	17.1	10.1	13.9	-9.6	-4.7	-38.7	-41.9	-41.0
세전이익 (GAAP)	12.3	4.7	9.6	-20.9	-12.4	-46.2	-49.8	-49.1
순이익 (GAAP)	12.5	4.5	9.6	-20.9	-12.8	-46.4	-49.8	-49.1
성장률 (YoY %)								
매출액	15.4	4.7	5.4	7.7	23.2	7.5	6.1	12.5
영업이익	-14.2	-160.1	-18.8	-194.7	-133.7	-305.4	-794.5	-5.8
세전이익	-12.3	-386.8	-21.8	-543.8	-228.5	-120.5	-301.6	-6.3
순이익	-12.3	-394.9	-22.7	-569.9	-232.8	-121.7	-288.7	-5.8
수익성 (%)								
영업이익률	2.0	1.1	1.6	-1.0	-0.4	-3.7	-3.6	-3.5
세전이익률	1.5	0.5	1.1	-2.2	-1.1	-4.4	-4.3	-4.2
순이익률	1.5	0.5	1.1	-2.2	-1.2	-4.5	-4.3	-4.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 Costco 연간 실적 현황

(백만달러)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	112,640	116,199	118,719	129,025	141,576	152,609	163,214
영업이익	3,220	3,624	3,672	4,111	4,480	4,647	5,001
세전이익 (조정)	3,197	3,604	3,619	4,039	4,442	4,825	5,183
순이익 (GAAP)	2,058	2,377	2,350	2,679	3,134	3,538	3,747
성장률 (YoY %)							
매출액	7.1	3.2	2.2	8.7	9.7	7.8	6.9
영업이익	5.5	12.5	1.3	10.6	10.3	3.7	7.6
세전이익	4.8	12.7	0.4	11.6	10.0	8.6	7.4
순이익	0.9	15.5	-1.1	14.0	17.0	12.9	5.9
수익성 (%)							
영업이익률	2.9	3.1	3.1	3.2	3.2	3.0	3.1
세전이익률	2.8	3.1	3.0	3.1	3.1	3.2	3.2
순이익률	1.8	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3
PER (배)	26.0	26.1	30.8	27.2	32.9	30.8	28.9
PBR (배)	4.3	5.8	5.9	6.4	8.0	7.3	6.3
EV/EBITDA (배)	12.0	12.9	14.7	12.8	17.2	16.9	15.8
ROE (%)	17.8	20.7	20.7	23.4	26.6	25.0	22.9
EPS (달러)	4.7	5.4	5.4	6.1	7.2	8.0	8.5
BPS (달러)	28.1	24.2	27.6	24.7	29.2	33.8	38.9

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 Costco 분기별 실적 현황

(백만달러)	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
매출액	28,170	26,769	36,560	28,099	29,766	28,860	42,300	31,809	32,995	32,361	44,411	35,069	35,396	34,642	47,510
영업이익	856	858	1,191	849	844	968	1,450	951	1,016	1,067	1,446	949	1,203	1,055	1,463
세전이익 (조정)	841	835	1,181	846	809	965	1,419	936	986	1,071	1,449	935	1,215	1,122	1,547
순이익 (GAAP)	546	545	779	545	515	700	919	640	701	750	1,043	767	889	802	1,110
성장률 (YoY %)															
매출액	2.6	2.6	2.2	3.2	5.7	7.8	15.7	13.2	10.8	12.1	5.0	10.2	7.3	7.0	7.0
영업이익	-2.4	4.5	3.0	4.0	-1.4	12.8	21.7	12.0	20.4	10.2	-0.3	-0.2	18.4	-1.2	1.2
세전이익	-3.3	4.5	2.2	4.3	-3.8	15.6	20.2	10.6	21.9	11.0	2.1	-0.1	23.2	4.8	6.8
순이익	-8.7	5.6	1.6	13.5	-5.7	28.4	18.0	17.4	36.1	7.1	13.5	19.8	26.8	6.9	6.4
수익성 (%)															
영업이익률	3.0	3.2	3.3	3.0	2.8	3.4	3.4	3.0	3.1	3.3	3.3	2.7	3.4	3.0	3.1
세전이익률	3.0	3.1	3.2	3.0	2.7	3.3	3.4	2.9	3.0	3.3	3.3	2.7	3.4	3.2	3.3
순이익률	1.9	2.0	2.1	1.9	1.7	2.4	2.2	2.0	2.1	2.3	2.3	2.2	2.5	2.3	2.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표6 1Q19 Earnings Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,649.3	4,106.5	13.2	4,226.0	10.0	4,495.1	3.4
영업이익	130.2	153.5	-15.2	61.4	112.1	150.2	-13.3
지배주주순이익	99.6	118.3	-15.8	49.5	101.2	118.4	-15.9

자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

표7 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	19,674.5	21,012.3	19,377.4	20,505.7	-1.5	-2.4
영업이익	555.5	577.1	491.5	519.5	-11.5	-10.0
지배주주순이익	408.2	433.8	370.9	416.3	-9.1	-4.0

자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

표8 이마트 적정주가 산출

(십억원)		비고
본업 NOPLAT	384.5	2019년 예상
멀티플 (X)	15.0	글로벌 할인점 PER 대비 15% 할인
온라인 GMV	1,615	2019년 할인점 부문 예상
멀티플 (X)	1.0	PSR
영업가치	7,381	
연결순차입금	3,367	
삼성생명 (지분율 5.88%)	705	시가 대비 30% 할인
관계기업 (스타필드하남, 스타벅스코리아 등)	718	장부가액
자산가치	-1,943	
기업가치	5,438	
주식수 (천주)	27,876	
적정주가 (원)	195,092	
메리츠증권증권 적정주가 (원)	200,000	

자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

표9 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	15,876.7	4,106.5	3,989.4	4,727.2	4,226.0	17,049.1	4,649.3	4,573.7	5,333.3	4,821.2	19,377.4
증가율 (% YoY)	7.4	9.7	8.5	13.9	-1.8	7.4	13.2	14.6	12.8	14.1	13.7
이마트	12,450.7	3,287.7	3,108.0	3,616.9	3,135.8	13,148.4	3,323.5	3,139.1	3,689.2	3,229.9	13,381.7
SSG닷컴 (온라인)							260.7	290.8	314.4	312.9	1178.7
에브리데이	1133.1	279.3	293.8	314.3	287.5	1174.9	287.7	302.6	323.7	296.1	1210.1
신세계 푸드	1169.4	317.9	310.3	337.0	313.3	1278.8	348.3	331.1	348.3	331.1	1358.8
조선호텔	321.6	42.8	46.1	48.2	54.6	191.7	44.9	48.4	50.6	57.3	201.3
이마트24	684.1	207.6	255.7	287.5	287.0	1037.8	269.9	332.4	373.8	373.1	1349.1
신세계 프라퍼티	111.0	40.7	40.4	40.0	44.7	165.8	44.8	44.4	44.0	49.2	182.4
베트남 법인	52.0	15.6	13.9	15.4	17.3	62.2	19.5	17.4	19.3	21.6	77.8
미국 법인 (신규)							150.0	167.5	170.0	150.0	637.5
신세계건설				287.1	320.6	607.7	250.0	250.0	300.0	300.0	1100.0
비중(%)											
이마트	78.4	80.1	77.9	76.5	74.2	77.1	71.5	68.6	69.2	67.0	69.1
SSG닷컴 (온라인)							5.6	6.4	5.9	6.5	6.1
에브리데이	7.1	6.8	7.4	6.6	6.8	6.9	6.2	6.6	6.1	6.1	6.2
신세계 푸드	7.4	7.7	7.8	7.1	7.4	7.5	7.5	7.2	6.5	6.9	7.0
조선호텔	2.0	1.0	1.2	1.0	1.3	1.1	1.0	1.1	0.9	1.2	1.0
이마트24	4.3	5.1	6.4	6.1	6.8	6.1	5.8	7.3	7.0	7.7	7.0
신세계 프라퍼티	0.7	1.0	1.0	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0	0.8	1.0	0.9
베트남 법인	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
미국 법인 (신규)							3.2	3.7	3.2	3.1	3.3
신세계건설				6.1	7.6	3.6	5.4	5.5	5.6	6.2	5.7
매출총이익	4,521.3	1,127.7	1,097.1	1,259.1	1,112.4	4,596	1,255.3	1,253.2	1,413.3	1,296.9	5,219
증가율(% YoY)	10.0	7.3	6.3	7.9	-4.3	1.7	11.3	14.2	12.2	16.6	13.5
매출총이익률(%)	28.5	27.5	27.5	26.6	26.3	27.0	27.0	27.4	26.5	26.9	26.9
판관비	3,954.4	974.2	1,043.8	1,064.5	1,051.0	4,133	1,125.1	1,200.6	1,210.7	1,190.8	4,727
증가율(% YoY)	11.7	10.3	7.9	10.4	2.9	4.5	15.5	15.0	13.7	13.3	14.4
판관비율(%)	24.9	23.7	26.2	22.5	24.9	24.24	24.2	26.3	22.7	24.7	24.40
영업이익	566.9	153.5	53.3	194.6	61.4	462.8	130.2	52.6	202.7	106.1	491.5
증가율(% YoY)	-0.3	-8.4	-18.0	-4.1	-56.6	-18.4	-15.2	-1.3	4.1	72.7	6.2
영업이익률(%)	3.6	3.7	1.3	4.1	1.5	2.7	2.8	1.2	3.8	2.2	2.5
이마트	638.4	161.6	54.6	198.4	74.8	489.4	140.7	46.9	180.3	123.9	491.9
SSG닷컴 (온라인)							-4.0	-5.0	-5.0	-7.0	-21.0
에브리데이	2.2	0.2	1.6	4.9	-1.4	5.3	1.0	1.0	4.0	0.0	6.0
신세계 푸드	29.8	10.0	6.9	5.6	4.8	27.3	5.7	6.0	6.0	5.0	22.7
조선호텔	-11.5	-0.9	-1.2	-3.9	-1.7	-7.7	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-12.0
이마트24	-51.7	-12.4	-9.6	-7.4	-10.2	-39.6	-9.0	-7.0	-6.0	-8.0	-30.0
신세계 프라퍼티	-21.1	2.6	5.7	2.8	-0.2	10.9	3.0	5.0	3.0	1.0	12.0
베트남 법인	-3.7	-0.8	-0.5	-0.3	0.1	-1.5	0.1	-0.5	-0.5	0.1	-0.8
미국 법인 (신규)							1.5	3.0	3.0	3.0	10.5
신세계건설				6.8	9.2	16.0	5.0	5.0	5.0	5.0	20.0

자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

표10 이마트 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
총매출액	14,470.6	3,724.2	3,504.9	4,029.2	3,588.3	14,846.6	3,703.2	3,607.7	4,098.4	3,644.7	15,054.0
기존사업	11,682.8	2,905.4	2,755.6	3,157.1	2,733.1	11,551.2	2,838.5	2,741.8	3,125.5	2,746.8	11,452.6
신사업	2,787.8	818.8	749.3	872.1	855.2	3,295.4	864.7	865.9	972.9	897.9	3,601.4
이마트 물	1,050.4	303.7	296.7	273.4	334.0	1,207.8					
트레이더스	1,521.3	458.7	452.4	537.3	461.6	1,910.0	551.4	542.9	617.9	553.9	2,266.1
전문물							261.6	270.0	300.0	290.0	1,121.6
기타	216.1	56.4	0.2	61.4	59.6	177.6	51.7	53.0	55.0	54.0	213.7
순매출액	12,450.7	3,287.7	3,108.0	3,616.9	3,135.8	13,148.4	3,323.5	3,139.1	3,689.2	3,229.9	13,381.7
매출총이익	3,740.8	955.4	905.9	1,044.2	904.3	3,809.8	940.6	923.6	1,053.3	925.8	3,843.2
판관비	3,102.4	793.8	851.3	845.8	829.5	3,320.4	799.9	876.7	873.0	801.8	3,351.4
영업이익	638.4	161.6	54.6	198.4	74.8	489.4	140.7	46.9	180.3	123.9	491.9
기존사업	597.3	147.4	40.7	178.0	73.6	439.7	133.4	30.2	156.3	118.1	438.0
신사업	41.1	14.2	13.9	20.4	1.2	49.7	7.3	16.7	24.1	5.8	53.9
이마트 물	(12.7)	2.0	(2.8)	(4.9)	(8.9)	(14.6)					
트레이더스	50.9	13.0	16.1	24.4	9.1	62.6	16.5	19.5	28.4	19.4	83.9
기타	2.9	(0.8)	0.6	0.9	1.0	1.7	(9.2)	(2.8)	(4.4)	(13.6)	(30.0)
수익성 (%)											
매출총이익	25.9	25.7	25.8	25.9	25.2	25.7	25.4	25.6	25.7	25.4	25.5
판관비	21.4	21.3	24.3	21.0	23.1	22.4	21.6	24.3	21.3	22.0	22.3
영업이익	4.4	4.3	1.6	4.9	2.1	3.3	3.8	1.3	4.4	3.4	3.3
기존사업	5.1	5.1	1.5	5.6	4.5	3.8	4.7	1.1	5.0	4.3	3.8
신사업	1.5	1.7	1.9	2.3	0.1	1.5	0.8	1.9	2.5	0.6	1.5
이마트 물	-1.2	0.7	-0.9	-1.8	-2.0	-1.2					
트레이더스	3.3	2.8	3.6	4.5	3.2	3.3	3.0	3.6	4.6	3.5	3.7
기타	1.3	-1.4	300.0	1.5	1.7	1.0	-17.9	-5.3	-7.9	-25.1	-14.0
성장률 (% YoY)											
총매출액	6.7	5.0	2.7	4.6	-1.9	2.6	-0.6	2.9	1.7	1.6	1.4
기존사업	3.1	0.3	0.0	1.5	-6.4	-1.1	-2.3	-0.5	-1.0	0.5	-0.9
신사업	25.0	26.2	14.1	17.4	15.7	18.2	5.6	15.6	11.6	5.0	9.3
이마트 물	25.3	24.6	18.1	-1.6	20.3	15.0					
트레이더스	27.2	30.3	27.0	30.9	14.6	25.6	20.2	20.0	15.0	20.0	18.6
기타	10.0	6.2	-99.6	12.0	1.5	-17.8	-8.3	26400.0	-10.4	-9.4	20.3
순매출액	7.0	7.6	6.7	8.9	-0.7	5.6	1.1	1.0	2.0	3.0	1.8
매출총이익	6.8	4.0	2.1	5.5	-4.3	1.8	-1.5	2.0	0.9	2.4	0.9
판관비	8.1	8.0	5.9	8.0	6.3	7.0	0.8	3.0	3.2	-3.3	0.9
영업이익	0.8	-12.3	-34.1	-4.2	-54.5	-23.3	-12.9	-14.1	-9.1	65.7	0.5
기존사업	-5.4	-15.7	-43.9	-7.8	-53.1	-26.4	-9.5	-25.9	-12.2	60.5	-0.4
신사업	2183.3	54.3	36.3	45.7	-84.4	20.9	-48.5	20.4	17.9	384.0	8.5

주: 2018년 5월부터 이마트물 매출인식 관련 회계기준변경, 2019년 1분기부터 연결법인으로 반영 예정

자료: 이마트, 메리츠증권 리서치센터

표11 이마트 월별 실적 추이

(십억원)	2018년										2019년		
	03월	04월	05월	06월	07월	08월	09월	10월	11월	12월	01월	02월	03월
총매출액	1,180.9	1,120.7	1,202.4	1,181.6	1,310.8	1,276.6	1,460.0	1,145.6	1,152.7	1,297.2	1,319.8	1,176.6	1,206.8
할인점	915.1	864.2	927.2	907.1	1010.0	975.5	1,140.2	869.3	879.3	991.9	1021.8	908.8	907.9
트레이더스	144.4	142	154.3	156.1	173.4	171.2	192.7	144.2	142.3	175.1	193.3	169.2	188.9
온라인	102.7	96.6	100.8	99.3	107.1	109.4	106.5	111.2	112.0	110.7			
기타	18.7	17.9	20.1	19.1	20.3	20.5	20.6	20.9	19.1	19.5	18	16.2	17.5
증가율 (% YoY)													
총매출액	6.6	2.3	1.1	4.8	0.8	3.2	11.1	(8.9)	3.3	0.9	9.0	(11.7)	2.2
할인점	2.1	(2.5)	(3.8)	0.2	(4.4)	(2.0)	7.8	(15.0)	(0.4)	(2.2)	9.0	(13.6)	(0.8)
트레이더스	32.1	26.3	24.1	30.6	27.2	29.9	35.5	7.5	22.1	15.0	29.8	2.2	30.8
온라인	20.7	22.3	18.3	14.1	18.3	19.8	10.9	35.3	15.5	12.5			
기타	5.1	5.9	21.8	18.6	15.3	7.9	12.0	13.6	0.0	(8.0)	(8.2)	(11.0)	(6.4)
비중 (%)													
할인점	77.5	77.1	77.1	76.8	77.1	76.4	78.1	75.9	76.3	76.5	77.4	77.2	75.2
트레이더스	12.2	12.7	12.8	13.2	13.2	13.4	13.2	12.6	12.3	13.5	14.6	14.4	15.7
온라인	8.7	8.6	8.4	8.4	8.2	8.6	7.3	9.7	9.7	8.5			
기타	1.6	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6	1.4	1.8	1.7	1.5	1.4	1.4	1.5
매출액	1,037.8	985.1	1,065.4	1,057.3	1,171.9	1,151.8	1,293.2	1,000.7	1,009.8	1,125.4	1,191.5	1,052.5	1,079.5
증가율 (% YoY)	9.1	5.6	5.2	9.3	5.1	7.7	13.7	(6.6)	4.8	0.2	11.3	(10.8)	4.0
기존점성장률 (%)													
오프라인	1.7	(3.3)	(3.8)	0.8	(2.9)	0.6	10.1	(15.2)	(0.3)	(3.7)			0.9
할인점	0.7	(4.4)	(4.6)	(0.3)	(3.9)	(0.8)	8.7	(16.5)	(1.3)	(5.0)		(2.4)	(0.5)
트레이더스	8.9	4.4	1.9	7.7	4.2	10.6	20.4	(5.3)	7.1	6.1		5.2	8.6
사업부별 누계 신장률													
오프라인													
기존점	(0.6)	(1.2)	(1.7)	(1.3)	(1.6)	(1.3)	0.0	(1.5)	(1.4)	(1.6)		(1.2)	(0.6)
할인점	0.3	(0.4)	(1.1)	(0.9)	(1.4)	(1.5)	(0.6)	(0.9)	(1.2)	(1.3)			
기존점	(1.6)	(2.2)	(2.7)	(2.3)	(2.6)	(2.3)	(1.0)	(2.7)	(2.5)	(2.8)		(2.4)	(1.8)
트레이더스	30.4	29.4	28.3	28.7	28.4	28.6	29.5	27.1	26.7	25.5			
기존점	7.0	6.3	5.4	5.8	5.5	6.2	7.9	6.5	6.6	6.5		5.2	6.3
온라인몰	24.6	24.0	22.8	21.3	20.8	20.7	19.5	21.0	20.5	19.7			

자료: 이마트, 메리츠증권증권 리서치센터

이마트 (139480)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	15,514.9	17,049.1	19,377.4	20,505.7	21,223.4
매출액증가율 (%)	6.2	9.9	13.7	5.8	3.5
매출원가	11,140.1	12,452.8	14,158.7	14,987.5	15,497.1
매출총이익	4,374.8	4,596.3	5,218.7	5,518.2	5,726.3
판매관리비	3,790.0	4,133.5	4,727.2	4,998.7	5,173.6
영업이익	584.9	462.8	491.5	519.5	552.7
영업이익률	3.8	2.7	2.5	2.5	2.6
금융손익	-27.0	-29.1	-28.1	-8.3	1.8
종속/관계기업손익	53.4	37.1	45.0	50.0	55.0
기타영업외손익	188.4	114.1	10.0	10.0	10.0
세전계속사업이익	799.7	585.0	518.5	571.2	619.4
법인세비용	191.8	126.1	125.9	130.6	140.6
당기순이익	627.9	476.2	392.5	440.5	478.8
지배주주지분 순이익	616.1	450.2	370.9	416.3	452.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	898.2	769.8	830.5	1,101.1	1,096.1
당기순이익(손실)	627.9	476.2	392.5	440.5	478.8
유형자산상각비	455.3	502.9	508.9	517.2	524.7
무형자산상각비	26.5	27.1	25.6	18.3	13.1
운전자본의 증감	-89.0	-296.4	-96.5	125.0	79.5
투자활동 현금흐름	-621.8	-816.8	139.5	-703.7	-666.0
유형자산의증가(CAPEX)	-722.8	-894.6	-700.0	-600.0	-600.0
투자자산의감소(증가)	-97.8	285.3	865.2	-91.2	-58.0
재무활동 현금흐름	-121.4	102.9	-284.4	-265.1	-265.3
차입금의 증감	-177.7	139.1	-228.6	-209.3	-209.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	157.4	59.9	685.7	132.3	164.9
기초현금	65.8	223.8	283.7	969.3	1,101.6
기말현금	223.2	283.7	969.3	1,101.6	1,266.5

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,895.2	2,285.6	3,228.0	3,491.8	3,740.3
현금및현금성자산	223.2	283.7	969.3	1,101.6	1,266.5
매출채권	379.8	472.5	523.7	554.2	573.6
재고자산	1,011.4	1,123.0	1,291.8	1,367.0	1,414.9
비유동자산	14,171.3	14,468.3	13,768.5	13,924.2	14,044.5
유형자산	9,799.9	10,403.9	10,595.0	10,677.8	10,753.0
무형자산	376.7	288.1	262.4	244.1	231.1
투자자산	2,668.9	2,432.3	1,567.1	1,658.3	1,716.4
자산총계	16,066.5	16,753.9	16,996.5	17,416.0	17,784.8
유동부채	4,214.0	4,998.3	5,020.0	5,160.1	5,227.3
매입채무	941.1	1,110.8	1,166.1	1,233.9	1,277.1
단기차입금	401.9	544.8	514.8	504.8	494.8
유동성장기부채	1,025.6	1,119.1	1,069.1	1,019.1	969.1
비유동부채	3,081.1	2,898.1	2,782.2	2,676.9	2,555.3
사채	1,818.9	1,780.7	1,680.7	1,580.7	1,480.7
장기차입금	378.0	339.1	289.1	239.1	189.1
부채총계	7,295.1	7,896.4	7,802.2	7,837.0	7,782.7
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	1,079.3	703.4	703.4	703.4	703.4
이익잉여금	2,464.9	2,772.7	3,087.9	3,448.4	3,845.2
비지배주주지분	529.7	685.2	706.8	731.0	757.3
자본총계	8,771.4	8,857.5	9,194.3	9,579.1	10,002.1

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	556,572	611,608	695,134	735,608	761,354
EPS(지배주주)	22,101	16,150	13,307	14,933	16,231
CFPS	39,672	37,841	38,781	39,998	41,450
EBITDAPS	38,266	35,616	36,808	37,846	39,118
BPS	295,657	293,169	304,476	317,411	331,643
DPS	1,750	2,000	2,000	2,000	2,000
배당수익률(%)	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	12.3	11.3	13.3	11.9	10.9
PCR	6.8	4.8	4.6	4.4	4.3
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	1,066.7	992.8	1,026.1	1,055.0	1,090.5
EV/EBITDA	10.7	9.2	7.9	7.3	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.7	5.5	4.5	4.8	5.0
EBITDA 이익률	6.9	5.8	5.3	5.1	5.1
부채비율	83.2	89.1	84.9	81.8	77.8
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	6.0	5.7	6.1	6.9	7.8
매출채권회전율(x)	45.6	40.0	38.9	38.0	37.6
재고자산회전율(x)	15.6	16.0	16.0	15.4	15.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 19일 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 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	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 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)	
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	-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	-17.4	-9.3	
2019.04.19	기업브리프	Trading Buy	200,000	양지혜	-	-	