

# 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    | 4,084 십억원 |
| 주요주주    |           |
| 이명희(외3) | 28.56%    |
| 국민연금공단  | 9.99%     |
| 외국인지분률  | 45.70%    |
| 배당수익률   | 1.40%     |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(19/05/16) | 146,500 원  |
| KOSPI        | 2067.69 pt |
| 52주 Beta     | 0.65       |
| 52주 최고가      | 277,000 원  |
| 52주 최저가      | 146,500 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 19 십억원     |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -18.2% | -11.0% |
| 6개월   | -24.5% | -23.6% |
| 12개월  | -43.4% | -32.7% |

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

## 다시, 가늠자는 하반기에

당초 상반기 실적 부진을 예상했음에도 불구하고, 예상치보다 악화되었던 영업이익 훼손으로 추가 낙폭 시현 중. 절대적 비중의 할인점이 -37.9% 감익했고, 공격적 확장 중인 전문점은 매출액 +46% 고성장했으나 영업적자 227 억원 기록(76 억원 적자확대), SSG닷컴 역시 GMV 6,528 억원, 영업적자 108 억원 인식되며 당분기 연결 이익훼손에 대내외 복합적 요소 작용. 동사 모멘텀 재구축을 위한 시간 소요되며 '긴 호흡으로 주시' 할 필요성.

## 상반기 할인점 채널은 복합 요인으로 지속 부진할 것

오프라인 할인점 매출액 +4% YoY, 영업이익 -30% YoY. 기존점 매출성장률은 -1.8%로 시장의 부진과 궤를 같이 했으나 1Q19 기점 SSG닷컴으로의 상품 공급 매출이 추가되어 매출증가 시현. 대형마트 비식품부문의 온라인채널 이탈 지속 중(의류, 스포츠, 잡화 등)이며 소비 경기 부진 및 양극화로 고가~초고가 채널, 초저가채널이 선전 중. 당사 할인점 채널은 매출 하락에 따른 고정비 부담, 인건비 증가, 객단가 하락을 요인으로 영업이익 훼손. 2분기에도 본 채널에 대한 기대감은 추가적으로 낮출 필요가 있는데 4.5월 휴일 수가 전년 대비 하루씩 부족하고 지난 3월 1일 일시 영업종료(리뉴얼)한 창동점이 4/19 기점 부분 오픈했으며 실제로 4월 기존점 성장률은 -7.4%로 부진.

## 트레이더스 확장세는 매우 긍정적, SSG닷컴 기대감도 여전히 유효

홀세일클럽의 다크호스, 트레이더스는 20% 견조한 매출성장세를 시현(기존점 성장률 +6.3% YoY). 국내 유통기업 세그먼트 중 '높고' '안정적인' 성장세 돋보이는 채널로서 동사 패스트팔로워 전략 고무적. 신규점 오픈(12월 위례, 3월 월계) 영향으로 영업이익은 5% 증가에 그쳤지만 신규점 제외 시 이익증가율은 +17%로 견조함. SSG닷컴 GMV 6,528 억원(+14% YoY)으로 다소 아쉬운 성장세이나 향후 CTO 내정과 UX 제고, 김포2 물류센터 가동 및 PP 센터 capa 확대 등 기대요소 순차적 포진

## 긴 호흡으로 대응하는 기존 관점 유지

할인점 부진은 구조적 요인으로 인식, 향후 점포 효율화 기조 강화될 것이며 여타 부문의 수익성 둔화 혹은 이익훼손은 신장장을 위한 동력 확보 관점에서 긍정적(트레이더스, SSG닷컴, 전문점). 밸류에이션 역사적 하단, 긴 호흡으로 주시할 때 기회가 찾아올 것.

## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 14,615 | 15,515 | 17,049 | 19,778 | 21,182 | 22,930 |
| yoy       | %   | 7.2    | 6.2    | 9.9    | 16.0   | 7.1    | 8.3    |
| 영업이익      | 십억원 | 569    | 585    | 463    | 388    | 512    | 593    |
| yoy       | %   | 12.9   | 2.9    | -20.9  | -16.2  | 32.0   | 15.8   |
| EBITDA    | 십억원 | 1,025  | 1,067  | 993    | 713    | 819    | 882    |
| 세전이익      | 십억원 | 507    | 800    | 585    | 487    | 624    | 699    |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 376    | 616    | 450    | 362    | 490    | 553    |
| 영업이익률%    | %   | 3.9    | 3.8    | 2.7    | 2.0    | 2.4    | 2.6    |
| EBITDA%   | %   | 7.0    | 6.9    | 5.8    | 3.6    | 3.9    | 3.9    |
| 순이익률      | %   | 2.6    | 4.1    | 2.8    | 2.0    | 2.4    | 2.5    |
| EPS       | 원   | 13,051 | 21,385 | 15,529 | 12,993 | 17,575 | 19,836 |
| PER       | 배   | 14.0   | 12.7   | 11.8   | 11.3   | 8.3    | 7.4    |
| PBR       | 배   | 0.7    | 0.9    | 0.6    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| EV/EBITDA | 배   | 9.0    | 10.8   | 9.3    | 10.9   | 8.5    | 6.8    |
| ROE       | %   | 5.1    | 7.7    | 5.5    | 4.5    | 6.1    | 6.8    |
| 순차입금      | 십억원 | 3,561  | 3,378  | 3,381  | 2,828  | 2,006  | 988    |
| 부채비율      | %   | 89.9   | 83.2   | 89.2   | 101.1  | 109.2  | 118.5  |

## 이마트 실적 추정(별도기준)

(단위: 십억원)

|                | 1Q18           | 2Q18           | 3Q18           | 4Q18           | 1Q19E          | 2Q19E          | 3Q19E          | 4Q19E          | 2018            | 2019E           | 2020E           |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>총매출액</b>    | <b>3,724.2</b> | <b>3,504.9</b> | <b>4,029.2</b> | <b>3,588.3</b> | <b>3,703.1</b> | <b>3,711.0</b> | <b>4,269.4</b> | <b>3,773.8</b> | <b>14,846.6</b> | <b>15,457.3</b> | <b>16,163.2</b> |
| 할인점            | 2,725.7        | 2,698.7        | 3,157.1        | 2,733.1        | 2,838.5        | 2,798.6        | 3,283.4        | 2,853.4        | 11,314.6        | 11,773.8        | 11,827.2        |
| 트레이더스          | 458.7          | 452.4          | 537.3          | 461.6          | 551.3          | 576.8          | 637.8          | 554.8          | 1,910.0         | 2,320.7         | 2,866.7         |
| 전문점            | 179.3          |                |                |                | 261.6          | 273.3          | 280.0          | 295.2          |                 | 1,110.1         | 1,220.0         |
| 온라인            | 303.7          | 296.7          | 273.4          | 334.0          |                |                |                |                | 1,207.8         |                 |                 |
| 기타             | 236.1          | 57.1           | 61.4           | 59.6           | 51.7           | 62.4           | 68.2           | 70.4           | 414.2           | 252.7           | 249.3           |
| <b>YoY</b>     | <b>5.0%</b>    | <b>2.7%</b>    | <b>4.6%</b>    | <b>-1.9%</b>   | <b>-0.6%</b>   | <b>5.9%</b>    | <b>6.0%</b>    | <b>5.2%</b>    | <b>2.6%</b>     | <b>4.1%</b>     | <b>4.6%</b>     |
| 할인점            | -5.9%          | -2.1%          | 1.5%           | -6.4%          | 4.1%           | 3.7%           | 4.0%           | 4.4%           | -3.2%           | 4.1%            | 0.5%            |
| 트레이더스          | 30.3%          | 27.0%          | 30.9%          | 14.6%          | 20.2%          | 27.5%          | 18.7%          | 20.2%          | 25.6%           | 21.5%           | 23.5%           |
| 전문점            |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                 | 9.9%            |
| 온라인            |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |
| 기타             | 344.6%         | 15.4%          | 12.0%          | 1.5%           | -78.1%         | 9.2%           | 11.1%          | 18.2%          | 91.7%           | -39.0%          | -1.4%           |
| <b>순매출액</b>    | <b>3,287.7</b> | <b>3,108.0</b> | <b>3,616.9</b> | <b>3,135.8</b> | <b>3,323.3</b> | <b>3,290.8</b> | <b>3,832.5</b> | <b>3,297.9</b> | <b>13,148.4</b> | <b>13,744.5</b> | <b>14,372.2</b> |
| <b>순매출/총매출</b> | <b>88.3%</b>   | <b>88.7%</b>   | <b>89.8%</b>   | <b>87.4%</b>   | <b>89.7%</b>   | <b>88.7%</b>   | <b>89.8%</b>   | <b>87.4%</b>   | <b>88.6%</b>    | <b>88.9%</b>    | <b>88.9%</b>    |
| <b>매출총이익</b>   | <b>955.4</b>   | <b>905.9</b>   | <b>1,044.2</b> | <b>904.3</b>   | <b>923.3</b>   | <b>951.1</b>   | <b>1,090.0</b> | <b>942.9</b>   | <b>3,809.8</b>  | <b>3,907.3</b>  | <b>4,026.7</b>  |
| <b>영업이익</b>    | <b>161.6</b>   | <b>54.6</b>    | <b>198.4</b>   | <b>74.8</b>    | <b>106.8</b>   | <b>45.7</b>    | <b>176.6</b>   | <b>84.2</b>    | <b>489.4</b>    | <b>413.3</b>    | <b>533.7</b>    |
| 할인점            | 162.2          | 40.7           | 178.0          | 73.6           | 114.3          | 44.8           | 170.7          | 94.2           | 454.5           | 424.0           | 496.7           |
| 트레이더스          | 12.9           | 16.1           | 24.4           | 9.1            | 13.5           | 21.3           | 26.0           | 12.4           | 62.5            | 73.1            | 103.2           |
| 전문점            |                |                |                |                | -22.7          | -22.3          | -22.2          | -22.8          |                 |                 |                 |
| 온라인            | 0.2            | -2.8           | -4.9           | -8.9           |                |                |                |                | -16.4           |                 |                 |
| 기타             | -13.7          | 0.6            | 0.9            | 1.0            | 1.7            | 1.9            | 2.1            | 0.5            | -11.2           | 6.2             | 3.7             |
| <b>GPM</b>     | <b>25.7%</b>   | <b>25.8%</b>   | <b>25.9%</b>   | <b>25.2%</b>   | <b>24.9%</b>   | <b>25.6%</b>   | <b>25.5%</b>   | <b>25.0%</b>   | <b>25.7%</b>    | <b>25.3%</b>    | <b>24.9%</b>    |
| <b>OPM</b>     | <b>4.3%</b>    | <b>1.6%</b>    | <b>4.9%</b>    | <b>2.1%</b>    | <b>2.9%</b>    | <b>1.2%</b>    | <b>4.1%</b>    | <b>2.2%</b>    | <b>3.3%</b>     | <b>2.7%</b>     | <b>3.3%</b>     |

자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

주: 이익률은 총매출액 기준

이마트 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)

|              | 1Q18           | 2Q18           | 3Q18           | 4Q18           | 1Q19           | 2Q19E          | 3Q19E          | 4Q19E          | 2018            | 2019E           | 2020E           |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>4,106.5</b> | <b>3,989.4</b> | <b>4,727.2</b> | <b>4,226.0</b> | <b>4,585.4</b> | <b>4,787.6</b> | <b>5,436.9</b> | <b>4,967.7</b> | <b>17,049.1</b> | <b>19,777.6</b> | <b>21,182.1</b> |
| 이마트          | 3,287.7        | 3,108.0        | 3,616.9        | 3,135.8        | 3,323.3        | 3,290.8        | 3,832.5        | 3,297.9        | 13,148.4        | 13,744.5        | 14,372.2        |
| 에브리데이        | 279.3          | 293.8          | 314.3          | 287.5          | 297.5          | 305.9          | 329.1          | 300.4          | 1,174.9         | 1,232.9         | 1,286.0         |
| 이마트24        | 207.6          | 255.7          | 287.5          | 287.0          | 282.3          | 306.5          | 316.6          | 376.4          | 1,037.8         | 1,281.8         | 1,518.9         |
| 조선포탈         | 42.8           | 46.1           | 48.2           | 54.6           | 45.3           | 49.7           | 52.4           | 60.1           | 191.7           | 207.6           | 222.9           |
| 신세계푸드        | 317.9          | 310.3          | 337.0          | 313.3          | 316.6          | 332.6          | 357.2          | 323.3          | 1,278.5         | 1,329.8         | 1,395.5         |
| 프라퍼티         | 40.7           | 40.4           | 43.0           | 44.7           | 46.7           | 47.9           | 49.2           | 53.3           | 168.8           | 197.1           | 264.9           |
| 베트남          | 15.6           | 13.9           | 15.4           | 17.3           | 18.9           | 14.1           | 15.6           | 22.4           | 62.2            | 71.1            | 79.7            |
| 신세계건설        | 0.0            | 0.0            | 287.1          | 320.6          | 217.8          | 350.0          | 325.0          | 355.5          | 607.7           | 1,248.3         | 1,388.1         |
| SSG.com      |                |                |                |                | 176.5          | 200.2          | 277.0          | 298.0          |                 | 951.7           | 1,189.6         |
| GFH          |                |                |                |                | 128.6          | 131.5          | 130.5          | 133.0          |                 | 523.6           | 576.0           |
| 기타/조정        | -85.1          | -78.8          | -222.2         | -234.8         | -268.1         | -241.7         | -248.2         | -252.7         | -620.9          | -1,010.7        | -1,111.7        |
| <b>매출총이익</b> | <b>1,127.7</b> | <b>1,097.1</b> | <b>1,259.1</b> | <b>1,112.4</b> | <b>1,149.8</b> | <b>1,330.4</b> | <b>1,488.2</b> | <b>1,362.1</b> | <b>4,596.3</b>  | <b>5,330.6</b>  | <b>5,797.5</b>  |
| <b>영업이익</b>  | <b>153.5</b>   | <b>53.3</b>    | <b>194.6</b>   | <b>61.4</b>    | <b>74.3</b>    | <b>57.3</b>    | <b>180.1</b>   | <b>76.2</b>    | <b>462.8</b>    | <b>387.8</b>    | <b>511.9</b>    |
| 이마트          | 161.6          | 54.6           | 198.4          | 74.8           | 106.8          | 47.8           | 176.4          | 84.2           | 489.4           | 415.2           | 533.7           |
| 에브리데이        | 0.2            | 1.6            | 4.9            | -1.4           | 2.0            | 2.1            | 5.3            | -0.9           | 5.3             | 8.5             | 9.0             |
| 이마트24        | -12.4          | -9.6           | -7.4           | -10.2          | -9.3           | -8.6           | -5.1           | -6.0           | -39.6           | -29.0           | -33.3           |
| 조선포탈         | -0.9           | -1.2           | -3.9           | -1.7           | -5.6           | -1.3           | -1.3           | 1.0            | -7.7            | -7.3            | -7.6            |
| 신세계푸드        | 10.0           | 6.9            | 5.6            | 4.8            | 3.2            | 8.3            | 7.9            | 6.1            | 27.3            | 25.5            | 27.3            |
| 프라퍼티         | 2.6            | 5.7            | 2.8            | -0.2           | 3.6            | 6.9            | 3.3            | 0.1            | 10.9            | 13.9            | 19.0            |
| 베트남          | -0.8           | -0.5           | -0.3           | 0.1            | -0.7           | -0.4           | -0.2           | 0.2            | -1.5            | -1.0            | -0.3            |
| 신세계건설        | 0.0            | 0.0            | 6.8            | 9.2            | 5.1            | 9.6            | 8.5            | 11.2           | 16.0            | 34.4            | 39.0            |
| SSG.com      |                |                |                |                | -10.8          | -7.0           | -8.6           | -9.8           |                 | -36.2           | -33.3           |
| GFH          |                |                |                |                | -0.6           | -0.2           | -0.4           | -0.2           |                 | -1.4            | 5.5             |
| 기타/조정        | -6.8           | -4.2           | -12.3          | -14.0          | -19.4          | 0.0            | -5.6           | -9.8           | -37.3           | -34.8           | -47.1           |
| <b>OPM</b>   | <b>3.7%</b>    | <b>1.3%</b>    | <b>4.1%</b>    | <b>1.5%</b>    | <b>1.6%</b>    | <b>1.2%</b>    | <b>3.3%</b>    | <b>1.5%</b>    | <b>2.7%</b>     | <b>2.0%</b>     | <b>2.4%</b>     |
| 이마트          | 4.9%           | 1.8%           | 5.5%           | 2.4%           | 3.2%           | 1.5%           | 4.6%           | 2.6%           | 3.7%            | 3.0%            | 3.7%            |
| 에브리데이        | 0.1%           | 0.5%           | 1.6%           | -0.5%          | 0.7%           | 0.7%           | 1.6%           | -0.3%          | 0.5%            | 0.7%            | 0.7%            |
| 이마트24        | -6.0%          | -3.8%          | -2.6%          | -3.6%          | -3.3%          | -2.8%          | -1.6%          | -1.6%          | -3.8%           | -2.3%           | -2.2%           |
| 조선포탈         | -2.1%          | -2.6%          | -8.1%          | -3.1%          | -12.4%         | -2.7%          | -2.5%          | 1.6%           | -4.0%           | -3.5%           | -3.4%           |
| 신세계푸드        | 3.1%           | 2.2%           | 1.7%           | 1.5%           | 1.0%           | 2.5%           | 2.2%           | 1.9%           | 2.1%            | 1.9%            | 2.0%            |
| 프라퍼티         | 6.4%           | 14.1%          | 6.5%           | -0.4%          | 7.7%           | 14.4%          | 6.6%           | 0.2%           | 6.5%            | 7.0%            | 7.2%            |
| 베트남          | -5.1%          | -3.6%          | -1.9%          | 0.6%           | -3.7%          | -2.6%          | -1.0%          | 1.0%           | -2.4%           | -1.4%           | -0.4%           |
| 신세계건설        |                |                | 2.4%           | 2.9%           | 2.3%           | 2.7%           | 2.6%           | 3.2%           | 2.6%            | 2.8%            | 2.8%            |
| <b>세전이익</b>  | <b>166.9</b>   | <b>121.1</b>   | <b>253.3</b>   | <b>46.1</b>    | <b>93.0</b>    | <b>86.5</b>    | <b>235.5</b>   | <b>72.7</b>    | <b>587.4</b>    | <b>487.7</b>    | <b>624.3</b>    |
| 당기순이익        | 124.6          | 94.8           | 194.4          | 64.7           | 69.7           | 54.9           | 167.8          | 94.6           | 478.5           | 387.0           | 516.4           |
| <b>지배순이익</b> | <b>118.3</b>   | <b>90.8</b>    | <b>191.6</b>   | <b>51.9</b>    | <b>68.0</b>    | <b>50.1</b>    | <b>164.5</b>   | <b>79.5</b>    | <b>452.6</b>    | <b>362.2</b>    | <b>489.9</b>    |
| 지배순이익률       | 2.9%           | 2.3%           | 4.1%           | 1.2%           | 1.5%           | 1.0%           | 3.0%           | 1.6%           | 2.7%            | 1.8%            | 2.3%            |

자료: 이마트, 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

|       | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------|------|------|------|------|
| 국내할인점 | 147  | 145  | 143  | 142  |
| 트레이더스 | 11   | 14   | 15   | 16   |
| 중국    | 7    | 1    | 0    | 0    |
| 베트남   | 1    | 1    | 1    | 1    |
| 몽골    | 1    | 2    | 2    | 2    |

주1. '19년 할인점 1점 폐점(3월 덕이점), 트레이더스 1점 오픈(3월 월계점)

주2. '18년 할인점 2점 매각(5월 시지, 6월 부평), 12월 의왕점 오픈, 인천점 종료

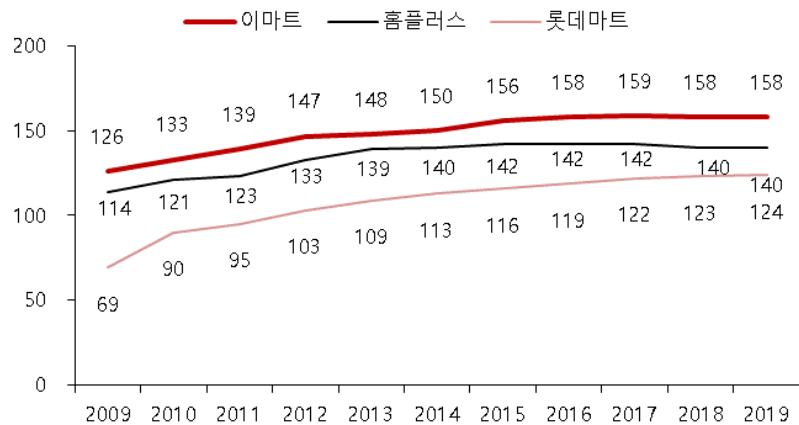
주3. '18년 트레이더스 1점 오픈(12월 위례점)

주4. '18년 중국 1점 영업종료(1월 시산점)

자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

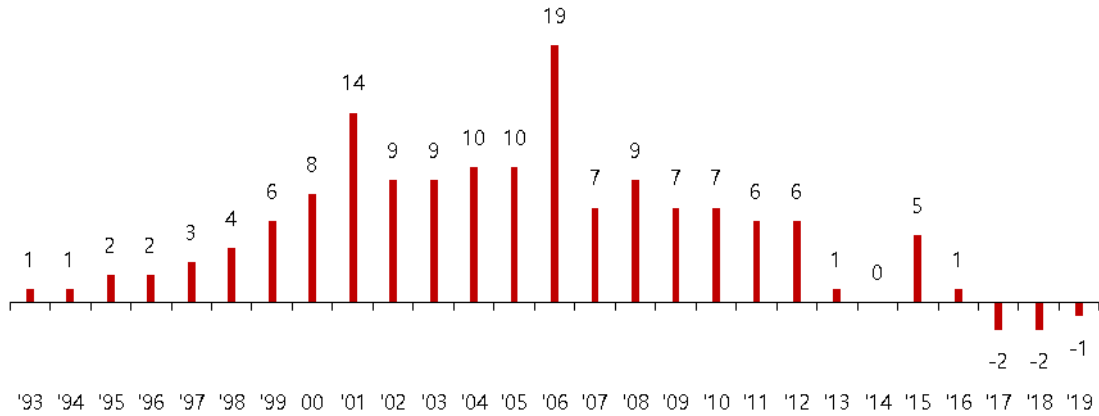
**국내 마트 경쟁사 추이 및 전망**

단위: 점



자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

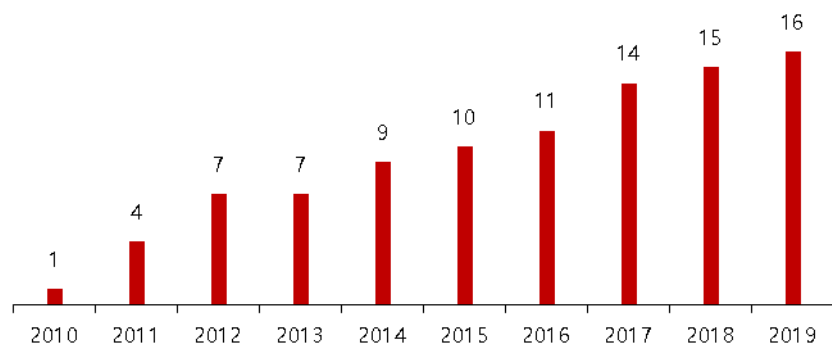
국내 이마트(할인점) 점포 증감현황



자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

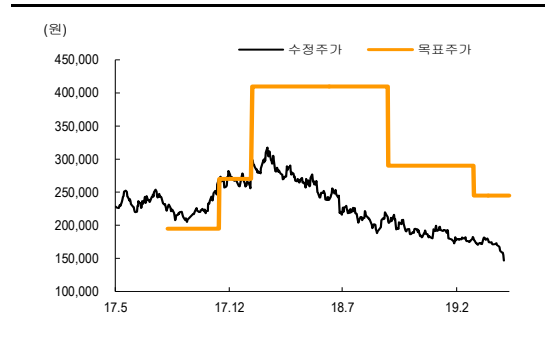
트레이더스 점포현황

단위: 점



자료: 이마트, SK 증권 리서치센터

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2019.05.17 | 매수   | 245,000원 | 6개월          |         |                |
| 2019.03.21 | 매수   | 245,000원 | 6개월          | -30.02% | -25.92%        |
| 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 기관투자자 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 5월 17일 기준)**

|    |       |    |      |    |    |
|----|-------|----|------|----|----|
| 매수 | 90.6% | 중립 | 9.4% | 매도 | 0% |
|----|-------|----|------|----|----|

**재무상태표**

| 월 결산(십억원)      | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 1,895  | 2,286  | 3,158  | 4,133  | 5,340  |
| 현금및현금성자산       | 223    | 284    | 837    | 1,659  | 2,677  |
| 매출채권및기타채권      | 458    | 595    | 700    | 749    | 811    |
| 재고자산           | 1,011  | 1,123  | 1,320  | 1,414  | 1,531  |
| <b>비유동자산</b>   | 14,171 | 14,468 | 14,403 | 14,252 | 14,134 |
| 장기금융자산         | 1,468  | 988    | 988    | 988    | 988    |
| 유형자산           | 9,800  | 10,404 | 10,089 | 9,795  | 9,520  |
| 무형자산           | 377    | 288    | 297    | 305    | 311    |
| <b>자산총계</b>    | 16,067 | 16,754 | 17,561 | 18,384 | 19,474 |
| <b>유동부채</b>    | 4,214  | 4,998  | 5,582  | 5,859  | 6,205  |
| 단기금융부채         | 1,440  | 1,674  | 1,674  | 1,674  | 1,674  |
| 매입채무 및 기타채무    | 1,428  | 1,612  | 1,895  | 2,029  | 2,197  |
| 단기충당부채         | 2      | 7      | 8      | 9      | 10     |
| <b>비유동부채</b>   | 3,081  | 2,898  | 3,248  | 3,735  | 4,354  |
| 장기금융부채         | 2,260  | 2,165  | 2,165  | 2,165  | 2,165  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기충당부채         | 72     | 88     | 104    | 111    | 121    |
| <b>부채총계</b>    | 7,295  | 7,896  | 8,830  | 9,594  | 10,559 |
| <b>지배주주지분</b>  | 8,242  | 8,172  | 8,024  | 8,060  | 8,158  |
| 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  | 3,079  | 3,569  | 4,122  |
| 비지배주주지분        | 530    | 685    | 707    | 730    | 756    |
| <b>자본총계</b>    | 8,771  | 8,858  | 8,731  | 8,790  | 8,915  |
| <b>부채외자본총계</b> | 16,067 | 16,754 | 17,561 | 18,384 | 19,474 |

**현금흐름표**

| 월 결산(십억원)           | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 945  | 913  | 631   | 774   | 849   |
| 당기순이익(손실)           | 708  | 602  | 387   | 516   | 582   |
| 비현금성항목등             | 478  | 579  | 327   | 302   | 300   |
| 유형자산감가상각비           | 455  | 503  | 314   | 294   | 275   |
| 무형자산상각비             | 27   | 27   | 11    | 13    | 14    |
| 기타                  | 64   | 94   | -72   | -3    | 126   |
| 운전자본감소(증가)          | -109 | -206 | 163   | 63    | 84    |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -82  | 60   | -104  | -50   | -62   |
| 재고자산감소(증가)          | -81  | -163 | -197  | -94   | -117  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 60   | 43   | 283   | 135   | 167   |
| 기타                  | -5   | -147 | 181   | 72    | 95    |
| 법인세납부               | -132 | -63  | -245  | -108  | -117  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -483 | -841 | 60    | 130   | 252   |
| 금융자산감소(증가)          | 153  | -113 | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -593 | -692 | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산감소(증가)          | -23  | -20  | -20   | -20   | -20   |
| 기타                  | -20  | -16  | 80    | 150   | 272   |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -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   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 157  | 60   | 553   | 822   | 1,018 |
| 기초현금                | 66   | 224  | 284   | 837   | 1,659 |
| 기말현금                | 223  | 284  | 837   | 1,659 | 2,677 |
| FCF                 | 288  | 413  | 767   | 773   | 846   |

자료 : 이마트, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

| 월 결산(십억원)             | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 15,515 | 17,049 | 19,778 | 21,182 | 22,930 |
| <b>매출원가</b>           | 11,140 | 12,453 | 14,447 | 15,385 | 16,578 |
| <b>매출총이익</b>          | 4,375  | 4,596  | 5,331  | 5,797  | 6,352  |
| 매출총이익률 (%)            | 28.2   | 27.0   | 27.0   | 27.4   | 27.7   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 3,790  | 4,133  | 4,943  | 5,286  | 5,759  |
| 영업이익                  | 585    | 463    | 388    | 512    | 593    |
| 영업이익률 (%)             | 3.8    | 2.7    | 2.0    | 2.4    | 2.6    |
| <b>비영업손익</b>          | 215    | 122    | 100    | 112    | 106    |
| <b>순금융비용</b>          | 72     | 54     | 14     | -68    | -190   |
| 외환관련손익                | 79     | -22    | -7     | -7     | -7     |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 53     | 81     | 49     | 49     | 49     |
| 세전계속사업이익              | 800    | 585    | 487    | 624    | 699    |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 5.2    | 3.4    | 2.5    | 3.0    | 3.1    |
| 계속사업법인세               | 192    | 126    | 101    | 108    | 117    |
| <b>계속사업이익</b>         | 608    | 459    | 387    | 516    | 582    |
| 중단사업이익                | 20     | 17     | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                 | 628    | 476    | 387    | 516    | 582    |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 4.1    | 2.8    | 2.0    | 2.4    | 2.5    |
| 지배주주                  | 616    | 450    | 362    | 490    | 553    |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 3.97   | 2.64   | 1.83   | 2.31   | 2.41   |
| <b>비지배주주</b>          | 12     | 26     | 24     | 27     | 29     |
| <b>총포괄이익</b>          | 633    | 19     | -71    | 59     | 124    |
| <b>지배주주</b>           | 622    | -4     | -92    | 36     | 99     |
| <b>비지배주주</b>          | 12     | 23     | 22     | 24     | 26     |
| <b>EBITDA</b>         | 1,067  | 993    | 713    | 819    | 882    |

**주요투자지표**

| 월 결산(십억원)              | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | 6.2     | 9.9     | 16.0    | 7.1     | 8.3     |
| 영업이익                   | 2.9     | -20.9   | -16.2   | 32.0    | 15.8    |
| 세전계속사업이익               | 57.8    | -26.9   | -16.7   | 28.1    | 11.9    |
| EBITDA                 | 4.1     | -6.9    | -28.1   | 14.8    | 7.7     |
| EPS(계속사업)              | 63.9    | -27.4   | -16.3   | 35.3    | 12.9    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROE                    | 7.7     | 5.5     | 4.5     | 6.1     | 6.8     |
| ROA                    | 4.0     | 2.9     | 2.3     | 2.9     | 3.1     |
| EBITDA마진               | 6.9     | 5.8     | 3.6     | 3.9     | 3.9     |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 45.0    | 45.7    | 56.6    | 70.5    | 86.1    |
| 부채비율                   | 83.2    | 89.2    | 101.1   | 109.2   | 118.5   |
| 순차입금/자기자본              | 38.5    | 38.2    | 32.4    | 22.8    | 11.1    |
| EBITDA/이자비용(배)         | 11.0    | 12.2    | 8.7     | 9.9     | 10.7    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 21,385  | 15,529  | 12,993  | 17,575  | 19,836  |
| BPS                    | 295,657 | 293,169 | 287,861 | 289,135 | 292,670 |
| CFPS                   | 39,385  | 35,163  | 24,674  | 28,585  | 30,202  |
| 주당 현금배당금               | 1,750   | 2,000   | 0       | 0       | 0       |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER(최고)                | 13.2    | 20.5    | 15.4    | 11.4    | 10.1    |
| PER(최저)                | 8.4     | 11.7    | 11.3    | 8.3     | 7.4     |
| PBR(최고)                | 1.0     | 1.1     | 0.7     | 0.7     | 0.7     |
| PBR(최저)                | 0.6     | 0.6     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| PCR                    | 6.9     | 5.2     | 5.9     | 5.1     | 4.9     |
| EV/EBITDA(최고)          | 11.1    | 13.1    | 13.0    | 10.3    | 8.5     |
| EV/EBITDA(최저)          | 8.4     | 9.3     | 10.9    | 8.5     | 6.8     |