



기업분석

이마트 (139480)

할인점 1등 기업의 비상(非常)



할인점 1등 기업, 이마트의 비상(非常)이 기대된다. 이커머스 시장 급성장과 최저임금 인상 가속화로 인한, 지난 3년 간의 실적 부진에서 벗어나, 할인점 산업 구조조정 수혜주로 거듭날 준비가 되었다. 이마트에 대한 적극적인 투자 비중 확대가 필요한 시점이다. 유통 업체 Top Pick으로 제시한다.

BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원 (상향)

주가(7/20): 113,000원

시가총액: 31,500억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/20)		2,198.20pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	134,500원	97,900원
등락률	-16.0%	15.4%
수익률	절대	상대
1M	-0.4%	-3.0%
6M	-6.2%	-3.5%
1Y	-12.4%	-16.5%

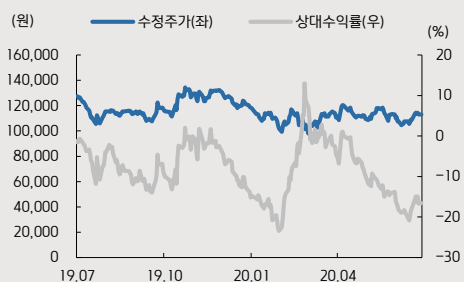
Company Data

발행주식수	27,876천주
일평균 거래량(3M)	252천주
외국인 지분율	29.7%
배당수익률(20E)	1.8%
BPS(20E)	332,860원
주요 주주	이명희 외 2 인 28.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	17,049.1	19,062.9	20,461.4	21,457.8
영업이익	462.8	150.7	164.5	260.0
EBITDA	992.8	694.3	783.4	878.4
세전이익	585.0	282.1	699.1	400.7
순이익	476.2	223.8	525.7	303.7
지배주주지분순이익	450.2	233.9	524.0	295.7
EPS(원)	16,150	8,391	18,797	10,608
증감률(% YoY)	-26.9	-48.0	124.0	-43.6
PER(배)	11.3	15.2	6.0	10.7
PBR(배)	0.62	0.40	0.34	0.33
EV/EBITDA(배)	9.2	10.9	8.5	7.6
영업이익률(%)	2.7	0.8	0.8	1.2
ROE(%)	5.5	2.8	5.8	3.1
순차입금비율(%)	37.8	25.7	19.6	19.5

Price Trend



>>> 오프라인 점포 트래픽 회복 추세 긍정적

코로나19 영향으로 부진했던 오프라인 점포의 트래픽이 전반적으로 회복 추세를 보이고 있다. 사람들의 외부활동이 재개되면서, 백화점/할인점/편의점의 구매건수가 전반적으로 개선 추세를 보이고 있고, 외식 업체들의 매출액도 비알코올 음료점업(커피숍 등)을 중심으로 매출이 회복되고 있는 상황이다. **이마트는 주력 사업인 할인점(트레이더스 포함) 외에도 편의점(이마트24)과 외식 경로(신세계푸드/스타벅스커피코리아)에 대한 익스포져가 높기 때문에, 오프라인 점포 트래픽 회복 추세가 전사 실적 흐름에 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.**

>>> 할인점 산업 구조조정의 수혜주

홈플러스와 롯데마트의 점포 폐점으로 인해, 올해 하반기부터 국내 할인점 산업은 본격적인 구조조정 국면에 진입할 것으로 판단된다.

국내 할인점 시장은 이커머스 시장의 급성장으로 인해, **지난 4년간 수요가 거의 정체되었고, 인건비 등의 각종 비용 부담까지 증가하면서 국내 할인점 3사의 수익성이 급격하게 악화되었다.** 이로 인해, 이마트의 주요 경쟁사인 홈플러스와 롯데마트가 점포 구조조정을 통한 몸집 줄이기에 나선 상황이다. 언론보도에 따르면, **국내 할인점 3사의 406개 매장 중(2019년말 기준)에 롯데마트 16개 점포가 올해 중에 폐점 예정이며(전체 점포 수의 4% 수준), 홈플러스도 3개 점포에 대해 매각을 추진 중인 상황이다.**

하지만, 할인점 1등 업체인 이마트는 큰 점포 수 변화 없이 할인점 산업의 구조조정 국면을 견뎌내고 있다. 동사는 창고형 할인점과 온라인 채널을 강화하면서, 매출 규모를 견조하게 유지해 나가고 있으며, 작년에는 경쟁사와의 매출 성장률 격차를 의미 있게 벌려 놓은 상황이다. 한편, 이커머스 업체들의 판촉 공세가 나날이 강화되고 있는 것은 사실이나, 오프라인 채널인 할인점에 대한 시장 수요는 여전히 존재한다(2019년 시장 규모 32.4조원). 따라서, **주요 경쟁사의 점포 구조조정은 상권이 인접한 이마트 점포의 기존점 성장률과 수익성 개선에 큰 기여를 할 가능성이 높다.** 만약, 위에서 언급한 19개 점포가 모두 이마트와 상권이 겹친다면, 기존점 성장률과 수익성이 개선될 수 있는 점포가 이마트 전체 점포 수에서 차지하는 비중이 14%까지 확대될 수 있다. 주요 경쟁사의 점포 폐점 영향으로 상권이 겹치는 점포의 매출액이 10% 증가할 수 있다면, 기존점 성장률이 1.4%p 내외 개선될 수 있는 것이다.

할인점 산업 구조조정, 이제 시작일 뿐

그렇다면, 이와 같은 할인점 산업의 구조조정은 올해에만 나타날 일회성 요소일까? 그렇지 않을 것으로 판단된다. 주요 경쟁사들의 수익성과 재무상태가 예년 대비 많이 악화되었기 때문이다.

국내 할인점 2위 업체인 홈플러스는 FY 2016년(2016. 3 ~ 2017. 2)부터 FY 2019년(2019. 3 ~ 2020. 2)까지 매년 영업이익이 역신장 하고 있는 상황이다. 올해 6월에 공시된 FY 2019년 영업이익은 1,602억원 수준이나, 리스회계 적용에 따른 영업이익 개선 효과를 감안한다면, 실질적으로 영업적자인 것으로 추산된다. 올해 리스회계(IFRS 1116호) 기준이 적용되면서, 판매관리비의 지급임차료가 대체로 판매관리비의 리스 사용권자산상각비와 영업외비용의 리스부채 관련 이자비용으로 나뉘어졌는데, 홈플러스가 지난 회계연도에 새롭게 인식한 리스부채 관련 이자비용이 1,876억원으로 전사 영업이익 대비 낮은 수준이었기 때문이다.

게다가 홈플러스의 재무상태도 많이 악화된 상황이다. 동사의 작년 자본총계는 1.2조원, 부채총계는 10.2조원으로 부채비율이 약 860% 수준이다. 부채총계에서 리스부채 4.86조원을 제외하고 계산한 부채비율도 약 450%로 높은 수준이다. 높은 부채비율과 부진한 수익성을 감안한다면, 매출 확대 보다는 구조조정에 집중할 수밖에 없는 상황이다.

국내 할인점 3위 업체인 롯데마트의 상황도 좋지 않다. 롯데쇼핑의 할인점 사업은 2018년부터 영업이익이 적자전환 하였고, 향후 전체 125개 매장 중(1Q20말 기준)에 50개 내외를 구조조정 하겠다고 밝힌 상황이다. 모회사인 롯데쇼핑이 중국 사업 부진, 오프라인 채널 MS 하락, 온라인 채널 투자 등의 영향으로 재무 상태가 악화되었기 때문에, 중기적으로 수익성이 부진한 할인점 사업의 구조조정은 불가피한 상황이다.

여기서 추가적으로 우려 되는 부분은 바잉 파워의 하락이다. 할인점은 고정비 부담이 크고 직매입 비중이 크기 때문에, 규모의 경제와 바잉 파워를 유지하는 것이 중요한 사업이다. 하지만, 홈플러스와 롯데마트는 점포 구조조정에 따른 매출 감소와 소비자들의 이커머스 채널로의 이동 추세를 감안한다면, 바잉 파워가 악화될 여지가 있다. 만약, 위의 우려 대로 양사의 바잉 파워가 악화된다면, 향후 양사의 점포 구조조정은 현재 시장에 공개된 것 이상으로 진행될 가능성이 있다.

최저임금 인상률 둔화도 긍정적

한편, 최저임금 인상률이 크게 둔화되는 부분도 이마트에게 매우 긍정적이다.

한국 최저임금 인상률은 2011년부터 2017년까지 +5~8% 수준을 유지하다가, 2018년과 2019년에 각각 +16.4%, +10.9%로 급격하게 상승하였다. 실제 이마트의 연결기준 연간 영업이익은 2014년부터 2017년까지 매년 5천억~6천억원 수준의 흐름을 보였으나, 최저임금이 급격하게 상승한 2018년부터 영업이익이 5천억원 미만으로 하락하였고, 2019년에는 2014~17년의 연평균 영업이익의 27% 수준인 1,507억원으로 급감한 상황이다. 동사의 전체 인건비에서 최저임금 수준을 받는 인력에 지급되는 인건비의 비중이 높은 편이었기 때문이다.

하지만, 2020년과 2021년의 최저임금 인상률은 각각 +2.9%, +1.5%로 크게 둔화된 상황이다. 악화된 영업환경 속에서 급격히 증가했던 인건비 부담에서 벗어나, 정상적인 영업활동을 펼칠 수 있는 상황이 된 것이다.

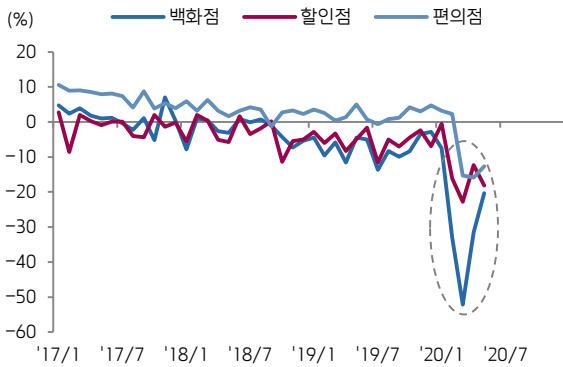
쓱닷컴을 비롯한
할인점 외의 주요 사업도
건조한 상황

한편, 쓱닷컴을 비롯한 할인점 외의 사업도 건조한 흐름을 이어가고 있다. **쓱닷컴**은 이커머스 시장 성장률 이상의 거래액 성장률을 달성하고 있고, **트레이더스**는 기존점 매출과 점포 수가 꾸준히 증가하고 있으며, **전문점**은 올해 상반기에 점포 구조조정이 일단락 되면서 수익성이 개선되는 흐름이다. 특히, **쓱닷컴은 네오3호 증설에 따른 고정비 부담에도 불구하고, 거래액 증가율이 예상 대비 호조를 보이면서, 영업적자 규모가 우려 대비 낮은 상황이다. 작년과 올해에 법인 설립과 Capa 증설에 따른 고정비 증가 부담이 컸던 점을 감안한다면, 내년에는 수익성이 좀 더 개선될 가능성이 높은 편이다.**

목표주가 16만원으로
상향 제시

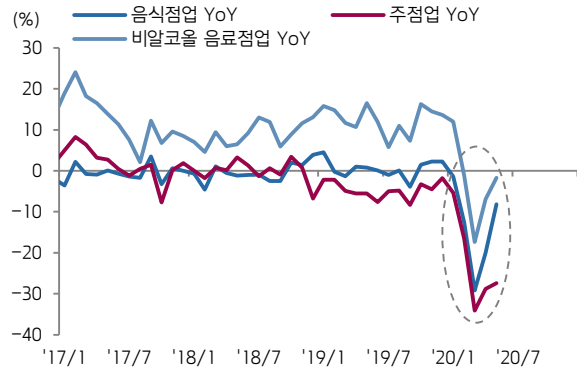
이마트에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 160,000원으로 상향한다(실적 추정치 상향). 동사는 1) 오프라인 점포 트래픽 회복, 2) 할인점 산업 구조조정에 따른 수혜, 3) 쓱닷컴을 비롯한 주요 사업의 실적 개선 등으로 인해, **올해 3분기부터 유통 업종 내에서 차별적인 실적 개선 흐름을 보일 것으로 전망된다.** 이에 따라, **이마트를 유통 업종 Top Pick으로 제시한다.**

오프라인 유통 업체별 구매건수 YoY 증감률 추이



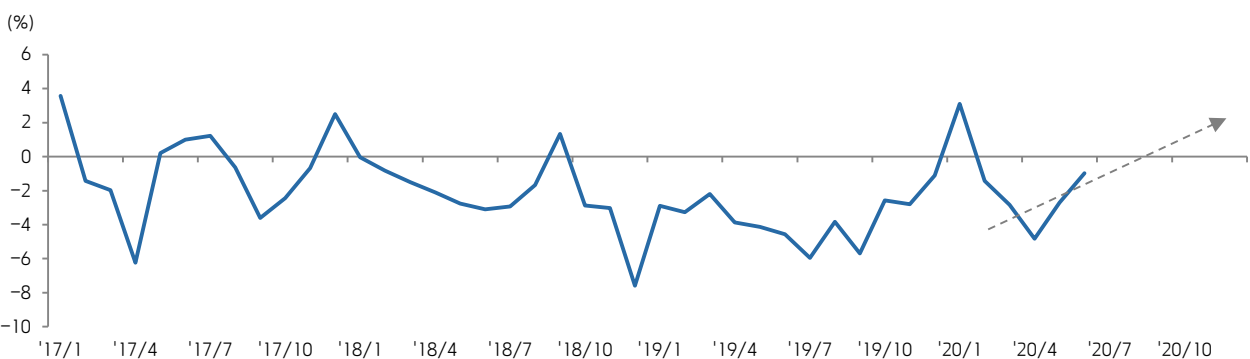
자료: 산업통상자원부

외식업 생산지수 YoY 증감률 추이



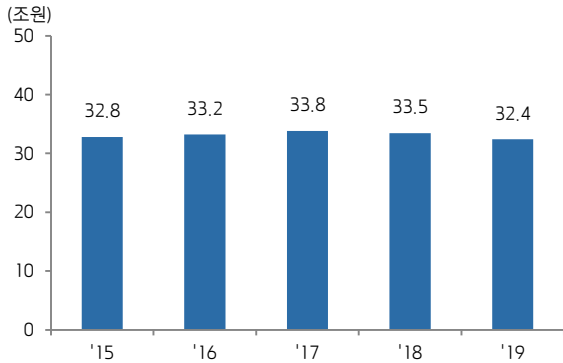
자료: 통계청, 키움증권 리서치(경상지수 기준)

이마트 기존점 성장률 추이(3MA)



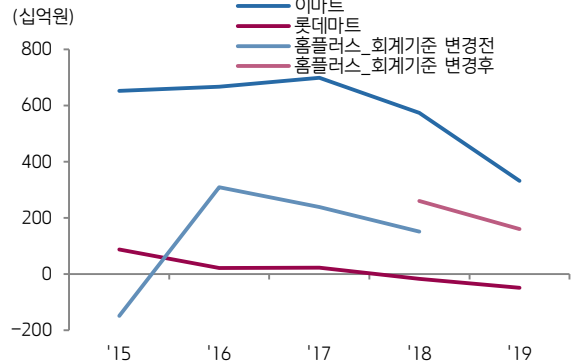
자료: 이마트, 키움증권 리서치

국내 할인점 시장 규모 추이



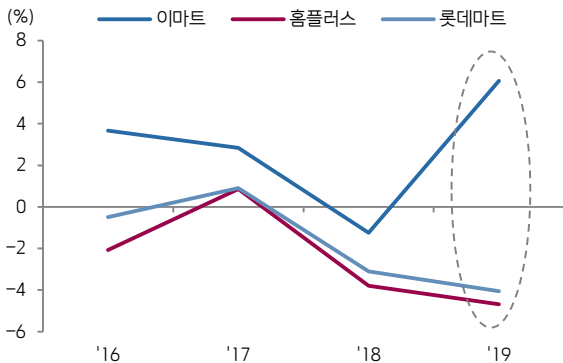
자료: 통계청

할인점 3社 영업이익 추이



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치(참고형 할인점 포함 기준)

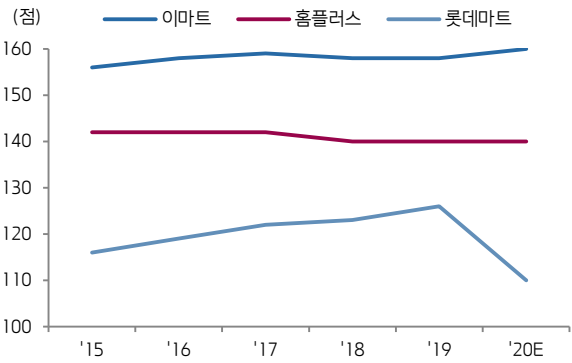
할인점 3社 매출 성장률 추이



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치(참고형 할인점 포함 기준)

주: 1) 이마트와 롯데마트는 총매출 성장률 기준.
홈플러스는 순매출 성장률 기준임

할인점 3社 점포 수 추이 및 전망



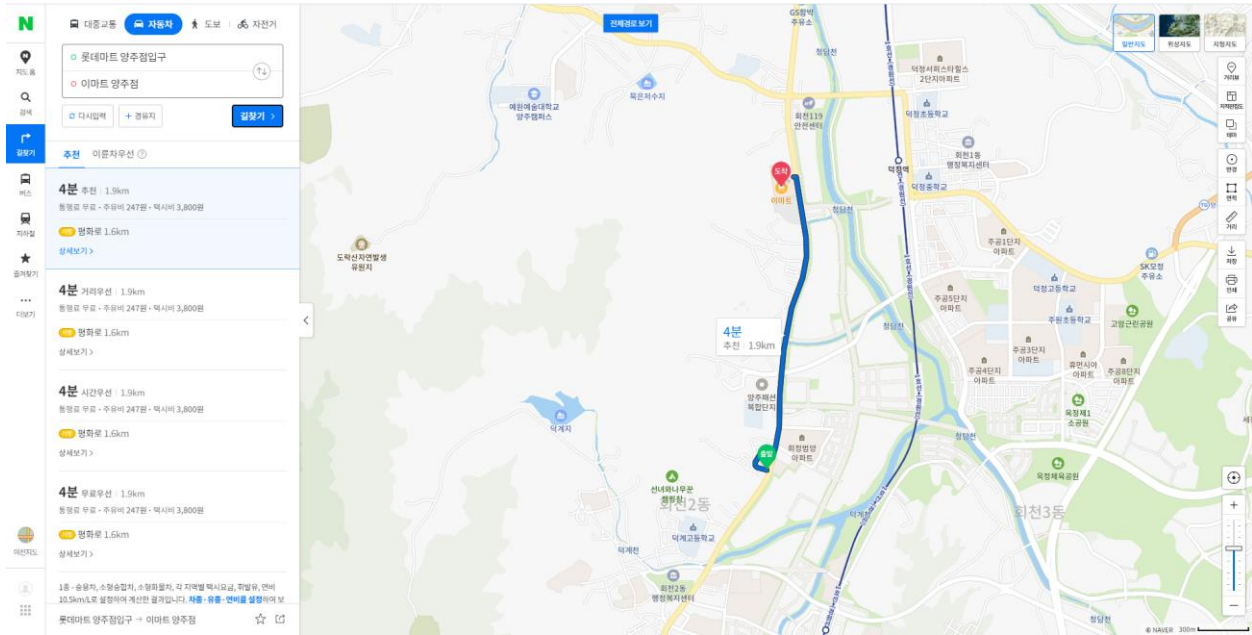
자료: 이마트, 언론보도, 키움증권 리서치(참고형 할인점 포함 기준)

할인점 점포 폐점 현황

업체명	폐점 점포명	폐점 시기	주변 대형 경쟁점포(자동차 주행거리, km)
롯데마트	양주점	2020년 5월 31일	이마트 양주점(1.9)
	천안아산점	2020년 5월 31일	이마트 펜타포트점(1.0), 이마트 트레이더스 천안아산점(0.3), 이마트 천안점(3.1)
	VIC 신영통점	2020년 6월 30일	이마트 동탄점(2.4), 이마트트레이더스 수원신동점(5.7), 홈플러스 수원영통점(3.8)
	천안점	2020년 7월 31일	이마트 펜타포트점(2.0), 이마트 트레이더스 천안아산점(2.1), 이마트 천안점(2.1)
	VIC 킨텍스점	2020년 7월 31일	이마트트레이더스 킨텍스점(1.4), 이마트타운 킨텍스점(1.4), 홈플러스 킨텍스점(0.4)
	의정부점	2020년 7월 31일	홈플러스 의정부점(2.1), 이마트 의정부점(2.6)
	금정점	2020년 8월 중	이마트 금정점(1.4), 홈플러스 동래점(2.4), 김스클럽 부산대점(1.4)
홈플러스	구로점	시기 미정 (임대 매장 대거 철수 상태)	김스클럽 구로점(1.2), 홈플러스 신도림점(2.1), 이마트 신도림점(2.6)
	안산점	2021년 8월	롯데마트 안산점(0.9), 김스클럽 안산점(2.2), 이마트 고잔점(5.7)
	대전둔산점 대구점	매각 추진 중 매각 추진 중	이마트 둔산점(1.0), 이마트트레이더스 월평점(2.6) 이마트 칠성점(1.3), 롯데마트 칠성점(1.1), 김스클럽 동아쇼핑점(2.0), 이마트트레이더스 비산점(4.5)

자료: 언론보도, 네이버 지도, 키움증권 리서치 정리

지도상 위치 비교: 롯데마트 양주점 vs 이마트 양주점



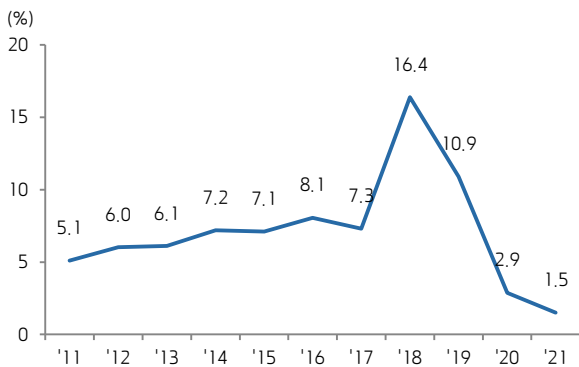
자료: 네이버 지도

홈플러스/롯데마트 실적 추이 (단위: 십억원)

구분	'16	'17	'18	'19
홈플러스_회계기준 변경 전				
순매출액	6,607	6,663	6,410	
영업이익	309	238	151	
홈플러스_회계기준 변경 후				
순매출액			7,660	7,300
영업이익			260	160
롯데마트_국내				
총매출액	5,959	6,013	5,826	5,590
영업이익	21	22	-17	-49

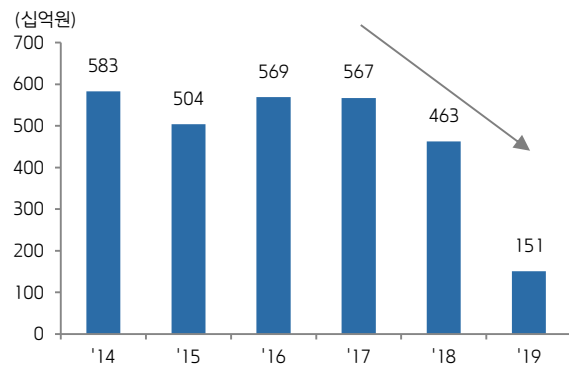
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

한국 최저임금 인상률 추이



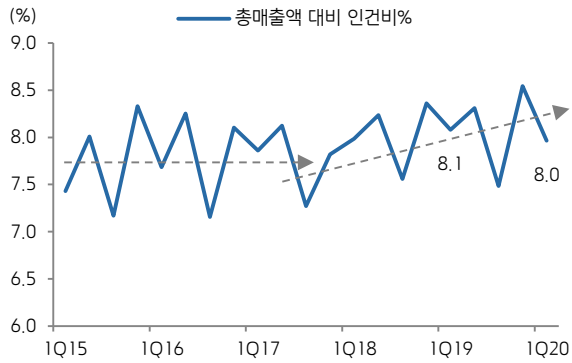
자료: 최저임금위원회

이마트 연결기준 영업이익 추이



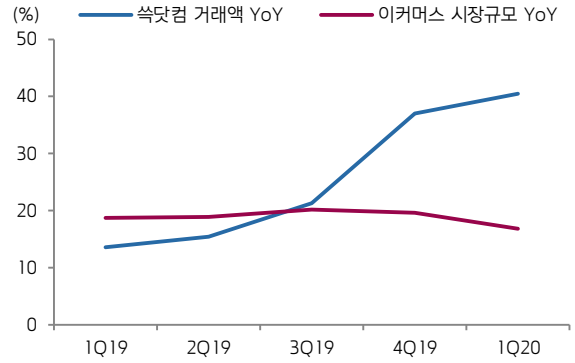
자료: 이마트

이마트 별도기준 총매출액 대비 인건비 추이



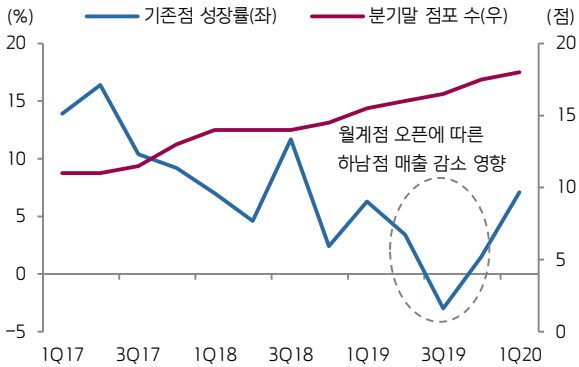
자료: 이마트, 키움증권 리서치

쓱닷컴 거래액 성장률 vs 이커머스 시장 성장률 추이



자료: 이마트, 통계청, 키움증권 리서치

트레이더스 기존점 성장률 및 점포 수 추이



자료: 이마트, 키움증권 리서치

전문점 영업이익 추이 및 전망



자료: 이마트, 키움증권 리서치

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	4,789	4,740	5,232	4,976	5,225	4,887	5,443	5,182	19,737	20,736	21,537
(YoY)	5.4%	7.4%	0.8%	6.4%	9.1%	3.1%	4.0%	4.1%	4.8%	5.1%	3.9%
별도기준	3,703	3,453	3,913	3,604	3,787	3,552	4,052	3,745	14,673	15,135	15,721
(YoY)	-0.6%	-2.3%	-4.1%	0.4%	2.3%	2.9%	3.6%	3.9%	-1.7%	3.1%	3.9%
할인점	2,839	2,578	2,956	2,667	2,781	2,550	2,985	2,710	11,042	11,026	11,359
(YoY)	4.1%	1.7%	0.5%	6.3%	-2.0%	-1.1%	1.0%	1.6%	3.2%	-0.1%	3.0%
트레이더스	551	558	626	602	671	662	719	683	2,337	2,735	2,955
(YoY)	20.2%	23.3%	16.6%	30.4%	21.7%	18.6%	14.8%	13.5%	22.4%	17.0%	8.0%
전문점	262	261	274	277	287	299	290	292	1,070	1,169	1,202
(YoY)	45.6%	37.0%	26.0%	22.8%	9.7%	14.5%	6.1%	5.8%	30.9%	9.2%	2.9%
기타	52	56	57	59	48	41	57	59	224	206	206
SSG.com	456	658	720	843	917	928	971	1,011	2,677	3,828	4,692
(YoY)					100.9%	41.0%	35.0%	20.0%		43.0%	22.6%
이마트 24	282	338	364	369	354	388	437	440	1,355	1,619	1,863
(YoY)	36.0%	32.3%	26.7%	28.7%	25.5%	14.6%	20.0%	19.0%	30.5%	19.5%	15.1%
기타 및 연결조정	803	948	955	1,003	1,084	948	954	997	3,709	3,982	3,952
순매출액	4,585	4,581	5,063	4,833	5,211	4,802	5,339	5,109	19,063	20,461	21,458
(YoY)	11.7%	14.8%	7.1%	14.4%	13.6%	4.8%	5.5%	5.7%	11.8%	7.3%	4.9%
매출총이익	1,150	1,173	1,340	1,230	1,344	1,207	1,402	1,307	4,892	5,260	5,516
(총매출액 대비%)	24.0%	24.7%	25.6%	24.7%	25.7%	24.7%	25.8%	25.2%	24.8%	25.4%	25.6%
판매비	1,076	1,202	1,224	1,240	1,296	1,251	1,272	1,277	4,742	5,095	5,256
(YoY)	10.4%	15.2%	15.0%	18.0%	20.5%	4.1%	3.9%	3.0%	14.7%	7.5%	3.2%
(총매출액 대비%)	22.5%	25.4%	23.4%	24.9%	24.8%	25.6%	23.4%	24.6%	24.0%	24.6%	24.4%
영업이익	74	-30	116	-10	48	-44	130	30	151	165	260
(YoY)	-51.6%	적전	-40.3%	적전	-34.9%	적지	12.0%	흑전	-67.4%	9.2%	58.0%
(총매출액 대비%)	1.6%	-0.6%	2.2%	-0.2%	0.9%	-0.9%	2.4%	0.6%	0.8%	0.8%	1.2%
별도기준	107	-7	126	25	85	-8	135	45	251	258	305
(총매출액 대비%)	2.9%	-0.2%	3.2%	0.7%	2.3%	-0.2%	3.3%	1.2%	1.7%	1.7%	1.9%
할인점	114	-4	130	43	85	-12	122	43	282	237	256
(총매출액 대비%)	4.0%	-0.2%	4.4%	1.6%	3.0%	-0.5%	4.1%	1.6%	2.6%	2.2%	2.3%
트레이더스	14	14	16	5	18	19	23	11	49	71	87
(총매출액 대비%)	2.4%	2.6%	2.5%	0.9%	2.6%	2.9%	3.2%	1.6%	2.1%	2.6%	2.9%
전문점	-23	-19	-21	-24	-18	-17	-11	-11	-87	-57	-44
(총매출액 대비%)	-8.7%	-7.2%	-7.7%	-8.7%	-6.3%	-5.6%	-3.8%	-3.6%	-8.1%	-4.8%	-3.7%
기타	2	2	2	1	2	2	2	1	7	6	6
SSG.com	-11	-11	-23	-36	-20	-19	-17	-15	-82	-70	-51
(총매출액 대비%)	-2.4%	-1.7%	-3.3%	-4.3%	-2.1%	-2.0%	-1.7%	-1.5%	-3.1%	-1.8%	-1.1%
이마트 24	-9	-6	-2	-10	-8	-6	0	-8	-28	-22	-10
(총매출액 대비%)	-3.3%	-1.9%	-0.6%	-2.8%	-2.3%	-1.4%	0.0%	-1.9%	-2.1%	-1.4%	-0.5%
기타 및 연결조정	-12	-5	16	11	-9	-12	12	8	10	-2	16
세전이익	93	-38	132	95	64	365	181	89	282	699	401
당기순이익	70	-27	112	68	45	276	138	67	224	526	304
지배주주순이익	68	-25	110	81	49	274	136	65	234	524	296
(YoY)	-42.6%	적전	-42.4%	63.2%	-28.1%	흑전	23.0%	-19.2%	-48.0%	124.0%	-43.6%
주요 업태 기존점 성장률											
이마트	-1.8%	-4.6%	-5.9%	-1.2%	-2.4%	-1.0%	0.0%	0.5%	-3.4%	-0.7%	1.0%
트레이더스	6.3%	3.4%	-3.0%	1.5%	7.1%	9.1%	7.0%	7.0%	1.8%	7.5%	3.0%

자료: 이마트, 키움증권 리서치

이마트 목표주가 변경 내역

EPS(원)	10,608	'21E EPS
Target PER(배)	15.0	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	160,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	17,049.1	19,062.9	20,461.4	21,457.8	22,454.7
매출원가	12,452.8	14,170.5	15,201.6	15,941.5	16,665.9
매출총이익	4,596.3	4,892.4	5,259.7	5,516.3	5,788.8
판매비	4,133.5	4,741.8	5,095.2	5,256.3	5,453.2
영업이익	462.8	150.7	164.5	260.0	335.6
EBITDA	992.8	694.3	783.4	878.4	983.0
영업외손익	122.1	131.5	534.6	140.7	154.0
이자수익	27.2	44.4	23.6	23.7	29.2
이자비용	81.5	149.5	119.7	120.9	124.4
외환관련이익	10.3	14.9	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	32.7	53.4	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	37.1	73.8	73.9	81.0	92.4
기타	161.7	201.3	556.8	156.9	156.8
법인세차감전이익	585.0	282.1	699.1	400.7	489.7
법인세비용	126.1	58.3	173.5	97.0	118.5
계속사업손익	458.9	223.8	525.7	303.7	371.2
당기순이익	476.2	223.8	525.7	303.7	371.2
지배주주순이익	450.2	233.9	524.0	295.7	363.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.9	11.8	7.3	4.9	4.6
영업이익 증감율	-20.9	-67.4	9.2	58.1	29.1
EBITDA 증감율	-6.9	-30.1	12.8	12.1	11.9
지배주주순이익 증감율	-26.9	-48.0	124.0	-43.6	22.8
EPS 증감율	-26.9	-48.0	124.0	-43.6	22.8
매출총이익률(%)	27.0	25.7	25.7	25.7	25.8
영업이익률(%)	2.7	0.8	0.8	1.2	1.5
EBITDA Margin(%)	5.8	3.6	3.8	4.1	4.4
지배주주순이익률(%)	2.6	1.2	2.6	1.4	1.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	769.8	815.8	1,246.1	983.7	1,049.2
당기순이익	0.0	0.0	525.7	303.7	371.2
비현금항목의 가감	578.7	930.9	883.9	876.3	893.9
유형자산감가상각비	502.9	566.8	601.4	602.4	631.0
무형자산감가상각비	27.1	33.4	74.0	72.6	72.9
지분법평가손익	-93.0	-74.6	-73.9	-81.0	-92.4
기타	141.7	405.3	282.4	282.3	282.4
영업활동자산부채증감	-296.4	-217.4	74.4	-34.0	-34.0
매출채권및기타채권의감소	60.3	-8.6	-3.0	-33.5	-33.5
재고자산의감소	-162.5	-156.8	-10.0	-62.8	-62.8
매입채무및기타채무의증가	43.3	57.7	87.3	62.2	62.2
기타	-237.5	-109.7	0.1	0.1	0.1
기타현금흐름	487.5	102.3	-237.9	-162.3	-181.9
투자활동 현금흐름	-816.8	-1,005.1	-157.5	-853.7	-850.0
유형자산의 취득	-894.6	-954.8	-850.0	-850.0	-850.0
유형자산의 처분	202.8	1,082.6	240.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-20.3	-19.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	286.7	-88.9	-3.8	-3.7	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-82.5	-724.5	456.3	0.0	0.0
기타	-308.9	-299.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	102.8	581.0	-1,581.2	-248.6	-148.6
차입금의 증가(감소)	171.5	-85.9	-1,282.6	50.0	150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-103.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-81.8	-104.2	-53.9	-53.9	-53.9
기타	13.1	874.6	-244.7	-244.7	-244.7
기타현금흐름	4.0	5.6	200.0	124.6	144.2
현금 및 현금성자산의 순증가	59.9	397.3	-292.7	6.0	194.8
기초현금 및 현금성자산	223.8	283.7	681.0	388.3	394.3
기말현금 및 현금성자산	283.7	681.0	388.3	394.3	589.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,285.6	3,649.9	2,913.9	3,016.2	3,307.3
현금 및 현금성자산	283.7	681.0	388.3	394.3	589.1
단기금융자산	188.0	912.5	456.3	456.3	456.3
매출채권 및 기타채권	596.0	684.0	687.0	720.4	753.9
재고자산	1,123.0	1,279.2	1,289.2	1,352.0	1,414.8
기타유동자산	94.9	93.2	93.1	93.2	93.2
비유동자산	14,468.3	17,444.8	17,457.1	17,716.9	17,955.4
투자자산	2,430.7	2,593.5	2,671.2	2,755.9	2,848.3
유형자산	10,403.9	10,003.7	10,012.3	10,259.9	10,478.9
무형자산	288.1	1,319.1	1,245.1	1,172.6	1,099.7
기타비유동자산	1,345.6	3,528.5	3,528.5	3,528.5	3,528.5
자산총계	16,753.9	21,094.8	20,371.1	20,733.1	21,262.6
유동부채	4,998.3	5,406.3	5,110.9	5,223.1	5,285.4
매입채무 및 기타채무	2,358.1	2,596.8	2,684.1	2,746.3	2,808.5
단기금융부채	1,664.8	1,657.3	1,274.7	1,324.7	1,324.7
기타유동부채	975.4	1,152.2	1,152.1	1,152.1	1,152.2
비유동부채	2,898.1	5,481.8	4,581.8	4,581.8	4,731.8
장기금융부채	2,155.3	4,780.1	3,880.1	3,880.1	4,030.1
기타비유동부채	742.8	701.7	701.7	701.7	701.7
부채총계	7,896.4	10,888.0	9,692.7	9,804.9	10,017.1
지배자본	8,172.3	8,808.7	9,278.7	9,520.5	9,829.7
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
기타자본	-59.1	203.6	203.6	203.6	203.6
기타포괄손익누계액	703.4	656.6	656.6	656.6	656.6
이익잉여금	2,772.7	2,794.3	3,264.4	3,506.1	3,815.4
비지배자본	685.2	1,398.1	1,399.7	1,407.7	1,415.7
자본총계	8,857.5	10,206.7	10,678.5	10,928.3	11,245.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	16,150	8,391	18,797	10,608	13,028
BPS	293,169	315,997	332,860	341,533	352,626
CFPS	37,841	41,426	50,565	42,332	45,382
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	11.3	15.2	6.0	10.7	8.7
PER(최고)	20.0	24.3	6.8		
PER(최저)	11.1	12.5	5.2		
PBR	0.62	0.40	0.34	0.33	0.32
PBR(최고)	1.10	0.64	0.38		
PBR(최저)	0.61	0.33	0.29		
PSR	0.30	0.19	0.15	0.15	0.14
PCFR	4.8	3.1	2.2	2.7	2.5
EV/EBITDA	9.2	10.9	8.5	7.6	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	11.7	24.1	10.3	17.8	14.5
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.1	1.6	1.8	1.8	1.8
ROA	2.9	1.2	2.5	1.5	1.8
ROE	5.5	2.8	5.8	3.1	3.8
ROIC	2.4	-0.1	0.7	1.3	1.8
매출채권회전율	32.3	29.8	29.8	30.5	30.5
재고자산회전율	16.0	15.9	15.9	16.2	16.2
부채비율	89.1	106.7	90.8	89.7	89.1
순차입금비율	37.8	25.7	19.6	19.5	18.6
이자보상배율	5.7	1.0	1.4	2.2	2.7
총차입금	3,820.0	4,218.7	2,936.1	2,986.1	3,136.1
순차입금	3,348.3	2,625.2	2,091.5	2,135.5	2,090.7
NOPLAT	219.3	-7.9	81.2	154.2	211.5
FCF	-259.0	483.0	220.9	-54.9	31.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 '이마트' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

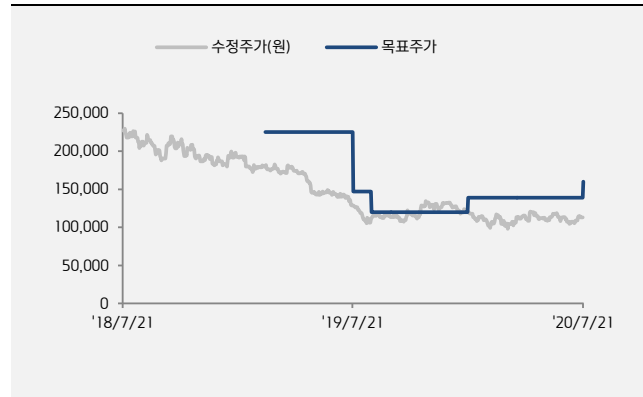
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이마트 (139480)	2019-03-04	BUY(Initiate)	225,000원	6개월	-29.53	-18.89
	2019-07-22	Outperform (Downgrade)	147,000원	6개월	-20.76	-12.24
	2019-08-20	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	0.48	12.08
	2020-01-20	Outperform (Maintain)	139,000원	6개월	-21.13	-13.31
	2020-04-16	BUY(Upgrade)	139,000원	6개월	-20.21	-13.31
	2020-05-14	BUY(Maintain)	139,000원	6개월	-20.04	-13.31
	2020-07-08	BUY(Maintain)	139,000원	6개월	-20.03	-13.31
	2020-07-21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%