



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원 (상향)

주가(9/10): 145,500원

시가총액: 40,559억원

음식료/유통
Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (9/10)	최고가	최저가
52주 주가동향		
최고/최저가 대비	145,500원	97,900원
등락률	0.0%	48.6%
수익률	절대	상대
1M	20.2%	19.7%
6M	29.9%	6.4%
1Y	26.0%	6.8%

Company Data

발행주식수	27,876천주
일평균 거래량(3M)	315천주
외국인 지분율	31.0%
배당수익률(20E)	1.4%
BPS(20E)	333,603원
주요 주주	이명희 외 2 인
	28.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	17,049.1	19,062.9	21,319.8	22,492.9
영업이익	462.8	150.7	165.7	286.4
EBITDA	992.8	694.3	747.6	868.9
세전이익	585.0	282.1	837.0	435.2
순이익	476.2	223.8	543.1	329.9
지배주주지분순이익	450.2	233.9	544.7	321.9
EPS(원)	16,150	8,391	19,540	11,547
증감률(% YoY)	-26.9	-48.0	132.9	-40.9
PER(배)	11.3	15.2	7.4	12.6
PBR(배)	0.62	0.40	0.44	0.42
EV/EBITDA(배)	9.2	10.9	10.2	8.8
영업이익률(%)	2.7	0.8	0.8	1.3
ROE(%)	5.5	2.8	6.0	3.4
순차입금비율(%)	37.8	25.7	20.1	20.3

Price Trend

 기업분석

이마트 (139480)

턴어라운드 국면에서 주목 받을 성장성



이마트의 8월 할인점 기준점 성장률이 -0.6%를 기록하였다. 추석 시점 차이에 따른 부정적 효과를 감안한다면, 매우 선방한 실적으로 평가된다. 향후 전사 실적 YoY 개선 가능성, 할인점 산업 구조조정에 따른 반사 수혜, 쓱닷컴의 성장성/확장성 등으로 인해, 실적 추정치 상향과 함께 밸류에이션 Re-rating이 기대된다. 유통 업종 Top Pick 관점을 유지한다.

>> 8월 기준점 성장률: 할인점 -0.6%, 트레이더스 +14.9%

전일 이마트의 8월 영업실적이 공시되었다. 할인점과 트레이더스의 8월 기준점 성장률은 각각 -0.6%, +14.9%를 기록하였고, 오프라인 전체 기준점 성장률은 +2%를 기록하였다. 전년동기 대비 추석 시점 차이에 따른 부정적 영향을 감안한다면, 선방한 실적으로 평가된다. 특히, 할인점은 장마 영향이 컸던 7월 대비 총매출액이 +13.8% 성장하면서, 기준점 매출 YoY 역신장 폭을 축소하였다.

9월은 추석 시점 차이에 따른 긍정적 영향이 발생할 가능성이 높기 때문에, 동사의 할인점 기준점 성장률은 +3% 내외로 추산된다. 3분기 기준점 성장률이 플랫까지 가능한 셈이다. 3Q18 플러스 신장을 마지막으로 2년간 진행되었던 할인점의 기준점 역신장이 3Q20에 끝날 가능성이 높아졌다. 경쟁사들의 점포 구조조정(폐점/매각 등)으로 인해, 할인점 산업이 구조조정 국면에 접어든 점을 감안한다면, 동사 기준점 성장률의 추가적인 상승도 가능할 것으로 기대된다.

>> 전사 실적 턴어라운드 시작 + 쓱닷컴 성장성 부각 기대

동사의 주가는 2018년부터 매우 부진한 흐름을 보였다. 1) 이커머스 시장 침투율 가속화로 인한 할인점 업황 부진, 2) 최저임금 인상에 따른 고정비 부담 증가 등으로 인해, 실적이 부진했기 때문이다. 하지만, 할인점의 기준점 성장률이 산업 구조조정 국면에서 플러스 전환할 가능성이 높아졌고, 트레이더스/전문점/쓱닷컴 등도 증익 기조가 지속되고 있기 때문에, 중장기적으로 3Q16~2Q17처럼 전사 실적이 YoY 개선 구간에 들어설 것으로 기대된다.

한편, 동사의 자회사 쓱닷컴(지분율 50.1%)은 이커머스 채널에서 식품을 중심으로 거래액이 고성장하고 있는 상황이다. 하지만, 전사 실적의 YoY 감소 구간이 지속되면서, 그 동안 쓱닷컴의 성장 포텐셜이 시장에서 제대로 된 평가를 받지 못했다. 하지만, 현재 쓱닷컴은 이커머스 시장 성장을 이상의 거래액 성장률을 달성하고 있고, 영업적자도 축소되고 있으며, 올해 예상 거래액은 3.85조원 수준으로 전망되고 있다. 쿠팡의 기업가치가 거래액(GMV)의 1.3배까지 거론되고 있고, Walmart의 PER이 안정적 이익 성장과 이커머스 성장성으로 상승 추세인 점을 감안한다면, 이마트의 밸류에이션도 충분히 Re-rating 될 수 있을 것으로 판단된다.

16년말~18년초의
PER 상승 배경

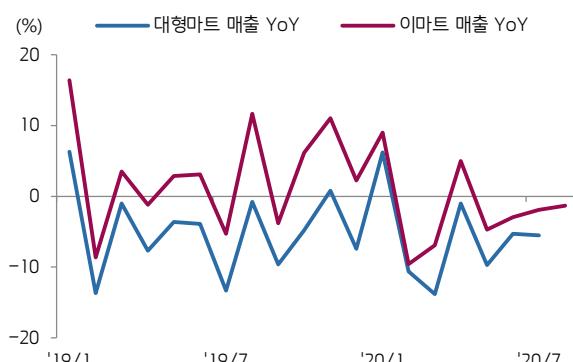
실제 동사의 PER은 3Q16부터 실적이 YoY 증익하면서, 그 레벨이 급격하게 확장되었다. 전사 실적의 YoY 개선이 진행되는 가운데, 온라인 사업부(현재의 쓱닷컴)의 매출 고성장과 MS 상승이 나타났기 때문이다. 그 이후에도 온라인 사업의 거래액은 고성장 했으나 MS는 하락하였고, 물류센터 증설과 법인 설립에 따른 고정비 증가 영향으로 수익성도 부진하였다. 게다가 본업인 할인점 업황이 부진하면서 전사 실적이 YoY로 급격하게 감소하면서, PER 레벨이 추세적으로 하락하였다.

하지만, 올해는 이커머스 수요 호조와 MS 상승이 이어지면서, 쓱닷컴의 분기별 영업적자가 다시 축소되고 있다. 실제 美 Walmart는 안정적 실적 개선이 지속되는 가운데, 이커머스 매출이 고성장하면서(+MS 상승) PER 레벨이 꾸준히 확장되고 있는 추세이다. 이마트 보다 이커머스 매출 비중이 낮은 상황임에도 불구하고, 안정적 실적 개선과 이커머스 성장성/확장성에 대한 기대감으로 PER 레벨이 상승한 셈이다. 따라서, 이마트도 전사 실적 턴어라운드 시작과 함께, 그 동안 실적 부진에 가려져 있던 쓱닷컴의 성장성과 확장성이 부각되면서, PER이 상승 추세에 진입할 가능성이 충분한 것으로 판단된다.

투자의견 BUY 유지,
TP 19만원으로 상향

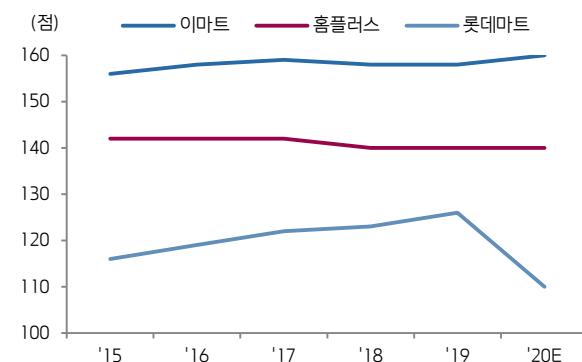
이마트에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 190,000원으로 상향한다(실적 추정치 및 Target PER 상향). 동사는 1) 전사 실적 YoY 개선, 2) 할인점 산업 구조조정에 따른 반사 수혜, 3) 쓱닷컴의 성장성/확장성 등으로 인해, 실적 추정치 상향과 함께 밸류 에이션 Re-rating이 기대된다. 유통 업종 Top Pick 관점을 유지한다.

월별 매출 성장률: 대형마트 전체 vs 이마트



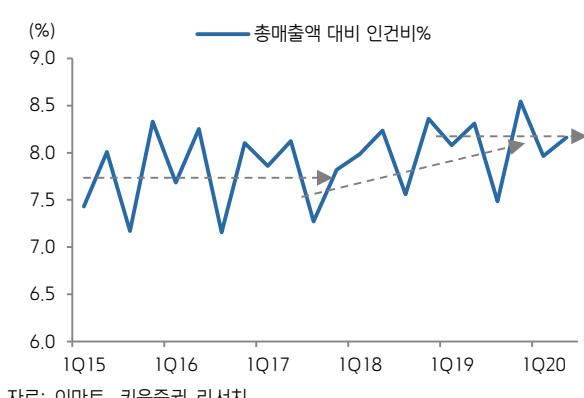
자료: 산업통상자원부, 이마트, 키움증권 리서치

할인점 3社 점포 수 추이 및 전망



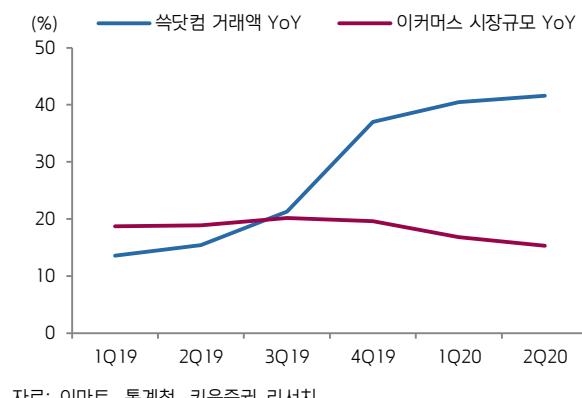
자료: 이마트, 언론보도, 키움증권 리서치(창고형 할인점 포함 기준)

이마트 별도기준 총매출액 대비 인건비 추이



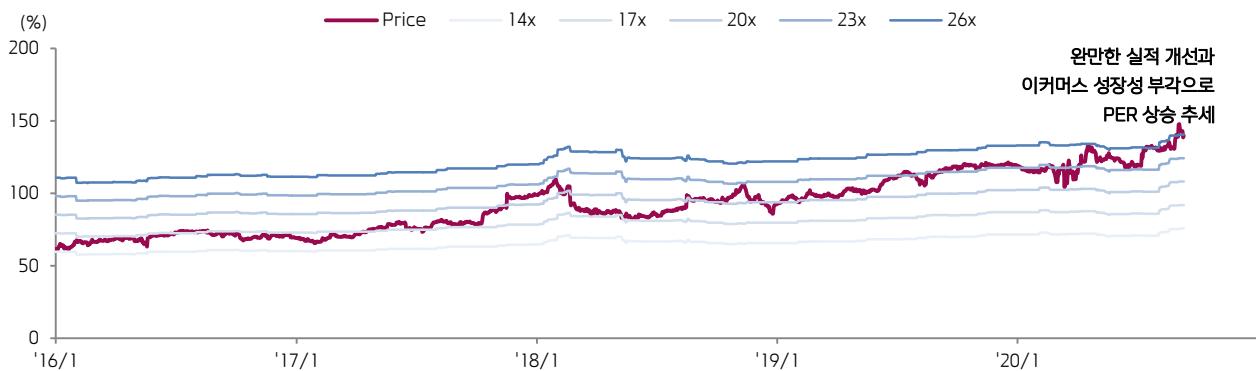
자료: 이마트, 키움증권 리서치

쓱닷컴 거래액 성장률 vs 이커머스 시장 성장률 추이



자료: 이마트, 통계청, 키움증권 리서치

Walmart FW12M PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Walmart 영업이익 및 영업이익 YoY 증감액 추이 및 전망

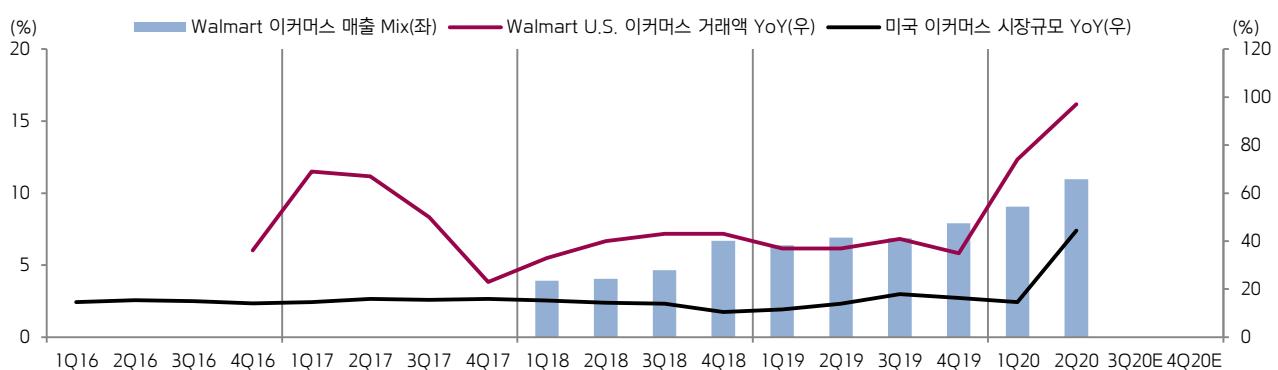


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 1) 3Q20 이후 수치는 Bloomberg 컨센서스 기준임

2) 2Q20은 2020년 7월말 기준임

Walmart 이커머스 매출 Mix, 월마트 미국 이커머스 거래액 YoY, 미국 이커머스 시장규모 YoY 추이 비교

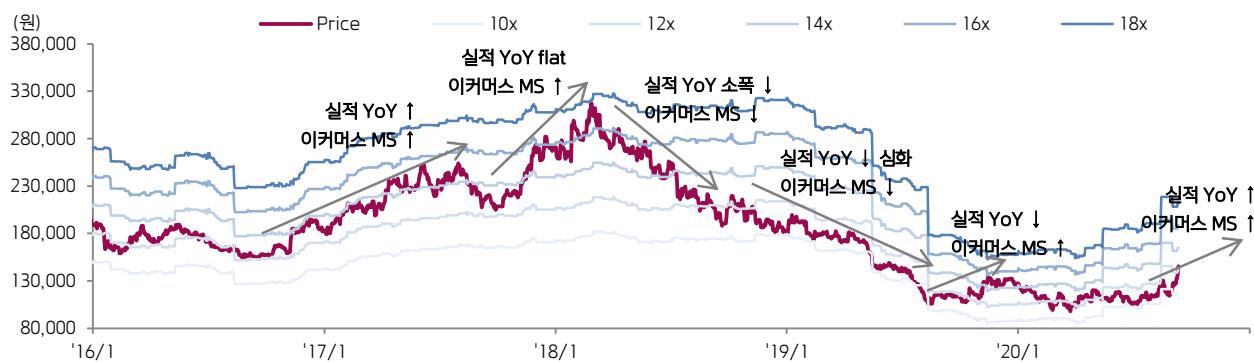


자료: Walmart, U.S. Census, Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 1) 이커머스 매출 Mix에는 International과 Sam's Club의 이커머스 매출액이 포함되어 있음

2) 2Q20은 2020년 7월말 기준임

이마트 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

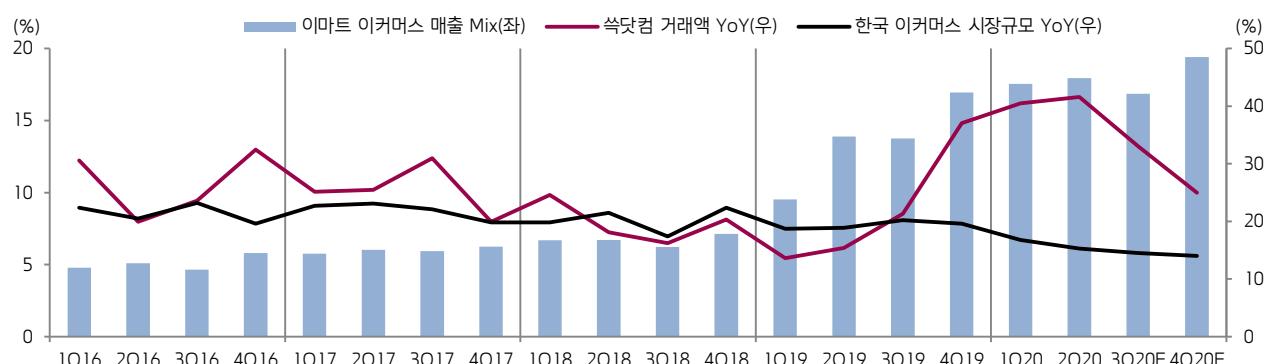
이마트 연결기준 영업이익 및 영업이익 YoY 증감액 추이 및 전망



자료: 이마트, 키움증권 리서치

주: 1) 3Q20 이후 수치는 당사 추정치 기준임

이마트 연결기준 이커머스 매출 Mix, 쓱닷컴 거래액 YoY, 한국 이커머스 시장규모 YoY 추이 비교



자료: 이마트, 통계청, 키움증권 리서치

주: 1) 3Q20 이후 수치는 당사 추정치 기준임

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 실억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	4,789	4,740	5,232	4,976	5,225	5,193	5,674	5,426	19,737	21,517	22,529
(YoY)	5.4%	7.4%	0.8%	6.4%	9.1%	9.6%	8.4%	9.0%	4.8%	9.0%	4.7%
별도기준	3,703	3,453	3,913	3,604	3,787	3,554	4,100	3,808	14,673	15,249	16,062
(YoY)	-0.6%	-2.3%	-4.1%	0.4%	2.3%	2.9%	4.8%	5.6%	-1.7%	3.9%	5.3%
할인점	2,839	2,578	2,956	2,667	2,781	2,552	2,965	2,733	11,042	11,031	11,483
(YoY)	4.1%	1.7%	0.5%	6.3%	-2.0%	-1.0%	0.3%	2.5%	3.2%	-0.1%	4.1%
트레이더스	551	558	626	602	671	661	770	701	2,337	2,804	3,071
(YoY)	20.2%	23.3%	16.6%	30.4%	21.7%	18.6%	23.0%	16.5%	22.4%	20.0%	9.5%
전문점	262	261	274	277	287	299	318	325	1,070	1,229	1,325
(YoY)	45.6%	37.0%	26.0%	22.8%	9.7%	14.6%	16.3%	17.6%	30.9%	14.9%	7.8%
기타	52	56	57	59	48	41	47	48	224	184	184
SSG.com	456	658	720	843	917	932	957	1,054	2,677	3,859	4,732
(YoY)					100.9%	41.6%	33.0%	25.0%		44.2%	22.6%
이마트 24	282	338	364	369	354	403	428	434	1,355	1,619	1,895
(YoY)	36.0%	32.3%	26.7%	28.7%	25.5%	19.1%	17.5%	17.5%	30.5%	19.6%	17.0%
기타 및 연결조정	803	948	955	1,003	1,084	1,236	1,146	1,184	3,709	4,649	4,572
순매출액	4,585	4,581	5,063	4,833	5,211	5,188	5,561	5,360	19,063	21,320	22,493
(YoY)	11.7%	14.8%	7.1%	14.4%	13.6%	13.2%	9.8%	10.9%	11.8%	11.8%	5.5%
매출총이익	1,150	1,173	1,340	1,230	1,344	1,377	1,452	1,373	4,892	5,546	5,870
(총매출액 대비%)	24.0%	24.7%	25.6%	24.7%	25.7%	26.5%	25.6%	25.3%	24.8%	25.8%	26.1%
판관비	1,076	1,202	1,224	1,240	1,296	1,424	1,319	1,341	4,742	5,380	5,583
(YoY)	10.4%	15.2%	15.0%	18.0%	20.5%	18.5%	7.8%	8.2%	14.7%	13.5%	3.8%
(총매출액 대비%)	22.5%	25.4%	23.4%	24.9%	24.8%	27.4%	23.3%	24.7%	24.0%	25.0%	24.8%
영업이익	74	-30	116	-10	48	-47	133	31	151	166	286
(YoY)	-51.6%	적전	-40.3%	적전	-34.8%	적지	14.7%	흑전	-67.4%	10.0%	72.8%
(총매출액 대비%)	1.6%	-0.6%	2.2%	-0.2%	0.9%	-0.9%	2.3%	0.6%	0.8%	0.8%	1.3%
별도기준	107	-7	126	25	85	-15	141	55	251	266	353
(총매출액 대비%)	2.9%	-0.2%	3.2%	0.7%	2.3%	-0.4%	3.4%	1.4%	1.7%	1.7%	2.2%
할인점	114	-4	130	43	85	-24	124	45	282	230	271
(총매출액 대비%)	4.0%	-0.2%	4.4%	1.6%	3.0%	-0.9%	4.2%	1.6%	2.6%	2.1%	2.4%
트레이더스	14	14	16	5	18	15	19	11	49	63	83
(총매출액 대비%)	2.4%	2.6%	2.5%	0.9%	2.6%	2.3%	2.5%	1.6%	2.1%	2.2%	2.7%
전문점	-23	-19	-21	-24	-18	-7	-4	-3	-87	-32	-6
(총매출액 대비%)	-8.7%	-7.2%	-7.7%	-8.7%	-6.3%	-2.3%	-1.3%	-0.8%	-8.1%	-2.6%	-0.5%
기타	2	2	2	2	2	1	2	2	7	6	6
SSG.com	-11	-11	-23	-36	-20	-14	-13	-16	-82	-63	-43
(총매출액 대비%)	-2.4%	-1.7%	-3.3%	-4.3%	-2.1%	-1.5%	-1.4%	-1.5%	-3.1%	-1.6%	-0.9%
이마트 24	-9	-6	-2	-10	-8	-5	0	-7	-28	-20	-4
(총매출액 대비%)	-3.3%	-1.9%	-0.6%	-2.8%	-2.3%	-1.3%	0.0%	-1.6%	-2.1%	-1.3%	-0.2%
기타 및 연결조정	-12	-5	16	11	-9	-14	6	0	10	-18	-20
세전이익	93	-38	132	95	64	520	172	81	282	837	435
당기순이익	70	-27	112	68	45	315	131	53	224	543	330
지배주주순이익	68	-25	110	81	49	316	129	51	234	545	322
(YoY)	-42.6%	적전	-42.4%	63.2%	-28.1%	흑전	16.8%	-36.5%	-48.0%	132.9%	-40.9%
주요 업태 기준점 성장률											
이마트	-1.8%	-4.6%	-5.9%	-1.2%	-2.4%	-1.2%	0.0%	1.0%	-3.4%	-0.7%	2.0%
트레이더스	6.3%	3.4%	-3.0%	1.5%	7.1%	9.7%	11.9%	10.0%	1.8%	9.8%	5.0%

자료: 이마트, 키움증권 리서치

이마트 목표주가 변경내역

EPS(원)	11,547	'21E EPS
Target PER(배)	16.2	과거 FW12M PER 상단에서 10% 할인
목표주가(원)	190,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	17,049.1	19,062.9	21,319.8	22,492.9	23,626.6
매출원가	12,452.8	14,170.5	15,773.7	16,623.3	17,449.4
매출총이익	4,596.3	4,892.4	5,546.1	5,869.5	6,177.2
판관비	4,133.5	4,741.8	5,380.3	5,583.2	5,794.2
영업이익	462.8	150.7	165.7	286.4	382.9
EBITDA	992.8	694.3	747.6	868.9	994.1
영업외손익	122.1	131.5	671.2	148.8	167.6
이자수익	27.2	44.4	11.8	11.4	14.2
이자비용	81.5	149.5	128.9	119.7	112.5
외환관련이익	10.3	14.9	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	32.7	53.4	10.0	10.0	10.0
증속 및 관계기업손익	37.1	73.8	85.0	100.2	109.0
기타	161.7	201.3	703.3	156.9	156.9
법인세차감전이익	585.0	282.1	837.0	435.2	550.6
법인세비용	126.1	58.3	293.9	105.3	133.2
계속사업순손익	458.9	223.8	543.1	329.9	417.3
당기순이익	476.2	223.8	543.1	329.9	417.3
지배주주순이익	450.2	233.9	544.7	321.9	409.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.9	11.8	11.8	5.5	5.0
영업이익 증감율	-20.9	-67.4	10.0	72.8	33.7
EBITDA 증감율	-6.9	-30.1	7.7	16.2	14.4
지배주주순이익 증감율	-26.9	-48.0	132.9	-40.9	27.2
EPS 증감율	-26.9	-48.0	132.9	-40.9	27.2
매출총이익율(%)	27.0	25.7	26.0	26.1	26.1
영업이익률(%)	2.7	0.8	0.8	1.3	1.6
EBITDA Margin(%)	5.8	3.6	3.5	3.9	4.2
지배주주순이익률(%)	2.6	1.2	2.6	1.4	1.7

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,285.6	3,649.9	2,940.7	3,028.7	3,321.6
현금 및 현금성자산	283.7	681.0	332.1	306.8	490.2
단기금융자산	188.0	912.5	456.3	456.3	456.3
매출채권 및 기타채권	596.0	684.0	715.8	755.2	793.3
재고자산	1,123.0	1,279.2	1,343.3	1,417.2	1,488.6
기타유동자산	94.9	93.2	93.2	93.2	93.2
비유동자산	14,468.3	17,444.8	17,501.4	17,812.6	18,103.9
투자자산	2,430.7	2,593.5	2,678.5	2,778.7	2,887.7
유형자산	10,403.9	10,003.7	10,012.3	10,259.9	10,478.9
무형자산	288.1	1,319.1	1,282.1	1,245.5	1,208.8
기타비유동자산	1,345.6	3,528.5	3,528.5	3,528.5	3,528.5
자산총계	16,753.9	21,094.8	20,442.1	20,841.3	21,425.5
유동부채	4,998.3	5,406.3	5,164.5	5,287.8	5,358.5
매입채무 및 기타채무	2,358.1	2,596.8	2,737.7	2,810.9	2,881.7
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	1,152.2	1,152.1
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	9,746.3	9,869.5	10,090.3
자자지분	8,172.3	8,808.7	9,299.4	9,567.4	9,922.8
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	3,285.1	3,553.0	3,908.4
비자지분	685.2	1,398.1	1,396.4	1,404.4	1,412.4
자본총계	8,857.5	10,206.7	10,695.9	10,971.8	11,335.2

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	769.8	815.8	1,044.8	929.3	1,020.1
당기순이익	0.0	0.0	543.1	329.9	417.3
비현금항목의 가감	578.7	648.6	835.8	821.2	841.1
유형자산감가상각비	502.9	566.8	601.4	602.4	631.0
무형자산감가상각비	27.1	33.4	37.0	36.7	36.6
지분법평가손익	-93.0	-74.6	-85.0	-100.2	-109.0
기타	141.7	123.0	282.4	282.3	282.5
영업활동자산부채증감	-296.4	-217.4	45.0	-40.1	-38.7
매출채권및기타채권의감소	60.3	-8.6	-31.8	-39.4	-38.1
재고자산의감소	-162.5	-156.8	-64.1	-73.9	-71.4
매입채무및기타채무의증가	43.3	57.7	140.9	73.2	70.8
기타	-237.5	-109.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	487.5	384.6	-379.1	-181.7	-199.6
투자활동 현금흐름	-816.8	-1,005.1	-153.7	-850.0	-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	0.0	0.0	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	341.3	144.0	161.9
현금 및 현금성자산의 순증가	59.9	397.3	-348.8	-25.3	183.4
기초현금 및 현금성자산	223.8	283.7	681.0	332.1	306.8
기말현금 및 현금성자산	283.7	681.0	332.1	306.8	490.2

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 원, %, 배)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	16,150	8,391	19,540	11,547	14,684
BPS	293,169	315,997	333,603	343,215	355,964
CFPS	37,841	31,296	49,463	41,294	45,142
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	11.3	15.2	7.4	12.6	9.9
PER(최고)	20.0	24.3	7.9		
PER(최저)	11.1	12.5	5.0		
PBR	0.62	0.40	0.44	0.42	0.41
PBR(최고)	1.10	0.64	0.46		
PBR(최저)	0.61	0.33	0.29		
PSR	0.30	0.19	0.19	0.18	0.17
PCFR	4.8	4.1	2.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	9.2	10.9	10.2	8.8	7.7
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	11.7	24.1	9.9	16.3	12.9
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.1	1.6	1.4	1.4	1.4
ROA	2.9	1.2	2.6	1.6	2.0
ROE	5.5	2.8	6.0	3.4	4.2
ROIC	2.4	-0.1	0.6	1.5	2.1
매출채권회전율	32.3	29.8	30.5	30.6	30.5
재고자산회전율	16.0	15.9	16.3	16.3	16.3
부채비율	89.1	106.7	91.1	90.0	89.0
순차입금비율	37.8	25.7	20.1	20.3	19.3
이자보상배율	5.7	1.0	1.3	2.4	3.4
총차입금	3,820.0	4,218.7	2,936.1	2,986.1	3,136.1
순차입금	3,348.3	2,625.2	2,147.7	2,223.0	2,189.6
NOPLAT	219.3	-7.9	70.8	174.2	247.4
FCF	-259.0	483.0	144.3	-76.8	26.4

자료: 기금증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 9월 10일 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

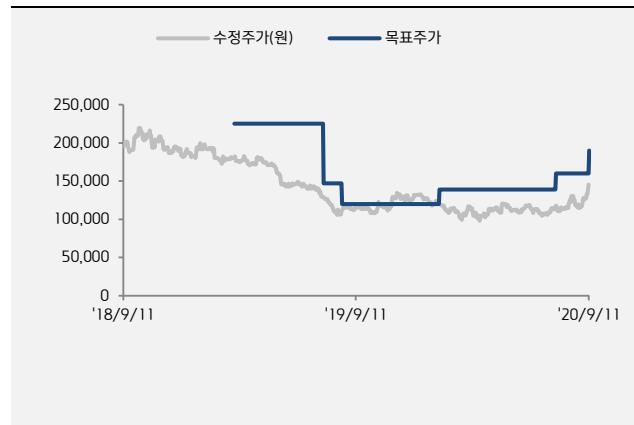
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상사점			과리율(%)		
				평균	최고	최저	평균	최고	최저
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	-27.98	-21.56			
	2020-08-14	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-24.80	-9.06			
	2020-09-11	BUY(Maintain)	190,000원	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	증립	매도
96.39%	3.01%	0.60%