



## BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(11/11): 158,500원

시가총액: 44,183억원

음식료/유통  
Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 송민규

02) 3787-5139 mgsong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/11)	최고가	최저가
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	189,000 원	149,500원
등락률	-16.1%	6.0%
수익률	절대	상대
1M	0.3%	1.4%
6M	-0.9%	8.7%
1Y	-2.2%	-16.8%

## Company Data

발행주식수	27,876 천주
일평균 거래량(3M)	157천주
외국인 지분율	33.7%
배당수익률(21E)	1.5%
BPS(21E)	408,677원
주요 주주	정용진 외 1 인

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	19,062.9	22,033.0	24,638.5	29,092.9
영업이익	150.7	237.2	358.5	656.5
EBITDA	694.3	803.5	949.8	1,297.7
세전이익	282.1	621.8	3,295.2	576.7
순이익	223.8	362.6	2,425.6	437.2
지배주주지분순이익	233.9	361.8	2,382.4	309.4
EPS(원)	8,391	12,979	85,466	11,098
증감률(% YoY)	-48.0	54.7	558.5	-87.0
PER(배)	15.2	11.7	1.9	14.3
PBR(배)	0.40	0.47	0.39	0.38
EV/EBITDA(배)	10.9	9.3	9.9	7.3
영업이익률(%)	0.8	1.1	1.5	2.3
ROE(%)	2.8	4.0	23.3	2.7
순차입금비율(%)	25.7	17.2	27.5	26.3

## Price Trend

 실적 Review

## 이마트 (139480)

## 향후 시너지 창출 전략 중요



이마트의 3Q21 연결기준 영업이익은 1,086억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 스타벅스와 조선호텔의 실적 호조에도 불구하고, 광고판촉비 확대 및 일시적 인건비 증가로 별도 법인과 쓱닷컴의 실적이 부진했기 때문이다. 단계적 일상회복 진입으로 본업의 중기 실적 가시성이 낮아진 가운데, 이베이코리아 인수 이후 시너지 창출 전략이 장기 방향성 측면에서 중요할 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 영업이익 1,086억원으로 시장 컨센서스 하회

이마트의 3분기 연결기준 영업이익은 1,086억원(-28% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 코로나 영향 완화로 인한 스타벅스/조선호텔의 실적 호조에도 불구하고, 백신 접종으로 인한 단기 인력 채용에 따른 별도 법인 인건비 증가(200억)와 쓱닷컴 적자 확대 영향으로 인해, 부진한 실적을 시현하였다.

할인점과 트레이더스의 기존점 매출은 각각 +1.6%, +4.6% 성장하였다. 다만, 국민지원금 영향으로 9월 매출 부진, 백신 접종으로 인한 단기 인력 채용 증가, 저마진 제품(할인점) 판매 확대로 인해, 영업이익이 각각 YoY -328억원, -28억원 감소하였다. 쓱닷컴의 GMV는 최근 국내 이커머스 시장 성장을 둔화에도 불구하고 YoY +28% 성장(W컨셉 제외 기준)하였으나, IT 인력 대규모 채용에 따른 인건비 및 광고판촉비 증가 영향으로, 영업적자가 전년동기 대비 351억원 확대되었다. 스타벅스커피코리아는 작년 코로나19에 따른 기저효과로 인해, 기존점 매출이 +14% 성장하고, 영업이익률이 YoY +5.2%p 상승하였다.

## &gt;&gt;&gt; 중기 실적 가시성 약한 가운데, 시너지 창출 전략 중요

동사의 10월 할인점 기존점 매출은 쓱데이 행사 시점 차이에 따른 수혜로 YoY +11% 증가한 것으로 추산된다. 다만, 11월부터는 단계적 일상회복 진입과 쓱데이 행사 시점 차이 영향으로 할인점/트레이더스/쓱닷컴 매출 성장률이 10월 대비 둔화될 것으로 전망된다. 따라서, 향후 코로나 영향 완화로 스타벅스커피코리아와 조선호텔&리조트의 실적 추정치는 상향 조정 여지가 있으나, 매출 비중이 높은 할인점과 쓱닷컴의 실적 가시성은 낮은 것으로 판단된다.

향후 관전포인트는 동사의 디지털 전환 전략으로 판단된다. 동사는 가양점/성수점 매각 등을 통해 이베이코리아 인수 자금을 마련하고, 전사 디지털 전환을 가속화하고 있다. 특히, 동사가 이베이코리아 인수 이후, 시너지 창출을 위해 어떤 구체화된 전략을 제시하는지에 관심이 집중될 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 220,000원 유지

이마트에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 220,000원을 유지한다. 단계적 일상회복으로 본업의 실적 개선 가시성은 약해졌으나, 향후 이베이코리아 인수 이후 시너지 창출 전략에 따라 장기 실적 방향성이 결정될 것으로 판단된다.

### 이마트 3Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q21P	3Q20	(YoY)	2Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	6,311.9	5,907.7	6.8%	5,864.7	7.6%	6,491.0	-2.8%	6,377.0	-1.0%
영업이익	108.6	151.2	-28.2%	7.6	1328.9%	160.6	-32.4%	147.0	-26.1%
(OPM)	1.7%	2.6%	-0.8%p	0.1%	1.6%p	2.5%	-0.8%p	2.3%	-0.6%p
지배주주순이익	933.6	113.0	726.2%	476.4	96.0%	130.4	616.0%	130.0	618.2%

자료: 이마트, Fn Guide, 키움증권 리서치

### 이마트 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	6,572.0	24,709.6	27,892.4	6,566.2	24,638.5	29,092.9	-0.1%	-0.3%	4.3%
영업이익	124.0	401.2	566.4	119.1	358.5	656.5	-4.0%	-10.6%	15.9%
(OPM)	1.9%	1.6%	2.0%	1.8%	1.5%	2.3%	-0.1%p	-0.2%p	0.2%p
지배주주순이익	76.0	773.6	341.4	881.2	2,382.4	309.4	1059.4%	208.0%	-9.4%

자료: 키움증권 리서치

주: 1) 4Q21부터 스타벅스커피코리아 연결 편입(지분법손익에서 제외), 1Q22부터 이베이코리아 연결 편입 가정.

2) 4Q21에 성수동 본점 매각에 따른 유형자산처분이익 1.12조원 반영 가정

### 이마트 3Q21 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
할인점	<ul style="list-style-type: none"> <li>기존점 성장률 +1.6% YoY, 1) 가전, 그로서리(저마진) 판매 확대, 2) 가격 재투자로 인해 GPM -0.5%p YoY 하락</li> <li>국민지원금 영향에 따른 매출 부진, GPM 하락, 백신 접종으로 인한 단기 인력 채용 영향으로 OP YoY -328 억원 감소</li> </ul>
트레이더스/전문점	<ul style="list-style-type: none"> <li>트레이더스: 총매출 +13%, 기존점 매출 +4.6% 성장. 국민지원금 영향, 백신 접종으로 인한 단기 인력 채용으로 OP -28 억원 감소</li> <li>전문점: 점포 구조조정에 따른 효율화/노브랜드의 안정적 영업흑자(OP 44 억원) 영향으로 OP YoY +4 억원 증가</li> </ul>
쓱닷컴	<ul style="list-style-type: none"> <li>기준 쓱닷컴 GMV 성장률: 전체 +28% / PP +21%, 네오 +18%, 3PL +33%, 백화점 +22% / 식품 +16%, 비식품 +39%</li> <li>W 컨셉: 3 분기 GMV 739 억(+40% YoY). 21년 1~9 월 누계 GMV 2,058 억(+33% YoY)</li> <li>GMV 성장에도 불구하고, 1) 테크 인력 채용에 따른 인사비 증가, 2) 광고판촉비 증가 영향으로 인해, 영업적자 YoY 351 억원 확대</li> <li>10 월 쓱데이 행사 효과로 GMV +30% 성장. 21년 GMV 가이던스 5.6 조원 수준 유지, 영업적자는 1 천억 언더로 관리 목표</li> </ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>이마트 24: 3 분기 흑자, 3 분기 누계 BEP 달성(3Q OP +29 억원 YoY), 점포 수 +192 개</li> <li>스타벅스: 지난해 코로나 19 영향으로 인한 기저효과로 기존점 매출 +14% 성장, 20년말 대비 점포 수 103 점 증가</li> <li>영업외손익: 스타벅스 주식 추가 취득에 따른 기존 보유 주식의 사업결합 회계처리 반영으로 투자자산 처분 손익 11,285 억원 인식</li> </ul>

자료: 이마트, 키움증권 리서치

## 이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
<b>총매출액</b>	<b>7,086</b>	<b>7,079</b>	<b>7,180</b>	<b>7,217</b>	<b>7,850</b>	<b>8,205</b>	<b>13,426</b>	<b>13,480</b>	<b>13,982</b>	<b>13,696</b>	<b>26,798</b>	<b>30,451</b>	<b>54,583</b>
(YoY)	16.0%	18.0%	13.5%	14.5%	10.8%	15.9%	87.0%	86.8%	78.1%	66.9%	16.9%	13.6%	79.2%
별도기준	4,207	3,988	4,197	3,894	4,335	3,921	4,231	3,963	4,408	4,033	15,536	16,348	16,634
(YoY)	7.5%	10.6%	10.8%	9.6%	3.0%	-1.7%	0.8%	1.8%	1.7%	2.8%	5.9%	5.2%	1.8%
<b>할인점</b>	<b>3,045</b>	<b>2,851</b>	<b>3,002</b>	<b>2,787</b>	<b>3,111</b>	<b>2,816</b>	<b>3,032</b>	<b>2,801</b>	<b>3,120</b>	<b>2,872</b>	<b>11,228</b>	<b>11,716</b>	<b>11,825</b>
(YoY)	3.0%	6.9%	8.0%	9.2%	2.2%	-1.2%	1.0%	0.5%	0.3%	2.0%	1.7%	4.3%	0.9%
트레이더스	801	761	839	801	905	789	880	852	964	839	2,895	3,334	3,535
(YoY)	27.9%	26.4%	25.0%	21.0%	13.0%	3.7%	5.0%	6.4%	6.5%	6.3%	23.8%	15.2%	6.1%
전문점	316	332	321	300	312	311	313	304	317	315	1,234	1,244	1,249
(YoY)	15.4%	20.2%	11.8%	0.1%	-1.0%	-6.5%	-2.6%	1.5%	1.5%	1.5%	15.3%	0.8%	0.4%
기타	46	44	35	7	7	6	6	6	6	6	179	55	24
<b>이커머스</b>	<b>1,168</b>	<b>1,354</b>	<b>1,262</b>	<b>1,370</b>	<b>1,566</b>	<b>1,756</b>	<b>6,764</b>	<b>6,775</b>	<b>6,808</b>	<b>6,957</b>	<b>4,737</b>	<b>5,953</b>	<b>27,303</b>
(YoY)	33.2%	32.1%	14.4%	23.1%	34.0%	29.7%	436.0%	394.6%	334.8%	296.2%	48.6%	25.7%	358.6%
쓱닷컴(W 컨셉 포함)	1,168	1,354	1,262	1,370	1,566	1,756	1,814	1,825	1,858	2,007		5,953	7,503
(YoY)			14.4%	23.1%	34.0%	29.7%	43.7%	33.2%	18.7%	14.3%			26.0%
이베이코리아							4,950	4,950	4,950	4,950			19,800
(YoY)													
<b>스타벅스커피코리아</b>	<b>486</b>	<b>506</b>	<b>523</b>	<b>578</b>	<b>627</b>	<b>670</b>	<b>619</b>	<b>685</b>	<b>721</b>	<b>771</b>	<b>670</b>	<b>2,796</b>	
(YoY)	5.0%	-2.6%	15.0%	19.8%	29.0%	32.6%	18.5%	18.5%	15.0%	15.0%			317.0%
이마트 24	444	425	423	480	518	494	496	558	597	563	1,626	1,915	2,214
(YoY)	21.9%	15.0%	19.4%	19.0%	16.5%	16.4%	17.2%	16.4%	15.2%	14.0%	20.1%	17.7%	15.6%
기타 및 연결조정	1,267	1,313	1,298	1,474	1,431	1,363	1,316	1,499	1,449	1,372	4,899	5,565	5,636
<b>순매출액</b>	<b>5,908</b>	<b>5,726</b>	<b>5,896</b>	<b>5,865</b>	<b>6,312</b>	<b>6,566</b>	<b>7,089</b>	<b>7,158</b>	<b>7,609</b>	<b>7,236</b>	<b>22,033</b>	<b>24,639</b>	<b>29,093</b>
(YoY)	16.7%	18.5%	13.1%	13.0%	6.8%	14.7%	20.2%	22.1%	20.6%	10.2%	15.6%	11.8%	18.1%
<b>영업이익</b>	<b>151</b>	<b>85</b>	<b>123</b>	<b>8</b>	<b>109</b>	<b>119</b>	<b>179</b>	<b>98</b>	<b>228</b>	<b>152</b>	<b>237</b>	<b>359</b>	<b>656</b>
(YoY)	30.1%	흑전	154.4%	흑전	-28.2%	40.3%	45.3%	1192%	109.7%	27.4%	57.4%	51.2%	83.1%
(OPM)	2.1%	1.2%	1.7%	0.1%	1.4%	1.5%	1.3%	0.7%	1.6%	1.1%	0.9%	1.2%	1.2%
별도기준	140	84	113	6	105	53	102	-4	110	48	295	277	256
(OPM)	3.3%	2.1%	2.7%	0.1%	2.4%	1.4%	2.4%	-0.1%	2.5%	1.2%	1.9%	1.7%	1.5%
<b>할인점</b>	<b>114</b>	<b>67</b>	<b>91</b>	<b>-20</b>	<b>80</b>	<b>40</b>	<b>76</b>	<b>-32</b>	<b>74</b>	<b>30</b>	<b>241</b>	<b>192</b>	<b>148</b>
(OPM)	3.7%	2.3%	3.0%	-0.7%	2.6%	1.4%	2.5%	-1.1%	2.4%	1.0%	2.1%	1.6%	1.3%
트레이더스	30	22	24	27	27	17	28	28	35	20	84	95	111
(OPM)	3.7%	2.9%	2.9%	3.3%	3.0%	2.2%	3.1%	3.3%	3.6%	2.4%	2.9%	2.8%	3.1%
전문점	-4	-5	-3	-2	-3	-4	-2	-1	-1	-3	-35	-12	-7
(OPM)	-1.4%	-1.6%	-0.9%	-0.6%	-1.0%	-1.4%	-0.6%	-0.2%	-0.3%	-1.0%	-2.8%	-1.0%	-0.5%
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	4	3	3
<b>이커머스</b>	<b>-3</b>	<b>-10</b>	<b>-3</b>	<b>-27</b>	<b>-38</b>	<b>-48</b>	<b>-19</b>	<b>-21</b>	<b>-18</b>	<b>-23</b>	<b>-47</b>	<b>-116</b>	<b>-80</b>
(OPM)	-0.3%	-0.8%	-0.2%	-1.9%	-2.4%	-2.7%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-1.0%	-1.9%	-0.3%
쓱닷컴(W 컨셉 포함)			-3	-27	-38	-48	-35	-37	-33	-38		-116	-144
이베이코리아							16	16	16	16			64
<b>스타벅스커피코리아</b>	<b>41</b>	<b>35</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>86</b>	<b>82</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>88</b>	<b>92</b>	<b>82</b>	<b>329</b>	
(OPM)	8.5%	6.9%	8.7%	8.7%	13.7%	12.3%	11.2%	11.7%	12.2%	11.9%		12.3%	11.8%
이마트 24	2	-10	-5	1	5	-5	-4	3	7	-4	-22	-5	3
(OPM)	0.4%	-2.4%	-1.3%	0.2%	0.9%	-1.0%	-0.8%	0.6%	1.2%	-0.7%	-1.3%	-0.3%	0.1%
기타 및 연결조정	13	21	19	27	37	36	30	39	41	39	11	120	149
<b>영업외손익</b>	<b>-5</b>	<b>-193</b>	<b>27</b>	<b>640</b>	<b>1,164</b>	<b>1,105</b>	<b>-18</b>	<b>-22</b>	<b>-22</b>	<b>-18</b>	<b>385</b>	<b>2,937</b>	<b>-80</b>
이자수익-이자비용	-31	-32	-34	-37	-17	-43	-44	-44	-44	-44	-124	-131	-176
지분법손익	12	20	21	28	29	3	3	-2	-3	3	71	80	1
기타	14	-181	41	650	1,152	1,145	23	24	25	24	438	2,988	96
<b>세전이익</b>	<b>146</b>	<b>-109</b>	<b>150</b>	<b>648</b>	<b>1,273</b>	<b>1,224</b>	<b>162</b>	<b>76</b>	<b>205</b>	<b>134</b>	<b>622</b>	<b>3,295</b>	<b>577</b>
<b>순이익</b>	<b>120</b>	<b>-116</b>	<b>102</b>	<b>483</b>	<b>937</b>	<b>903</b>	<b>122</b>	<b>57</b>	<b>156</b>	<b>102</b>	<b>363</b>	<b>2,426</b>	<b>437</b>
<b>(지배)순이익</b>	<b>113</b>	<b>-116</b>	<b>91</b>	<b>476</b>	<b>934</b>	<b>881</b>	<b>94</b>	<b>26</b>	<b>122</b>	<b>68</b>	<b>362</b>	<b>2,382</b>	<b>309</b>
(YoY)	2.5%	적전	86.8%	50.8%	725.8%	흑전	2.6%	-94.6%	-86.9%	-92.3%	54.7%	558.5%	-87.0%

## 기준점 성장률

이마트	2.7%	6.4%	7.9%	8.3%	1.6%	-2.0%	0.0%	-0.5%	-0.7%	1.0%	1.4%	3.8%	-0.1%
트레이더스	18.7%	20.2%	15.7%	11.0%	4.6%	0.7%	2.0%	6.0%	5.0%	5.0%	14.2%	7.6%	4.5%

자료: 이마트, 키움증권 리서치

주: 1) 4Q21부터 스타벅스커피코리아 연결 편입(지분법손익에서 제외), 1Q22부터 이베이코리아 연결 편입 가정.

2) 2Q21 가양점 매각 처분이익 6,366억원, 3Q21 스타벅스 관련 투자자산 처분손익 11,285억원 반영

3) 4Q21에 성수동 본점 매각에 따른 유형자산처분이익 1.12조원 반영 가정

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	19,062.9	22,033.0	24,638.5	29,092.9	30,573.3
매출원가	14,170.5	16,224.2	17,962.6	20,375.4	21,300.7
<b>매출총이익</b>	4,892.4	5,808.8	6,675.9	8,717.5	9,272.6
판관비	4,741.8	5,571.7	6,317.4	8,061.0	8,527.9
<b>영업이익</b>	150.7	237.2	358.5	656.5	744.7
<b>EBITDA</b>	694.3	803.5	949.8	1,297.7	1,418.2
<b>영업외손익</b>	131.5	384.6	2,936.7	-79.8	-74.9
이자수익	44.4	40.4	65.1	19.5	19.5
이자비용	149.5	164.6	196.0	196.0	191.0
외환관련이익	14.9	70.4	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	53.4	7.3	5.0	5.0	5.0
증속 및 관계기업손익	73.8	71.0	79.9	1.1	1.1
기타	201.3	374.7	2,987.7	95.6	95.5
<b>법인세차감전이익</b>	282.1	621.8	3,295.2	576.7	669.9
법인세비용	58.3	259.2	869.5	139.6	162.1
<b>계속사업순손익</b>	223.8	362.6	2,425.6	437.2	507.8
<b>당기순이익</b>	223.8	362.6	2,425.6	437.2	507.8
<b>지배주주순이익</b>	233.9	361.8	2,382.4	309.4	359.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	11.8	15.6	11.8	18.1	5.1
영업이익 증감율	-67.4	57.4	51.1	83.1	13.4
EBITDA 증감율	-30.1	15.7	18.2	36.6	9.3
지배주주순이익 증감율	-48.0	54.7	558.5	-87.0	16.1
EPS 증감율	-48.0	54.7	558.5	-87.0	16.2
매출총이익률(%)	25.7	26.4	27.1	30.0	30.3
영업이익률(%)	0.8	1.1	1.5	2.3	2.4
EBITDA Margin(%)	3.6	3.6	3.9	4.5	4.6
지배주주순이익률(%)	1.2	1.6	9.7	1.1	1.2

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	3,649.9	4,063.0	3,790.5	4,092.4	4,212.9
현금 및 현금성자산	681.0	1,113.3	642.5	698.9	693.0
단기금융자산	912.5	803.4	803.4	803.4	803.4
매출채권 및 기타채권	684.0	778.2	817.6	965.4	1,014.5
재고자산	1,279.2	1,261.8	1,420.8	1,518.4	1,595.7
기타유동자산	93.2	106.3	106.2	106.3	106.3
<b>비유동자산</b>	17,444.8	18,277.5	22,550.1	22,799.7	23,017.2
투자자산	2,593.5	2,875.3	6,989.5	6,990.6	6,991.7
유형자산	10,003.7	9,667.4	9,881.8	10,186.2	10,451.8
무형자산	1,319.1	1,655.2	1,599.3	1,543.5	1,494.1
기타비유동자산	3,528.5	4,079.6	4,079.5	4,079.4	4,079.6
<b>자산총계</b>	21,094.8	22,340.4	26,340.6	26,892.1	27,230.0
<b>유동부채</b>	5,406.3	5,988.2	6,626.7	6,807.5	6,704.5
매입채무 및 기타채무	2,596.8	2,954.9	3,336.3	3,517.2	3,614.2
단기금융부채	1,657.3	1,570.2	1,827.3	1,827.3	1,627.3
기타유동부채	1,152.2	1,463.1	1,463.1	1,463.0	1,463.0
<b>비유동부채</b>	5,481.8	5,855.7	6,855.7	6,855.7	6,855.7
장기금융부채	4,780.1	5,023.1	6,023.1	6,023.1	6,023.1
기타비유동부채	701.7	832.6	832.6	832.6	832.6
<b>부채총계</b>	10,888.0	11,843.8	13,482.3	13,663.2	13,560.2
<b>자본지분</b>	8,808.7	9,073.7	11,392.2	11,634.9	11,927.5
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	203.6	193.5	193.5	193.5	193.5
기타포괄손익누계액	656.6	654.9	654.9	654.9	654.9
이익잉여금	2,794.3	3,071.1	5,389.6	5,632.3	5,924.9
비자본지분	1,398.1	1,422.9	1,466.1	1,593.9	1,742.3
<b>자본총계</b>	10,206.7	10,496.6	12,858.3	13,228.8	13,669.8

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	815.8	1,386.0	2,585.2	1,229.5	1,352.5
당기순이익	0.0	0.0	2,425.6	437.2	507.8
비현금항목의 가감	930.9	816.1	951.3	1,140.1	1,172.3
유형자산감가상각비	566.8	606.9	615.6	665.7	704.3
무형자산감가상각비	33.4	39.7	55.9	55.8	49.3
지분법평가손익	-74.6	-103.7	-79.9	-1.1	-1.1
기타	405.3	273.2	359.7	419.7	419.8
영업활동자산부채증감	-217.4	205.9	173.2	-67.3	-29.4
매출채권및기타채권의감소	-8.6	-40.7	-39.4	-147.8	-49.1
재고자산의감소	-156.8	20.5	-158.9	-97.6	-77.3
매입채무및기타채무의증가	57.7	145.9	381.5	180.9	97.0
기타	-109.7	80.2	-10.0	-2.8	0.0
기타현금흐름	102.3	364.0	-964.9	-280.5	-298.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,005.1	-78.3	-4,864.3	-970.0	-970.0
유형자산의 취득	-954.8	-519.8	-830.0	-970.0	-970.0
유형자산의 처분	1,082.6	932.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-19.7	-16.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-88.9	-210.9	-4,034.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-724.5	109.2	0.0	0.0	0.0
기타	-299.8	-373.1	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	581.0	-870.1	894.5	-372.6	-575.3
차입금의 증가(감소)	-85.9	-437.9	1,257.0	0.0	-200.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-103.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-104.2	-107.1	-53.9	-63.9	-66.7
기타	874.6	-325.1	-308.6	-308.7	-308.6
기타현금흐름	5.6	-5.3	913.8	169.5	186.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	397.3	432.3	-470.7	56.4	-5.9
기초현금 및 현금성자산	283.7	681.0	1,113.3	642.5	698.9
기말현금 및 현금성자산	681.0	1,113.3	642.5	698.9	693.0

자료: 기음증권 리서치

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 원, %, 배)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,391	12,979	85,466	11,098	12,890
BPS	315,997	325,504	408,677	417,382	427,880
CFPS	41,426	42,284	121,142	56,581	60,269
DPS	2,000	2,000	2,300	2,400	2,400
<b>주가배수(배)</b>					
PER	15.2	11.7	1.9	14.3	12.3
PER(최고)	24.3	13.0	2.2		
PER(최저)	12.5	7.5	1.8		
PBR	0.40	0.47	0.39	0.38	0.37
PBR(최고)	0.64	0.52	0.47		
PBR(최저)	0.33	0.30	0.37		
PSR	0.19	0.19	0.18	0.15	0.14
PCFR	3.1	3.6	1.3	2.8	2.6
EV/EBITDA	10.9	9.3	9.9	7.3	6.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	24.1	14.9	2.6	15.3	13.1
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.6	1.3	1.5	1.5	1.5
ROA	1.2	1.7	10.0	1.6	1.9
ROE	2.8	4.0	23.3	2.7	3.1
ROIC	-0.1	1.1	1.8	3.8	4.2
매출채권회전율	29.8	30.1	30.9	32.6	30.9
재고자산회전율	15.9	17.3	18.4	19.8	19.6
부채비율	106.7	112.8	104.9	103.3	99.2
순차입금비율	25.7	17.2	27.5	26.3	24.0
이자보상배율	1.0	1.4	1.8	3.3	3.9
총차입금	4,218.7	3,722.2	4,979.2	4,979.2	4,779.2
순차입금	2,625.2	1,805.5	3,533.3	3,476.9	3,282.8
NOPLAT	-7.9	128.2	204.8	436.8	503.7
FCF	483.0	1,377.2	219.5	120.9	257.9

## Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 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

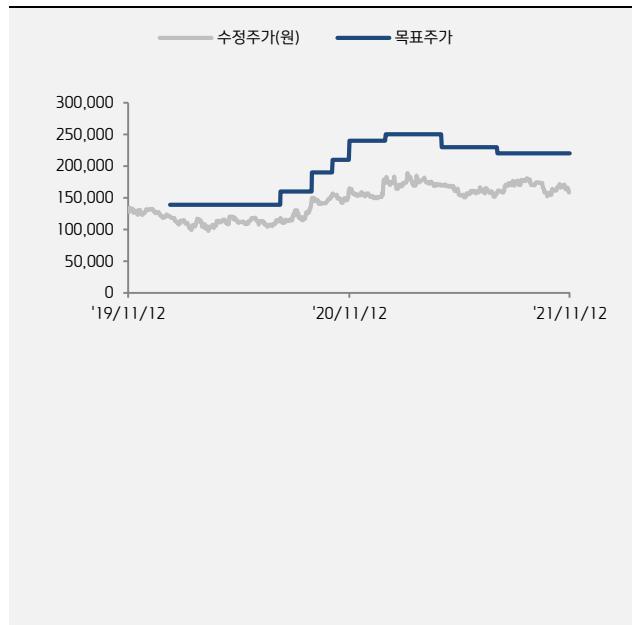
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이마트	2020-01-20	Outperform (Maintain)	139,000원	6개월	-21.13	-13.31
(139480)	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	-21.05	-21.05
	2020-09-14	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-23.72	-20.00
	2020-10-13	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-23.47	-18.42
	2020-10-15	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.66	-22.86
	2020-11-12	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-32.19	-31.25
	2020-11-18	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-34.87	-25.42
	2021-01-11	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-30.80	-24.40
	2021-02-17	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-30.37	-24.40
	2021-04-14	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-30.09	-25.65
	2021-07-15	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.37	-19.55
	2021-08-13	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-22.07	-17.73
	2021-09-29	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-22.60	-17.73
	2021-10-07	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-23.49	-17.73
	2021-11-12	BUY(Maintain)	220,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	증립	매도
97.63%	2.37%	0.00%