

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

종립 (하향)

목표주가 70,000원

현재가 (2/14) 78,000원

KOSPI (2/14)	2,620.42pt
시가총액	2,174십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	119,000원
최저가	67,500원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	27.1%
배당수익률 (2023F)	2.6%

주주구성	
정용진 외 1 인	28.56%
국민연금공단	7.96%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	-2%	-33%
절대기준	13%	0%	-29%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	Trading	▼
목표주가	70,000	70,000	-
EPS(23)	-4,528	-2,724	▼
EPS(24)	-5,772	-3,719	▼

이마트 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이마트 (139480)

가치의 훼손

4분기 영업환경을 탓하기에도...

이마트 4분기 실적은 시장 및 당사 추정치를 큰 폭을 하회하였다. 당사에서는 동사의 적자전환 가능성을 예상했음에도 영업적자 -855억 원이라는 숫자는 다소 충격적으로 받아들여진다. 4분기 동사의 매출액과 영업이익은 7조 3,561억 원(전년동기대비 -1.6%), 영업손실 -855억 원(적자전환)을 기록하였다. 부진한 실적을 기록한 이유는 ▶ 연휴 시점 차이와 업황 부진에 따라 할인점 기여도가 큰 폭으로 낮아졌고, ▶ 신세계건설 PF 충당금에 따른 비용 발생, ▶ 이마트24 부실점포 폐점에 따른 비용발생, ▶ 점유율 유지를 위한 숙달킴 적자폭이 확대되었기 때문이다. SCK의 경우 전년동기대비 +136억 원 영업이익 증가가 이루어졌지만, 부진한 업황에 따라 2022년 4분기 1회성 비용을 커버하지 못하였다는 점에서 긍정적으로 보기 어렵다.

일부 자회사만의 문제일까?

필자는 지난 실적 전망 자료를 통해 동 실적의 주요 원인이 개선되기에는 다소 시간이 걸릴 것으로 예상했다. 특히, 할인점 업황 회복이 뚜렷하지 않은 가운데, 고정비를 커버하기가 쉽지 않은 환경이 지속되고 있다는 점은 부정적으로 보인다. 물론, 올해 유통법 규제 완화에 따라 영업환경은 우호적으로 변할 것으로 예상된다. 다만, 진지하게 생각해야하는 부분은 1) 유통법 규제 이후 10여년의 시간이 지난 지금 다양한 대체 채널이 등장하였고, 2) 소비경기 회복을 단기적으로 기대할 수 없으며, 3) 할인점 이외 사업부문의 경쟁력도 약해지고 있다는 점에서 큰 기대를 하지는 말아야 할 것이다. 동사의 본질적인 경쟁력은 전국구를 커버하는 오프라인 채널을 보유하고 있다는 점이다. 주요 경쟁사가 고정비 부담을 이기지 못하고 폐점하는 기로에 있고, 2024년에도 동 추세는 이어질 전망이다. 이에 따른 수혜를 받을 것으로 기대하지만, 본업에 대한 객관적 분석과 다양한 사업영역을 영위하는 부분에 대해서는 조정이 필요하다는 의견이다.

투자의견 종립, 목표주가 7만원 유지

동사에 대한 투자의견을 Trading Buy에서 종립으로 하향하고, 목표주가 7만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,472	30,514	31,264
영업이익	317	136	-47	57	143
세전이익	2,114	1,252	-187	-101	216
지배주주순이익	1,571	1,029	-126	-161	246
EPS(원)	56,348	36,924	-4,528	-5,772	8,838
증가율(%)	334.2	-34.5	-112.3	27.5	-253.1
영업이익률(%)	1.3	0.5	-0.2	0.2	0.5
순이익률(%)	6.4	3.4	-0.5	-0.4	0.5
ROE(%)	16.2	9.6	-1.1	-1.5	2.3
PER	2.7	2.7	-16.9	-13.5	8.8
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	9.2	9.6	9.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

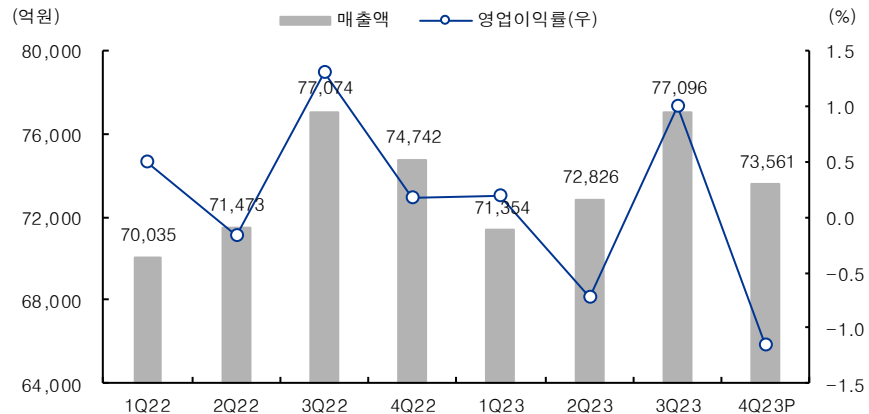
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
총매출액	71,354.0	72,825.9	77,096.0	73,561.0	73,644.9	75,092.3	78,685.9	77,716.7	294,836.9	305,139.8	312,644.0
YoY, %	1.9	1.9	0.0	-1.6	3.2	3.1	2.1	5.6	0.5	3.5	2.5
매출원가	51,379.7	52,256.9	54,762.0	49,049.0	53,029.2	53,808.1	55,891.3	51,820.0	207,447.5	214,548.6	219,748.2
YoY, %	2.7	3.4	-0.6	-9.9	3.2	3.0	2.1	5.6	-1.3	3.4	2.4
매출총이익	19,974.3	20,569.0	22,334.0	24,512.0	20,615.6	21,284.2	22,794.6	25,896.8	87,389.3	90,591.2	92,895.8
YoY, %	-0.1	-1.6	1.6	20.6	3.2	3.5	2.1	5.6	5.0	3.7	2.5
매출총이익률, %	28.0	28.2	29.0	33.3	28.0	28.3	29.0	33.3	29.6	29.7	29.7
판매비	19,837.8	21,099.0	21,555.0	25,367.0	20,405.3	21,611.5	22,003.2	26,000.3	87,858.8	90,020.4	91,468.5
YoY, %	0.9	0.3	2.7	25.6	2.9	2.4	2.1	2.5	7.3	2.5	1.6
_인건비	7,406.9	7,465.2	7,812.4	7,478.7	7,493.5	6,820.2	7,234.6	7,566.1	30,163.2	29,114.5	29,454.8
_감가상각비	2,703.3	2,736.1	2,786.3	2,786.3	2,877.8	2,877.8	2,877.8	2,877.8	11,176.0	11,511.3	11,856.7
_무형자산상각비	549.3	603.4	608.2	608.2	571.5	571.5	571.5	571.5	2,219.4	2,286.0	2,354.5
_광고선전비	571.8	695.6	619.0	797.7	663.8	1,031.3	861.0	920.5	2,684.0	3,476.5	3,874.6
_기타 판매비	8,606.4	9,598.8	9,729.1	13,696.1	8,798.7	10,310.7	10,458.3	14,064.4	41,630.3	43,632.1	43,927.9
영업이익	136.5	-530.0	779.0	-855.0	210.3	-327.3	791.4	-103.5	-469.5	570.8	1,427.3
YoY, %	-60.3	적지	-22.6	적전	54.0	적지	1.6	적지	적전	흑전	150.0
영업이익률, %	0.2	-0.7	1.0	-1.2	0.3	-0.4	1.0	-0.1	-0.2	0.2	0.5

자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 영업실적 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

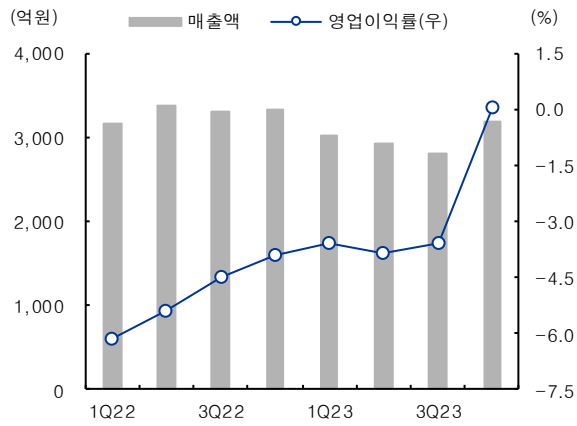
표 2. 이마트 실적 시장 컨센서스 비교

(단위: 억 원, %)

	4Q23P	4Q22	3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	73,561.0	74,742.0	77,096.0	-1.6%	-4.6%	75,911.4	-3.1%
영업이익	-855.0	128.0	779.0	적전	적전	275.9	적전
당기순이익	-1,071.0	1,407.0	201.0	적전	적전	449.3	적전
OPM, %	-1.2%	0.2%	1.0%	-778.7%	-215.0%	0.4%	적전

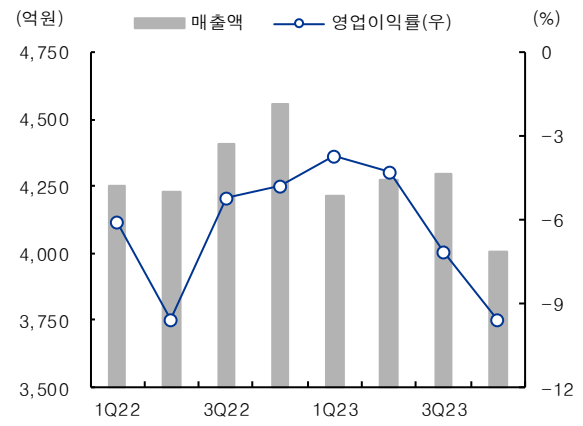
자료: Quantiwise, 이마트, IBK투자증권

그림 2. G마켓 분기별 영업실적 추이



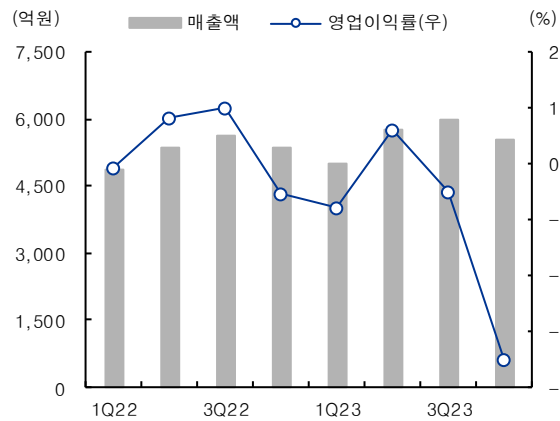
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



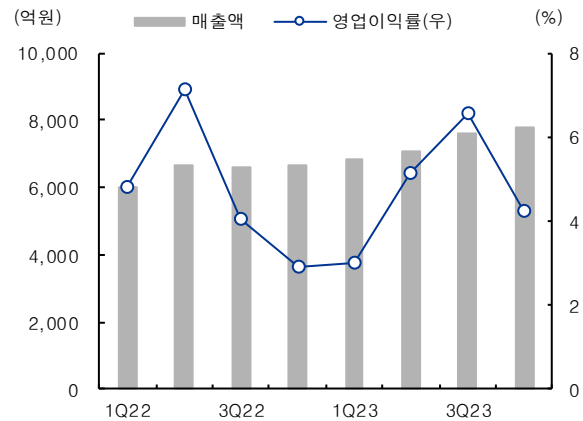
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 이마트24 분기별 영업실적 추이 및 전망



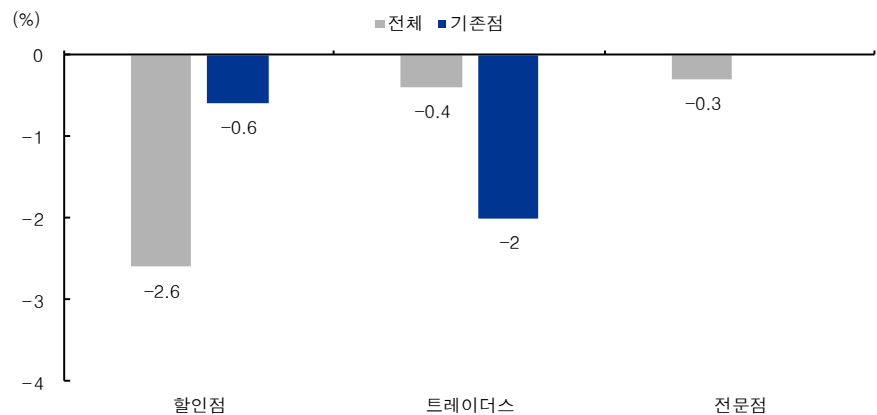
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. SCK 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트 1-12월 사업부별 신장율



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,472	30,514	31,264
증가율(%)	13.2	17.6	0.5	3.5	2.5
매출원가	18,184	21,010	20,728	21,455	21,975
매출총이익	6,749	8,323	8,744	9,059	9,290
매출총이익률 (%)	27.1	28.4	29.7	29.7	29.7
판매비	6,432	8,187	8,791	9,002	9,147
판매비율(%)	25.8	27.9	29.8	29.5	29.3
영업이익	317	136	-47	57	143
증가율(%)	33.6	-57.2	-134.6	-221.6	150.0
영업이익률(%)	1.3	0.5	-0.2	0.2	0.5
순금융손익	54	-168	-305	-250	-20
이자손익	-166	-258	-322	-608	-403
기타	220	90	17	358	383
기타영업외손익	1,659	1,273	163	90	92
종속/관계기업손익	84	11	2	2	2
세전이익	2,114	1,252	-187	-101	216
법인세	525	245	-33	9	52
법인세율	24.8	19.6	17.6	-8.9	24.1
계속사업이익	1,589	1,008	-154	-111	164
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,589	1,008	-154	-111	164
증가율(%)	338.3	-36.6	-115.3	-28.3	-248.6
당기순이익률 (%)	6.4	3.4	-0.5	-0.4	0.5
지배주주당기순이익	1,571	1,029	-126	-161	246
기타포괄이익	-50	253	59	0	0
총포괄이익	1,540	1,261	-95	-111	164
EBITDA	1,454	1,696	1,506	1,439	1,449
증가율(%)	18.8	16.7	-11.2	-4.5	0.7
EBITDA마진율(%)	5.8	5.8	5.1	4.7	4.6

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	56,348	36,924	-4,528	-5,772	8,838
BPS	368,044	402,052	397,013	389,319	396,235
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	2.7	-16.9	-13.5	8.8
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	9.2	9.6	9.4
성장성지표(%)					
매출증가율	13.2	17.6	0.5	3.5	2.5
EPS증가율	334.2	-34.5	-112.3	27.5	-253.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.0	2.6	2.9	2.9
ROE	16.2	9.6	-1.1	-1.5	2.3
ROA	5.9	3.1	-0.5	-0.3	0.5
ROIC	14.1	7.0	-1.1	-0.8	1.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	151.9	146.2	159.4	159.8	155.9
순차입금 비율(%)	68.2	66.5	68.7	68.4	67.3
이자보상배율(배)	1.5	0.4	-0.1	0.1	0.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	36.3	33.1	29.6	31.0	28.4
재고자산회전율	17.7	16.3	14.4	14.4	14.2
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,188	5,849	8,052	8,356	8,579
현금및현금성자산	1,010	1,269	1,580	1,572	1,492
유가증권	174	210	206	218	223
매출채권	741	1,034	956	1,010	1,194
재고자산	1,559	2,032	2,060	2,176	2,230
비유동자산	26,054	27,353	27,076	26,405	25,937
유형자산	10,007	10,345	9,829	9,072	8,685
무형자산	7,778	7,760	7,763	7,537	7,318
투자자산	3,335	3,733	4,001	4,047	4,084
자산총계	31,242	33,202	35,128	34,762	34,517
유동부채	9,817	9,942	11,695	11,507	11,300
매입채무및기타채무	1,390	1,678	1,103	1,166	1,194
단기차입금	1,360	1,429	1,100	1,145	1,191
유동성장기부채	1,206	1,234	2,021	2,021	2,021
비유동부채	9,025	9,777	9,890	9,875	9,727
사채	2,684	3,409	3,440	3,440	3,440
장기차입금	1,434	1,275	1,433	1,233	1,033
부채총계	18,842	19,718	21,585	21,382	21,026
지배주주지분	10,260	11,208	11,067	10,853	11,045
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	678	435	25	25	25
기타포괄이익누계액	587	666	719	719	719
이익잉여금	4,578	5,691	5,508	5,293	5,486
비지배주주지분	2,141	2,276	2,477	2,527	2,445
자본총계	12,400	13,483	13,544	13,380	13,490
비이자부채	9207	9277	10488	10441	10238
총차입금	9,635	10,441	11,097	10,941	10,788
순차입금	8,451	8,962	9,310	9,151	9,073

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	987	746	996	714	785
당기순이익	1,589	1,008	-154	-111	164
비현금성 비용 및 수익	-488	749	2,042	1,540	1,233
유형자산감가상각비	1,063	1,341	1,318	1,157	1,087
무형자산상각비	74	220	236	226	219
운전자본변동	-256	-582	-356	-108	-209
매출채권등의 감소	-15	-299	-1,272	-54	-184
재고자산의 감소	-182	-431	-124	-116	-54
매입채무등의 증가	-80	288	1,064	62	29
기타 영업현금흐름	142	-429	-536	-607	-403
투자활동 현금흐름	-3,901	-714	-1,202	-851	-902
유형자산의 증가(CAPEX)	-969	-1,154	-703	-400	-700
유형자산의 감소	1,035	93	25	0	0
무형자산의 감소(증가)	-24	-40	-36	0	0
투자자산의 감소(증가)	31	-211	-370	-45	-35
기타	-3974	598	-118	-406	-167
재무활동 현금흐름	2,790	222	525	130	37
차입금의 증가(감소)	3,302	570	555	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-512	-348	-30	330	237
기타 및 조정	21	5	-8	-1	0
현금의 증가	-103	259	311	-8	-80
기초현금	1,113	1,010	1,269	1,580	1,572
기말현금	1,010	1,269	1,580	1,572	1,492

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

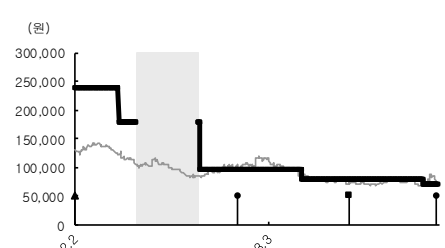
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

이마트	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.02.18	매수	240,000	-32.63	-22.92					
	2022.02.18	1년경과	240,000	-43.99	-40.63					
	2022.05.13	매수	180,000	-43.03	-29.44					
	2022.10.20	담당자변경	-	-	-					
	2022.10.25	매수	98,000	-3.24	7.65					
	2023.01.09	중립	98,000	6.45	-11.94					
	2023.05.19	중립	80,000	-1.21	-11.13					
	2023.08.23	Trading Buy	80,000	-8.24	0.88					
	2024.01.19	Trading Buy	70,000	12.35	25.43					
	2024.02.15	중립	70,000							