



이마트 (139480)

3Q23 리뷰 : 통합 매입 작업 진행 중. 기대감을 가질 시기

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

현재 주가(11/14)	76,500원
상승여력	▲ 30.7%
시가총액	21,325억원
발행주식수	27,876천주
52 주 최고가 / 최저가	119,000 / 68,600원
90 일 일평균 거래대금	112.5억원
외국인 지분율	25.0%

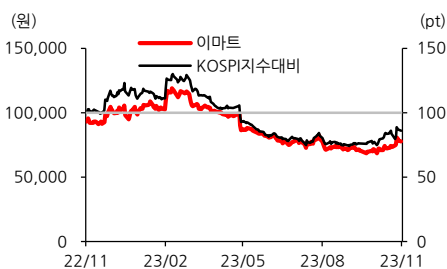
주주 구성	
정용진 (외 2 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.3	-1.5	-11.4	-17.7
상대수익률(KOSPI)	8.2	3.8	-9.7	-16.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	24,933	29,332	29,769	31,253
영업이익	317	136	100	351
EBITDA	1,454	1,696	1,682	1,918
지배주주순이익	1,571	1,029	-16	176
EPS	56,348	36,924	-615	6,556
순차입금	9,288	9,935	11,440	10,991
PER	2.7	2.7	-124.4	11.7
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.3	7.5	8.1	6.8
배당수익률	1.3	2.0	3.3	3.5
ROE	16.2	9.6	-0.1	1.6

주가 추이



이마트의 3분기 실적은 별도법인 호실적에도 연결 자회사 손익 부진으로 시장 기대치를 하회했습니다. 시장에서 기대하고 있던 통합 매입에 대해서 추진하고 있다고 밝혔습니다. 이마트가 움직일 경우, 경쟁사와의 선례와 대비했을 경우 무게감이 다르기에 통합 효과의 신뢰도가 높다고 판단됩니다. 기대감을 가져볼 시점입니다.

3Q23 Review

이마트는 3분기 연결 매출액 7.7조원(flat YoY), 영업이익 779억원(-23% YoY)을 기록해, 영업이익 시장 기대치(981억원)을 하회했다. 기존점성장률이 전년 수준이었음에도 GPM 개선(+0.4%p YoY), 판관비 절감(-2% YoY) 등의 영향으로 별도법인 영업이익은 1,102억원(+5% YoY)으로 전년대비 개선되었고 당사 전망치(961억원)를 상회하였다. 인플레이션으로 대규모 유통업 사업자들의 비용부담이 커지고 있다는 점을 감안 시, 판관비 감축을 이뤄냈다는 점이 긍정적이다. 별도 실적 개선에도 연결 실적 부진은 예상보다 컸던 SSG.Com(-307억원)과 신세계건설(-485억원) 등 자회사의 영업적자에 기인했다. SSG.Com은 외형 성장과 수익성 개선의 밸런스를 맞추기 위해 상반기 부진했던 외형 확대 노력을 하반기 본격화한 것으로 보인다. 이 결과로 상반기 역성장했던 GMV는 하반기 약 +20% YoY 성장한 것으로 추정된다.

24년 화두는 통합

조직 개편 이후, 이마트 3사(이마트, 에브리데이, 24)의 통합소싱 등에 대한 기대감이 커지고 있다. 금번 실적발표를 통해서 동사에서도 TF를 구성해 통합소싱 등 작업을 진행 중에 있음을 밝혔다. GS리테일과 롯데쇼핑의 선례가 있다. 바잉파워가 경쟁사 보다 3배 이상 크다고 판단되는 이마트가 움직이기 시작한다는 점은 무게감이 다르며, 효과의 신뢰도가 높다고 평가해볼 수 있겠다. GPM 1%p만 개선되더라도 이익이 2,000억원이 올라올 수 있다. 바잉파워의 개선으로 유통마진 확대를 꾀하는 것이 결국 유통업의 본질이기 때문에 본질의 개선에 대한 기대감을 가질 수 있는 시기이다. 보다 구체적인 추진 전략과 효과는 향후 시장에 공유될 수 있을 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

이마트에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 10만원을 유지한다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	42,189	39,607	45,365	41,859	41,009	39,390	44,386	41,841	169,020	166,626	171,797
YoY	0.5%	1.7%	4.6%	4.0%	-2.8%	-0.5%	-2.2%	0.0%	2.7%	-1.4%	3.1%
할인점	30,930	29,002	33,106	31,116	30,169	28,613	32,159	31,126	124,154	122,067	124,612
트레이더스	8,409	7,974	9,522	7,963	8,184	8,011	9,435	7,724	33,868	33,354	34,840
전문점	2,808	2,615	2,719	2,765	2,731	2,761	2,786	2,931	10,907	11,209	12,106
기타	42	16	18	15	-75	5	6	60	91	-4	240
순매출액	38,757	36,184	41,611	38,316	37,723	35,965	40,736	38,285	154,868	152,709	157,194
매출총이익	10,234	9,742	11,198	10,125	10,092	9,701	11,087	10,256	41,299	41,136	42,305
영업이익	917	-191	1,050	813	643	-258	1,102	987	2,589	2,474	3,098
YoY	-18.8%	-425.7%	0.1%	92.7%	-29.9%	35.1%	5.0%	21.4%	-2.7%	-4.5%	25.2%
영업이익률	2.2%	-0.5%	2.3%	1.9%	1.6%	-0.7%	2.5%	2.4%	1.5%	1.5%	1.8%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
순매출액	70,035	71,473	77,074	74,753	71,354	72,711	77,096	76,526	293,335	297,687	312,533
YoY	18.8%	21.9%	22.1%	9.0%	1.9%	1.7%	0.0%	2.4%	17.7%	1.5%	5.0%
이마트	38,757	36,184	41,611	38,316	37,723	35,965	40,736	38,285	154,868	152,709	157,194
에브리데이	3,320	3,385	3,520	3,357	3,376	3,561	3,745	3,424	13,582	14,106	14,205
SSG.Com	4,250	4,231	4,406	4,559	4,213	4,270	4,295	5,206	17,446	17,984	21,920
SCK 컴퍼니	6,021	6,659	6,581	6,677	6,829	7,070	7,586	7,413	25,938	28,898	31,291
G마켓	3,163	3,373	3,310	3,338	3,031	2,925	2,810	3,004	13,184	11,770	12,947
이마트 24	4,842	5,360	5,636	5,342	5,012	5,744	5,978	5,819	21,180	22,553	24,437
프라퍼티	596	756	724	809	703	659	811	890	2,885	3,063	3,155
조선포털	907	1,165	1,327	1,400	1,194	1,385	1,467	1,540	4,799	5,586	5,865
영업이익	344	-123	1,007	223	137	-530	779	611	1,451	997	3,513
YoY	-72.1%	각전	-7.3%	-70.7%	-60.2%	각지	-22.6%	173.8%	-54.0%	-31.3%	252.5%
이마트	917	-191	1,050	813	643	-258	1,102	987	2,589	2,474	3,098
에브리데이	55	55	82	41	22	65	76	49	233	212	242
SSG.Com	-257	-405	-231	-219	-156	-183	-307	-295	-1,112	-941	-843
SCK 컴퍼니	290	475	266	194	205	364	498	371	1,225	1,438	2,178
G마켓	-194	-182	-149	-130	-109	-113	-101	-30	-655	-353	-87
이마트 24	-4	43	57	-29	-39	34	-31	-49	67	-85	30
프라퍼티	-88	88	22	18	29	-53	106	62	40	144	164
조선포털	-72	14	132	147	40	85	149	169	221	443	466
영업이익률	0.5%	-0.2%	1.3%	0.3%	0.2%	-0.7%	1.0%	0.8%	0.5%	0.3%	1.1%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	22,033	24,933	29,332	29,769	31,253
매출총이익	5,809	6,749	8,323	8,397	8,595
영업이익	237	317	136	100	351
EBITDA	1,223	1,454	1,696	1,682	1,918
순이자손익	-89	-133	-203	-252	-271
외화관련손익	63	-90	-88	-39	0
지분법손익	101	1,210	187	23	31
세전계속사업손익	622	2,114	1,252	-65	231
당기순이익	363	1,589	1,008	-61	176
지배주주순이익	362	1,571	1,029	-16	176
증가율(%)					
매출액	15.6	13.2	17.6	1.5	5.0
영업이익	57.4	33.6	-57.2	-26.6	252.7
EBITDA	18.4	18.8	16.7	-0.8	14.0
순이익	62.0	338.3	-36.6	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	26.4	27.1	28.4	28.2	27.5
영업이익률	1.1	1.3	0.5	0.3	1.1
EBITDA 이익률	5.6	5.8	5.8	5.7	6.1
세전이익률	2.8	8.5	4.3	-0.2	0.7
순이익률	1.6	6.4	3.4	-0.2	0.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	1,386	987	746	769	926
당기순이익	363	1,589	1,008	-61	176
자산상각비	986	1,137	1,561	1,583	1,567
운전자본증감	206	-256	-582	-256	-36
매출채권 감소(증가)	-41	-22	-306	58	-82
재고자산 감소(증가)	20	-182	-431	-166	-113
매입채무 증가(감소)	146	-92	289	-132	159
투자현금흐름	-78	-3,901	-714	-663	-409
유형자산처분(취득)	413	66	-1,061	-605	-400
무형자산 감소(증가)	-16	-24	-40	-52	-40
투자자산 감소(증가)	-92	-85	8	10	0
재무현금흐름	-870	2,790	222	318	-117
차입금의 증가(감소)	-747	2,986	99	118	-50
자본의 증가(감소)	-107	48	-262	-54	-67
배당금의 지급	-107	-102	-128	-54	-67
총현금흐름	1,179	1,101	1,757	1,434	961
(-)운전자본증가(감소)	-744	-996	243	1,978	36
(-)설비투자	520	969	1,154	628	400
(+)자산매각	916	1,011	53	-28	-40
Free Cash Flow	2,320	2,139	413	-1,200	486
(-)기타투자	921	5,111	-40	-1,705	-31
잉여현금	1,399	-2,972	452	505	516
NOPLAT	138	238	109	72	267
(+) Dep	986	1,137	1,561	1,583	1,567
(-)운전자본투자	-744	-996	243	1,978	36
(-)Capex	520	969	1,154	628	400
OpFCF	1,349	1,403	273	-951	1,399

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	4,063	5,188	5,849	6,276	6,870
현금성자산	1,529	1,312	1,732	1,770	2,170
매출채권	778	1,646	1,691	1,546	1,627
재고자산	1,262	1,559	2,032	2,137	2,250
비유동자산	18,277	26,054	27,353	26,939	26,612
투자자산	6,955	8,269	9,248	9,095	9,095
유형자산	9,667	10,007	10,345	10,097	9,945
무형자산	1,655	7,778	7,760	7,747	7,572
자산총계	22,340	31,242	33,202	33,215	33,481
유동부채	5,988	9,817	9,942	10,144	10,253
매입채무	2,955	4,192	4,379	3,008	3,166
유동성이자부채	1,595	3,085	3,213	5,005	4,955
비유동부채	5,856	9,025	9,777	9,419	9,468
비유동이자부채	5,077	7,514	8,454	8,206	8,206
부채총계	11,844	18,842	19,718	19,563	19,721
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	3,071	4,578	5,691	5,620	5,728
자본조정	1,626	1,266	1,100	701	701
자기주식	-106	-10	-145	-145	-145
자본총계	10,497	12,400	13,483	13,652	13,760

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	12,979	56,348	36,924	-615	6,556
BPS	325,504	368,044	402,052	399,481	403,379
DPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,700
CFPS	42,284	39,497	63,017	51,452	34,491
ROA(%)	1.7	5.9	3.2	0.0	0.5
ROE(%)	4.0	16.2	9.6	-0.1	1.6
ROIC(%)	1.0	1.4	0.5	0.3	1.3
Multiples(x, %)					
PER	11.7	2.7	2.7	-124.4	11.7
PBR	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	3.6	3.8	1.6	1.5	2.2
EV/EBITDA	7.7	9.3	7.5	8.1	6.8
배당수익률	1.3	1.3	2.0	3.3	3.5
안정성(%)					
부채비율	112.8	151.9	146.2	143.3	143.3
Net debt/Equity	49.0	74.9	73.7	83.8	79.9
Net debt/EBITDA	420.3	638.8	585.7	680.1	572.9
유동비율	67.9	52.9	58.8	61.9	67.0
이자보상배율(배)	1.4	1.5	0.4	0.2	0.9
자산구조(%)					
투하자본	61.6	67.2	65.6	66.4	65.2
현금+투자자산	38.4	32.8	34.4	33.6	34.8
자본구조(%)					
차입금	38.9	46.1	46.4	49.2	48.9
자기자본	61.1	53.9	53.6	50.8	51.1

[Compliance Notice]

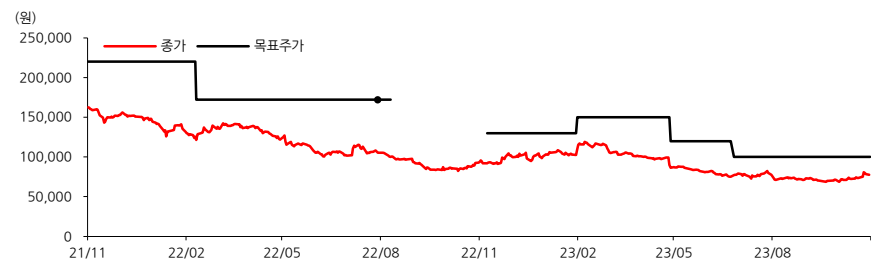
(공표일: 2023년 11월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이마트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.01.11	2022.02.11	2022.02.24	2022.04.25	2022.05.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		220,000	220,000	172,000	172,000	172,000
일 시	2022.11.22	2022.11.22	2022.12.23	2023.01.09	2023.02.14	2023.02.15
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	130,000	130,000	130,000	150,000	150,000
일 시	2023.03.27	2023.05.12	2023.05.23	2023.07.10	2023.08.16	2023.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	120,000	120,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2023.09.26	2023.11.01	2023.11.15			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	100,000	100,000	100,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.11	Buy	220,000	-41.44	-38.41
2022.02.24	Buy	172,000	-35.90	-17.15
2022.11.22	Buy	130,000	-22.74	-16.38
2023.02.14	Buy	150,000	-29.29	-20.67
2023.05.12	Buy	120,000	-31.61	-26.50
2023.07.10	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%