

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 중립 (유지)

목표주가 80,000원

현재가 (4/22) 61,500원

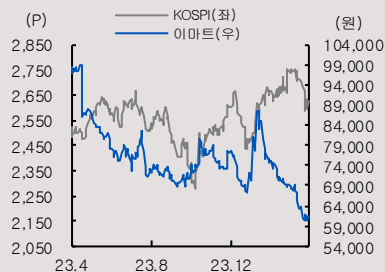
|               |            |
|---------------|------------|
| KOSPI (4/22)  | 2,629.44pt |
| 시가총액          | 1,714십억원   |
| 발행주식수         | 27,876천주   |
| 액면가           | 5,000원     |
| 52주 최고가       | 99,200원    |
| 최저가           | 60,200원    |
| 60일 일평균거래대금   | 21십억원      |
| 외국인 지분율       | 21.1%      |
| 배당수익률 (2024F) | 3.3%       |

|           |        |
|-----------|--------|
| 주주구성      |        |
| 정용진 외 1 인 | 28.56% |
| 국민연금공단    | 7.96%  |

|      |      |      |      |
|------|------|------|------|
| 주가상승 | 1M   | 6M   | 12M  |
| 상대기준 | -7%  | -22% | -40% |
| 절대기준 | -11% | -13% | -38% |

|         | 현재     | 직전     | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견    | 중립     | 중립     | -  |
| 목표주가    | 70,000 | 70,000 | -  |
| EPS(24) | -9,170 | -5,772 | ▼  |
| EPS(25) | -8,614 | 8,838  | ▼  |

## 이마트 주가추이



본 조식분석자료는 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)

## 1분기 조심스럽게 전망하자면...

## 1분기 기대치를 상회할 가능성

이마트 1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 1분기 연결기준 매출액은 7조 4,177억 원(전년동기대비 +4.0%), 영업이익 311억 원으로(전년동기대비 +127.6%) 추정한다. 1분기 영업환경은 여전히 녹록치 않다. 그럼에도 실적 성장을 예상하는 이유는 1) 윤달 및 휴일 영업일 수 증가에 따른 효과와 2) 높은 인플레이션에도 불구하고 소비자들이 일부 수용하고 있는 것으로 판단하며, 3) 온라인 사업부 수익성 개선, 4) 효율적인 비용 통제에 따른 주요 사업부 실적 개선이 기대되기 때문이다.

1분기 할인점과 트레이더스 모두 성장하는 흐름이 이어지고 있다. 고정비 증가가 예상되기는 하지만, 효율적인 비용 통제를 통해 수익성 개선에 집중하고 있는 만큼 이들의 이익 기여도는 확대될 가능성이 높다. 큰 폭의 영업이익 증가를 기대하는 것은 아니지만, 전사적인 노력으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 달성할 가능성은 높다는 판단이다.

## 지금부터가 중요

동사는 현재 펀더멘탈 약화를 타개하기 위해 고정비 축소, 오프라인 집중 전략, 수익성 개선을 위한 전략을 수행하고 있다. 이 중 가장 기대되는 부분은 자산의 효율적 재편과 구매통합을 통한 펀더멘탈 회복이다. 이를 위해 최근 이마트에브리데이를 흡수하며 구매통합 효과를 극대화하려는 움직임도 동시에 보이고 있다. 동 전략은 합리적이라 판단하고 있다. 다만, 구매통합에 따른 효과가 지속되기 위해서는 규모의 경제가 선행되어야 한다. 이러한 점을 고려할 때, 구매통합 이후 경쟁력을 확보할 수 있는 전략도 동시에 진행하는 것이 합리적이라 판단한다.

## 투자의견 중립, 목표주가 7만원 유지

| (단위:십억원,배) | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 29,332 | 29,472 | 30,695 | 31,756 | 32,667 |
| 영업이익       | 136    | -47    | 129    | 151    | 168    |
| 세전이익       | 1,252  | -212   | -101   | -74    | 175    |
| 지배주주순이익    | 1,029  | -89    | -256   | -240   | 41     |
| EPS(원)     | 36,924 | -3,196 | -9,170 | -8,614 | 1,464  |
| 증가율(%)     | -34.5  | -108.7 | 186.9  | -6.1   | -117.0 |
| 영업이익률(%)   | 0.5    | -0.2   | 0.4    | 0.5    | 0.5    |
| 순이익률(%)    | 3.4    | -0.6   | -0.4   | -0.3   | 0.4    |
| ROE(%)     | 9.6    | -0.8   | -2.2   | -2.1   | 0.4    |
| PER        | 2.7    | -24.0  | -6.6   | -7.0   | 41.3   |
| PBR        | 0.2    | 0.2    | 0.1    | 0.1    | 0.2    |
| EV/EBITDA  | 8.2    | 8.6    | 9.7    | 10.7   | 11.7   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

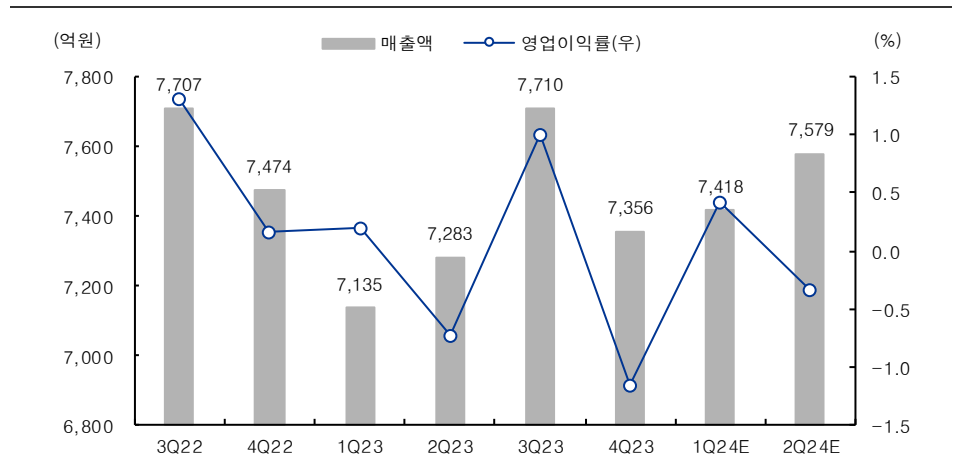
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

|           | 1Q23     | 2Q23     | 3Q23     | 4Q23     | 1Q24E    | 2Q24E    | 3Q24E    | 4Q24E    | 2023      | 2024E     | 2025E     |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 총매출액      | 71,354.0 | 72,825.9 | 77,096.0 | 73,446.6 | 74,176.8 | 75,791.0 | 79,181.4 | 77,801.7 | 294,722.5 | 306,950.8 | 317,555.9 |
| YoY, %    | 1.9      | 1.9      | 0.0      | -1.7     | 4.0      | 4.1      | 2.7      | 5.9      | 0.5       | 4.1       | 3.5       |
| 매출원가      | 51,379.7 | 52,256.9 | 54,762.0 | 48,882.3 | 53,412.2 | 54,308.7 | 56,243.3 | 51,836.3 | 207,280.8 | 215,800.5 | 223,185.3 |
| YoY, %    | 2.7      | 3.4      | -0.6     | -10.2    | 4.0      | 3.9      | 2.7      | 6.0      | -1.3      | 4.1       | 3.4       |
| 매출총이익     | 19,974.3 | 20,569.0 | 22,334.0 | 24,512.0 | 20,764.5 | 21,482.3 | 22,938.1 | 25,965.5 | 87,389.3  | 91,150.4  | 94,370.6  |
| YoY, %    | -0.1     | -1.6     | 1.6      | 20.6     | 4.0      | 4.4      | 2.7      | 5.9      | 5.0       | 4.3       | 3.5       |
| 매출총이익률, % | 28.0     | 28.2     | 29.0     | 33.4     | 28.0     | 28.3     | 29.0     | 33.4     | 29.7      | 29.7      | 29.7      |
| 판매비       | 19,837.8 | 21,099.0 | 21,555.0 | 25,419.2 | 20,453.8 | 21,734.5 | 21,835.2 | 25,833.2 | 87,911.0  | 89,856.7  | 92,859.8  |
| YoY, %    | 0.9      | 0.3      | 2.7      | 25.9     | 3.1      | 3.0      | 1.3      | 1.6      | 7.4       | 2.2       | 3.3       |
| _인건비      | 7,406.9  | 7,465.2  | 7,812.4  | 8,309.4  | 7,459.0  | 7,198.6  | 7,497.2  | 7,935.7  | 30,993.9  | 30,090.6  | 29,576.6  |
| _감가상각비    | 2,703.3  | 2,736.1  | 2,786.3  | 3,249.0  | 2,954.8  | 2,954.8  | 2,954.8  | 2,954.8  | 11,474.8  | 11,819.1  | 12,173.7  |
| _무형자산상각비  | 549.3    | 603.4    | 608.2    | 521.4    | 587.7    | 587.7    | 587.7    | 587.7    | 2,282.3   | 2,350.7   | 2,421.2   |
| _광고선전비    | 571.8    | 695.6    | 619.0    | 780.8    | 668.6    | 799.7    | 714.9    | 904.9    | 2,667.1   | 3,088.1   | 3,512.1   |
| _기타 판매비   | 8,606.4  | 9,598.8  | 9,729.1  | 12,558.6 | 8,783.7  | 10,193.8 | 10,080.6 | 13,450.1 | 40,492.9  | 42,508.3  | 45,176.3  |
| 영업이익      | 136.5    | -530.0   | 779.0    | -907.2   | 310.7    | -252.3   | 1,102.9  | 132.3    | -521.7    | 1,293.7   | 1,510.8   |
| YoY, %    | -60.3    | 적지       | -22.6    | 적전       | 127.6    | 적지       | 41.6     | 흑전       | 적전        | 흑전        | 16.8      |
| 영업이익률, %  | 0.2      | -0.7     | 1.0      | -1.2     | 0.4      | -0.3     | 1.4      | 0.2      | -0.2      | 0.4       | 0.5       |

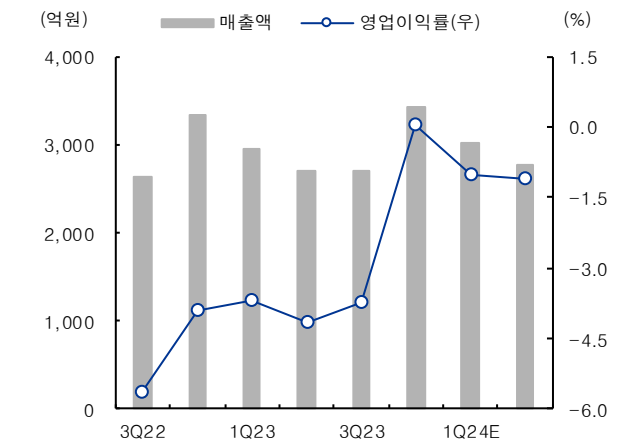
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



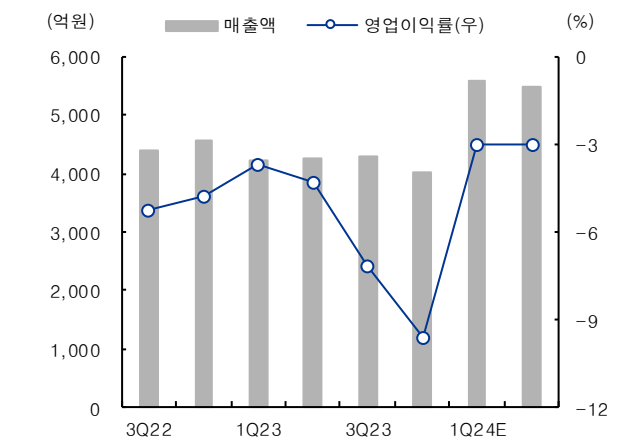
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. G마켓 분기별 영업실적 추이 및 전망



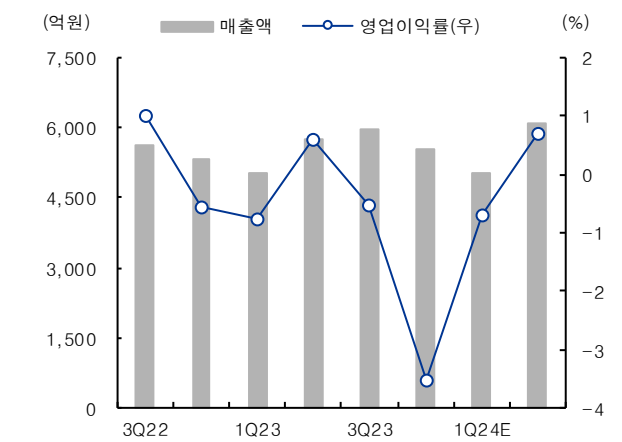
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



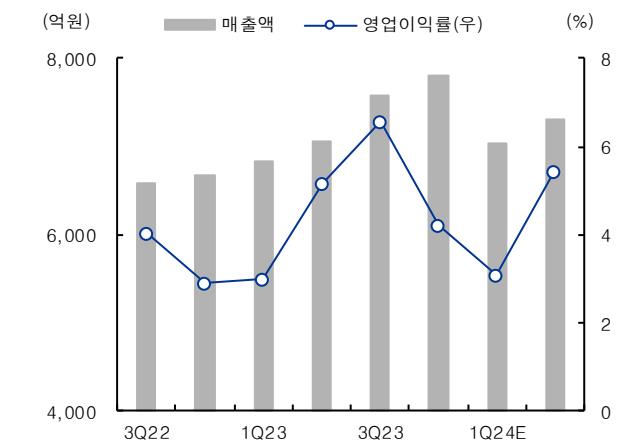
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 이마트24 분기별 영업실적 추이 및 전망



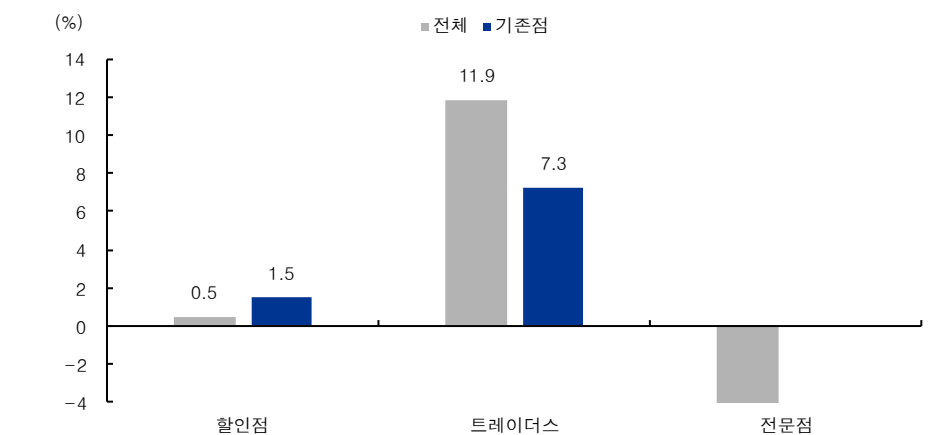
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. SCK 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트 24년도 1분기 사업부별 전년동기대비 신장률



자료: 이마트, IBK투자증권

## 이마트 (139480)

### 포괄손익계산서

| (십억원)        | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액          | 29,332 | 29,472 | 30,695 | 31,756 | 32,667 |
| 증가율(%)       | 17.6   | 0.5    | 4.1    | 3.5    | 2.9    |
| 매출원가         | 21,010 | 20,728 | 21,580 | 22,319 | 22,951 |
| 매출총이익        | 8,323  | 8,744  | 9,115  | 9,437  | 9,716  |
| 매출총이익률 (%)   | 28.4   | 29.7   | 29.7   | 29.7   | 29.7   |
| 판매비          | 8,187  | 8,791  | 8,986  | 9,286  | 9,548  |
| 판매비율(%)      | 27.9   | 29.8   | 29.3   | 29.2   | 29.2   |
| 영업이익         | 136    | -47    | 129    | 151    | 168    |
| 증가율(%)       | -57.2  | -134.6 | -375.6 | 16.8   | 11.3   |
| 영업이익률(%)     | 0.5    | -0.2   | 0.4    | 0.5    | 0.5    |
| 순금융손익        | -168   | -277   | -289   | -284   | -54    |
| 이자손익         | -258   | -322   | -389   | -587   | -379   |
| 기타           | 90     | 45     | 100    | 303    | 325    |
| 기타영업외손익      | 1,273  | 99     | 45     | 45     | 44     |
| 종속/관계기업손익    | 11     | 12     | 14     | 15     | 16     |
| 세전이익         | 1,252  | -212   | -101   | -74    | 175    |
| 법인세          | 245    | -25    | 34     | 35     | 42     |
| 법인세율         | 19.6   | 11.8   | -33.7  | -47.3  | 24.0   |
| 계속사업이익       | 1,008  | -187   | -134   | -109   | 133    |
| 중단사업손익       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익        | 1,008  | -187   | -134   | -109   | 133    |
| 증가율(%)       | -36.6  | -118.6 | -28.4  | -18.9  | -222.0 |
| 당기순이익률 (%)   | 3.4    | -0.6   | -0.4   | -0.3   | 0.4    |
| 지배주주당기순이익    | 1,029  | -89    | -256   | -240   | 41     |
| 기타포괄이익       | 253    | -207   | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익        | 1,261  | -394   | -134   | -109   | 133    |
| EBITDA       | 1,696  | 1,549  | 1,288  | 1,176  | 1,088  |
| 증가율(%)       | 16.7   | -8.7   | -16.9  | -8.6   | -7.5   |
| EBITDA마진율(%) | 5.8    | 5.3    | 4.2    | 3.7    | 3.3    |

### 투자지표

| (12월 결산)   | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)    |         |         |         |         |         |
| EPS        | 36,924  | -3,196  | -9,170  | -8,614  | 1,464   |
| BPS        | 402,052 | 410,873 | 414,086 | 403,550 | 403,092 |
| DPS        | 2,000   | 2,000   | 2,000   | 2,000   | 2,000   |
| 밸류에이션(배)   |         |         |         |         |         |
| PER        | 2.7     | -24.0   | -6.6    | -7.0    | 41.3    |
| PBR        | 0.2     | 0.2     | 0.1     | 0.1     | 0.2     |
| EV/EBITDA  | 8.2     | 8.6     | 9.7     | 10.7    | 11.7    |
| 성장성지표(%)   |         |         |         |         |         |
| 매출증가율      | 17.6    | 0.5     | 4.1     | 3.5     | 2.9     |
| EPS증가율     | -34.5   | -108.7  | 186.9   | -6.1    | -117.0  |
| 수익성지표(%)   |         |         |         |         |         |
| 배당수익률      | 2.0     | 2.6     | 3.3     | 3.3     | 3.3     |
| ROE        | 9.6     | -0.8    | -2.2    | -2.1    | 0.4     |
| ROA        | 3.1     | -0.6    | -0.4    | -0.3    | 0.4     |
| ROIC       | 7.0     | -1.3    | -0.9    | -0.8    | 1.0     |
| 안정성지표(%)   |         |         |         |         |         |
| 부채비율(%)    | 146.2   | 141.7   | 145.9   | 145.7   | 142.9   |
| 순차입금 비율(%) | 66.5    | 63.5    | 59.2    | 59.8    | 59.5    |
| 이자보상배율(배)  | 0.4     | -0.1    | 0.3     | 0.2     | 0.4     |
| 활동성지표(배)   |         |         |         |         |         |
| 매출채권회전율    | 33.1    | 25.1    | 26.4    | 30.9    | 28.6    |
| 재고자산회전율    | 16.3    | 15.2    | 16.2    | 16.1    | 16.0    |
| 총자산회전율     | 0.9     | 0.9     | 0.9     | 0.9     | 1.0     |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

### 재무상태표

| (십억원)     | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산      | 5,849  | 6,388  | 6,856  | 6,784  | 6,910  |
| 현금및현금성자산  | 1,269  | 1,771  | 2,406  | 2,268  | 2,096  |
| 유가증권      | 210    | 414    | 218    | 225    | 232    |
| 매출채권      | 1,034  | 1,315  | 1,011  | 1,045  | 1,241  |
| 재고자산      | 2,032  | 1,846  | 1,945  | 2,009  | 2,068  |
| 비유동자산     | 27,353 | 27,056 | 27,687 | 27,326 | 27,009 |
| 유형자산      | 10,345 | 10,042 | 9,357  | 8,835  | 8,414  |
| 무형자산      | 7,760  | 7,761  | 7,654  | 7,550  | 7,451  |
| 투자자산      | 3,733  | 3,780  | 4,970  | 5,051  | 5,130  |
| 자산총계      | 33,202 | 33,444 | 34,543 | 34,110 | 33,919 |
| 유동부채      | 9,942  | 10,374 | 10,319 | 10,169 | 10,028 |
| 매입채무및기타채무 | 1,678  | 1,479  | 1,167  | 1,206  | 1,241  |
| 단기차입금     | 1,429  | 1,159  | 1,182  | 1,230  | 1,280  |
| 유동성장기부채   | 1,234  | 1,975  | 1,975  | 1,975  | 1,975  |
| 비유동부채     | 9,777  | 9,236  | 10,179 | 10,057 | 9,929  |
| 사채        | 3,409  | 2,845  | 2,845  | 2,845  | 2,845  |
| 장기차입금     | 1,275  | 1,895  | 1,845  | 1,645  | 1,445  |
| 부채총계      | 19,718 | 19,610 | 20,498 | 20,227 | 19,957 |
| 지배주주지분    | 11,208 | 11,453 | 11,543 | 11,249 | 11,237 |
| 자본금       | 139    | 139    | 139    | 139    | 139    |
| 자본잉여금     | 4,277  | 4,277  | 4,277  | 4,277  | 4,277  |
| 자본조정등     | 435    | 1,022  | 1,022  | 1,022  | 1,022  |
| 기타포괄이익누계액 | 666    | 656    | 656    | 656    | 656    |
| 이익잉여금     | 5,691  | 5,359  | 5,049  | 4,756  | 4,743  |
| 비지배주주지분   | 2,276  | 2,381  | 2,502  | 2,634  | 2,726  |
| 자본총계      | 13,483 | 13,834 | 14,045 | 13,883 | 13,962 |
| 비이자부채     | 9277   | 8639   | 9554   | 9435   | 9315   |
| 총차입금      | 10,441 | 10,971 | 10,944 | 10,792 | 10,642 |
| 순차입금      | 8,962  | 8,786  | 8,321  | 8,299  | 8,314  |

### 현금흐름표

| (십억원)           | 2022   | 2023  | 2024F  | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 746    | 1,135 | 774    | 505   | 456   |
| 당기순이익           | 1,008  | -187  | -134   | -109  | 133   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 749    | 2,251 | 1,388  | 1,250 | 913   |
| 유형자산감가상각비       | 1,341  | 1,362 | 1,051  | 922   | 821   |
| 무형자산상각비         | 220    | 234   | 108    | 103   | 99    |
| 운전자본변동          | -582   | -353  | -91    | -49   | -210  |
| 매출채권등의 감소       | -299   | -218  | 304    | -33   | -196  |
| 재고자산의 감소        | -431   | 41    | -99    | -64   | -59   |
| 매입채무등의 증가       | 288    | -197  | -312   | 38    | 35    |
| 기타 영업현금흐름       | -429   | -576  | -389   | -587  | -380  |
| 투자활동 현금흐름       | -714   | -809  | -1,906 | -618  | -630  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -1,154 | -766  | -365   | -400  | -400  |
| 유형자산의 감소        | 93     | 162   | 0      | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -40    | -60   | 0      | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | -211   | -234  | -1,153 | -66   | -64   |
| 기타              | 598    | 89    | -388   | -152  | -166  |
| 재무활동 현금흐름       | 222    | 176   | 1,767  | -26   | 2     |
| 차입금의 증가(감소)     | 570    | 484   | -50    | -200  | -200  |
| 자본의 증가          | 0      | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 기타              | -348   | -308  | 1817   | 174   | 202   |
| 기타 및 조정         | 5      | 0     | 0      | 1     | 0     |
| 현금의 증가          | 259    | 502   | 635    | -138  | -172  |
| 기초현금            | 1,010  | 1,269 | 1,771  | 2,406 | 2,268 |
| 기말현금            | 1,269  | 1,771 | 2,406  | 2,268 | 2,096 |

## 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<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자 의견 (절대 수익률 기준) |                         |              |               |
|----------------------|-------------------------|--------------|---------------|
| 매수 15% 이상            | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0%   | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자 의견 (상대 수익률 기준) |                         |              |               |
| 비중 확대 +10% ~         | 중립 -10% ~ +10%          | 비중 축소 ~ -10% |               |

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

| 투자등급 구분          | 건수  | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수               | 136 | 87.7  |
| Trading Buy (중립) | 13  | 8.4   |
| 중립               | 6   | 3.9   |
| 매도               | 0   | 0     |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

