

이마트 (139480)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

70,000

현재주가

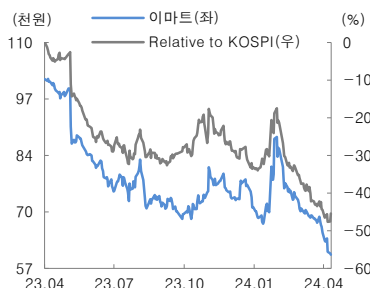
60,200

(24.04.16)

유통업종

KOSPI	2609.63
시가총액	1,678십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	100,700원 / 60,200원
120일 평균거래대금	144억원
외국인지분율	21.36%
주요주주	정용진 외 1 인 28.56% 국민연금공단 7.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.4	-13.3	-12.2	-40.2
상대수익률	-12.5	-17.0	-18.1	-41.1



오프라인 채널 일부 회복

- 할인점, 트레이더스 선전
- 건설 자회사, 이커머스 사업부, 이마트24 등 대부분 전년대비 부진
- 건설사 이슈 소멸이 주가 회복에 1차 요건

투자 의견 Marketperform 유지하며 목표주가 70,000원으로 하향(-13%)

투자 의견도 Marketperform을 유지하며 목표주가를 70,000원(2025년 예상 P/E 12배)으로 하향. 목표주가 하향은 실적 하향 조정에 따른 것

올해 건설 자회사 부진으로 실적 부진 지속 전망. 할인점은 소형 포맷 점포 출점 등 그로서리 강화 전략으로 고객 확보가 회복되고 있으나 매출 성장률이 1%대에 그칠 것으로 보여 이익 개선이 크게 나타나지 않을 것으로 예상됨. 여기에 중국 이커머스 플랫폼의 공격적인 한국 시장 진출로 오프라인/온라인 사업 모두 경쟁력 저하 중. 다만 이미 주가가 크게 하락한 상황인만큼 올해 건설 이슈가 소멸되고 이익 감소 추세가 진정될 경우 주가의 완만한 회복세 예상됨. 당분간 주가는 현 상태에서 횡보할 가능성이 높다고 판단

1Q24 Preview: 할인점과 트레이더스 선전

매출액과 영업이익은 각각 7조 2,667억원(+2%, yoy)과 138억원(+1%, yoy)으로 전망

[별도법인] 할인점 기준점 성장률은 +1.4% 기록. 1분기 고객 회복 불구 기준점 성장률이 소비자물가 상승률 하회. 이는 오프라인 대형마트 채널의 구조적 수요 부진 때문. 다만 트레이더스 기준점 성장률은 +8.7%로 큰 폭 성장. 별도 법인은 매출 성장으로 이익이 전년대비 증가할 것으로 추정

[연결 자회사] 신세계 건설이 400억원대 영업적자로 전사 실적에 부정적 영향 지속 추정(vs. 1Q23 영업이익 -109억원). 이커머스 사업부문과 이마트24도 전년대비 손익 부진 전망. 다만 지난 해 4분기보다는 적자폭 축소. SCK의 경우도 1분기 원가율 하락에 따른 이익 증가 전망. 최근 원두 가격 및 환율 상승 영향은 원가 반영 시점 차이로 하반기 실적에 영향을 미칠 것으로 예상

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,135	7,356	7,767	7,267	1.8	-1.2	7,336	7,298	0.4	0.4
영업이익	14	-86	24	14	0.9	흑전	23	-23	적지	적전
순이익	11	-54	15	2	-85.4	흑전	11	-12	적지	적전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	29,332	29,472	30,064	31,120	32,342
영업이익	136	-47	130	245	264
세전순이익	1,252	-212	92	227	207
총당기순이익	1,008	-187	69	171	155
지배지분순이익	1,029	-89	69	167	152
EPS	36,924	-3,196	2,469	5,996	5,460
PER	2.7	NA	31.6	13.0	14.3
BPS	402,052	410,873	411,420	415,495	419,033
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	9.6	-0.8	0.6	1.5	1.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순매출액	32,064	33,120	30,064	31,120	-6.2	-6.0
영업이익	174	277	130	245	-33.5	-13.0
자배분순이익	91	188	69	167	-31.2	-12.8
영업이익률	0.5	0.8	0.4	0.8		
순이익률	0.3	0.6	0.2	0.5		

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 1. 이마트 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2022	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
순매출액	7,135	7,271	7,710	7,356	7,267	7,298	7,974	7,525	31,354	30,064	31,120
이마트	3,772	3,597	4,074	3,699	3,876	3,757	4,208	3,878	15,142	15,718	15,996
SSG.COM	421	427	430	401	442	448	472	441	1,678	1,804	2,020
G마켓 글로벌	303	293	281	319	307	295	351	338	1,196	1,291	1,472
SCK(스타벅스코리아)	683	707	759	781	717	742	797	820	2,930	3,076	3,230
에브리데이	338	356	375	339	354	374	393	356	1,408	1,478	1,552
이마트24	501	574	598	552	516	592	616	568	2,225	2,292	2,361
신세계조선포탈	119	139	147	152	125	145	154	159	556	584	613
신세계푸드	349	370	393	377	360	381	405	388	1,489	1,534	1,580
영업이익	14	-53	78	-86	14	-23	89	50	-47	130	245
이마트	64	-26	110	39	65	-13	93	55	190	201	229
이마트 연결자회사	-51	-27	-32	-112	-52	-11	-4	-6	-224	-71	16
SSG.COM	-16	-18	-31	-38	-25	-20	-20	-20	-103	-85	-70
G마켓 글로벌	-11	-11	-10	0	1	1	2	3	-32	7	4
SCK(스타벅스코리아)	21	36	50	33	30	40	40	30	140	140	155
에브리데이	2	7	8	2	2	2	2	2	19	10	10
이마트24	-4	3	-3	-19	-10	-5	-5	3	-23	-17	12
신세계조선포탈	4	9	15	13	10	3	10	10	40	33	31
신세계푸드	5	8	8	6	6	6	6	6	27	24	24
영업이익률	0.2	-0.7	1.0	-1.0	0.2	-0.3	1.1	0.7	-0.1	0.4	0.8
이마트	1.7	-0.7	2.7	1.1	1.7	-0.3	2.2	1.4	1.3	1.3	1.4
이마트 연결자회사	-15.0	-7.6	-8.6	-33.0	-14.6	-2.8	-0.9	-1.6	-1.4	-0.5	0.1
YoY											
순매출액	1.9	1.7	0.0	-1.6	1.8	0.4	3.4	2.3	0.2	-4.1	3.5
영업이익	-60.4	작황	-22.6	작전	0.6	-55.7	14.7	-158.4	작전	흑전	88.7

주: K-IFRS 연결기준 중단사업 이익 제외된 수치임 SCK(스타벅스코리아)는 2021년 4분기부터 G마켓 글로벌(베이코리아)은 12월부터 연결 실적 편입
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

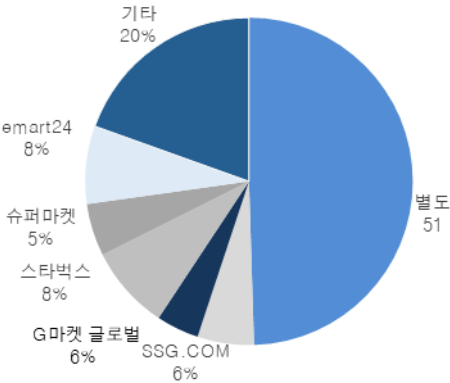
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선호텔, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 4,486억원, 부채 19조 6,144억원, 자본 13조 8,342억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기준점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

주: 자산 규모는 2023년 12월말 기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

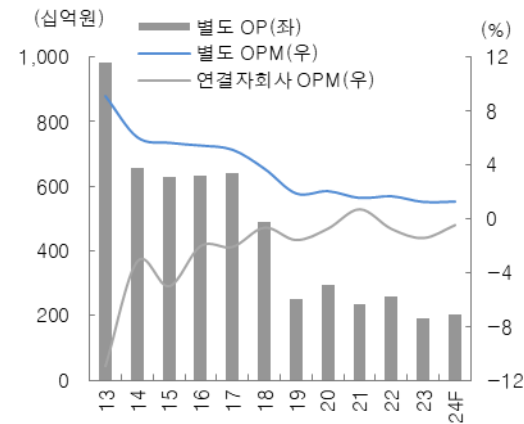
매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

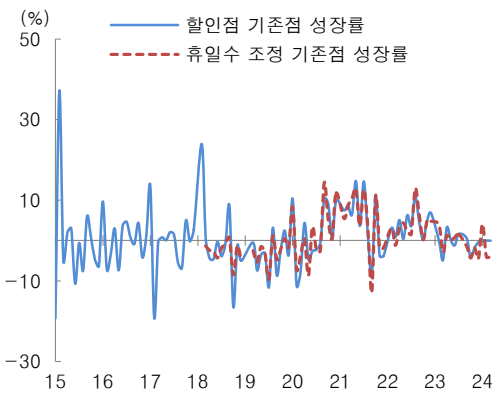
2. Earnings Driver

연결 영업이익 기여도



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

이마트 할인점 기준점 성장률



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	30,064	31,120	32,342
매출원가	21,010	20,728	21,502	22,241	23,167
매출총이익	8,323	8,744	8,563	8,879	9,175
판매비와관리비	8,187	8,791	8,433	8,634	8,911
영업이익	136	-47	130	245	264
영업외수익	0.5	-0.2	0.4	0.8	0.8
EBITDA	1,696	1,549	1,319	1,323	1,257
영업외손익	1,117	-165	-38	-17	-57
관계기업손익	11	12	12	12	12
금융수익	362	318	322	332	284
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-530	-595	-372	-362	-353
외환관련손실	119	55	24	24	24
기타	1,273	99	0	0	0
법인세비용차감전순이익	1,252	-212	92	227	207
법인세비용	-245	25	-23	-57	-52
계속사업순이익	1,008	-187	69	171	155
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	69	171	155
당기순이익률	3.4	-0.6	0.2	0.5	0.5
비재계분순이익	-22	-98	0	3	3
재계분순이익	1,029	-89	69	167	152
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	-21	-21	-21	-21
포괄손익이익	1,261	-394	-138	-36	-51
비재계분포괄이익	-1	-120	0	-1	-1
재계분포괄이익	1,262	-274	-138	-35	-50

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,924	-3,196	2,469	5,996	5,460
PER	2.7	NA	31.6	13.0	14.3
BPS	402,052	410,873	411,420	415,495	419,033
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EBITDAPS	60,856	55,566	47,326	47,469	45,092
EV/EBITDA	8.7	8.8	9.9	9.7	10.0
SPS	1,052,253	1,057,269	1,078,513	1,116,372	1,160,212
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	63,017	74,011	63,295	63,803	61,808
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	17.6	0.5	2.0	3.5	3.9
영업이익 증/감	-57.2	작전	흑전	88.7	8.1
순이익 증/감	-36.6	작전	흑전	147.8	-8.9
수익성					
ROIC	0.6	-0.2	0.6	1.1	1.1
ROA	0.4	-0.1	0.4	0.8	0.8
ROE	9.6	-0.8	0.6	1.5	1.3
안정성					
부채비율	146.2	141.7	133.5	125.4	120.0
순채무금비율	72.7	65.8	65.4	62.9	60.9
이자보상비율	0.4	-0.1	0.5	0.9	1.1

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	5,997	5,727	5,679
현금및현금성자산	1,269	1,771	1,383	1,129	999
매출채권 및 기타채권	1,691	1,834	1,808	1,734	1,734
재고자산	2,032	1,846	1,879	1,945	2,021
기타유동자산	857	937	927	918	925
비유동자산	27,353	27,056	26,340	25,746	25,250
유형자산	10,345	10,042	9,662	9,376	9,162
관계기업투자지급	649	727	835	944	1,052
기타비유동자산	16,360	16,287	15,843	15,427	15,036
자산총계	33,202	33,444	32,337	31,473	30,930
유동부채	9,942	10,374	9,573	9,025	8,652
매입채무 및 기타채무	4,379	4,364	4,394	4,447	4,508
차입금	1,429	1,159	1,217	1,277	1,341
유동상채무	1,234	1,975	1,778	1,600	1,440
기타유동부채	2,900	2,876	2,185	1,701	1,362
비유동부채	9,777	9,236	8,914	8,485	8,216
차입금	4,685	4,740	4,646	4,343	4,100
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,092	4,495	4,268	4,142	4,116
부채총계	19,718	19,610	18,487	17,510	16,868
자본지분	11,208	11,453	11,469	11,582	11,681
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
잉여잉여금	5,691	5,359	5,374	5,487	5,586
기타지분변동	1,100	1,679	1,679	1,679	1,679
비자본지분	2,276	2,381	2,381	2,381	2,381
자본총계	13,483	13,834	13,849	13,963	14,062
순차입금	9,802	9,108	9,055	8,782	8,567

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	1,632	1,613	1,510
당기순이익	0	0	69	171	155
비현금항목의가감	749	2,251	1,696	1,608	1,568
감가상각비	1,561	1,596	1,190	1,079	993
외환손익	80	31	11	11	11
자본법정손익	-11	-12	-12	-12	-12
기타	-880	636	508	531	577
자산부채의증감	-582	-353	-22	-32	-34
기타현금흐름	579	-762	-110	-134	-179
투자활동 현금흐름	-714	-809	-606	-611	-615
투자자산	-133	-81	-36	-40	-45
유형자산	-1,061	-604	-604	-604	-604
기타	480	-125	34	33	33
재무활동 현금흐름	222	176	-449	-635	-554
단기차입금	0	0	58	61	64
사채	0	0	285	0	0
장기차입금	570	484	-379	-303	-243
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-128	-146	-54	-54	-54
기타	-221	-161	-359	-339	-321
현금의증감	259	502	-388	-254	-131
기초 현금	1,010	1,269	1,771	1,383	1,129
기말 현금	1,269	1,771	1,383	1,129	999
NOPLAT	109	-41	97	183	198
FCF	476	729	521	496	425

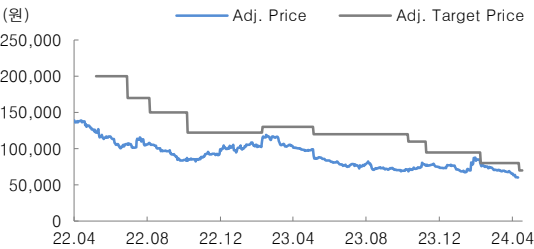
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이마트(139480) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.18	24.02.14	24.01.22	24.01.10	23.12.02	23.11.15
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	80,000	95,000	95,000	95,000	95,000
과다율(평균%)		(12.78)	(20.77)	(22.13)	(20.97)	(18.79)
과다율(최대/최소%)		(24.75)	(7.58)	(16.63)	(16.63)	(16.63)
제시일자	23.10.16	23.08.16	23.07.08	23.05.11	23.04.13	23.02.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	120,000	120,000	120,000	130,000	130,000
과다율(평균%)	(32.47)	(35.64)	(33.10)	(31.61)	(18.37)	(15.81)
과다율(최대/최소%)	(26.64)	(26.50)	(26.50)	(26.50)	(8.46)	(8.46)
제시일자	23.01.13	22.11.11	22.11.05	22.10.13	22.08.11	22.07.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	122,000	122,000	122,000	122,000	150,000	170,000
과다율(평균%)	(20.82)	(22.93)	(29.40)	(29.96)	(37.32)	(36.98)
과다율(최대/최소%)	(9.84)	(13.52)	(26.23)	(27.38)	(29.67)	(32.06)
제시일자	22.07.05	22.05.13				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	170,000	200,000				
과다율(평균%)	(39.15)	(44.43)				
과다율(최대/최소%)	(37.06)	(36.50)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240417)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	0.0%

산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상