

# 이마트 (139480)

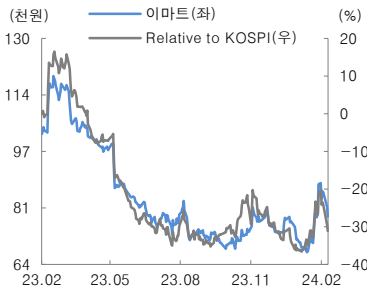
유정현 junghyun.yu@daishin.com  
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견  
6개월 목표주가  
현재주가  
(24.02.14)

Marketperform  
시장수익률, 하향  
80,000  
하향  
78,000  
유통업종

KOSPI	2620.42
시가총액	2,174십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	119,000원 / 67,500원
120일 평균거래대금	145억원
외국인지분율	27.19%
주요주주	정용진 외 1 인 28.56% 국민연금공단 7.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.4	2.0	0.4	-29.1
상대수익률	9.2	-5.3	-1.5	-33.3



## Results comment

## 와신상담

- 할인점 매출 감소로 이익 감소
- 온라인 사업 경쟁력 제고 부족, 건설 및 편의점 사업 등 이익 급감
- 당분간 본업 및 자회사 실적 개선 모멘텀 부족

### 투자의견 Marketperform으로 하향, 목표주가 80,000원으로 하향(-16%)

목표주가를 80,000원(2024~2025년 평균 예상 P/E 12배)으로 16% 하향함에 따라 투자의견도 Marketperform으로 하향

올해 할인점은 소형 포맷 점포 출점 등 그로서리 강화 전략으로 객수 확보에 집중할 계획. 온라인 사업의 경우 EBITDA 기준 BEP 흑자를 목표로 함에 따라 싹싹검은 적자 개선(+약 300억원) 목표. 2024년은 신세계건설 미분양 채권 회수가 올해 실적에 큰 변수임. 지난 해 건설 영업적자가 1,878억원(vs. 2022년 -120억원)으로 동사의 기업가치를 크게 훼손. 올해 실적에 크게 영향을 주는 온라인 사업의 가시적 성과 나타나지 않고 있으며 건설 역시 2024년에도 일부 부정적 영향이 지속될 가능성이 높음. 단기 주가 상승 모멘텀 부족

### 4Q23 Review: 본업은 무난, 그러나 건설 자회사 부진

매출액과 영업이익은 각각 7조 3,561억원(-2%, yoy)과 -855억원(적전, yoy)으로 시장 컨센서스 하회 [별도법인] 할인점 기존점 성장률은 -2.1% 기록. 전년 4분기 할인점 기존점 성장률(+7.8%) 기저 영향과 구조적 수요 부진으로 매출 성장 부진. 판관비는 장기근속 종업원 급여 총당금 영향으로 2% 증가. 판관비 증가 자체는 크지 않았으나 매출이 감소하면서 이익이 크게 감소. 구조적 수요 부진과 이익 체력이 크게 저하된 것이 할인점 손익 악화에 주원인

[주요 자회사] SSG.COM는 2023년 상반기 수익성 집중에서 하반기 성장으로 전략 선회하면서 적자 확대. SCK의 경우 전년 4분기에 반영했던 리콜 사태 비용 86억원 소멸 및 매출 성장(yoy +17%) 효과로 영업이익 증가(yoy +136억원), 그러나 이마트24 저효율 점포 폐점 영향과 신세계 건설 영업 적자 976억원(yoy -718억원) 등으로 전사 손익 크게 훼손

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,474	7,710	7,621	7,356	-1.6	-4.6	7,591	7,767	8.8	5.6
영업이익	13	78	11	-86	적전	적전	28	34	150.4	흑전
순이익	173	41	-64	-107	적전	적전	16	15	32.6	흑전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	24,933	29,332	29,472	32,064	33,120
영업이익	317	136	-47	195	309
세전순이익	2,114	1,252	-212	192	337
총당기순이익	1,589	1,008	-187	170	298
지배지분순이익	1,571	1,029	-89	170	292
EPS	56,348	36,924	-3,196	6,085	10,476
PER	2.7	2.7	NA	12.8	7.4
BPS	368,044	402,052	396,934	401,097	409,651
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	16.2	9.6	-0.8	1.5	2.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
순매출액	29,737	32,224	29,472	32,064	-0.9	-0.5
영업이익	49	224	-47	195	적자조정	-15.0
지배지분순이익	-100	197	-89	170	적자유지	-16.1
영업이익률	0.2	0.7	-0.2	0.6		
순이익률	-0.3	0.6	-0.6	0.5		

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 1. 이마트 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
순매출액	7,004	7,147	7,707	7,475	7,135	7,271	7,710	7,356	31,277	31,354	32,238
이마트	3,876	3,618	4,161	3,832	3,772	3,597	4,074	3,699	15,487	15,142	15,718
SSG.COM	425	423	441	456	421	427	430	401	1,745	1,678	1,804
G마켓 글로벌	316	337	331	334	303	293	281	319	1,318	1,196	1,291
SCK(스타벅스코리아)	602	666	658	667	683	707	759	781	2,593	2,930	3,076
에브리데이	332	339	352	336	338	356	375	339	1,358	1,408	1,478
이마트24	484	536	564	534	501	574	598	552	2,118	2,225	2,448
신세계조선호텔	91	117	133	140	119	139	147	152	480	556	584
신세계푸드	324	354	373	360	349	370	393	377	1,411	1,489	1,534
영업이익	34	-12	101	13	14	-53	78	-86	136	-47	195
이마트	92	-19	105	81	64	-26	110	39	259	190	210
이마트 연결자회사	-57	7	-4	-69	-51	-27	-32	-112	-123	-224	-16
SSG.COM	-26	-41	-23	-22	-16	-18	-31	-38	-111	-103	-75
G마켓 글로벌	-19	-18	-15	-13	-11	-11	-10	0	-66	-32	7
SCK(스타벅스코리아)	29	48	27	19	21	36	50	33	123	140	165
에브리데이	3	6	8	4	2	7	8	2	21	19	10
이마트24	0	4	6	-3	-4	3	-3	-19	7	-23	23
신세계조선호텔	-7	1	13	15	4	9	15	13	22	40	33
신세계푸드	4	9	4	4	5	8	8	6	21	27	24
영업이익률	0.5	-0.2	1.3	0.2	0.2	-0.7	1.0	-1.0	0.4	-0.1	0.6
이마트	2.4	-0.5	2.5	2.1	1.7	-0.7	2.7	1.1	1.7	1.3	1.3
이마트 연결자회사	-17.3	2.0	-1.2	-20.4	-15.0	-7.6	-8.6	-33.0	-0.8	-1.4	-0.1
YoY											
순매출액	18.8	21.9	22.1	9.0	1.9	1.7	0.0	-1.6	25.4	0.2	2.8
영업이익	-72.1	적전	-7.3	-83.2	-60.4	적확	-22.6	적전	-57.2	적전	흑전

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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

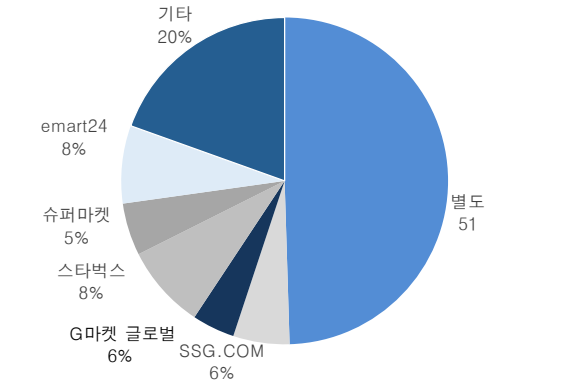
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선호텔, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 794억원, 부채 19조 4982억원, 자본 13조 5,811억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기존점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

주: 자산 규모는 2023년 06말 기준  
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

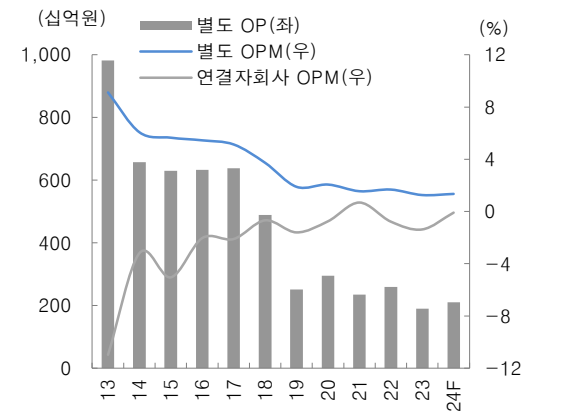
매출 비중 추이



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

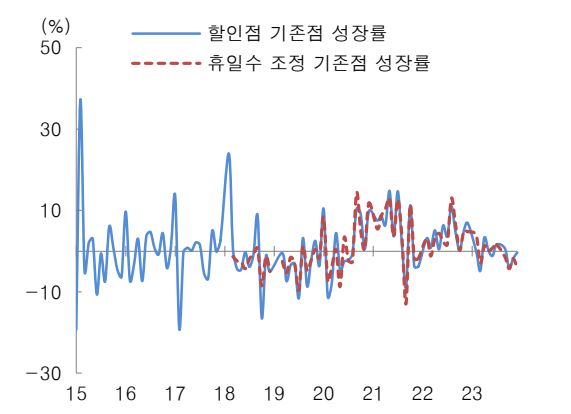
2. Earnings Driver

연결 영업이익 기여도



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

이마트 할인점 기존점 성장률



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,472	32,064	33,120
매출원가	18,184	21,010	20,728	22,877	23,626
매출총이익	6,749	8,323	8,744	9,187	9,494
판매비와관리비	6,432	8,187	8,791	8,992	9,185
영업이익	317	136	-47	195	309
영업이익률	1.3	0.5	-0.2	0.6	0.9
EBITDA	1,454	1,696	1,295	1,501	1,585
영업외손익	1,797	1,117	-165	-3	29
관계기업손익	84	11	5	5	5
금융수익	373	362	316	316	328
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-319	-530	-407	-334	-335
외환관련손실	102	119	74	74	74
기타	1,659	1,273	-79	11	31
법인세비용차감전순손익	2,114	1,252	-212	192	337
법인세비용	-525	-245	25	-22	-39
계속사업순손익	1,589	1,008	-187	170	298
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,589	1,008	-187	170	298
당기순이익률	6.4	3.4	-0.6	0.5	0.9
비지배지분순이익	18	-22	-98	0	6
지배지분순이익	1,571	1,029	-89	170	292
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	25	25	25	25
포괄순이익	1,540	1,261	66	423	551
비지배지분포괄이익	26	-1	35	0	11
지배지분포괄이익	1,513	1,262	31	423	540

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	56,348	36,924	-3,196	6,085	10,476
PER	2.7	2.7	NA	12.8	7.4
BPS	368,044	402,052	396,934	401,097	409,651
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	52,159	60,856	46,441	53,828	56,848
EV/EBITDA	10.5	8.7	11.2	9.6	9.0
SPS	894,420	1,052,253	1,057,268	1,150,260	1,188,119
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	39,497	63,017	46,358	59,773	64,029
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	132	17.6	0.5	8.8	3.3
영업이익 증가율	33.6	-57.2	적전	흑전	58.3
순이익 증가율	338.3	-36.6	적전	흑전	75.7
수익성					
ROIC	1.8	0.6	-0.2	1.0	1.6
ROA	1.2	0.4	-0.1	0.6	1.0
ROE	16.2	9.6	-0.8	1.5	2.6
안정성					
부채비율	151.9	146.2	137.1	135.3	131.9
순차입금비율	71.4	72.7	75.2	73.9	71.4
이자보상배율	1.5	0.4	-0.2	0.8	1.2

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,188	5,849	4,409	4,522	4,674
현금및현금성자산	1,010	1,269	258	476	717
매출채권 및 기타채권	1,646	1,691	1,494	1,471	1,405
재고자산	1,559	2,032	1,965	2,004	2,070
기타유동자산	974	857	692	571	482
비유동자산	26,054	27,353	27,227	27,138	27,078
유형자산	10,007	10,345	10,255	10,188	10,138
관계기업투자금	564	649	747	846	945
기타비유동자산	15,483	16,360	16,224	16,103	15,995
자산총계	31,242	33,202	31,636	31,659	31,752
유동부채	9,817	9,942	9,519	9,494	9,436
매입채무 및 기타채무	4,192	4,379	3,880	3,983	4,025
차입금	1,360	1,429	1,501	1,576	1,655
유동상채무	1,206	1,234	1,262	1,291	1,320
기타유동부채	3,059	2,900	2,877	2,644	2,435
비유동부채	9,025	9,777	8,776	8,708	8,622
차입금	4,117	4,685	3,870	3,989	3,989
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,908	5,092	4,905	4,719	4,632
부채총계	18,842	19,718	18,295	18,203	18,057
자배지분	10,260	11,208	11,065	11,181	11,419
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	4,578	5,691	5,549	5,665	5,903
기타지분변동	1,266	1,100	1,100	1,100	1,100
비자배지분	2,141	2,276	2,276	2,276	2,276
자본총계	12,400	13,483	13,341	13,457	13,695
순차입금	8,857	9,802	10,038	9,941	9,776

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	987	746	617	1,435	1,445
당기순이익	0	0	-187	170	298
비현금항목의 가감	-488	749	1,480	1,497	1,487
감가상각비	1,137	1,561	1,342	1,306	1,276
외환손익	52	80	61	61	61
지분법평가손익	-84	-11	-11	-11	-11
기타	-1,594	-880	88	141	161
자산부채의 증감	-256	-582	-566	-69	-158
기타현금흐름	1,731	579	-109	-162	-182
투자활동 현금흐름	-3,901	-714	-449	-491	-521
투자자산	-1	-133	-116	-116	-117
유형자산	66	-1,061	-1,061	-1,061	-1,061
기타	-3,966	480	728	687	657
재무활동 현금흐름	2,790	222	-854	83	-32
단기차입금	0	0	72	75	79
사채	0	0	-878	253	0
장기차입금	3,302	570	64	-134	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-102	-128	-54	-54	-54
기타	-410	-221	-58	-57	-57
현금의 증감	-103	259	-1,011	217	241
기초 현금	1,113	1,010	1,269	258	476
기말 현금	1,010	1,269	258	476	717
NOPLAT	238	109	-41	172	273
FCF	383	476	146	324	395

[Compliance Notice]

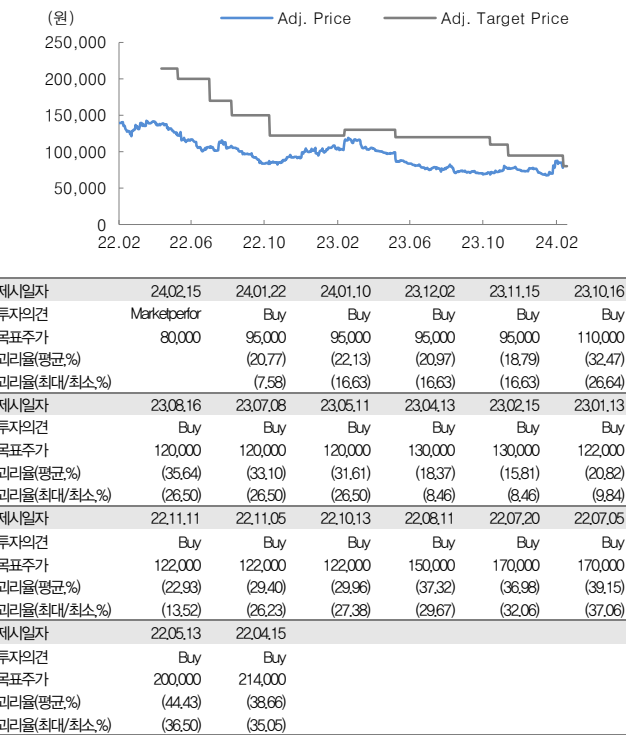
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240211)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.8%	10.2%	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