



이마트 (139480)

2Q24 Review : 풍전등화에서 전화위복으로

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 88,000원

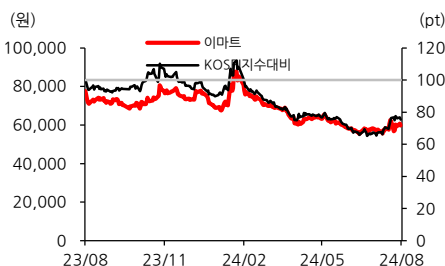
현재 주가(8/13)	59,700원
상승여력	▲47.4%
시가총액	16,642억원
발행주식수	27,876천주
52 주 최고가 / 최저가	87,800 / 55,500원
90 일 일평균 거래대금	98.4억원
외국인 지분율	18.8%
주주 구성	
정용진 (외 1 인)	28.6%
국민연금공단	5.9%
자사주	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.4	-5.7	-26.1	-25.2
상대수익률(KOSPI)	10.6	-1.8	-25.1	-26.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	29,332	29,472	29,951	31,623
영업이익	136	-47	258	470
EBITDA	1,696	1,549	1,826	2,005
지배주주순이익	1,029	-89	-15	236
EPS	36,924	-3,196	-562	8,791
순차입금	9,935	9,201	11,088	10,577
PER	2.7	-24.0	-106.3	6.8
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA	7.5	7.3	7.0	6.1
배당수익률	2.0	2.6	4.2	4.5
ROE	9.6	-0.8	-0.1	2.1

주가 추이



2Q24 Review

이마트는 2Q24 연결 매출액 7.06조원(-3.0% YoY), 영업적자 -346억원(+184억원 YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(-390억원)와 당사 전망치(-425억원)을 상회하는 실적을 기록했다. 신세계건설의 2Q24 영업적자가 -335억원(-26억원 YoY)으로 안정화된 상황에서 할인점, 트레이더스, 스타벅스, 스타필드, 이커머스 등 주요 사업부문의 수익성 개선이 나타났다. 특히 할인점의 경우, 소비 부진으로 인해 2Q24 기존점성장률이 -3% YoY로 부진했음에도 GPM의 개선(+0.6%p YoY) 및 판매비 효율화로 희망퇴직 비용(78억원)을 제외 시, +28억원 YoY 증익을 기록한 것이 눈에 띄었다.

기대감을 가져봐도 좋은 시점

1Q24 실적 서프라이즈 이후 2Q24에도 시장 기대치를 상회하는 실적을 이어나갔다. 앞서 언급한 바와 같이 신세계건설 적자가 분기 300억원 내외 수준으로 안정화된 상황에서 주요 사업의 실적 개선세가 더해지고 있기 때문이다. 신세계건설의 경우, 여전히 실적 가시성이 높다고 평가하기는 어려우나, 약 1.1조원의 유동성 확보에 따라 유동성 리스크가 모회사인 이마트에 전이될 위험은 낮아졌다. 오히려 하반기 신세계건설의 낮은 기저(영업적자 3Q23 -485억원, 4Q23 -975억원)가 이마트의 강한 실적 반등의 매개체가 될 수 있겠다. 또 다른 악재였던 쓱닷컴의 FI 풋옵션 리스크도 일단락 되었기에 본업 등 주요 사업의 실적 개선 기대감을 가져볼 수 있는 시기다. 특히 할인점 등 오프라인 그로서리 3사 간의 통합 매입 효과가 25년 실적 모멘텀으로 작용할 수 있겠다. GPM이 +1%p만 개선되더라도 영업이익은 약 1,200~1,500억원 수준으로 개선되겠다. 8월 2일자로 단행된 스타벅스의 가격 조정 등도 수익성 개선에 긍정적이다. 최근 티메프 등 큐텐 이슈가 불거지는 것도 동사에 긍정적이다. 오픈마켓의 구조조정 수혜는 오픈마켓이 보는 것이 자명하기 때문에 G마켓의 경쟁력 고취에도 도움이 되겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 8.8만원 상향, 최선호주 제시

이마트에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표 P/B 상향으로 목표주가는 8.8만원으로 소폭 상향한다. 현대백화점과 함께 유통업종 최선호주 의견 제시한다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	41,009	39,390	44,386	40,625	42,030	38,392	44,457	40,853	165,410	165,732	169,591
YoY	-2.8%	-0.5%	-2.2%	-2.9%	2.5%	-2.5%	0.2%	0.6%	-2.1%	0.2%	2.3%
할인점	30,169	28,613	32,159	29,930	30,338	27,555	31,430	29,913	120,871	119,237	121,474
트레이더스	8,184	8,011	9,435	8,097	9,157	8,011	10,181	8,285	33,727	35,634	36,347
전문점	2,731	2,761	2,786	2,594	2,535	2,761	2,786	2,594	10,872	10,676	11,530
기타	-75	5	6	60	0	65	60	60	-4	185	240
순매출액	37,723	35,965	40,736	36,994	38,484	35,059	40,678	37,380	151,418	151,601	155,176
매출총이익	10,092	9,701	11,087	9,818	10,479	9,630	11,162	9,971	40,698	41,242	42,178
영업이익	643	-258	1,102	393	932	-210	1,323	578	1,880	2,622	3,293
YoY	-29.9%	적지	5.0%	-51.7%	45.0%	적지	20.0%	47.0%	-27.4%	39.5%	25.6%
영업이익률	1.6%	-0.7%	2.5%	1.0%	2.2%	-0.5%	3.0%	1.4%	1.1%	1.6%	1.9%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

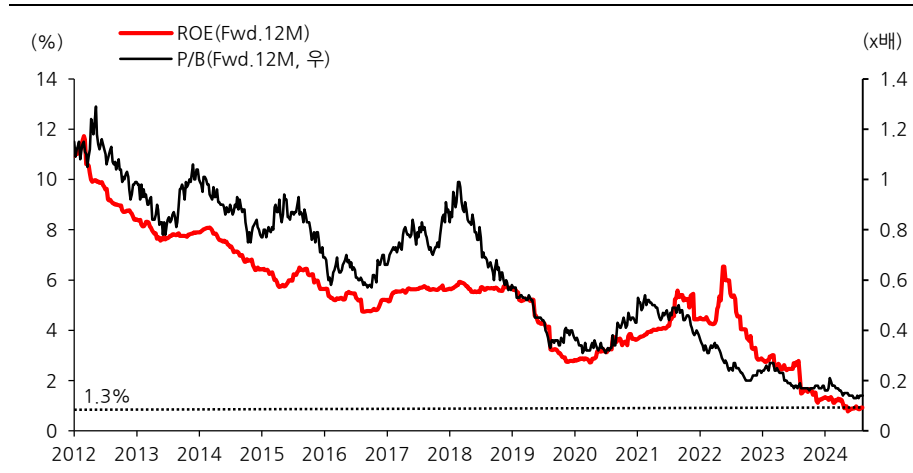
[표2] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
순매출액	71,354	72,711	77,096	73,561	72,067	70,560	79,660	77,223	294,722	299,510	316,233
YoY	1.9%	1.7%	0.0%	-1.6%	1.0%	-3.0%	3.3%	5.0%	0.5%	1.6%	5.6%
이마트	37,723	35,965	40,736	36,994	38,484	35,059	40,678	37,380	151,418	151,601	155,176
에브리데이	3,376	3,561	3,745	3,393	3,508	3,548	3,771	3,417	14,075	14,244	14,344
SSG.Com	4,213	4,270	4,295	4,006	4,134	3,952	5,519	5,863	16,784	19,468	23,578
SCK 컴퍼니	6,829	7,070	7,586	7,811	7,346	7,597	8,318	8,626	29,296	31,887	34,866
G마켓	3,031	2,925	2,810	3,193	2,552	2,526	2,670	3,033	11,959	10,781	11,859
이마트 24	5,012	5,744	5,978	5,518	5,114	5,659	5,784	5,483	22,252	22,040	23,270
프라퍼티	703	659	811	790	781	752	892	869	2,963	3,294	3,393
조선포텔	1,194	1,385	1,467	1,516	1,308	1,487	1,540	1,592	5,562	5,927	6,224
영업이익	137	-530	779	-726	471	-346	1,620	832	-340	2,577	4,703
YoY	-60.2%	적지	-22.6%	적전	243.8%	적지	108.0%	-흑전	적전	흑전	82.5%
이마트	643	-258	1,102	393	932	-210	1,323	578	1,880	2,622	3,293
에브리데이	22	65	76	24	36	39	84	31	187	190	220
SSG.Com	-156	-183	-307	-384	-138	-169	-158	-42	-1,030	-507	-192
SCK 컴퍼니	205	364	498	330	327	431	671	494	1,397	1,923	2,290
G마켓	-109	-113	-101	2	-85	-76	-52	58	-321	-155	7
이마트 24	-39	34	-31	-194	-131	-27	-58	-27	-230	-243	96
프라퍼티	29	-53	106	77	122	7	194	163	159	486	518
조선포텔	40	85	149	130	54	69	156	137	404	416	437
영업이익률	0.2%	-0.7%	1.0%	-1.0%	0.7%	-0.5%	2.0%	1.1%	-0.1%	0.9%	1.5%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 이마트 PBR 및 ROE 추이



자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 이마트 P/B 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12mf	비고
지배기업 소유주지분	113,598	
Target P/B	0.20	12MF ROE 1.3% 전망
적정 시가총액	22,720	
발행주식수	25,964	
적정가치	87,503	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	24,933	29,332	29,472	29,951	31,623
매출총이익	6,749	8,323	8,744	8,997	9,171
영업이익	317	136	-47	258	470
EBITDA	1,454	1,696	1,549	1,826	2,005
순이자손익	-133	-203	-247	-304	-317
외화관련손익	-90	-88	-35	-40	0
지분법손익	1,210	187	13	29	37
세전계속사업손익	2,114	1,252	-212	36	310
당기순이익	1,589	1,008	-187	21	236
지배주주순이익	1,571	1,029	-89	-15	236
증가율(%)					
매출액	91.3	17.6	0.5	1.6	5.6
영업이익	-56.9	-57.2	적전	흑전	82.5
EBITDA	28.7	16.7	-8.7	17.9	9.8
순이익	233.7	-36.6	적전	흑전	1,003.9
이익률(%)					
매출총이익률	27.1	28.4	29.7	30.0	29.0
영업이익률	1.3	0.5	-0.2	0.9	1.5
EBITDA 이익률	5.8	5.8	5.3	6.1	6.3
세전이익률	8.5	4.3	-0.7	0.1	1.0
순이익률	6.4	3.4	-0.6	0.1	0.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	987	746	1,135	899	981
당기순이익	1,589	1,008	-187	21	236
자산상각비	1,137	1,561	1,596	1,569	1,534
운전자본증감	-256	-582	-353	86	-3
매출채권 감소(증가)	-22	-306	-215	-46	-96
재고자산 감소(증가)	-182	-431	41	-111	-101
매입채무 증가(감소)	-92	289	-160	818	194
투자현금흐름	-3,901	-714	-809	-568	-403
유형자산처분(취득)	66	-1,061	-604	-438	-400
무형자산 감소(증가)	-24	-40	-60	-29	-40
투자자산 감소(증가)	-85	8	48	-4	0
재무현금흐름	2,790	222	176	-8	-117
차입금의 증가(감소)	2,986	99	-8	9	-50
자본의 증가(감소)	48	-262	-146	-54	-67
배당금의 지급	-102	-128	-146	-54	-67
총현금흐름	1,101	1,757	2,063	887	984
(-)운전자본증감(감소)	-996	243	-114	1,790	3
(-)설비투자	969	1,154	766	438	400
(+)자산매각	1,011	53	102	-28	-40
Free Cash Flow	2,139	412	1,514	-1,370	541
(-)기타투자	5,111	-40	661	-1,779	-37
잉여현금	-2,972	452	853	409	578
NOPLAT	238	109	-34	153	357
(+) Dep	1,137	1,561	1,596	1,569	1,534
(-)운전자본투자	-996	243	-114	1,790	3
(-)Capex	969	1,154	766	438	400
OpFCF	1,403	273	910	-506	1,489

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,188	5,849	6,388	7,614	8,272
현금성자산	1,312	1,732	2,446	2,202	2,663
매출채권	1,646	1,691	1,834	1,932	2,027
재고자산	1,559	2,032	1,846	2,046	2,147
비유동자산	26,054	27,353	27,056	27,018	26,724
투자자산	8,269	9,248	9,252	9,509	9,509
유형자산	10,007	10,345	10,042	9,859	9,737
무형자산	7,778	7,760	7,761	7,651	7,478
자산총계	31,242	33,202	33,444	34,632	34,996
유동부채	9,817	9,942	10,374	10,730	10,874
매입채무	4,192	4,379	4,364	3,924	4,119
유동성이자부채	3,085	3,213	3,706	4,382	4,332
비유동부채	9,025	9,777	9,236	10,157	10,208
비유동이자부채	7,514	8,454	7,941	8,908	8,908
부채총계	18,842	19,718	19,610	20,887	21,082
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	4,578	5,691	5,359	5,287	5,456
자본조정	1,266	1,100	1,679	1,280	1,280
자기주식	-10	-145	-145	-145	-145
자본총계	12,400	13,483	13,834	13,745	13,914

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	56,348	36,924	-3,196	-562	8,791
BPS	368,044	402,052	410,873	408,307	414,352
DPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,700
CFPS	39,497	63,017	74,011	31,803	35,294
ROA(%)	5.9	3.2	-0.3	0.0	0.7
ROE(%)	16.2	9.6	-0.8	-0.1	2.1
ROIC(%)	1.4	0.5	-0.2	0.7	1.7
Multiples(x, %)					
PER	2.7	2.7	-24.0	-106.3	6.8
PBR	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	3.8	1.6	1.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.3	7.5	7.3	7.0	6.1
배당수익률	1.3	2.0	2.6	4.2	4.5
안정성(%)					
부채비율	151.9	146.2	141.7	152.0	151.5
Net debt/Equity	74.9	73.7	66.5	80.7	76.0
Net debt/EBITDA	638.8	585.7	594.0	607.1	527.7
유동비율	52.9	58.8	61.6	71.0	76.1
이자보상배율(배)	1.5	0.4	n/a	0.5	0.9
자산구조(%)					
투하자본	67.2	65.6	63.6	64.0	62.7
현금+투자자산	32.8	34.4	36.4	36.0	37.3
자본구조(%)					
차입금	46.1	46.4	45.7	49.2	48.8
자기자본	53.9	53.6	54.3	50.8	51.2

[Compliance Notice]

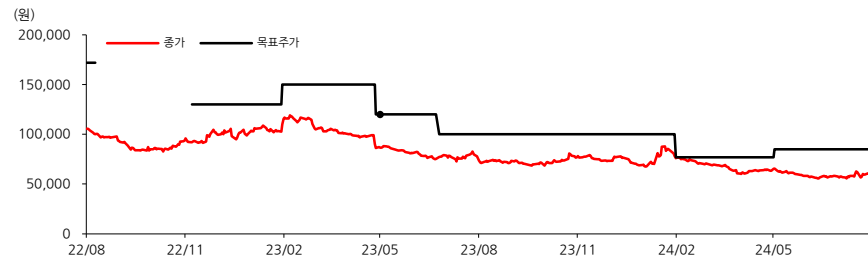
(공표일: 2024년 8월 14일)

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	2022.11.22	2022.11.22	2022.12.23	2023.01.09	2023.02.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	130,000	130,000	130,000	150,000
일 시	2023.02.15	2023.03.27	2023.05.12	2023.05.23	2023.07.10	2023.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	120,000	120,000	100,000	100,000
일 시	2023.08.18	2023.09.26	2023.11.01	2023.11.15	2023.11.29	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.01.05	2024.01.22	2024.02.01	2024.02.15	2024.04.09	2024.04.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	100,000	100,000	100,000	77,000	77,000	77,000
일 시	2024.05.17	2024.07.02	2024.08.14			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	85,000	85,000	88,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-25.36	-12.20
2024.02.15	Hold	77,000	-12.05	-21.82
2024.05.17	Buy	85,000	-30.72	-22.94
2024.08.14	Buy	88,000		

[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 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%