

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가	70,000원
현재가 (1/19)	67,900원

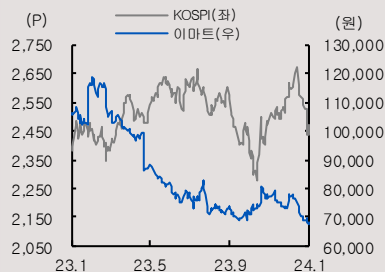
KOSPI (1/19)	2,472.74pt
시가총액	1,893십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	119,000원
최저가	67,500원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	23.7%
배당수익률 (2023F)	2.6%

주주구성	
정용진 외 1 인	28.56%
국민연금공단	7.96%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-9%	-38%
절대기준	-11%	-13%	-36%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	70,000	80,000	▼
EPS(23)	-2,724	979	▼
EPS(24)	-3,719	-623	▼

이마트 주가추이



본 조사분석자료는 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)

4분기 보수적으로 보자

4분기 적자 전환 가능성

이마트 4분기 실적은 부진한 것으로 예상된다. 시장의 예상과 달리 적자전환 가능성이 높은 것으로 판단하며, 동 실적의 주요 원인이 개선되기에는 다소 시간이 걸릴 전망이다. 4분기 연결기준 매출액은 7조 6,114억 원(전년동기대비 +1.8%), 영업손실 -310억 원(적자전환)으로 추정한다. 부정적 실적을 예상하는 근거는 1) 오프라인 기저와 PP센터 물량 축소에 따라 할인점 기존점 성장률을 -2.0%로 추정하고, 2) 온라인 점유율 확대 전략에 따른 스낵컴 적자폭 확대와, 3) SCK 영업실적 개선이 예상보다 더디며, 4) 신세계건설 PF 부실화 우려에 따른 충당금 설정이 예상되기 때문이다. 신세계건설 PF 충당금 설정은 본업의 확장에도 영향을 미칠 가능성이 높다. 자구책을 마련할 경우 최악의 구간은 면할 수 있지만, ▶ 연결부채 증가에 따른 신용등급 하락과 금융비용 증가, ▶ 할인점 오프라인 출점을 재개하겠다는 전략이 지연되면서 성장성 확보를 위한 투자가 보류될 가능성이 높기 때문이다.

2024년은 생존을 위한 선택이 필요

동사의 구조적 개선 방안은 본업 집중과 비주력 사업부문에 대한 과감한 혁신이 필요하다고 생각한다. 동사의 사업구조가 현재 소비 시장을 따라가지 못하고 있는 것으로 판단됨으로 선택과 집중을 통한 생존에 대한 고찰이 필요하다는 의견이다. 현 시점에서 긍정적으로 평가되는 것은 전사적 구매통합 노력과 할인점 경쟁력 회복을 집중한다는 것이다. 다만, 동 전략에 대한 효과는 단기적으로 기대하기는 어려울 전망이다. 또한, 이러한 전략과 더불어 비주력 사업부문에 대한 효율적인 개선이 이루어져야 본연의 가치를 찾아갈 수 있다는 판단이다. 이에 비주력 사업부문에 대한 과감한 결단이 필요하다는 의견이다.

투자의견 Trading Buy와 목표주가 7만원 제시

목표주가 하향은 실적 추정치 조정에 따라 변경하였다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,728	30,570	31,320
영업이익	317	136	8	119	205
세전이익	2,114	1,252	-134	-39	281
지배주주순이익	1,571	1,029	-76	-104	308
EPS(원)	56,348	36,924	-2,724	-3,719	11,041
증가율(%)	334.2	-34.5	-107.4	36.5	-396.9
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.0	0.4	0.7
순이익률(%)	6.4	3.4	-0.4	-0.2	0.7
ROE(%)	16.2	9.6	-0.7	-0.9	2.8
PER	2.7	2.7	-28.1	-18.1	6.1
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	9.0	9.0	8.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

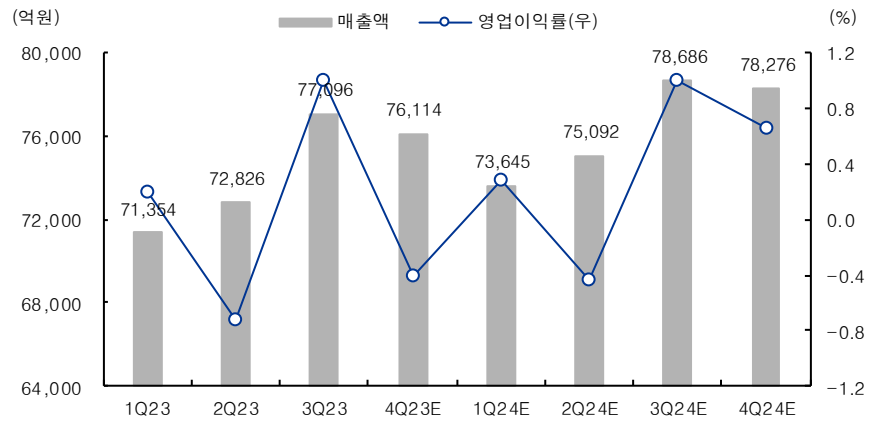
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
총매출액	71,354.0	72,825.9	77,096.0	76,113.8	73,644.9	75,092.3	78,685.9	78,276.4	297,389.7	305,699.4	313,204.9
YoY, %	1.9	1.9	0.0	1.8	3.2	3.1	2.1	2.8	1.4	2.8	2.5
매출원가	51,379.7	52,256.9	54,762.0	53,888.6	53,029.2	53,808.1	55,891.3	55,419.7	212,287.1	218,148.3	223,427.8
YoY, %	2.7	3.4	-0.6	-1.0	3.2	3.0	2.1	2.8	1.0	2.8	2.4
매출총이익	19,974.3	20,569.0	22,334.0	22,225.2	20,615.6	21,284.2	22,794.6	22,856.7	85,102.6	87,551.1	89,777.1
YoY, %	-0.1	-1.6	1.6	9.4	3.2	3.5	2.1	2.8	2.3	2.9	2.5
매출총이익률, %	28.0	28.2	29.0	29.2	28.0	28.3	29.0	29.2	28.6	28.6	28.7
판매비	19,837.8	21,099.0	21,555.0	22,535.6	20,405.3	21,611.5	22,003.2	22,337.5	85,027.4	86,357.6	87,727.1
YoY, %	0.9	0.3	2.7	11.6	2.9	2.4	2.1	-0.9	3.9	1.6	1.6
_인건비	7,406.9	7,465.2	7,812.4	7,478.7	7,493.5	6,820.2	7,234.6	7,566.1	30,163.2	29,114.5	29,454.8
_감가상각비	2,703.3	2,736.1	2,786.3	2,786.3	2,877.8	2,877.8	2,877.8	2,877.8	11,176.0	11,511.3	11,856.7
_무형자산상각비	549.3	603.4	608.2	608.2	571.5	571.5	571.5	571.5	2,219.4	2,286.0	2,354.5
_광고선전비	571.8	695.6	619.0	825.4	663.8	1,031.3	861.0	927.1	2,711.7	3,483.1	3,881.8
_기타 판매비	8,606.4	9,598.8	9,729.1	10,837.0	8,798.7	10,310.7	10,458.3	10,395.0	38,771.2	39,962.7	40,179.2
영업이익	136.5	-530.0	779.0	-310.3	210.3	-327.3	791.4	519.2	75.2	1,193.6	2,050.0
YoY, %	-60.3	적지	-22.6	적전	54.0	적지	1.6	흑전	-94.5	1,487.3	71.8
영업이익률, %	0.2	-0.7	1.0	-0.4	0.3	-0.4	1.0	0.7	0.0	0.4	0.7

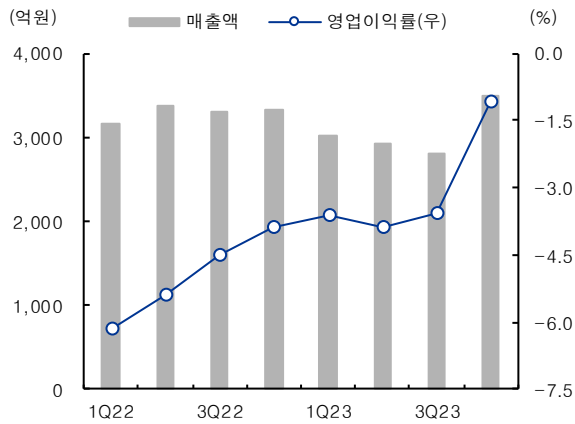
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



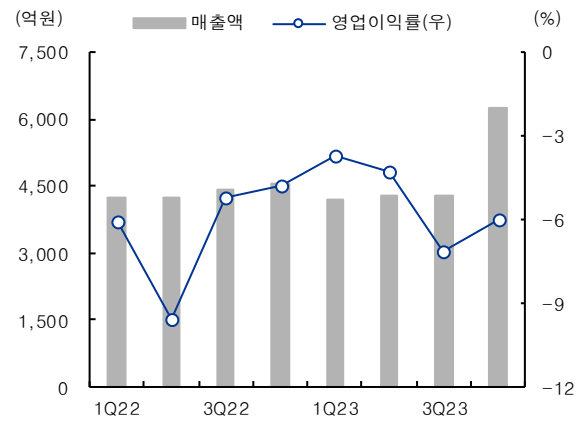
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. G마켓 분기별 영업실적 추이 및 전망



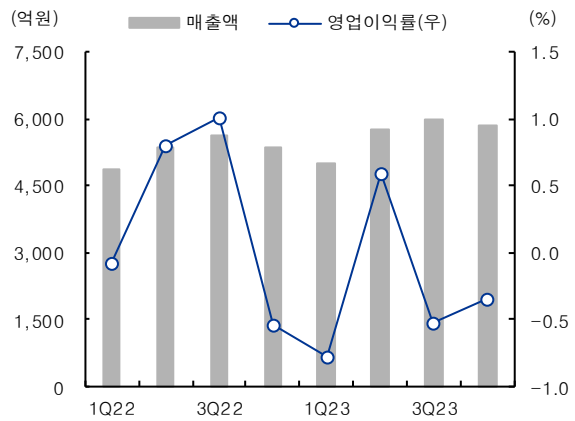
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



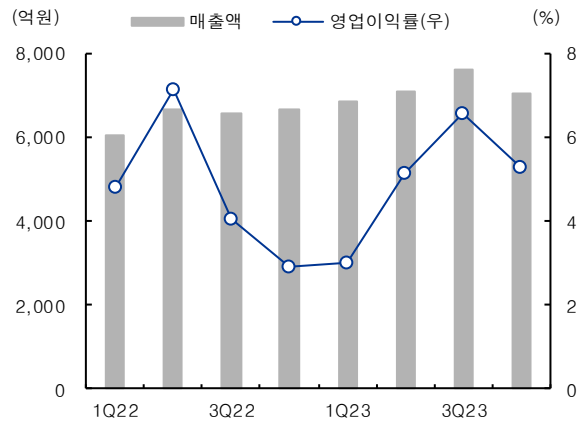
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 이마트24 분기별 영업실적 추이 및 전망



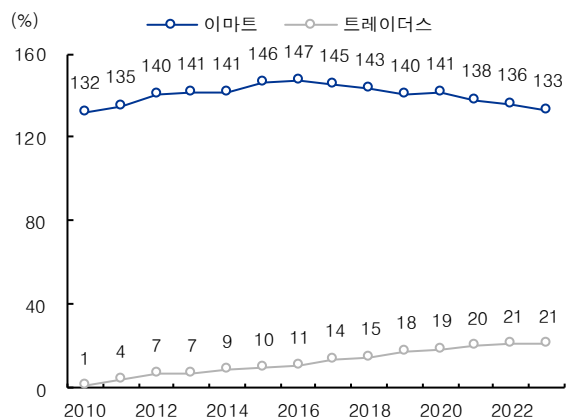
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. SCK 분기별 영업실적 추이 및 전망



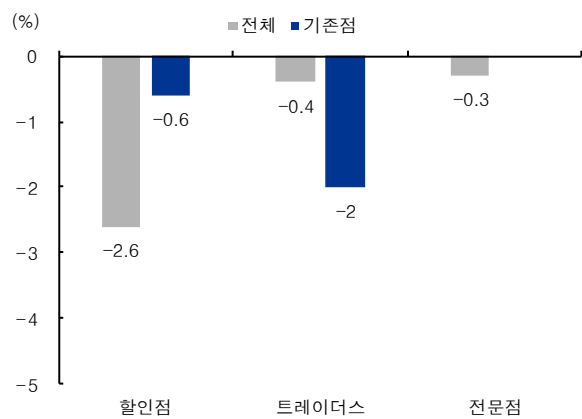
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트 할인점 및 트레이더스 점포 수 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 7. 이마트 1 - 12월 사업부별 신장율



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,728	30,570	31,320
증가율(%)	13.2	17.6	1.3	2.8	2.5
매출원가	18,184	21,010	21,212	21,815	22,343
매출총이익	6,749	8,323	8,515	8,755	8,978
매출총이익률 (%)	27.1	28.4	28.6	28.6	28.7
판매비	6,432	8,187	8,508	8,636	8,773
판매비율(%)	25.8	27.9	28.6	28.2	28.0
영업이익	317	136	8	119	205
증가율(%)	33.6	-57.2	-94.4	1,484.8	71.8
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.0	0.4	0.7
순금융손익	54	-168	-306	-250	-18
이자손익	-166	-258	-323	-608	-401
기타	220	90	17	358	383
기타영업외손익	1,659	1,273	163	90	92
종속/관계기업손익	84	11	2	2	2
세전이익	2,114	1,252	-134	-39	281
법인세	525	245	-20	24	67
법인세율	24.8	19.6	14.9	-61.5	23.8
계속사업이익	1,589	1,008	-113	-64	213
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,589	1,008	-113	-64	213
증가율(%)	338.3	-36.6	-111.3	-43.9	-435.7
당기순이익률 (%)	6.4	3.4	-0.4	-0.2	0.7
지배주주당기순이익	1,571	1,029	-76	-104	308
기타포괄이익	-50	253	59	0	0
총포괄이익	1,540	1,261	-54	-64	213
EBITDA	1,454	1,696	1,561	1,501	1,511
증가율(%)	18.8	16.7	-8.0	-3.8	0.7
EBITDA마진율(%)	5.8	5.8	5.3	4.9	4.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	56,348	36,924	-2,724	-3,719	11,041
BPS	368,044	402,052	398,818	393,177	402,296
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	2.7	-28.1	-18.1	6.1
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	9.0	9.0	8.8
성장성지표(%)					
매출증가율	13.2	17.6	1.3	2.8	2.5
EPS증가율	334.2	-34.5	-107.4	36.5	-396.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.0	2.6	2.9	2.9
ROE	16.2	9.6	-0.7	-0.9	2.8
ROA	5.9	3.1	-0.3	-0.2	0.6
ROIC	14.1	7.0	-0.8	-0.4	1.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	151.9	146.2	159.7	158.9	154.5
순차입금 비율(%)	68.2	66.5	69.9	67.7	65.9
이자보상배율(배)	1.5	0.4	0.0	0.2	0.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	36.3	33.1	29.4	30.5	28.2
재고자산회전율	17.7	16.3	14.3	14.1	14.1
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,188	5,849	8,052	8,435	8,707
현금및현금성자산	1,010	1,269	1,388	1,609	1,577
유가증권	174	210	213	219	225
매출채권	741	1,034	989	1,018	1,203
재고자산	1,559	2,032	2,131	2,192	2,245
비유동자산	26,054	27,353	27,222	26,438	25,970
유형자산	10,007	10,345	9,829	9,072	8,685
무형자산	7,778	7,760	7,763	7,537	7,318
투자자산	3,335	3,733	4,013	4,050	4,087
자산총계	31,242	33,202	35,274	34,873	34,677
유동부채	9,817	9,942	11,733	11,516	11,308
매입채무및기타채무	1,390	1,678	1,142	1,174	1,203
단기차입금	1,360	1,429	1,100	1,145	1,191
유동성장기부채	1,206	1,234	2,021	2,021	2,021
비유동부채	9,025	9,777	9,956	9,890	9,742
사채	2,684	3,409	3,440	3,440	3,440
장기차입금	1,434	1,275	1,433	1,233	1,033
부채총계	18,842	19,718	21,689	21,406	21,050
지배주주지분	10,260	11,208	11,117	10,960	11,214
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	678	435	25	25	25
기타포괄이익누계액	587	666	719	719	719
이익잉여금	4,578	5,691	5,558	5,401	5,655
비지배주주지분	2,141	2,276	2,467	2,507	2,413
자본총계	12,400	13,483	13,585	13,468	13,627
비이자부채	9207	9277	10592	10465	10262
총차입금	9,635	10,441	11,097	10,941	10,788
순차입금	8,451	8,962	9,495	9,113	8,986

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	987	746	970	812	833
당기순이익	1,589	1,008	-113	-64	213
비현금성 비용 및 수익	-488	749	2,042	1,541	1,231
유형자산감가상각비	1,063	1,341	1,318	1,157	1,087
무형자산상각비	74	220	236	226	219
운전자본변동	-256	-582	-422	-56	-210
매출채권등의 감소	-15	-299	-1,305	-28	-185
재고자산의 감소	-182	-431	-195	-61	-54
매입채무등의 증가	-80	288	1,102	32	29
기타 영업현금흐름	142	-429	-537	-609	-401
투자활동 현금흐름	-3,901	-714	-1,435	-670	-902
유형자산의 증가(CAPEX)	-969	-1,154	-703	-400	-700
유형자산의 감소	1,035	93	25	0	0
무형자산의 감소(증가)	-24	-40	-36	0	0
투자자산의 감소(증가)	31	-211	-382	-35	-35
기타	-3974	598	-339	-235	-167
재무활동 현금흐름	2,790	222	591	78	37
차입금의 증가(감소)	3,302	570	555	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-512	-348	36	278	237
기타 및 조정	21	5	-7	1	-1
현금의 증가	-103	259	119	221	-33
기초현금	1,113	1,010	1,269	1,388	1,609
기말현금	1,010	1,269	1,388	1,609	1,577

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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

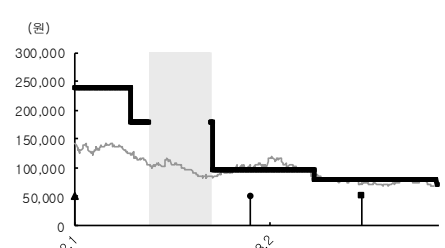
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

이마트	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.01.22	매수	240,000	-31.53	-21.25					
	2022.01.22	1년경과	240,000	-44.05	-40.63					
	2022.05.13	매수	180,000	-43.03	-29.44					
	2022.10.20	담당자변경	-	-	-					
	2022.10.25	매수	98,000	-3.24	7.65					
	2023.01.09	중립	98,000	6.45	-11.94					
	2023.05.19	중립	80,000	-1.21	-11.13					
	2023.08.23	Trading Buy	80,000	-8.24	0.88					
	2024.01.22	Trading Buy	70,000							