

이마트 (139480)

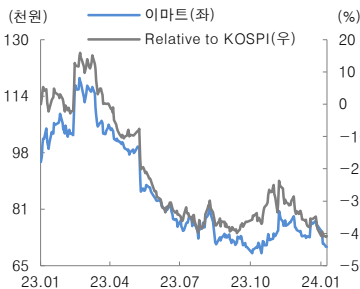
유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 95,000
유지
현재주가 70,400
(24.01.09)
유통업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2561.24
시가총액	1,962십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	119,000원 / 68,600원
120일 평균거래대금	100억원
외국인지분율	24.01%
주요주주	정용진 외 1 인 28.56% 국민연금공단 7.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	1.0	-6.4	-32.6
상대수익률	-5.7	-5.0	-7.6	-38.2



자회사 실적 부진이 뼈 아픈...

- 할인점 매출 부진으로 비용 부담 상쇄 어려웠던 것으로 추정
- 온라인 사업 적자 전분기 대비 확대, 건설 자회사 손실 확대
- 자회사 실적 부진으로 기업 가치 훼손

투자 의견 BUY와 목표주가 95,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 95,000원(2024-2025년 예상 P/E 12배) 유지. 건설 자회사 실적 불확실성 근거로 2024년 실적을 하향 조정. 다만 부실 불확실성이 2024년 상반기 중 어느 정도 해소될 것으로 예상되어 목표주가 산정에 2024-2025년 평균 EPS를 반영함에 따라 기존 주가 그대로 유지

본업의 실적 개선 여력이 크지 않은 상황에서 자회사 실적 불확실성 부각. 주가는 당분간 상승 모멘텀 크지 않다고 판단

4Q23 Preview: 자회사 영향으로 실적 부진

4분기 매출액과 영업이익은 각각 7조 6,208억원(+2%, yoy)과 107억원(-16%, yoy)으로 전망

[별도법인] 할인점 기존점 성장률은 -2.2% 기록. 대형마트 수요 부진에 전년도 4분기 높은 기존점 성장률(+7.8%) 기저 영향으로 매출 성장률 부진. 온라인 사업자들과 경쟁에도 불구하고 4분기에도 GPM 방어는 가능했던 것으로 파악. 다만 매출이 부진함에 따라 판관비 등 부담 증가로 4분기 별도 영업이익은 감소가 불가피했던 것으로 추정

[주요 자회사] SSG.COM은 4분기 성장 드라이브 전략으로 3분기 대비 적자 확대 전망. 반면 G마켓 글로벌의 경우 4분기 흑자 전환 추정. SCK의 경우 커피 원두 가격은 하락했지만 SCK가 원두 매입처와 맺은 장기 계약으로 원두 수입가격이 떨어지지 않는데다 교환을 지속으로 원가 부담이 지속된 것으로 파악됨. 무엇보다 2023년 실적에 크게 부담으로 작용하고 있는 건설 자회사 적자가 4분기에 더 확대된 것으로 파악됨에 따라 4분기 연결 손익은 부진할 것으로 추정됨

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,474	7,710	7,763	7,621	2.0	-1.2	7,638	7,706	8.0	1.1
영업이익	13	78	34	11	-16.1	-86.2	51	37	172.4	246.6
순이익	173	41	-44	-64	적전	적전	36	665	5,852.0	흑전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	24,933	29,332	29,737	31,910	33,546
영업이익	317	136	49	175	339
세전순이익	2,114	1,252	-109	178	375
총당기순이익	1,589	1,008	-83	135	285
지배지분순이익	1,571	1,029	-100	135	279
EPS	56,348	36,924	-3,582	4,860	10,008
PER	2.7	2.7	NA	14.5	7.0
BPS	368,044	402,052	396,549	399,486	407,572
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	16.2	9.6	-0.9	1.2	2.5

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	29,879	32,384	29,737	31,910	-0.5	-1.5
영업이익	72	286	49	175	-31.7	-38.9
지배지분순이익	-79	220	-100	135	적자유지	-38.4
영업이익률	0.2	0.9	0.2	0.5		
순이익률	-0.2	0.7	-0.3	0.4		

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	7,621	31,277	29,737	31,910
이마트	3,876	3,618	4,161	3,832	3,772	3,597	4,074	3,719	15,487	15,161	15,785
SSG.COM	425	423	441	456	421	427	430	447	1,745	1,725	1,855
G마켓 글로벌	316	337	331	334	303	293	281	300	1,318	1,177	1,270
SCK(스타벅스코리아)	602	666	658	667	683	707	759	713	2,593	2,862	3,005
에브리데이	332	339	352	336	338	356	375	352	1,358	1,421	1,492
이마트24	484	536	564	534	501	574	598	588	2,118	2,261	2,487
신세계조선호텔	91	117	133	140	119	139	147	147	480	552	579
신세계푸드	324	354	373	360	349	370	393	371	1,411	1,484	1,528
영업이익	34	-12	101	13	14	-53	78	11	136	49	175
이마트	92	-19	105	81	64	-26	110	73	259	223	211
이마트 연결자회사	-57	7	-4	-69	-51	-27	-32	-62	-123	-174	-36
SSG.COM	-26	-41	-23	-22	-16	-18	-31	-35	-111	-100	-65
G마켓 글로벌	-19	-18	-15	-13	-11	-11	-10	1	-66	-31	8
SCK(스타벅스코리아)	29	48	27	19	21	36	50	38	123	145	165
에브리데이	3	6	8	4	2	7	8	4	21	20	10
이마트24	0	4	6	-3	-4	3	-3	-3	7	-7	23
신세계조선호텔	-7	1	13	15	4	9	15	16	22	43	33
신세계푸드	4	9	4	4	5	8	8	9	21	29	24
영업이익률	0.5	-0.2	1.3	0.2	0.2	-0.7	1.0	0.1	0.4	0.2	0.5
이마트	2.4	-0.5	2.5	2.1	1.7	-0.7	2.7	2.0	1.7	1.5	1.3
이마트 연결자회사	-17.3	2.0	-1.2	-20.4	-15.0	-7.6	-8.6	-17.6	-0.8	-1.1	-0.2
YoY											
순매출액	18.8	21.9	22.1	9.0	1.9	1.7	0.0	1.9	25.4	-0.4	2.5
영업이익	-72.1	적전	-7.3	-83.2	-60.4	적확	-22.6	-16.2	-57.2	-63.6	253.9

주: K-IFRS 연결기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

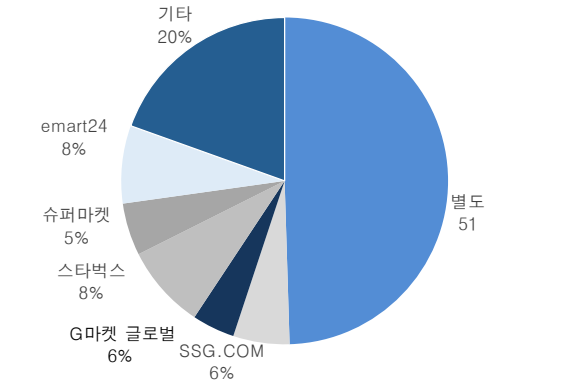
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선히otel, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 1,060억원, 부채 20조 4,883억원, 자본 13조 6,177억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기존점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

주: 자산 규모는 2023년 09말 기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

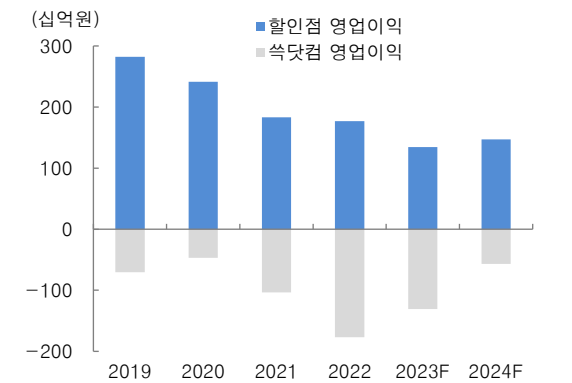
매출 비중 추이



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

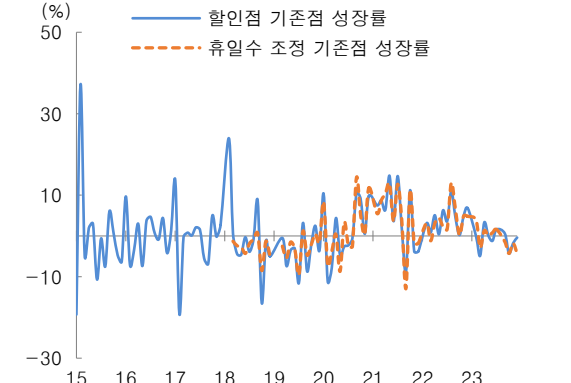
2. Earnings Driver

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	29,737	31,910	33,546
매출원가	18,184	21,010	21,108	22,773	23,923
매출총이익	6,749	8,323	8,629	9,137	9,622
판매비와관리비	6,432	8,187	8,580	8,963	9,283
영업이익	317	136	49	175	339
영업이익률	1.3	0.5	0.2	0.5	1.0
EBITDA	1,454	1,696	1,391	1,480	1,615
영업외손익	1,797	1,117	-159	4	35
관계기업손익	84	11	11	11	11
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
법인세비용차감전순이익	2,114	1,252	-109	178	375
법인세비용	-525	-245	26	-43	-90
계속사업순이익	1,589	1,008	-83	135	285
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,589	1,008	-83	135	285
당기순이익률	6.4	3.4	-0.3	0.4	0.8
비지배지분순이익	18	-22	17	0	6
지배지분순이익	1,571	1,029	-100	135	279
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	25	25	25	25
포괄순이익	1,540	1,261	170	389	538
비지배지분포괄이익	26	-1	-34	0	11
지배지분포괄이익	1,513	1,262	204	389	527

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	56,348	36,924	-3,582	4,860	10,008
PER	2.7	2.7	NA	14.5	7.0
BPS	368,044	402,052	396,549	399,486	407,572
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	52,159	60,856	49,893	53,097	57,945
EV/EBITDA	10.5	8.7	10.3	9.6	8.7
SPS	894,420	1,052,253	1,066,763	1,144,728	1,203,398
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	39,497	63,017	50,047	59,277	65,362
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	1.4	7.3	5.1
영업이익 증가율	336	-57.2	-63.7	2542	94.3
순이익 증가율	338.3	-36.6	적전	흑전	110.1
수익성					
ROIC	1.8	0.6	0.2	0.8	1.5
ROA	1.2	0.4	0.2	0.6	1.1
ROE	16.2	9.6	-0.9	1.2	2.5
안정성					
부채비율	151.9	146.2	137.3	135.7	132.5
순차입금비율	71.4	72.7	75.4	74.4	72.2
이자보상배율	1.5	0.4	0.2	0.7	1.3

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,188	5,849	4,408	4,470	4,633
현금및현금성자산	1,010	1,269	240	434	649
매출채권 및 기타채권	1,646	1,691	1,494	1,471	1,405
재고자산	1,559	2,032	1,982	1,994	2,097
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	31,608	31,711
유동부채	9,817	9,942	9,530	9,488	9,453
매입채무 및 기타채무	4,192	4,379	3,890	3,977	4,043
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	18,306	18,196	18,074
자배지분	10,260	11,208	11,054	11,136	11,361
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	4,578	5,691	5,538	5,620	5,845
기타지분변동	1,266	1,100	1,100	1,100	1,100
비지배지분	2,141	2,276	2,276	2,276	2,276
자본총계	12,400	13,483	13,330	13,412	13,637
순차입금	8,857	9,802	10,056	9,983	9,844

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	987	746	714	1,411	1,419
당기순이익	0	0	-83	135	285
비현금항목의 가감	-488	749	1,478	1,517	1,537
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	87	161	211
자산부채의 증감	-256	-582	-573	-59	-171
기타현금흐름	1,731	579	-108	-182	-232
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	-1,029	194	215
기초 현금	1,113	1,010	1,269	240	434
기말 현금	1,010	1,269	240	434	649
NOPLAT	238	109	37	133	258
FCF	383	476	225	284	380

[Compliance Notice]

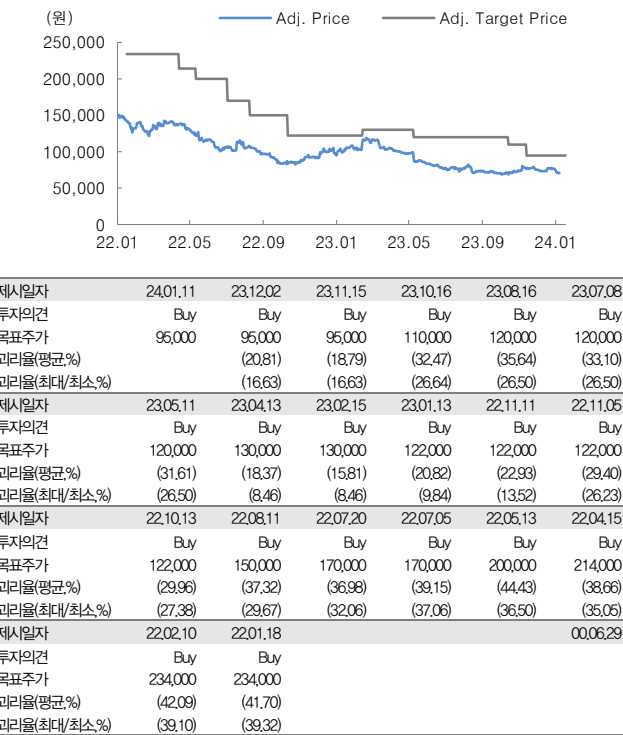
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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:20240108)

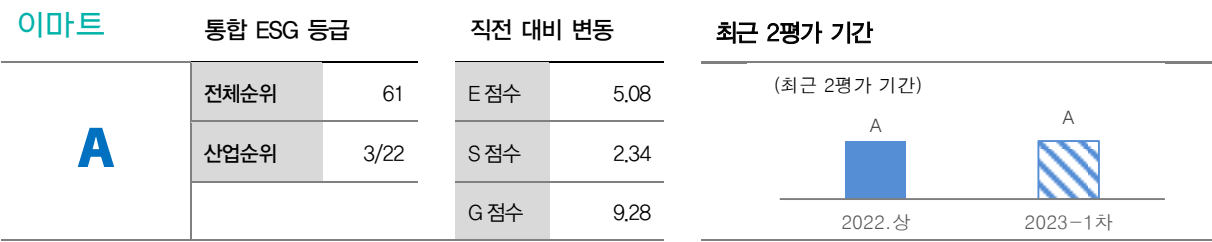
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(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

[ESG 평가 등급체계]

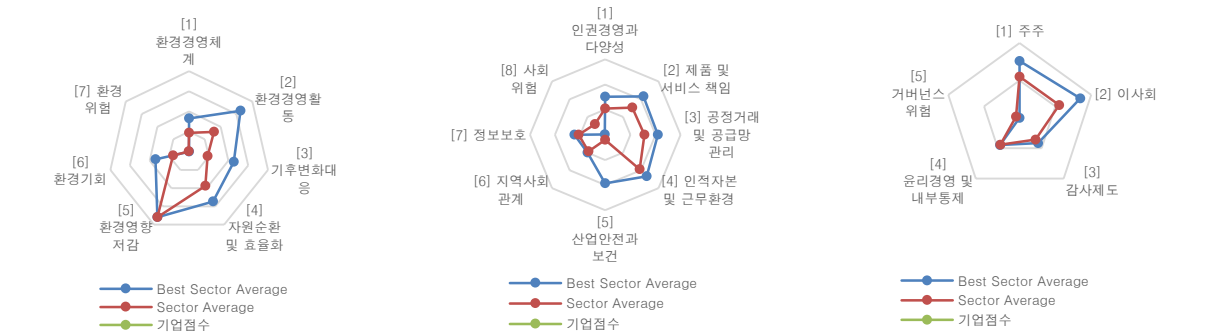
* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.