

이마트 (139480)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

95,000

하향

현재주가

77,700

(23.11.13)

유통업중

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2403.76
시가총액	2,166십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	119,000원 / 68,600원
120일 평균거래대금	115억원
외국인지분율	25.03%
주요주주	정용진 외 1 인 28.56% 국민연금공단 6.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	-2.6	-10.0	-16.0
상대수익률	11.4	5.0	-7.3	-13.2



자회사 실적 부진으로 기업 가치 훼손

- 할인점 고정비 부담 완화로 이익 개선
- 온라인 사업 적자 전분기 대비 확대, 건설 자회사 이익 급감
- 자회사 실적 부진으로 기업 가치 훼손

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 95,000원으로 하향

투자의견 BUY와 목표주가 95,000원(2024년 예상 P/E 12배)으로 14% 하향. 목표주가 하향은 2024년 실적 하향 조정에 따른 것임

10월 할인점 기준점 성장률 -4.3% 기록. 평소 보다 긴 연휴와 소비 심리 악화가 성장률 부진의 원인. 손익에 큰 영향을 차지하는 SCK(스타벅스 코리아)의 실적은 빠르진 않아도 완만히 회복될 것으로 보임. 그러나 올해 실적에 부정적 영향을 미치는 신세계 건설의 실적 회복이 당장 쉽지 않을 것으로 전망. 또한 SSG.COM 적자 축소 흐름도 당분간 다시 확대 흐름으로 바뀔 가능성이 높아 연결 실적 손익 개선이 쉽지 않을 것으로 보임. 자회사 실적 부진으로 당장 실적 개선 모멘텀은 크지 않을 것으로 판단

3Q23 Review: 본업은 무난, 그러나 건설 자회사 부진

매출액과 영업이익은 각각 7조 7,096억원(flat%, yoy)과 779억원(-23%, yoy)으로 시장 컨센서스 하회 **[별도법인]** 할인점 기준점 성장률은 flat% 기록. 성수점 등 주요 대형 점포 폐점 영향과 지난 해 3분기 할인점 기준점 성장률(+6.3%) 기저 영향도 부정적 영향. 할인점 GPM은 전년 대비 소폭 개선. 판관비는 영업시간 단축으로 유틸리티 비용이 감소하면서 yoy 2% 감소. 이에 따라 별도 영업이익은 yoy 5% 증가

[주요 자회사] SSG.COM 영업적자는 전년동기대비 축소가 지속됐지만 전분기 대비 다시 확대. G마켓 글로벌의 경우 전분기 수준의 적자 지속. SCK의 경우 고원가 부담이 지속되었으나 지난 해 3분기 리콜 사태로 발생했던 1회성 비용 효과로 이익 증가. 그러나 신세계 건설의 큰 폭의 영업이익 적자전환이 전체 실적에 악영향

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2Q23	직전추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,707	7,271	7,830	7,710	0.0	6.0	7,818	7,763	3.9	0.7
영업이익	101	-53	101	78	-22.7	흑전	98	34	162.9	-56.9
순이익	106	-88	129	41	-61.2	흑전	54	-44	적전	적전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	24,933	29,332	29,879	32,384	33,620
영업이익	317	136	72	286	367
세전순이익	2,114	1,252	-87	289	403
총당기순이익	1,589	1,008	-66	220	306
지배지분순이익	1,571	1,029	-79	220	300
EPS	56,348	36,924	-2,833	7,892	10,765
PER	2.7	2.7	NA	9.3	6.8
BPS	368,044	402,052	397,297	403,267	412,110
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	16.2	9.6	-0.7	2.0	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	29,800	32,386	29,879	32,384	0.3	0.0
영업이익	125	323	72	286	-42.3	-11.4
지배지분순이익	35	256	-79	220	적자조정	-13.9
영업이익률	0.4	1.0	0.2	0.9		
순이익률	0.1	0.8	-0.2	0.7		

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	7,763	31,277	31,287	32,384
이마트	3,876	3,618	4,161	3,832	3,772	3,597	4,074	3,761	15,487	15,203	15,858
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
신세계조선포탈	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	34	136	72	286
이마트	92	-19	105	81	64	-26	110	75	259	224	212
이마트 연결자회사	-57	7	-4	-69	-51	-27	-32	-42	-123	-152	74
SSG.COM	-26	-41	-23	-22	-16	-18	-31	-30	-111	-95	-55
G마켓 글로벌	-19	-18	-15	-13	-11	-11	-10	1	-66	-31	8
SCK(스타벅스코리아)	29	48	27	19	21	36	50	40	123	147	195
에브리데이	3	6	8	4	2	7	8	2	21	19	10
이마트24	0	4	6	-3	-4	3	-3	5	7	1	23
신세계조선포탈	-7	1	13	15	4	9	15	12	22	39	33
신세계푸드	4	9	4	4	5	8	8	6	21	26	24
영업이익률	0.5	-0.2	1.3	0.2	0.2	-0.7	1.0	0.4	0.4	0.2	0.9
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	-11.8	-0.8	-0.9	0.4
YoY											
순매출액	18.8	21.9	22.1	9.0	1.9	1.7	0.0	3.8	25.4	0.0	3.5
영업이익	-72.1	적전	-7.3	-83.2	-60.4	적확	-22.6	162.6	-57.2	-46.8	295.8

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

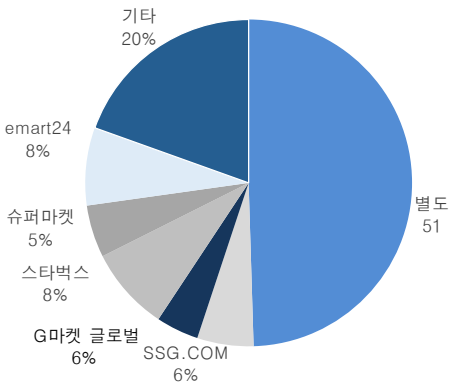
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선호텔, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 794억원, 부채 19조 4982억원, 자본 13조 5,811억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기존점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

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

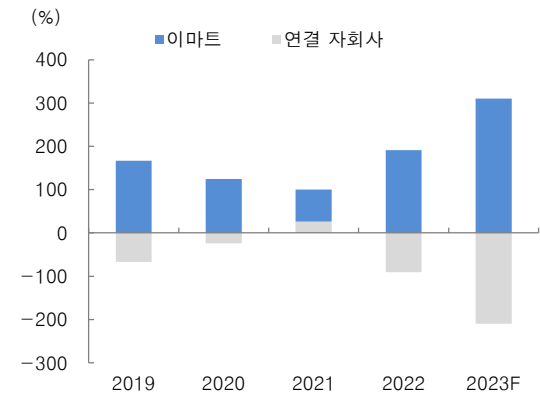
매출 비중 추이



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

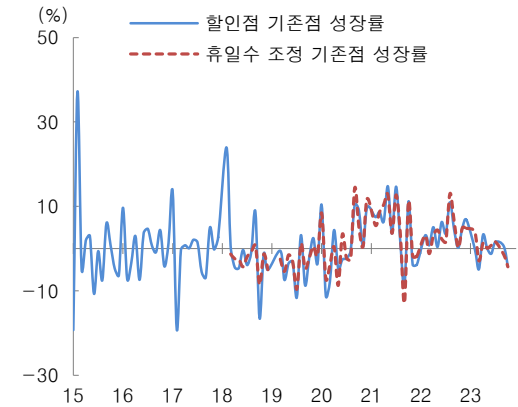
2. Earnings Driver

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	29,879	32,384	33,620
매출원가	18,184	21,010	21,204	23,107	23,981
매출총이익	6,749	8,323	8,675	9,277	9,639
판매비와관리비	6,432	8,187	8,603	8,991	9,272
영업이익	317	136	72	286	367
영업이익률	1.3	0.5	0.2	0.9	1.1
EBITDA	1,454	1,696	1,414	1,591	1,644
영업외손익	1,797	1,117	-159	4	35
관계기업손익	84	11	11	11	11
금융수익2021A	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	-87	289	403
법인세비용	-525	-245	21	-69	-97
계속사업순손익	1,589	1,008	-66	220	306
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,589	1,008	-66	220	306
당기순이익률	6.4	3.4	-0.2	0.7	0.9
비지배지분순이익	18	-22	13	0	6
지배지분순이익	1,571	1,029	-79	220	300
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	25	25	25	25
포괄순이익	1,540	1,261	187	473	559
비지배지분포괄이익	26	-1	-37	0	11
지배지분포괄이익	1,513	1,262	225	473	548

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	56,348	36,924	-2,833	7,892	10,765
PER	2.7	2.7	NA	9.3	6.8
BPS	368,044	402,052	397,297	403,267	412,110
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	52,159	60,856	50,713	57,087	58,962
EV/EBITDA	10.5	8.7	10.2	9.0	8.6
SPS	894,420	1,052,253	1,071,856	1,161,712	1,206,059
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	39,497	63,017	50,867	63,267	66,379
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	1.9	8.4	3.8
영업이익 증가율	33.6	-57.2	-46.8	296.1	28.6
순이익 증가율	338.3	-36.6	적전	흑전	39.2
수익성					
ROIC	1.8	0.6	0.3	1.2	1.6
ROA	1.2	0.4	0.2	0.9	1.2
ROE	16.2	9.6	-0.7	2.0	2.6
안정성					
부채비율	151.9	146.2	137.2	134.8	131.3
순차입금비율	71.4	72.7	75.2	73.2	70.6
이자보상배율	1.5	0.4	0.3	1.1	1.5

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	115,146	124,815	120,414	121,277	136,701
현금및현금성자산	16,841	22,637	24,083	19,616	31,102
매출채권 및 기타채권	28,234	28,521	23,380	26,522	28,649
재고자산	17,318	18,812	18,105	20,294	22,104
기타유동자산	52,753	54,845	54,845	54,845	54,845
비유동자산	115,277	117,365	122,910	137,475	152,095
유형자산	80,873	86,477	91,491	96,397	101,194
관계기업투자금	5,232	5,276	6,260	16,744	27,228
기타비유동자산	29,172	25,611	25,159	24,334	23,673
자산총계	230,423	242,180	243,324	258,752	288,797
유동부채	52,014	50,503	52,291	55,007	57,974
매입채무 및 기타채무	32,272	27,673	27,689	28,363	28,976
차입금	8,029	11,155	11,155	11,155	11,155
유동상채무	1,779	222	244	268	295
기타유동부채	9,934	11,453	13,203	15,221	17,548
비유동부채	10,321	12,617	12,740	12,943	12,943
차입금	1,380	1,424	1,547	1,750	1,750
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8,941	11,193	11,193	11,193	11,193
부채총계	62,335	63,120	65,031	67,950	70,917
자배지분	162,182	172,877	172,136	184,213	210,356
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	169,530	185,132	193,327	211,307	237,451
기타지분변동	-12,649	-17,557	-26,493	-32,396	-32,396
비지배지분	5,906	6,183	6,157	6,588	7,524
자본총계	168,088	179,060	178,293	190,802	217,880
순차입금	8,857	9,802	10,039	9,888	9,719

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	987	746	728	1,489	1,450
당기순이익	0	0	-66	220	306
비현금항목의 가감	-488	749	1,484	1,544	1,544
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	92	188	218
자산부채의 증감	-256	-582	-577	-66	-162
기타현금흐름	1,731	579	-113	-209	-239
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	-1,012	271	245
기초 현금	1,113	1,010	1,269	257	529
기말 현금	1,010	1,269	257	529	774
NOPLAT	238	109	55	217	279
FCF	383	476	242	369	401

[Compliance Notice]

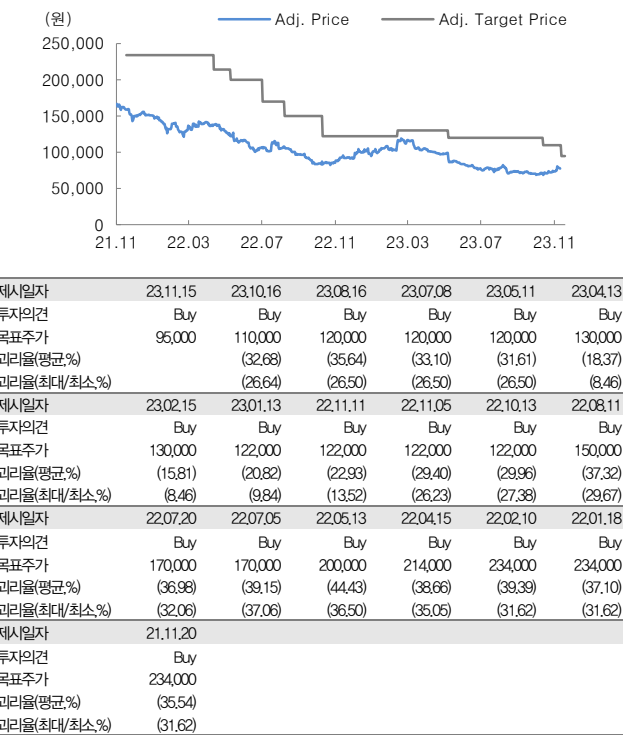
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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:20231111)

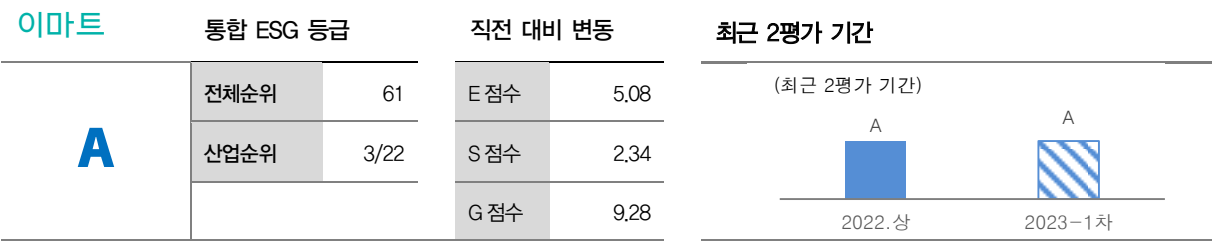
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

- 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]

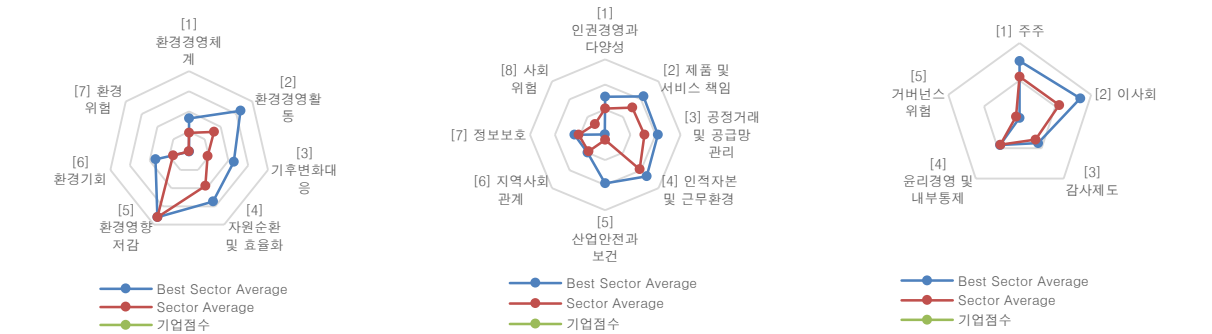
* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

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.