

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## Trading Buy (유지)

목표주가 80,000원

현재가 (10/20) 70,900원

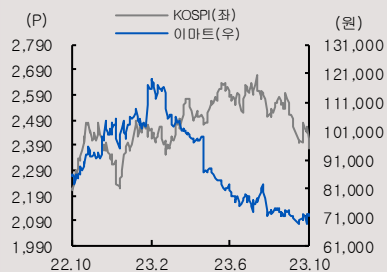
KOSPI (10/20)	2,375.00pt
시가총액	1,976십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	119,000원
최저가	68,600원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	25.1%
배당수익률 (2023F)	2.9%

주주구성	
정용진 외 1인	28.56%
국민연금공단	6.87%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-23%	-22%
절대기준	-3%	-29%	-17%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(23)	882	3,168	▼
EPS(24)	5,182	13,915	▼

### 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)

## 칼을 뽑았으니 무라도 자르지 않을까?

### 단기적 펀더멘탈은 무의미

3분기에도 이마트 실적 성장은 제한될 가능성이 높다. 3분기 연결기준 매출액은 7조 8,393억 원(전년동기대비 +1.7%), 영업이익 811억 원(전년동기대비 -19.5%)을 기록할 것으로 추정한다. 3분기 영업실적 부진을 예상하는 근거는 1) 인플레이션에 따른 구매력 하락으로 제수용품 및 식품관련 소비가 둔화되었고, 2) 주요 자회사 부진이 이어질 것으로 예상하며, 3) 수익성 개선 노력에도 불구하고, 고정비 증가로 동 효과가 제한적일 것으로 판단하기 때문이다.

4분기에도 업황 회복을 뚜렷하게 기대하기는 어렵다. ▶ 지난해 할인점 기저가 높고, ▶ 고정비(유틸리티 비용) 증가가 이어질 것으로 보기 때문이다. 또한, 영업권 손상차손 발생 가능성으로 경상이익 감소는 피할 수 없을 것으로 판단한다. 다만, 영업이익 측면에서 보면 온라인 사업부 적자 축소와 SCK 수익성 개선으로 증가할 가능성이 높다.

### 구조적 개선 방안이 중요

당사에서는 동사의 실적 보다는 구조적 개선 방안이 더욱 중요하다고 보고 있다. 최근 그룹 인사를 통해서 혁신 및 구조개선에 대한 의지를 밝힌 만큼 향후 행보에 집중할 필요가 있다. 당사는 온라인 사업부에 대한 수익성 개선 의지와 더불어 오프라인 효율화를 빠르게 진행할 가능성이 높다. 어떠한 방향으로 흘러갈지 현 시점에서 예상하기는 어렵지만, ▶ 신세계프로퍼티를 통해 리츠를 설립하려는 점과 ▶ 오프라인 수장을 통합했다는 점을 감안하면 적극적인 자산 매각 및 그룹사 슬림화를 진행할 것으로 예상된다.

### 투자의견 Trading Buy와 목표주가 8만원 유지

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,894	30,791	31,542
영업이익	317	136	82	252	289
세전이익	2,114	1,252	10	166	511
지배주주순이익	1,571	1,029	25	144	504
EPS(원)	56,348	36,924	882	5,182	18,067
증가율(%)	334.2	-34.5	-97.6	487.2	248.7
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.3	0.8	0.9
순이익률(%)	6.4	3.4	0.0	0.3	1.2
ROE(%)	16.2	9.6	0.2	1.3	4.4
PER	2.7	2.7	81.5	13.9	4.0
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	5.8	3.7	3.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

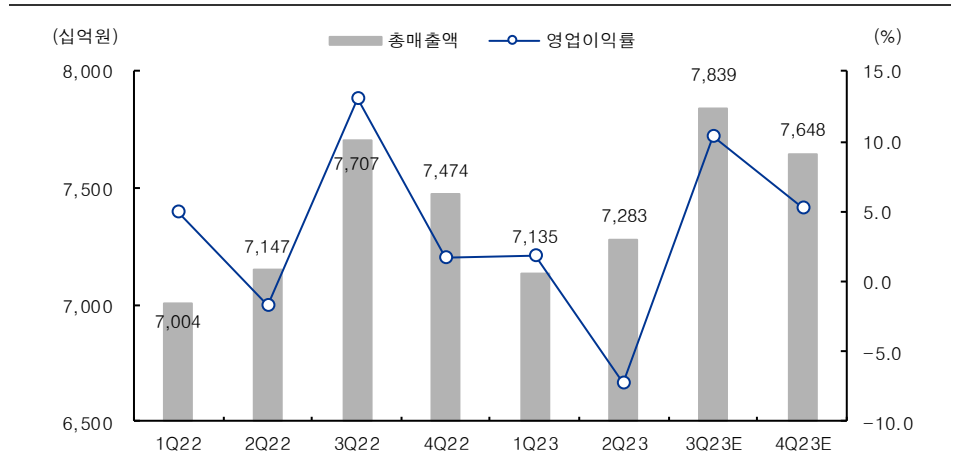
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	70,035.0	71,473.0	77,074.0	74,742.0	71,354.0	72,825.9	78,393.0	76,478.6	293,324.0	299,051.5	307,907.5
YoY, %	18.8	21.9	22.1	8.9	1.9	1.9	1.7	2.3	17.6	2.0	3.0
매출원가	50,034.0	50,561.0	55,081.0	54,421.0	51,379.7	52,256.9	56,258.8	54,146.9	210,097.0	214,042.2	220,307.0
YoY, %	15.3	17.1	18.4	11.7	2.7	3.4	2.1	-0.5	15.5	1.9	2.9
매출총이익	20,001.0	20,912.0	21,993.0	20,321.0	19,974.3	20,569.0	22,134.2	22,331.8	83,227.0	85,009.3	87,600.5
YoY, %	28.5	35.2	32.6	2.2	-0.1	-1.6	0.6	9.9	23.3	2.1	3.0
매출총이익률, %	28.6	29.3	28.5	27.2	28.0	28.2	28.2	29.2	28.4	28.4	28.5
판관비	19,657.0	21,035.0	20,986.0	20,193.0	19,837.8	21,099.0	21,323.2	21,931.2	81,871.0	84,191.2	85,080.5
YoY, %	37.2	36.6	35.4	5.7	0.9	0.3	1.6	8.6	27.3	2.8	1.1
_인건비	7,195.1	7,302.5	7,746.0	7,392.3	7,406.9	6,741.4	7,151.0	7,478.7	29,635.9	28,778.0	29,114.5
_감가상각비	2,676.2	2,773.0	2,664.8	2,736.5	2,703.3	2,703.3	2,703.3	2,703.3	10,850.5	11,176.0	11,511.3
_무형자산상각비	535.4	526.4	529.7	563.3	549.3	549.3	549.3	549.3	2,154.7	2,219.4	2,286.0
_광고선전비	641.3	838.6	689.2	735.8	571.8	927.3	779.4	829.3	2,904.8	3,107.8	3,507.6
_기타 판관비	8,609.1	9,594.4	9,356.4	8,765.2	8,606.4	10,177.6	10,140.2	10,370.5	36,325.1	39,294.7	38,661.2
영업이익	344.0	-123.0	1,007.0	128.0	136.5	-530.0	811.0	400.6	1,356.0	818.1	2,520.0
YoY, %	-72.1	적전	-7.3	-83.4	-60.3	적지	-19.5	213.0	-57.2	-39.7	208.0
영업이익률, %	0.5	-0.2	1.3	0.2	0.2	-0.7	1.0	0.5	0.5	0.3	0.8

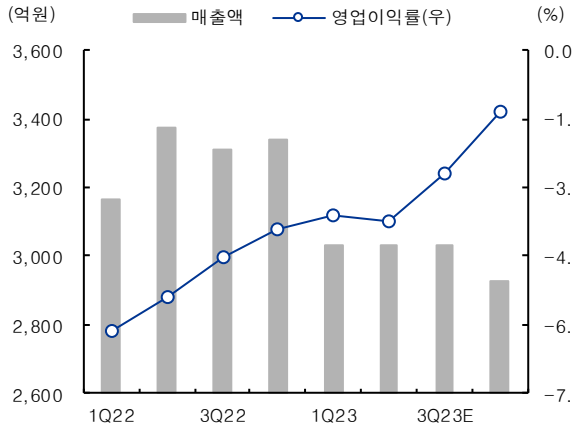
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



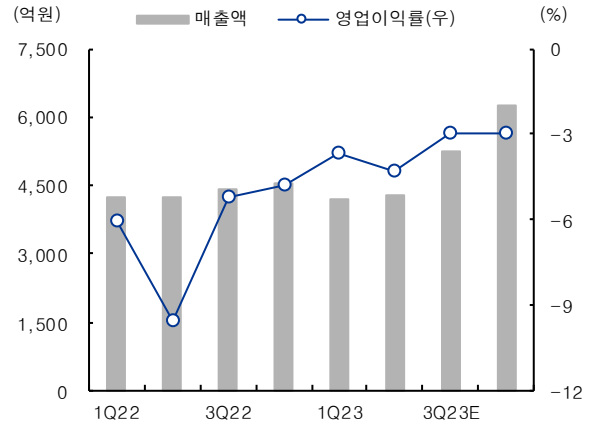
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. G마켓 분기별 영업실적 추이 및 전망



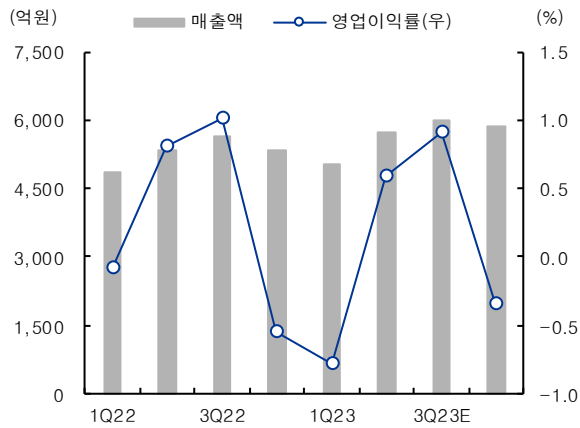
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



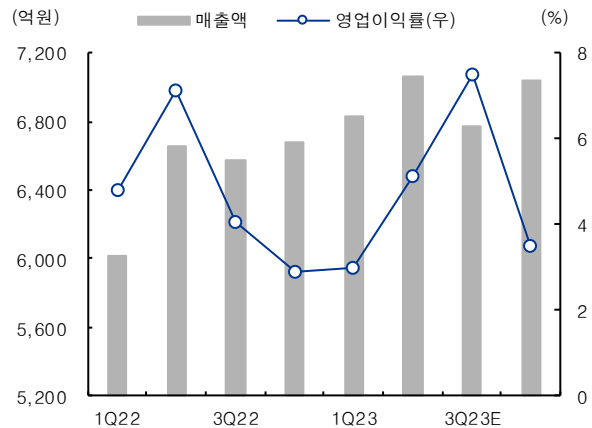
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 이마트24 분기별 영업실적 추이 및 전망



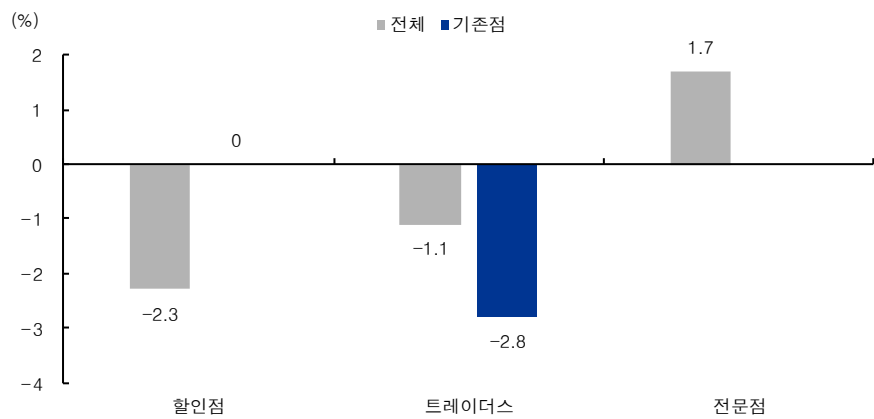
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. SCK 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트 1-9월 사업부별 신장율



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,894	30,791	31,542
증가율(%)	13.2	17.6	1.9	3.0	2.4
매출원가	18,184	21,010	21,388	22,031	22,561
매출총이익	6,749	8,323	8,506	8,760	8,982
매출총이익률 (%)	27.1	28.4	28.5	28.4	28.5
판매비	6,432	8,187	8,424	8,508	8,692
판매비율(%)	25.8	27.9	28.2	27.6	27.6
영업이익	317	136	82	252	289
증가율(%)	33.6	-57.2	-39.7	208.1	14.7
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.3	0.8	0.9
순금융손익	54	-168	-184	-189	115
이자손익	-166	-258	-318	-549	-270
기타	220	90	134	360	385
기타영업외손익	1,659	1,273	103	86	89
종속/관계기업손익	84	11	9	16	18
세전이익	2,114	1,252	10	166	511
법인세	525	245	3	59	123
법인세율	24.8	19.6	30.0	35.5	24.1
계속사업이익	1,589	1,008	7	106	388
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,589	1,008	7	106	388
증가율(%)	338.3	-36.6	-99.3	1,399.7	265.0
당기순이익률 (%)	6.4	3.4	0.0	0.3	1.2
지배주주당기순이익	1,571	1,029	25	144	504
기타포괄이익	-50	253	0	0	0
총포괄이익	1,540	1,261	7	106	388
EBITDA	1,454	1,696	2,035	2,647	2,632
증가율(%)	18.8	16.7	20.0	30.1	-0.6
EBITDA마진율(%)	5.8	5.8	6.8	8.6	8.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	56,348	36,924	882	5,182	18,067
BPS	368,044	402,052	400,581	403,841	419,986
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	2.7	81.5	13.9	4.0
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	5.8	3.7	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	13.2	17.6	1.9	3.0	2.4
EPS증가율	334.2	-34.5	-97.6	487.2	248.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.0	2.9	2.9	2.9
ROE	16.2	9.6	0.2	1.3	4.4
ROA	5.9	3.1	0.0	0.3	1.1
ROIC	14.1	7.0	0.0	0.8	3.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	151.9	146.2	159.7	160.2	159.3
순차입금 비율(%)	68.2	66.5	53.0	39.5	25.0
이자보상배율(배)	1.5	0.4	0.2	0.4	0.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	36.3	33.1	29.5	30.5	28.3
재고자산회전율	17.7	16.3	14.3	14.2	14.1
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,188	5,849	9,228	11,214	13,452
현금및현금성자산	1,010	1,269	3,508	5,331	7,264
유가증권	174	210	214	220	226
매출채권	741	1,034	994	1,022	1,209
재고자산	1,559	2,032	2,141	2,202	2,256
비유동자산	26,054	27,353	26,327	24,537	23,043
유형자산	10,007	10,345	9,308	7,532	6,101
무형자산	7,778	7,760	7,728	7,509	7,296
투자자산	3,335	3,733	3,654	3,698	3,745
자산총계	31,242	33,202	35,556	35,751	36,494
유동부채	9,817	9,942	12,407	12,691	13,248
매입채무및기타채무	1,390	1,678	1,721	1,770	1,813
단기차입금	1,360	1,429	2,509	2,716	2,940
유동성장기부채	1,206	1,234	1,074	1,074	1,074
비유동부채	9,025	9,777	9,460	9,318	9,170
사채	2,684	3,409	3,171	3,171	3,171
장기차입금	1,434	1,275	1,233	1,033	833
부채총계	18,842	19,718	21,867	22,010	22,418
지배주주지분	10,260	11,208	11,167	11,257	11,707
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	678	435	36	36	36
기타포괄이익누계액	587	666	655	655	655
이익잉여금	4,578	5,691	5,661	5,752	6,202
비지배주주지분	2,141	2,276	2,522	2,484	2,369
자본총계	12,400	13,483	13,689	13,742	14,076
비이자부채	9207	9277	10890	11027	11411
총차입금	9,635	10,441	10,977	10,983	11,007
순차입금	8,451	8,962	7,255	5,432	3,518

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	987	746	2,073	1,999	2,043
당기순이익	1,589	1,008	7	106	388
비현금성 비용 및 수익	-488	749	2,207	2,482	2,121
유형자산감가상각비	1,063	1,341	1,726	2,177	2,130
무형자산상각비	74	220	228	219	213
운전자본변동	-256	-582	397	-40	-197
매출채권등의 감소	-15	-299	-918	-28	-186
재고자산의 감소	-182	-431	-170	-61	-54
매입채무등의 증가	-80	288	1,484	49	43
기타 영업현금흐름	142	-429	-538	-549	-269
투자활동 현금흐름	-3,901	-714	-999	-662	-895
유형자산의 증가(CAPEX)	-969	-1,154	-611	-400	-700
유형자산의 감소	1,035	93	23	0	0
무형자산의 감소(증가)	-24	-40	-32	0	0
투자자산의 감소(증가)	31	-211	-103	-28	-28
기타	-3974	598	-276	-234	-167
재무활동 현금흐름	2,790	222	1,194	487	785
차입금의 증가(감소)	3,302	570	412	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-512	-348	782	687	985
기타 및 조정	21	5	-29	-1	0
현금의 증가	-103	259	2,239	1,823	1,933
기초현금	1,113	1,010	1,269	3,508	5,331
기말현금	1,010	1,269	3,508	5,331	7,264

**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 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

