



이마트 (139480)

4Q23 프리뷰 : 본업의 개선 의지는 분명

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

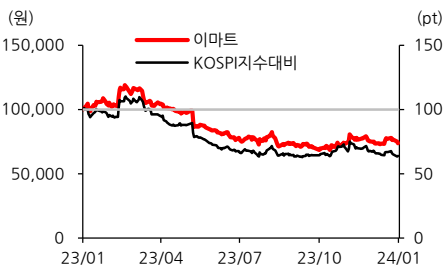
현재 주가(1/4)	71,300원
상승여력	▲ 40.3%
시가총액	19,875억원
발행주식수	27,876천주
52 주 최고가 / 최저가	119,000 / 68,600원
90 일 일평균 거래대금	80.13억원
외국인 지분율	24.4%
주주 구성	
정용진 (외 2 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.8	3.9	-6.6	-28.7
상대수익률(KOSPI)	-7.7	-3.6	-6.3	-43.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	29,332	29,721	31,355	32,976
영업이익	136	82	349	547
EBITDA	1,696	1,669	1,905	2,080
지배주주순이익	1,029	-35	153	309
EPS	36,924	-1,312	5,700	11,523
순차입금	9,935	11,967	11,538	10,983
PER	2.7	-79.3	12.5	6.2
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.5	8.9	7.1	6.2
배당수익률	2.0	1.9	3.4	3.9
ROE	9.6	-0.3	1.4	2.7

주가 추이



이마트의 4 분기 실적을 시장 기대치를 하회할 것으로 전망됩니다. 할인점의 외형이 전년의 높은 기저로 부진할 것으로 예상되기 때문입니다. 최근 신세계건설 우려로 인해 단기 투자심리 위축이 나타나고 있습니다. 리스크 완화 시, 본업 수익성 개선에 대한 기대감 확대가 전망됩니다.

4Q23 Preview

이마트는 4Q23 연결 매출액 7.6조원(-1% YoY), 연결 영업이익 432억원(+94% YoY)를 기록해 영업이익 시장 전망치(539억원)을 하회할 것으로 전망된다. 4분기 실적이 하회할 것으로 전망하는 주요한 요인은 할인점의 기존점성장률 부진이다. 4Q23 할인점 기존점성장률은 -1.6% YoY 수준을 전망한다. 전년의 높은 기저(+7.6% YoY)가 다소 부담으로 작용하였다. 외형이 부진함에도 GPM의 개선과 판매비 방어를 통해 별도 영업이익은 전년수준인 812억원을 기록할 것으로 전망된다. 건설경기 악화로 인해 실적 부진이 지속되고 있는 신세계건설 외의 주요 자회사의 실적엔 큰 변수는 없을 것으로 전망된다.

본업 개선의 의지 확인

이마트의 주요 경영진들은 본업 개선의 의지를 지속 표명하고 있다. 신임 한채양 대표이사뿐만 아니라 정용진 부회장도 24년 신년사를 통해 본업 수익성 강화를 주요 화두로 제시하였다. 그리고 그 작업이 진행 중에 있다. 이마트/에브리데이/편의점의 통합 소싱 등 계획을 공식화함과 동시에 시너지 창출을 위해 통합추진사무국을 신설하는 등 움직임을 보이고 있다. 이마트의 유통업 내 지위를 감안 시, 수익성 개선 의지가 충분히 실적 개선을 이어질 수 있을 것이라 판단한다. 최근 서울시 자치구들의 의무휴업일을 평일로 변경하고 있다는 점도 동사의 외형에 긍정적 영향을 줄 수 있을 것으로 전망한다. 단일점포 기준 의무휴업일 변경으로 약 4%의 매출 증가 효과를 기대해볼 수 있을 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

이마트에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 10만원을 유지한다. 태영건설 워크아웃 신청 이후 다시금 신세계건설에 대한 우발부채 우려가 커지고 있다. 단기적 투자심리 위축은 불가피할 것이나, 리스크 완화 이후엔 본업 개선에 대한 기대감이 확대될 수 있을 전망이다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	42,189	39,607	45,365	41,859	41,009	39,390	44,386	41,468	169,020	166,253	173,058
YoY	0.5%	1.7%	4.6%	4.0%	-2.8%	-0.5%	-2.2%	-0.9%	2.7%	-1.6%	4.1%
할인점	30,930	29,002	33,106	31,116	30,169	28,613	32,159	30,694	124,154	121,635	124,178
트레이더스	8,409	7,974	9,522	7,963	8,184	8,011	9,435	7,949	33,868	33,579	36,714
전문점	2,808	2,615	2,719	2,765	2,731	2,761	2,786	2,765	10,907	11,043	11,926
기타	42	16	18	15	-75	5	6	60	91	-4	240
순매출액	38,757	36,184	41,611	38,316	37,723	35,965	40,736	37,943	154,868	152,367	158,348
매출총이익	10,234	9,742	11,198	10,125	10,092	9,701	11,087	10,052	41,299	40,932	42,391
영업이익	917	-191	1,050	813	643	-258	1,102	812	2,589	2,299	3,076
YoY	-18.8%	적전	0.1%	92.7%	-29.9%	적지	5.0%	-0.1%	-2.7%	-11.2%	33.8%
영업이익률	2.2%	-0.5%	2.3%	1.9%	1.6%	-0.7%	2.5%	2.0%	1.5%	1.4%	1.8%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
순매출액	70,035	71,473	77,074	74,753	71,354	72,711	77,096	76,052	293,335	297,213	313,551
YoY	18.8%	21.9%	22.1%	9.0%	1.9%	1.7%	0.0%	1.7%	17.7%	1.3%	5.5%
이마트	38,757	36,184	41,611	38,316	37,723	35,965	40,736	37,943	154,868	152,367	158,348
에브리데이	3,320	3,385	3,520	3,357	3,376	3,561	3,745	3,424	13,582	14,106	14,205
SSG.Com	4,250	4,231	4,406	4,559	4,213	4,270	4,295	5,206	17,446	17,984	21,920
SCK 컴퍼니	6,021	6,659	6,581	6,677	6,829	7,070	7,586	7,413	25,938	28,898	31,291
G마켓	3,163	3,373	3,310	3,338	3,031	2,925	2,810	3,004	13,184	11,770	12,947
이마트 24	4,842	5,360	5,636	5,342	5,012	5,744	5,978	5,819	21,180	22,553	24,437
프라퍼티	596	756	724	809	703	659	811	890	2,885	3,063	3,155
조선히텔	907	1,165	1,327	1,400	1,194	1,385	1,467	1,540	4,799	5,586	5,865
영업이익	344	-123	1,007	223	137	-530	779	432	1,451	818	3,487
YoY	-72.1%	적전	-7.3%	-70.7%	-60.2%	적지	-22.6%	93.9%	-54.0%	-43.6%	326.1%
이마트	917	-191	1,050	813	643	-258	1,102	812	2,589	2,299	3,076
에브리데이	55	55	82	41	22	65	76	49	233	212	242
SSG.Com	-257	-405	-231	-219	-156	-183	-307	-295	-1,112	-941	-843
SCK 컴퍼니	290	475	266	194	205	364	498	371	1,225	1,438	2,178
G마켓	-194	-182	-149	-130	-109	-113	-101	-30	-655	-353	-87
이마트 24	-4	43	57	-29	-39	34	-31	-49	67	-85	30
프라퍼티	-88	88	22	18	29	-53	106	62	40	144	164
조선히텔	-72	14	132	147	40	85	149	169	221	443	466
영업이익률	0.5%	-0.2%	1.3%	0.3%	0.2%	-0.7%	1.0%	0.6%	0.5%	0.3%	1.1%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	24,933	29,332	29,721	31,355	32,976
매출총이익	6,749	8,323	8,384	8,623	9,068
영업이익	317	136	82	349	547
EBITDA	1,454	1,696	1,669	1,905	2,080
순이자손익	-133	-203	-248	-298	-296
외화관련손익	-90	-88	-64	0	0
지분법손익	1,210	187	10	31	35
세전계속사업손익	2,114	1,252	-90	201	406
당기순이익	1,589	1,008	-80	153	309
지배주주순이익	1,571	1,029	-35	153	309
증가율(%)					
매출액	13.2	17.6	1.3	5.5	5.2
영업이익	33.6	-57.2	-39.7	326.3	56.9
EBITDA	18.8	16.7	-1.6	14.1	9.2
순이익	338.3	-36.6	적전	흑전	102.2
이익률(%)					
매출총이익률	27.1	28.4	28.2	27.5	27.5
영업이익률	1.3	0.5	0.3	1.1	1.7
EBITDA 이익률	5.8	5.8	5.6	6.1	6.3
세전이익률	8.5	4.3	-0.3	0.6	1.2
순이익률	6.4	3.4	-0.3	0.5	0.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	987	746	1,004	892	1,024
당기순이익	1,589	1,008	-80	153	309
자산상각비	1,137	1,561	1,587	1,556	1,533
운전자본증감	-256	-582	-361	-35	-33
매출채권 감소(증가)	-22	-306	-121	-95	-91
재고자산 감소(증가)	-182	-431	-8	-110	-105
매입채무 증가(감소)	-92	289	-228	170	163
투자현금흐름	-3,901	-714	-971	-409	-405
유형자산처분(취득)	66	-1,061	-687	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-24	-40	-46	-40	-40
투자자산 감소(증가)	-85	8	27	0	0
재무현금흐름	2,790	222	305	-104	-114
차입금의 증가(감소)	2,986	99	135	-50	-50
자본의 증가(감소)	48	-262	-54	-54	-64
배당금의 지급	-102	-128	-54	-54	-64
총현금흐름	1,101	1,757	1,828	927	1,057
(-)운전자본증가(감소)	-996	243	2,286	35	33
(-)설비투자	969	1,154	712	400	400
(+)자산매각	1,011	53	-21	-40	-40
Free Cash Flow	2,139	413	-1,191	452	584
(-)기타투자	5,111	-40	-1,660	-31	-35
잉여현금	-2,972	452	469	482	619
NOPLAT	238	109	59	265	416
(+) Dep	1,137	1,561	1,587	1,556	1,533
(-)운전자본투자	-996	243	2,286	35	33
(-)Capex	969	1,154	712	400	400
OpFCF	1,403	273	-1,352	1,386	1,516

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,188	5,849	6,786	7,369	8,071
현금성자산	1,312	1,732	1,693	2,072	2,577
매출채권	1,646	1,691	1,683	1,778	1,870
재고자산	1,559	2,032	1,944	2,054	2,159
비유동자산	26,054	27,353	27,050	26,734	26,440
투자자산	8,269	9,248	9,274	9,274	9,274
유형자산	10,007	10,345	10,003	9,863	9,741
무형자산	7,778	7,760	7,772	7,596	7,425
자산총계	31,242	33,202	33,836	34,103	34,511
유동부채	9,817	9,942	10,278	10,397	10,511
매입채무	4,192	4,379	3,013	3,182	3,346
유동성이자부채	3,085	3,213	4,858	4,808	4,758
비유동부채	9,025	9,777	9,994	10,042	10,093
비유동이자부채	7,514	8,454	8,801	8,801	8,801
부채총계	18,842	19,718	20,271	20,440	20,603
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	4,578	5,691	5,599	5,698	5,942
자본조정	1,266	1,100	691	691	691
자기주식	-10	-145	-145	-145	-145
자본총계	12,400	13,483	13,564	13,663	13,908

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	56,348	36,924	-1,312	5,700	11,523
BPS	368,044	402,052	398,359	401,914	410,681
DPS	2,000	2,000	2,000	2,400	2,800
CFPS	39,497	63,017	65,570	33,239	37,931
ROA(%)	5.9	3.2	-0.1	0.4	0.9
ROE(%)	16.2	9.6	-0.3	1.4	2.7
ROIC(%)	1.4	0.5	0.3	1.2	2.0
Multiples(x, %)					
PER	2.7	2.7	-79.3	12.5	6.2
PBR	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	3.8	1.6	1.6	2.1	1.9
EV/EBITDA	9.3	7.5	8.9	7.1	6.2
배당수익률	1.3	2.0	1.9	3.4	3.9
안정성(%)					
부채비율	151.9	146.2	149.4	149.6	148.1
Net debt/Equity	74.9	73.7	88.2	84.4	79.0
Net debt/EBITDA	638.8	585.7	716.9	605.8	527.9
유동비율	52.9	58.8	66.0	70.9	76.8
이자보상배율(배)	1.5	0.4	0.2	0.8	1.3
자산구조(%)					
투하자본	67.2	65.6	66.5	65.4	64.1
현금+투자자산	32.8	34.4	33.5	34.6	35.9
자본구조(%)					
차입금	46.1	46.4	50.2	49.9	49.4
자기자본	53.9	53.6	49.8	50.1	50.6

[Compliance Notice]

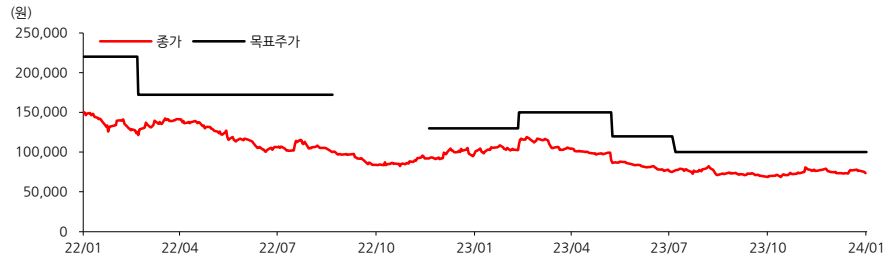
(공표일: 2024년 1월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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	2022.01.11	2022.02.11	2022.02.24	2022.04.25	2022.05.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		220,000	220,000	172,000	172,000	172,000
일 시	2022.11.22	2022.11.22	2022.12.23	2023.01.09	2023.02.14	2023.02.15
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	130,000	130,000	130,000	150,000	150,000
일 시	2023.03.27	2023.05.12	2023.05.23	2023.07.10	2023.08.16	2023.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	120,000	120,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2023.09.26	2023.11.01	2023.11.15	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.11	Buy	220,000	-41.44	-38.41
2022.02.24	Buy	172,000	-35.90	-17.15
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		

[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 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%