



이마트 (139480)

1Q24 Preview : 퇴색된 본업 턴어라운드

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

Hold (유지)

목표주가(유지): 77,000원

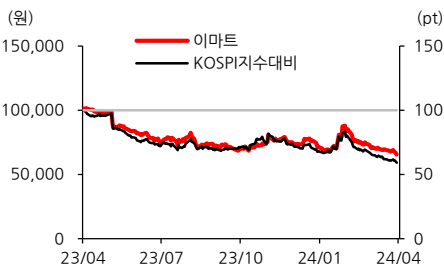
현재 주가(4/8)	63,500원
상승여력	▲ 21.3%
시가총액	17,701억원
발행주식수	27,876천주
52 주 최고가 / 최저가	104,000 / 63,500원
90 일 일평균 거래대금	199.03억원
외국인 지분율	22.9%
주주 구성	
정용진 (외 2 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
자사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.7	-9.8	-8.9	-37.4
상대수익률(KOSPI)	-12.1	-15.6	-21.7	-46.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	29,332	29,472	31,102	32,763
영업이익	136	-47	126	302
EBITDA	1,696	1,549	1,687	1,840
지배주주순이익	1,029	-89	41	179
EPS	36,924	-3,196	1,534	6,680
순차입금	9,935	9,201	9,500	9,040
PER	2.7	-24.0	41.4	9.5
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.5	7.3	6.7	5.9
배당수익률	2.0	2.6	3.9	4.3
ROE	9.6	-0.8	0.4	1.6

주가 추이



1 분기 본업의 턴어라운드가 예상되나, 신세계건설 등 자회사 실적 부진이 이어질 것으로 추정됩니다. 신세계건설의 실적 가시성 회복이 무엇보다 절실한 시점입니다. 그 전까지는 보수적인 접근이 필요하겠습니다.

1Q24 Preview

이마트는 1Q24 매출액 7.38조원(+3.5% YoY), 영업이익 132억원(-4.0% YoY)를 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스(213억원)을 하회할 것으로 추정된다. 이마트 별도법인의 매출액 4.2조원(+2.6% YoY), 영업이익 829억원(+29.1% YoY)를 기록해 호조세를 보이겠다. 신선식품을 중심으로 한 물가상승과 주말 영업일수 증가 등의 영향으로 1Q24 할인점의 기존점성장률은 +1.8% YoY를 기록함과 동시에 비용 효율화가 예상되기 때문이다. 다만 신세계건설 등 자회사의 부진으로 연결 기준 실적은 부진을 면치 못할 것으로 추정된다. 건설은 전분기 대비 적자 감축이 이어질 수 있겠으나, 그 정도가 여전히 클 것으로 파악되는데, 약 400억원 적자를 반영하였다. 스타벅스는 매출액 7,479억원(+9.5% YoY), 영업이익 224억원(+9.4% YoY) 견조한 성장세에도 여전히 원/달러 환율이 높은 수준에 있어 수익성 개선이 요원하겠다.

자회사 실적 안정화 절실

본업의 턴어라운드가 가시권으로 다가오고 있음에도 신세계건설의 분양 리스크는 여전히 상존하고 있으며, 이커머스 자회사의 명확한 사업 방향성의 부재, SCK컴퍼니(스타벅스)의 수익성 반등 시점 지연 등 자회사 불확실성으로 동사에 대한 투자 매력도는 퇴색되고 있다. 무엇보다 신세계건설의 실적 가시성을 확보하는 것이 급선무일 것이다.

투자의견 HOLD, 목표주가 7.7만원 유지

이마트에 대해 투자의견 HOLD, 목표주가 7.7만원을 유지한다. 건설 관련 불확실성이 해소되기 이전까지는 보수적으로 접근할 필요가 있겠다. 관련 불확실성 해소 시, 본업 턴어라운드와 오프라인 3사 통합 등에 따른 수익성 개선 기대감으로 주가 반등이 본격화될 수 있을 전망이다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	41,009	39,390	44,386	40,625	42,085	40,646	47,398	43,834	165,410	173,963	181,238
YoY	-2.8%	-0.5%	-2.2%	-2.9%	2.6%	3.2%	6.8%	7.9%	-2.1%	5.2%	4.2%
할인점	30,169	28,613	32,159	29,930	30,334	28,951	33,841	32,214	120,871	125,340	130,403
트레이더스	8,184	8,011	9,435	8,097	9,156	9,012	10,850	9,095	33,727	38,114	39,505
전문점	2,731	2,761	2,786	2,594	2,535	2,623	2,647	2,464	10,872	10,269	11,090
기타	-75	5	6	60	60	60	60	60	-4	240	240
순매출액	37,723	35,965	40,736	37,172	38,508	37,191	43,369	40,108	151,596	159,176	165,833
매출총이익	10,092	9,701	11,087	9,818	10,265	9,941	11,769	10,565	40,698	42,540	44,325
영업이익	643	-258	1,102	393	829	-105	1,575	789	1,880	3,088	3,900
YoY	-29.9%	적지	5.0%	-51.7%	29.1%	적지	43.0%	100.7%	-27.4%	64.3%	26.3%
영업이익률	1.6%	-0.7%	2.5%	1.0%	2.0%	-0.3%	3.3%	1.8%	1.1%	1.8%	2.2%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
순매출액	71,354	72,711	77,096	73,561	73,827	74,420	82,621	80,149	294,722	311,018	327,634
YoY	1.9%	1.7%	0.0%	-1.6%	3.5%	2.4%	7.2%	9.0%	0.5%	5.5%	5.3%
이마트	37,723	35,965	40,736	37,172	38,508	37,191	43,369	40,108	151,596	159,176	165,833
에브리데이	3,376	3,561	3,745	3,393	3,400	3,586	3,771	3,417	14,075	14,174	14,273
SSG.Com	4,213	4,270	4,295	4,006	4,858	4,940	5,781	6,142	16,784	21,722	24,728
SCK 컴퍼니	6,829	7,070	7,586	7,811	7,479	7,706	8,226	8,454	29,296	31,865	34,451
G마켓	3,031	2,925	2,810	3,193	2,879	2,779	2,670	3,033	11,959	11,361	12,497
이마트 24	5,012	5,744	5,978	5,518	5,123	5,778	5,940	5,630	22,252	22,471	23,824
프라퍼티	703	659	811	790	724	679	835	814	2,963	3,052	3,143
조선호텔	1,194	1,385	1,467	1,516	1,254	1,454	1,540	1,592	5,562	5,840	6,132
영업이익	137	-530	779	-726	132	-794	1,367	559	-340	1,263	3,021
YoY	-60.2%	적지	-22.6%	적전	-4.0%	적지	75.4%	흑전	적전	흑전	139.3%
이마트	643	-258	1,102	393	829	-105	1,575	789	1,880	3,088	3,900
에브리데이	22	65	76	24	29	73	84	31	187	217	247
SSG.Com	-156	-183	-307	-384	-173	-171	-104	-64	-1,030	-513	-282
SCK 컴퍼니	205	364	498	330	224	462	663	484	1,397	1,834	2,171
G마켓	-109	-113	-101	2	-56	-62	-52	58	-321	-112	59
이마트 24	-39	34	-31	-194	-51	-58	-30	0	-230	-139	212
프라퍼티	29	-53	106	77	33	-51	113	83	159	179	200
조선호텔	40	85	149	130	42	89	156	137	404	424	445
영업이익률	0.2%	-0.7%	1.0%	-1.0%	0.2%	-1.1%	1.7%	0.7%	-0.1%	0.4%	0.9%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	24,933	29,332	29,472	31,102	32,763
매출총이익	6,749	8,323	8,744	9,020	9,501
영업이익	317	136	-47	126	302
EBITDA	1,454	1,696	1,549	1,687	1,840
순이자손익	-133	-203	-247	-219	-217
외화관련손익	-90	-88	-35	0	0
지분법손익	1,210	187	13	27	30
세전계속사업손익	2,114	1,252	-212	54	235
당기순이익	1,589	1,008	-187	41	179
지배주주순이익	1,571	1,029	-89	41	179
증가율(%)					
매출액	13.2	17.6	0.5	5.5	5.3
영업이익	33.6	-57.2	적전	흑전	139.3
EBITDA	18.8	16.7	-8.7	8.9	9.0
순이익	338.3	-36.6	적전	흑전	335.4
이익률(%)					
매출총이익률	27.1	28.4	29.7	29.0	29.0
영업이익률	1.3	0.5	-0.2	0.4	0.9
EBITDA 이익률	5.8	5.8	5.3	5.4	5.6
세전이익률	8.5	4.3	-0.7	0.2	0.7
순이익률	6.4	3.4	-0.6	0.1	0.5

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	987	746	1,135	167	937
당기순이익	1,589	1,008	-187	41	179
자산상각비	1,137	1,561	1,596	1,561	1,537
운전자본증감	-256	-582	-353	-655	1
매출채권 감소(증가)	-22	-306	-215	-194	-101
재고자산 감소(증가)	-182	-431	41	-213	-102
매입채무 증가(감소)	-92	289	-160	-248	205
투자현금흐름	-3,901	-714	-809	-413	-410
유형자산처분(취득)	66	-1,061	-604	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-24	-40	-60	-40	-40
투자자산 감소(증가)	-85	8	48	0	0
재무현금흐름	2,790	222	176	-104	-117
차입금의 증가(감소)	2,986	99	-8	-50	-50
자본의 증가(감소)	48	-262	-146	-54	-67
배당금의 지급	-102	-128	-146	-54	-67
총현금흐름	1,101	1,757	2,063	822	936
(-)운전자본증가(감소)	-996	243	-114	655	-1
(-)설비투자	969	1,154	766	400	400
(+)자산매각	1,011	53	102	-40	-40
Free Cash Flow	2,139	412	1,514	-273	497
(-)기타투자	5,111	-40	661	-27	-30
잉여현금	-2,972	452	853	-246	527
NOPLAT	238	109	-34	96	230
(+) Dep	1,137	1,561	1,596	1,561	1,537
(-)운전자본투자	-996	243	-114	655	-1
(-)Capex	969	1,154	766	400	400
OpFCF	1,403	273	910	601	1,368

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,188	5,849	6,388	6,445	7,059
현금성자산	1,312	1,732	2,446	2,097	2,507
매출채권	1,646	1,691	1,834	2,028	2,129
재고자산	1,559	2,032	1,846	2,059	2,161
비유동자산	26,054	27,353	27,056	26,735	26,438
투자자산	8,269	9,248	9,252	9,252	9,252
유형자산	10,007	10,345	10,042	9,898	9,771
무형자산	7,778	7,760	7,761	7,586	7,415
자산총계	31,242	33,202	33,444	33,181	33,497
유동부채	9,817	9,942	10,374	10,076	10,231
매입채무	4,192	4,379	4,364	4,116	4,321
유동성이자부채	3,085	3,213	3,706	3,656	3,606
비유동부채	9,025	9,777	9,236	9,283	9,333
비유동이자부채	7,514	8,454	7,941	7,941	7,941
부채총계	18,842	19,718	19,610	19,359	19,563
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	4,578	5,691	5,359	5,346	5,458
자본조정	1,266	1,100	1,679	1,280	1,280
자기주식	-10	-145	-145	-145	-145
자본총계	12,400	13,483	13,834	13,822	13,934

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	56,348	36,924	-3,196	1,534	6,680
BPS	368,044	402,052	410,873	410,426	414,443
DPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,700
CFPS	39,497	63,017	74,011	29,501	33,565
ROA(%)	5.9	3.2	-0.3	0.1	0.5
ROE(%)	16.2	9.6	-0.8	0.4	1.6
ROIC(%)	1.4	0.5	-0.2	0.5	1.1
Multiples(x, %)					
PER	2.7	2.7	-24.0	41.4	9.5
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	3.8	1.6	1.0	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.3	7.5	7.3	6.7	5.9
배당수익률	1.3	2.0	2.6	3.9	4.3
안정성(%)					
부채비율	151.9	146.2	141.7	140.1	140.4
Net debt/Equity	74.9	73.7	66.5	68.7	64.9
Net debt/EBITDA	638.8	585.7	594.0	563.2	491.4
유동비율	52.9	58.8	61.6	64.0	69.0
이자보상배율(배)	1.5	0.4	n/a	0.3	0.7
자산구조(%)					
투하자본	67.2	65.6	63.6	64.6	63.4
현금+투자자산	32.8	34.4	36.4	35.4	36.6
자본구조(%)					
차입금	46.1	46.4	45.7	45.6	45.3
자기자본	53.9	53.6	54.3	54.4	54.7

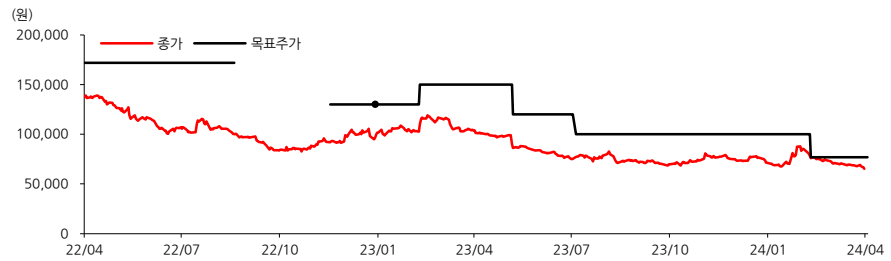
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 4월 9일)

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 3 자에게 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	2022.04.25	2022.05.13	2022.11.22	2022.11.22	2022.12.23
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		172,000	172,000	이진협	130,000	130,000
일 시	2023.01.09	2023.02.14	2023.02.15	2023.03.27	2023.05.12	2023.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	150,000	150,000	150,000	120,000	120,000
일 시	2023.07.10	2023.08.16	2023.08.18	2023.09.26	2023.11.01	2023.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.05	2024.01.22	2024.02.01	2024.02.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	77,000
일 시	2024.04.09					
투자의견	Hold					
목표가격	77,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-25.36	-12.20
2024.02.15	Hold	77,000		

[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 투자 의견]

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: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%