

# 이마트 (139480)

## 변화의 과도기를 지나는 중

2022.8.12

**매수**  
(유지)

목표가: 150,000원  
상승여력: 40.2%

경민정 minjeong\_kyeong@miraasset.com

### 2Q22 Review

#### 예상보다 컷던 비용 부담

- 2Q22 매출 7조 1,473억원(+21.9% YoY), 영업적자 123억원(적자전환 YoY) 기록
- 매출은 컨센서스 부합했으나 영업이익은 당사 추정치 및 컨센서스 하회한 적자 기록
- 별도 사업: 기존점 할인점 +3.8%, 트레이더스 -0.5%. 물가상승에도 할인점 GP마진 0.3%p 개선. PP센터 지금수수료 증가 및 동탄점 오픈 관련 비용 발생으로 적자 전환
- SCK컴퍼니와 온라인 부문의 감익으로 연결 영업이익 역시 적자 전환

### 22년 하반기 전망

#### 경쟁력 제고를 위해 단단히 다지는 시기

- 22년 매출 29조 3,467억원(+17.7% YoY), 영업이익 2,341억원(-26.1% YoY) 전망
- SCK컴퍼니 및 G마켓 편입(4Q21)에 따른 매출 증가 효과 발생하지만 G마켓의 적자와 PPA 상각비 등의 영향으로 중익 효과는 제한적
- 신규 사업의 시너지 전략 구축하는 과정에서 변화를 위한 과도기를 지나고 있다는 판단
- 별도 사업은 물가상승과 전년도 낮은 베이스에 따라 기존점 mid-single 신장 예상. GP 마진은 하반기에도 개선세 지속 전망. 다만 비용 증가로 이익 개선 효과는 제한적일 것
- 온라인 사업은 기존 외형 성장 집중 전략에서 이익 개선을 위한 균형적 성장 전략 수립. 하반기 GMV 성장폭은 상반기보다 둔화되겠으나, 이익은 전년동기 대비 개선 예상

### 투자의견 및 Valuation

#### 투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

- 비용 부담 확대되며 하반기까지는 수익성 개선이 더딜 수 밖에 없는 상황
- 그럼에도 본업 경쟁력은 변함없이 유지. 물가상승 영향도 금년은 제한적일 것으로 판단
- 온·오프라인 시너지 확대와 경쟁력 강화를 위한 효율화 과정 진행 중. 23년부터 실적 개선 및 시너지 효과 발생 전망. 투자의견 매수 및 목표주가 150,000원 유지

#### Key data



현재주가(22/8/11,원)	107,000	시가총액(십억원)	2,983
영업이익(22F,십억원)	234	발행주식수(백만주)	28
Consensus 영업이익(22F,십억원)	261	유동주식비율(%)	67.5
EPS 성장률(22F,%)	-47.8	외국인 보유비중(%)	27.5
P/E(22F,x)	3.6	베타(12M) 일간수익률	0.98
MKT P/E(22F,x)	9.9	52주 최저가(원)	100,500
KOSPI	2,523.78	52주 최고가(원)	181,000

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	-21.0	-39.0
상대주가	-4.6	-14.0	-22.2

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	19,063	22,033	24,933	29,347	31,222	33,065
영업이익 (십억원)	151	237	317	234	409	540
영업이익률 (%)	0.8	1.1	1.3	0.8	1.3	1.6
순이익 (십억원)	234	362	1,571	820	205	280
EPS (원)	8,391	12,979	56,348	29,424	7,345	10,047
ROE (%)	2.8	4.0	16.2	7.7	1.8	2.5
P/E (배)	15.2	11.7	2.7	3.6	14.6	10.7
P/B (배)	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.3	1.9	1.9	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 이마트 2Q22 Review

(십억원, %, %p)

	2Q21	1Q22	2Q22P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,865	7,004	7,147	7,071	7,056	21.9	2.1
영업이익	8	34	-12	-8	4	적전	적전
영업이익률	0.1	0.5	-0.2	-0.1	0.1	-0.3	-0.7
순이익	476	811	-61	-49	-18	적전	적전

자료: 이마트, Quantitative, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 이마트(연결) 연간 실적 변경

(십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
매출액	29,274	31,364	29,347	31,222	0.2	-0.5	
영업이익	244	410	234	409	-4.1	-0.1	2Q22 실적 반영
영업이익률	0.8	1.3	0.8	1.3	0.0	0.0	
순이익	842	219	820	205	-2.6	-6.4	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 이마트(별도) 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

	2021				2022F				2021	2022F	2023F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF			
총매출액	4,197	3,894	4,335	4,025	4,219	3,961	4,510	4,220	16,451	16,909	17,749
할인점	3,002	2,787	3,111	2,941	3,093	2,900	3,255	3,088	11,841	12,336	12,893
트레이더스	839	801	905	771	841	797	979	841	3,315	3,459	3,719
전문점	321	300	312	307	281	261	273	287	1,240	1,102	1,124
순매출액	3,838	3,562	3,977	3,677	3,876	3,618	4,160	3,880	15,054	15,534	16,362
YoY	10.7	10.0	3.0	0.7	1.0	1.6	4.6	5.5	5.9	3.2	5.3
매출총이익	1,009	944	1,040	946	1,023	974	1,093	1,020	3,939	4,111	4,330
영업이익	113	6	105	42	92	-19	102	76	266	250	308
YoY	32.2	흑전	-25.1	-50.0	-18.9	적전	-3.1	80.2	-9.8	-5.9	22.9
할인점	93	-20	80	31	76	-36	74	54	185	168	207
트레이더스	23	27	27	18	15	14	26	20	94	75	90
전문점	-3	-2	-3	-7	0	3	1	2	-15	6	10

자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 이마트(연결) 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

	2021				2022F				2021	2022F	2023F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF			
<b>순매출액</b>	<b>5,896</b>	<b>5,865</b>	<b>6,312</b>	<b>6,860</b>	<b>7,004</b>	<b>7,147</b>	<b>7,623</b>	<b>7,573</b>	<b>24,933</b>	<b>29,347</b>	<b>31,222</b>
<i>YoY</i>	13.1	13.0	6.8	19.8	18.8	21.9	20.8	10.4	13.2	17.7	6.4
이마트(별도)	3,838	3,562	3,977	3,677	3,876	3,618	4,160	3,880	15,054	15,534	16,362
이마트에브리데이	315	322	340	315	332	339	355	322	1,292	1,348	1,381
이마트24	423	480	518	498	484	536	587	563	1,918	2,170	2,410
SSG.COM	337	350	387	421	425	423	429	501	1,494	1,778	1,902
조선호텔앤리조트	52	72	84	103	91	117	126	134	311	468	532
신세계푸드	320	332	343	337	324	354	369	358	1,333	1,405	1,486
SCK컴퍼니	-	-	-	658	602	666	701	736	658	2,705	2,982
매출총이익	1,556	1,547	1,658	1,988	2,000	2,091	2,183	2,246	6,749	8,520	9,104
<b>영업이익</b>	<b>123</b>	<b>8</b>	<b>109</b>	<b>77</b>	<b>34</b>	<b>-12</b>	<b>130</b>	<b>82</b>	<b>317</b>	<b>234</b>	<b>409</b>
<i>YoY</i>	154.4	흑전	-28.2	-8.9	-72.0	적전	19.4	6.4	33.6	-26.1	74.9
이마트(별도)	113	6	105	42	92	-19	102	76	266	250	308
이마트에브리데이	5	7	9	3	6	6	8	4	23	23	26
이마트24	-5	1	5	-4	0	4	6	2	-3	12	23
SSG.COM	-3	-27	-38	-40	-26	-41	-30	-23	-108	-118	-77
조선호텔앤리조트	-20	-19	-6	-4	-7	1	2	2	-49	-2	13
신세계푸드	5	8	6	10	4	9	9	9	29	30	35
SCK컴퍼니	-	-	-	58	29	48	61	57	58	195	265
세전이익	150	648	1,273	43	1,097	-82	73	22	2,114	1,109	255
<b>지배주주순이익</b>	<b>91</b>	<b>476</b>	<b>934</b>	<b>69</b>	<b>811</b>	<b>-61</b>	<b>54</b>	<b>16</b>	<b>1,571</b>	<b>820</b>	<b>205</b>
<i>YoY</i>	86.8	50.8	725.8	흑전	788.9	적전	-94.2	-76.8	334.2	-47.8	-75.0

주1: 21년 4분기부터 SCK컴퍼니, 21년 12월부터 G마켓글로벌 연결 편입

주2: 1Q22 성수점 매각차익 1조 833억원 반영

자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

## 이마트 (139480)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	24,933	29,347	31,222	33,065
매출원가	18,184	20,826	22,117	23,397
매출총이익	6,749	8,520	9,104	9,668
판매비와관리비	6,432	8,286	8,695	9,128
조정영업이익	317	234	409	540
영업이익	317	234	409	540
비영업손익	1,797	875	-154	-210
금융손익	-94	54	-241	-186
관계기업등 투자손익	84	16	15	17
세전계속사업손익	2,114	1,109	255	330
계속사업법인세비용	525	294	44	41
계속사업이익	1,589	815	211	289
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,589	815	211	289
지배주주	1,571	820	205	280
비지배주주	18	-5	7	9
총포괄이익	1,540	815	211	289
지배주주	1,513	801	208	284
비지배주주	26	14	4	5
EBITDA	1,454	1,390	1,533	1,657
FCF	18	297	80	207
EBITDA 마진율 (%)	5.8	4.7	4.9	5.0
영업이익률 (%)	1.3	0.8	1.3	1.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.3	2.8	0.7	0.8

### 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>5,188</b>	<b>6,130</b>	<b>5,906</b>	<b>6,452</b>
현금 및 현금성자산	1,010	1,853	1,820	2,098
매출채권 및 기타채권	1,625	1,629	1,429	1,496
재고자산	1,559	1,706	1,710	1,849
기타유동자산	994	942	947	1,009
<b>비유동자산</b>	<b>26,054</b>	<b>25,477</b>	<b>25,495</b>	<b>25,663</b>
관계기업투자등	564	569	573	578
유형자산	10,007	9,645	9,393	9,227
무형자산	7,778	7,929	8,083	8,297
<b>자산총계</b>	<b>31,242</b>	<b>31,607</b>	<b>31,401</b>	<b>32,115</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,817</b>	<b>9,667</b>	<b>10,477</b>	<b>10,697</b>
매입채무 및 기타채무	2,355	3,459	3,270	4,012
단기금융부채	3,085	2,412	3,384	2,961
기타유동부채	4,377	3,796	3,823	3,724
<b>비유동부채</b>	<b>9,025</b>	<b>8,656</b>	<b>7,452</b>	<b>7,662</b>
장기금융부채	7,077	7,531	6,236	6,635
기타비유동부채	1,948	1,125	1,216	1,027
<b>부채총계</b>	<b>18,842</b>	<b>18,322</b>	<b>17,929</b>	<b>18,359</b>
<b>지배주주자분</b>	<b>10,259</b>	<b>10,992</b>	<b>11,146</b>	<b>11,381</b>
자본금	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	4,578	5,344	5,495	5,722
<b>비지배주주자분</b>	<b>2,141</b>	<b>2,293</b>	<b>2,326</b>	<b>2,375</b>
<b>자본총계</b>	<b>12,400</b>	<b>13,285</b>	<b>13,472</b>	<b>13,756</b>

### 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>987</b>	<b>1,072</b>	<b>700</b>	<b>703</b>
세전이익	1,589	1,109	255	330
비현금수익비용가감	-488	529	1,509	353
유형자산감가상각비	1,063	1,081	1,047	1,038
무형자산상각비	74	75	77	79
기타	-1,625	-627	385	-764
영업활동으로인한자산및부채의변동	-256	-182	-680	395
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	-3	200	-67
재고자산 감소(증가)	-182	-147	-4	-139
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-92	655	-189	742
법인세납부	-298	-206	-232	-245
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-3,901</b>	<b>417</b>	<b>-400</b>	<b>-309</b>
유형자산처분(취득)	66	-154	-247	-272
무형자산감소(증가)	-24	-27	-30	-42
장단기금융자산의 감소(증가)	-312	108	-131	13
기타투자활동	-3,631	490	8	-8
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>2,790</b>	<b>-646</b>	<b>-333</b>	<b>-115</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	3,897	-219	-324	-23
자본의 증가(감소)	40	0	0	0
배당금의 지급	-102	-65	-79	-94
기타재무활동	-1,045	-362	70	2
<b>현금의 증가</b>	<b>-103</b>	<b>843</b>	<b>-33</b>	<b>278</b>
기초현금	1,113	1,010	1,853	1,820
기말현금	1,010	1,853	1,820	2,098

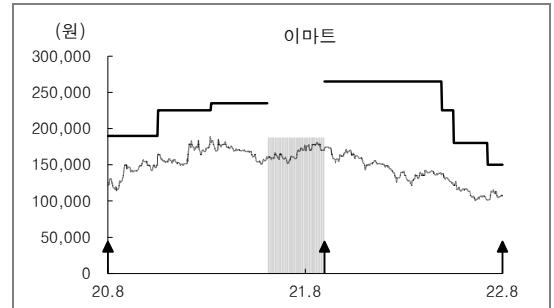
### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	2.7	3.6	14.6	10.7
P/CF (x)	3.8	2.2	1.7	4.6
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	10.5	9.4	8.3	9.0
EPS (원)	56,348	29,424	7,345	10,047
CFPS (원)	39,497	48,218	61,707	23,024
BPS (원)	368,409	394,660	400,213	408,655
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	3.5	6.6	25.3	18.5
배당수익률 (%)	1.3	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	13.2	17.7	6.4	5.9
EBITDA증가율 (%)	18.9	-4.4	10.3	8.1
조정영업이익증가율 (%)	33.8	-26.2	74.8	32.0
EPS증가율 (%)	334.1	-47.8	-75.0	36.8
매출채권 회전율 (회)	36.3	35.3	35.0	34.7
재고자산 회전율 (회)	17.7	18.0	18.3	18.6
매입채무 회전율 (회)	13.3	12.6	12.8	12.7
ROA (%)	5.9	2.6	0.7	0.9
ROE (%)	16.2	7.7	1.8	2.5
ROIC (%)	1.6	-1.3	2.4	1.7
부채비율 (%)	151.9	137.9	133.1	133.5
유동비율 (%)	52.9	63.4	56.4	60.3
순차입금/자기자본 (%)	71.4	58.4	55.2	69.8
조정영업이익/금융비용 (x)	1.5	0.8	1.4	2.0

자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
이마트 (139480)				
2022.07.15	매수	150,000	-	-
2022.05.13	매수	180,000	-38.96	-29.44
2022.04.21	매수	225,000	-42.49	-38.89
2021.09.16	매수	265,000	-44.11	-34.15
2021.06.03	분석 대상 제외		-	-
2021.02.18	매수	235,000	-28.27	-21.28
2020.11.12	매수	225,000	-27.44	-16.00
2020.09.29	1년 경과 이후	190,000	-	-
2019.09.29	매수	190,000	-	-



\* 고리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기법	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(▨)	

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
87.42%	5.96%	5.96%	0.66%

\* 2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 이마트(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 이마트의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.