

# 이마트 (139480)

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

## 투자의견

**BUY**

매수, 유지

**130,000**

상향

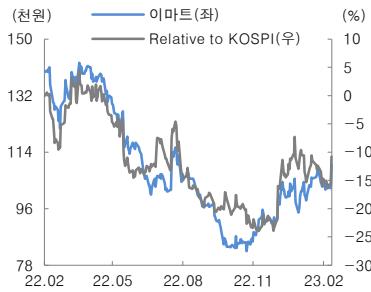
현재주가  
(23.02.14)

**110,000**

유통업종

KOSPI	2465.64
시가총액	3,066십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	142,500원 / 82,500원
120일 평균거래대금	120억원
외국인지분율	30.05%
주요주주	정용진 외 1 인 28.56% 국민연금공단 8.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.5	18.3	4.3	-16.3
상대수익률	5.9	18.7	6.9	-8.2



## 뜻령히 개선되는 2023년

- 할인점 구조적 한계 상쇄시키는 비용 통제 효과 발생
- 손익에 큰 영향을 주는 온라인 사업 적자 전년비 절반으로 축소 전망
- 원두 가격 및 환율 하락, 리콜 비용 소멸로 SCK 이익 큰 폭 개선 예상

### 투자의견 BUY 유지하며 목표주가 130,000원으로 상향

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 130,000원(12MF 예상 P/E 12배)으로 7% 상향. 목표주가 상향은 2023년 실적 상향 조정에 따른 것임

할인점 사업의 구조적 한계 불구하고, 4분기부터 본격적으로 비용 통제 효과 나타나기 시작. 손익에 영향을 크게 미치는 SSG.COM, G마켓 글로벌도 손익 개선에 초점을 맞춤에 따라 2023년 동 자회사의 적자는 전년비 절반 수준으로 크게 개선될 전망. 지난 해 리콜 사태와 원두 가격 및 환율 상승으로 이익이 훼손됐던 SCK는 원가율 하향, 리콜 비용 소멸로 올해 전사 손익 개선에 크게 기여 예상. 주가는 실적 개선 추이 확인하며 양호한 흐름 지속 전망

### 4Q22 Review: 자회사 부진으로 연결 영업이익 크게 감소

**[별도법인]** 총매출액과 영업이익은 각각 4조 1,859억원(+4%, yoy)과 816억 원(+93%, yoy) 기록. 4분기 할인점 기준점 성장률은 +7.8% 기록. 매출은 큰 폭으로 증가하고 GPM 개선 노력으로 이번 분기에도 yoy 70bps 상승. 반면, PP센터 매출이 감소하면서 SSG.COM 수수료가 yoy 70억원 감소함에 따라 판관비율이 yoy 20bps 하락하면서 손익 개선

**[연결법인]** 자회사 영업이익은 -7억원 기록하며 전년동기대비 553억원 감소

**[SSG.COM/G마켓 글로벌]** SSG.COM 거래액 증가율 yoy -9% 기록. 저효율 상품 프로모션 자체로 외형은 (-) 성장을 기록하였으나 영업이익 적자 축소(+183억원). G마켓 글로벌도 전분기 대비 영업이익 개선(+13억원) 흐름 지속

**[SCK(스타벅스코리아)]** 매출액은 yoy +1.4% 증가. 리콜 관련 일회성 비용 86억원이 발생하였고 전년동기의 높은 기저 부담과 원두 가격, 환율 상승으로 영업이익은 yoy 66% 감소한 194억원 기록

(단위: 십억원, %)

구분	4Q21	3Q22	직전추정	4Q22P			당사추정	YoY	QoQ
				잠정치	YoY	QoQ			
순매출액	6,860	7,707	8,149	7,475	9.0	-3.0	7,516	8,125	16.0
영업이익	77	101	52	22	-71.2	-77.9	58	65	89.5
순이익	69	106	6	176	153.7	65.6	48	78	-90.4

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	22,033	24,933	29,334	33,275	34,355
영업이익	237	317	145	297	387
세전순이익	622	2,114	1,262	380	450
총당기순이익	363	1,589	1,016	288	342
자배지분순이익	362	1,571	1,033	288	342
EPS	12,979	56,348	37,046	10,347	12,258
PER	11.7	2.7	2.6	9.9	8.4
BPS	325,504	368,044	403,096	411,521	421,857
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	4.0	16.2	9.6	2.5	2.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

## 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022P	2023F	2022P	2023F	2022P	2023F
순매출액	30,007	32,878	29,334	33,275	-2.2	1.2
영업이익	174	277	145	297	-16.8	6.8
지배지분순이익	862	268	1,033	288	19.8	6.9
영업이익률	0.6	0.8	0.5	0.9		
순이익률	3.0	0.8	3.5	0.9		

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 1. 이마트 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	2021				2022P				2021	2022P	2023F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
순매출액	5,896	6,226	6,312	6,860	7,004	7,147	7,707	7,475	24,933	29,334	33,275
이마트	3,838	3,562	4,118	3,677	3,876	3,618	4,161	3,832	15,195	15,487	16,199
SSG.COM	337	350	387	422	425	423	441	456	1,495	1,745	2,006
G마켓 글로벌	—	—	—	118	316	337	331	334	118	1,318	1,510
SCK(스타벅스코리아)	—	—	—	658	602	666	658	667	1,285	2,593	2,749
에브리데이	315	322	340	315	332	339	352	336	1,292	1,358	1,426
이마트24	423	480	518	498	484	536	564	534	1,918	2,118	2,330
신세계조선호텔	52	72	84	103	91	117	133	140	311	480	504
신세계푸드	320	332	343	337	324	354	373	360	1,333	1,411	1,454
영업이익	123	8	109	76	34	-12	101	22	317	145	297
이마트	113	6	105	42	92	-19	105	81	266	259	258
이마트 연결자회사	10	2	4	34	-57	7	-4	-59	50	-114	39
SSG.COM	-3	-27	-38	-40	-26	-41	-23	-22	-108	-111	-60
G마켓 글로벌	—	—	—	4	-19	-18	-15	-13	4	-66	-31
SCK(스타벅스코리아)	—	—	—	58	29	48	27	19	58	123	177
에브리데이	5	7	5	3	3	6	8	4	19	21	10
이마트24	-5	1	5	-4	0	4	6	-3	-3	7	20
신세계조선호텔	-20	-20	-6	-4	-7	1	13	15	-50	22	18
신세계푸드	5	8	6	10	4	9	4	4	29	21	24
영업이익률	2.1	0.1	1.7	1.1	0.5	-0.2	1.3	0.3	1.3	0.5	0.9
이마트	2.9	0.2	2.5	1.1	2.4	-0.5	2.5	2.1	1.7	1.7	1.6
이마트 연결자회사	3.2	0.5	1.1	10.8	-17.3	2.0	-1.2	-17.6	0.4	-0.7	0.2
YoY											
순매출액	13.1	20.0	6.8	19.8	18.8	21.9	22.1	9.0	13.2	25.4	6.4
영업이익	154.5	-116.0	-28.2	-10.4	-72.1	적전	-7.3	-71.2	33.1	-54.2	104.6

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

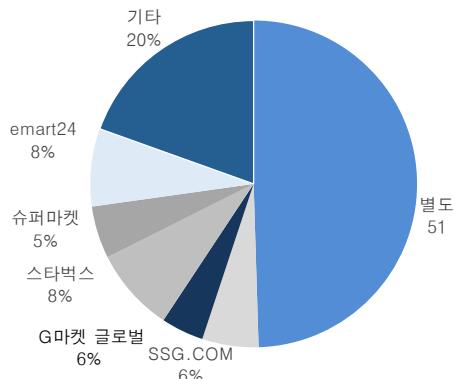
- 국내 1위 할인점 사업자. 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선호텔, 프리파티, 이마트24 등이 있음
- 자산 32조 4,244억원, 부채 19조 2,356억원, 자본 13조 1,888억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

### 주가 변동요인

- 할인점 기존점 성장을
- 온라인 사업 성장을 등

주: 자산 규모는 2022년 09 말 기준  
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

### 매출 비중 추이



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

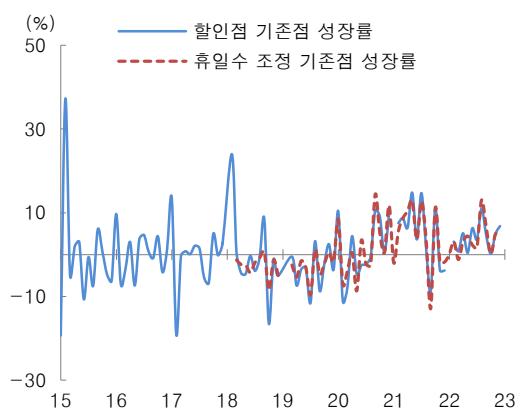
## 2. Earnings Driver

### 연결 영업이익 기여도



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

### 이마트 할인점 기존점 성장률



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

## 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액		22,033	24,933	29,334	33,275	34,355
매출원가		16,224	18,184	21,009	23,291	24,477
매출총이익		5,809	6,749	8,324	9,984	9,878
판매비와관리비		5,572	6,432	8,179	9,687	9,491
영업이익		237	317	145	297	387
영업이익률		1.1	1.3	0.5	0.9	1.1
EBITDA		1,223	1,454	936	929	891
영업외손익		385	1,797	1,117	83	63
관계기업순손익		71	84	115	115	115
금융수익		150	373	112	112	112
외환관련이익		0	0	0	0	0
금융비용		-244	-319	-290	-294	-314
외환관련손실		7	102	48	48	48
기타		407	1,659	1,180	150	150
법인세비용차감전순손익		622	2,114	1,262	380	450
법인세비용		-259	-525	-247	-91	-108
계속사업순손익		363	1,589	1,016	288	342
중단사업순손익		0	0	0	0	0
당기순이익		363	1,589	1,016	288	342
당기순이익률		1.6	6.4	3.5	0.9	1.0
비자배지분순이익		1	18	-17	0	0
지배지분순이익		362	1,571	1,033	288	342
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0
기타포괄이익		-1	-5	0	0	0
포괄순이익		354	1,540	1,016	288	342
비자배지분포괄이익		-3	26	-17	0	0
지배지분포괄이익		357	1,513	1,033	288	342

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		4,063	5,188	5,697	5,336	5,430
현금및현금성자산		1,113	1,010	1,239	626	648
매출채권 및 기타채권		778	1,646	1,646	1,646	1,646
재고자산		1,262	1,559	1,834	2,080	2,148
기타유동자산		910	974	979	983	988
비유동자산		18,277	26,054	26,039	26,519	27,636
유형자산		9,667	10,007	9,220	8,591	8,088
관계기업투자금		751	564	727	889	1,052
기타비유동자산		7,859	15,483	16,092	17,038	18,496
자산총계		22,340	31,242	31,735	31,854	33,066
유동부채		5,988	9,817	9,984	10,157	10,189
매입채무 및 기타채무		2,955	4,192	3,975	4,133	4,176
차입금		402	1,360	1,496	1,646	1,728
유동성채무		798	1,206	1,327	1,459	1,605
기타유동부채		1,834	3,059	3,186	2,920	2,680
비유동부채		5,856	9,025	8,374	8,085	8,977
차입금		2,110	4,117	3,687	3,585	4,154
전환증권		0	0	0	0	0
기타비유동부채		3,746	4,908	4,687	4,500	4,823
부채총계		11,844	18,842	18,358	18,242	19,166
자비자분		9,074	10,260	11,237	11,471	11,760
자본금		139	139	139	139	139
자본잉여금		4,237	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금		3,071	4,578	5,555	5,790	6,078
기타자본변동		1,626	1,266	1,266	1,266	1,266
비자배지분		1,423	2,141	2,141	2,141	2,141
자본총계		10,497	12,400	13,377	13,612	13,900
순차입금		4,755	8,857	8,159	8,685	9,701

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		12,979	56,348	37,046	10,347	12,258
PER		11.7	2.7	2.6	9.9	8.4
BPS		325,504	368,044	403,096	411,521	421,857
PBR		0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS		43,889	52,159	33,574	33,311	31,965
EV/EBITDA		8.5	10.5	14.3	15.0	16.7
SPS		790,399	894,420	1,052,293	1,193,701	1,232,447
PSR		0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS		42,284	39,497	36,628	-585	-1,931
DPS		2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율		(단위: 원, 배, %)				
		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성						
매출액 증가율		15.6	13.2	17.7	13.4	3.2
영업이익 증가율		57.4	33.6	-54.2	104.5	30.3
순이익 증가율		62.0	338.3	-36.1	-71.6	18.5
수익성						
ROIC		1.3	1.8	0.7	1.4	1.9
ROA		1.1	1.2	0.5	0.9	1.2
ROE		4.0	16.2	9.6	2.5	2.9
안정성						
부채비율		112.8	151.9	137.2	134.0	137.9
순차입금비율		45.3	71.4	61.0	63.8	69.8
이자보상배율		1.4	1.5	0.6	1.2	1.5

자료: 0마트, 대신증권 Research Center

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름		1,386	987	165	-318	-328
당기순이익		0	0	1,016	288	342
비현금항목의 가감		816	-488	6	-305	-396
감가상각비		986	1,137	791	632	504
외환손익		-63	52	37	37	37
자본법평기준의		-71	-84	-84	-84	-84
기타		-36	-1,594	-738	-890	-853
자산부채의 증감		206	-256	-453	-49	15
기타현금흐름		364	1,731	-404	-253	-289
투자활동 현금흐름		-78	-3,901	-4,634	-4,970	-5,479
투자자산		-99	-1	-810	-1,145	-1,655
유형자산		413	66	66	66	66
기타		-392	-3,966	-3,890	-3,890	-3,890
재무활동 현금흐름		-870	2,790	-788	-433	185
단기차입금		0	0	136	150	82
사채		0	0	0	-153	253
장기차입금		-438	3,302	-430	50	316
유상증자		0	0	0	0	0
현금배당		-107	-102	-56	-54	-54
기타		-325	-410	-439	-427	-413
현금의 증감		432	-103	229	-613	22
기초 현금		681	1,113	1,010	1,239	626
기말 현금		1,113	1,010	1,239	626	648
NOPLAT		138	238	117	226	294
FCF		588	383	-61	-111	-171

## [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 리서치센터의 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: 20230212)			
	(원)	Adj. Price	Adj. Target Price							
제시일자	23.02.15	22.10.13	22.08.11	22.07.05	22.05.13	22.04.15	구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	비율	91.7%	8.3%	0.0%
목표주가	130,000	122,000	150,000	170,000	200,000	214,000	신입 투자의견			
고리율(평균%)	(20.82)	(37.32)	(36.98)	(44.43)	(38.66)	(35.05)	- Overweight(비중확대)	: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상		
고리율(최대/최소%)	(9.84)	(29.67)	(32.06)	(36.50)	(35.05)		- Neutral(중립)	: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상		
제시일자	22.02.19	21.08.19	21.02.19				- Underweight(비중축소)	: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상		
투자의견	6개월 경과	6개월 경과	Buy							
목표주가	234,000	234,000	234,000				기업 투자의견			
고리율(평균%)	(41.92)	(33.09)	(28.95)				- Buy(매수)	: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상		
고리율(최대/최소%)	(39.10)	(22.65)	(20.94)				- Marketperform(시장수익률)			
제시일자							- Neutral(시장수익률)	: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상		
투자의견							- Underperform(시장수익률 하회)			
목표주가								: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상		
고리율(평균%)										
고리율(최대/최소%)										
제시일자										
투자의견										
목표주가										
고리율(평균%)										
고리율(최대/최소%)										