

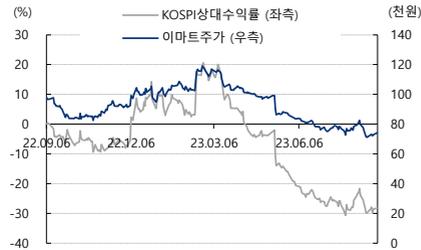
**Buy**  
**TP 120,000원**

유지  
 유지

## 이마트 (139480) : 하반기 반등 전망

Company Data	
현재가(08/30)	73,200 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	119,000 원
52주 최저가(보통주)	71,100 원
KOSPI (08/29)	2,552.16p
KOSDAQ (08/29)	916.24p
자본금	1,394 억원
시가총액	20,684 억원
발행주식수(보통주)	2,788 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	15.5 만주
평균거래대금(60일)	118 억원
외국인지분(보통주)	28.67%
주요주주	정용진 외 1인 28.56%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.7	-33.8	-23.3
상대주가	0.4	-37.4	-27.0

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	24,933	13.2	317	1.3	1,589	56,348	334.2	2.7	3.9	0.4	10.1	16.2
2022.12	29,332	17.6	136	0.5	1,008	36,924	-34.5	2.7	1.5	0.2	8.4	9.6
2023.12	30,187	2.9	160	0.5	159	5,822	-84.2	12.7	1.4	0.2	9.0	1.4
2024.12	32,095	6.3	321	1.0	243	8,897	52.8	8.3	1.6	0.2	9.2	2.2
2025.12	34,569	7.7	337	1.0	280	10,247	15.2	7.2	1.8	0.2	10.3	2.5

### ▶ 바닥을 지난 마트, 스타벅스, 온라인

- 상반기 기존점 신장 부진, 비용 증가 등으로 수익성 악화됐으나, 하반기 기존점 개선, 비용 감소할 전망
- 스타벅스는 하반기 낮은 기저효과로 매출 성장폭 확대, 이익 크게 개선 될 전망
- 하반기 온라인 적자 축소 지속, 신세계 유니버스 통해 집객 확대할 전망

### ▶ 성장통을 지나 결국엔 Monetization

- 장기적으로 유통산업의 리레이팅은 이커머스에 있으며, 동사는 전통 유통업체 중 온라인화를 가장 잘 구현
- 쓱닷컴+지마켓은 국내 이커머스 내 M/S 11.5%를 점유하는 것으로 추정
- 향후 이커머스는 3강(쿠팡, 네이버,SSG) 체제로 과점화되며 수익성 개선할 전망

### ▶ 투자 의견 Buy 및 목표주가 120,000원 유지

- 이마트에 대해 투자 의견 Buy 유지하며, 목표주가 120,000원 유지
- 단기적으로는 하반기 실적 정상화에 따른 주가 반등 전망
- 장기적으로는 이커머스 점유율 확대 및 수익화를 통한 리레이팅 기대

포괄손익계산서

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	30,187	32,095	34,569
매출원가	18,184	21,010	21,534	22,804	24,462
매출총이익	6,749	8,323	8,652	9,291	10,108
매출총이익률 (%)	27.1	28.4	28.7	28.9	29.2
판매비와관리비	6,432	8,187	8,492	8,970	9,771
영업이익	317	136	160	321	337
영업이익률 (%)	1.3	0.5	0.5	1.0	1.0
EBITDA	1,454	1,696	1,406	1,318	1,096
EBITDA Margin (%)	5.8	5.8	4.7	4.1	3.2
영업외손익	1,797	1,117	51	3	36
관계기업손익	84	11	11	11	11
금융수익	373	362	322	347	367
금융비용	-319	-530	-482	-455	-442
기타	1,659	1,273	200	100	100
법인세비용차감전순손익	2,114	1,252	212	324	373
법인세비용	525	245	53	81	93
계속사업순손익	1,589	1,008	159	243	280
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,589	1,008	159	243	280
당기순이익률 (%)	6.4	3.4	0.5	0.8	0.8
비지배지분순이익	18	-22	-3	-5	-6
지배지분순이익	1,571	1,029	162	248	286
지배순이익률 (%)	6.3	3.5	0.5	0.8	0.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-50	253	232	232	232
포괄순이익	1,540	1,261	391	474	511
비지배지분포괄이익	26	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	1,513	1,262	391	475	512

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	987	746	1,259	1,045	817
당기순이익	0	0	159	243	280
비현금항목의 가감	-488	749	1,549	1,277	1,018
감가상각비	1,063	1,341	1,055	820	595
외환손익	52	80	61	61	61
중속,관계기업관련손익	-84	-11	-11	-11	-11
기타	-1,520	-660	444	407	373
자산부채의 증감	-256	-582	-174	-224	-251
기타현금흐름	1,731	579	-275	-251	-230
투자활동 현금흐름	-3,901	-714	-28	172	628
투자자산의 감소(증가)	-165	-82	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-969	-1,154	-550	-350	0
기타현금흐름	-2,768	522	522	522	628
재무활동 현금흐름	2,790	222	-1,574	-148	-549
단기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기차입금의증가(감소)	3,302	570	-200	-400	-400
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-102	-128	-54	-62	-63
기타현금흐름	-410	-221	-1,320	314	-86
현금의 증감	-103	259	-523	610	507
기초 현금	1,113	1,010	1,269	746	1,356
기말 현금	1,010	1,269	746	1,356	1,863
NOPLAT	238	109	120	241	253
FCF	150	-66	642	664	761

재무상태표

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,188	5,849	5,415	6,225	6,990
현금및현금성자산	1,010	1,269	746	1,356	1,863
매출채권 및 기타채권	1,646	1,691	1,721	1,789	1,876
재고자산	1,559	2,032	2,091	2,223	2,395
기타유동자산	974	857	857	857	857
비유동자산	26,054	27,353	26,669	26,033	25,178
유형자산	10,007	10,345	9,840	9,370	8,668
관계기업등 지분관련자산	564	649	660	671	682
기타투자자산	2,771	3,085	3,085	3,085	3,085
기타비유동자산	12,712	13,275	13,085	12,908	12,743
자산총계	31,242	33,202	32,084	32,257	32,169
유동부채	9,817	9,942	8,537	8,914	8,976
매입채무 및 기타채무	4,192	4,379	4,428	4,537	4,679
단기차입금	1,360	1,429	1,429	1,429	1,429
유동성장기부채	1,206	1,234	0	400	400
기타유동부채	3,059	2,900	2,680	2,548	2,469
비유동부채	9,025	9,777	9,534	9,106	8,687
장기차입금	1,434	1,275	1,075	675	275
사채	2,684	3,409	3,409	3,409	3,409
기타비유동부채	4,908	5,092	5,050	5,021	5,003
부채총계	18,842	19,718	18,071	18,020	17,664
지배지분	10,260	11,208	11,316	11,503	11,725
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	4,578	5,691	5,800	5,986	6,209
기타자본	279	36	36	36	36
비지배지분	2,141	2,276	2,298	2,336	2,381
자본총계	12,400	13,483	14,013	14,237	14,505
총차입금		10,080	11,117	9,683	9,683

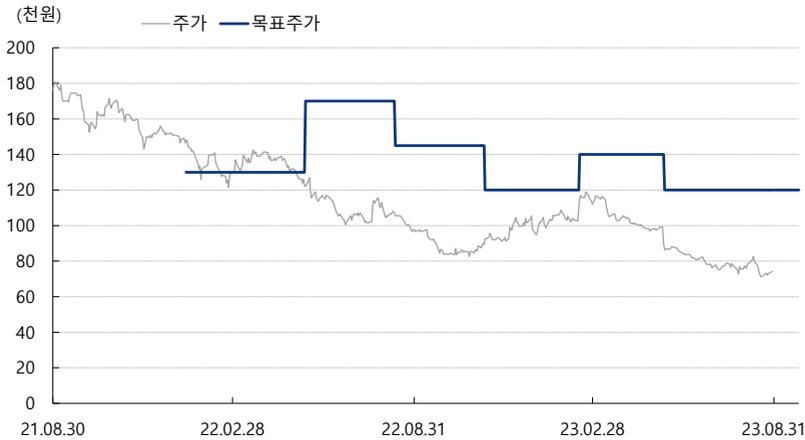
주요 투자지표

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS (지배순이익 기준)	56,348	36,924	5,822	8,897	10,247
PER	2.7	2.7	12.7	8.3	7.2
BPS (지배자본 기준)	368,044	402,052	420,257	426,943	434,932
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	52,159	60,856	50,438	47,283	39,324
EV/EBITDA	10.1	8.4	9.0	9.2	10.3
SPS	894,420	1,052,253	1,082,900	1,151,357	1,240,123
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	5,397	-2,370	23,818	23,811	27,303
DPS	2,000	2,000	2,300	2,350	2,350

주요 투자지표

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율 (%)	13.2	17.6	2.9	6.3	7.7
영업이익 증가율 (%)	33.6	-57.2	18.3	100.0	5.0
순이익 증가율 (%)	338.3	-36.6	-84.2	52.8	15.2
수익성					
ROIC (%)	2.0	0.7	0.8	1.7	1.8
ROA (%)	5.9	3.2	0.5	0.8	0.9
ROE (지배순이익 기준) (%)	16.2	9.6	1.4	2.2	2.5
안정성					
부채비율 (%)	151.9	146.2	129.0	126.6	121.8
순차입금비용 (%)	32.3	33.5	30.2	30.0	28.9
이자보상배율 (%)	1.5	0.4	0.5	1.1	1.2

## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
	담당자 변경			
2021-02-02	매수	220,000	(24.30)	(14.09)
2021-07-22	매수	200,000	(24.18)	(9.50)
2022-05-13	매수	170,000	(35.69)	(25.29)
2022-08-12	매수	145,000	(37.26)	(27.24)
2022-11-11	매수	120,000	(4.96)	23.33
2022-01-12	매수	130,000	(14.86)	13.85
2023-02-15	매수	140,000	(24.40)	(15.00)
2023-05-12	매수	120,000		

### Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.6%	3.9%	1.6%	0.0%

#### [업종투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

#### [기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하