

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672  
rockrole@ibks.com

## 종립 (유지)

목표주가	80,000원
현재가 (7/5)	75,600원

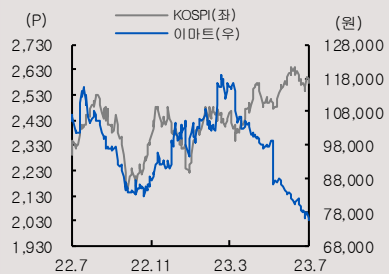
KOSPI (7/5)	2,579.00pt
시가총액	2,107십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	119,000원
최저가	75,600원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	28.0%
배당수익률 (2023F)	1.3%

주주구성	
정용진 외 1인	28.56%
국민연금공단	8.92%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-35%	-36%
절대기준	-10%	-26%	-29%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	종립	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(23)	4,315	-1,596	▲
EPS(24)	12,415	406	▲

### 이마트 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 이마트 (139480)

## 그래도 3분기부터는 개선을 기대한다.

### 실적 부진 이어질 전망

이마트 2분기 실적은 1분기에 이어 부진할 것으로 예상된다. 2분기 매출액과 영업이익은 7조 3,552억 원(전년동기대비 +2.9%), 영업손실 -256억 원(적자확대)을 달성할 전망이다. 2분기 부정적 실적을 예상하는 이유는 1) 휴일영업일수 및 지난해 기저로 상대적으로 영업환경이 비우호적이고, 2) 일부 점포 리뉴얼 및 본사 이전에 따른 영향과, 3) 고정비(수도광열비, 임대료) 증가, 4) SCK 원가 부담과 경쟁심화에 따른 손익 부담, 5) 계절적 비수기에 따른 비용 부담이 존재하기 때문이다. 여기에 금융비용 증가도 영업외손익을 악화시키는 요인으로 작용할 전망이다.

이러한 원인과 더불어 급격하게 위축되고 있는 소비경기 악화로 영향을 미치고 있다는 판단이다. ▶ 지난해 높은 물가 상승률에 따른 상품가격 인상, ▶ 수도광열비 등 주거비용 증가에 따른 가처분소득 악화도 할인점 소비를 위축시키는 요인으로 작용하고 있다고 생각한다. 이마트의 경우 본업 및 주요 종속회사가 판매하는 제품 대부분이 소비재 상품이다. 이러한 영향을 피할 수 없기에 영업실적은 더욱 부진할 수밖에 없다는 판단이다.

### 그래도 하반기는 점진적이거나 개선 기대...

그래도 하반기 영업실적은 상반기 대비 개선될 것으로 전망한다. 우선 1) SCK 1회성 비용 및 원가율 부담이 완화될 가능성이 높고, 2) 온라인 수익성 작업 지속에 따른 효과와, 3) 신세계푸드 및 조선호텔 실적 성장세 지속, 4) 리뉴얼 점포 재오픈에 따른 기여도 확대가 기대되기 때문이다.

당사에서는 하반기 영업이익을 1,640억 원으로 전년동기간대비 +44.5% 개선될 것으로 전망하고 있다. 과거 수준과 합병 효과를 고려할 때 여전히 낮은 수준이지만, 그래도 영업실적 반등이 주는 의미는 크다고 판단한다. 당사에 대한 투자의견 종립 및 목표주가 80,000원을 유지한다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,981	30,888	31,672
영업이익	317	136	152	207	242
세전이익	2,114	1,252	174	277	436
지배주주순이익	1,571	1,029	120	346	575
EPS(원)	56,348	36,924	4,315	12,415	20,632
증가율(%)	334.2	-34.5	-88.3	187.7	66.2
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.5	0.7	0.8
순이익률(%)	6.4	3.4	0.4	0.6	1.0
ROE(%)	16.2	9.6	1.1	3.0	4.9
PER	2.7	2.7	17.5	6.1	3.7
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	5.4	4.2	3.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

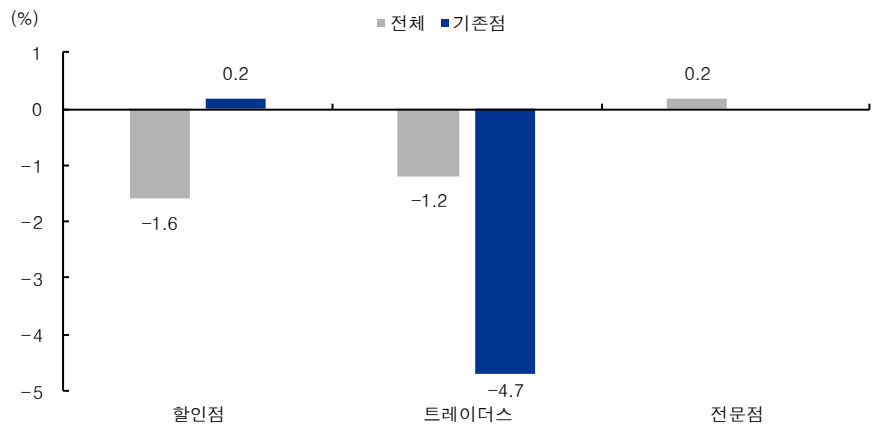
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	70,035.0	71,473.0	77,074.0	74,742.0	71,354.0	73,551.8	78,391.7	76,512.9	293,324.0	299,810.5	308,883.4
YoY, %	18.8	21.9	22.1	8.9	1.9	2.9	1.7	2.4	17.6	2.2	3.0
매출원가	50,034.0	50,561.0	55,081.0	54,421.0	51,379.7	51,884.5	56,257.9	54,171.2	210,097.0	213,693.2	220,086.1
YoY, %	15.3	17.1	18.4	11.7	2.7	2.6	2.1	-0.5	15.5	1.7	3.0
매출총이익	20,001.0	20,912.0	21,993.0	20,321.0	19,974.3	21,667.3	22,133.8	22,341.8	83,227.0	86,117.3	88,797.3
YoY, %	28.5	35.2	32.6	2.2	-0.1	3.6	0.6	9.9	23.3	3.5	3.1
매출총이익률, %	28.6	29.3	28.5	27.2	28.0	29.5	28.2	29.2	28.4	28.7	28.7
판관비	19,657.0	21,035.0	20,986.0	20,193.0	19,837.8	21,923.7	21,093.9	21,741.8	81,871.0	84,597.2	86,731.6
YoY, %	37.2	36.6	35.4	5.7	0.9	4.2	0.5	7.7	27.3	3.3	2.5
_인건비	7,195.1	7,302.5	7,746.0	7,392.3	7,406.9	6,741.4	7,151.0	7,478.7	29,635.9	28,778.0	29,114.5
_감가상각비	2,676.2	2,773.0	2,664.8	2,736.5	2,703.3	2,703.3	2,703.3	2,703.3	10,850.5	11,176.0	11,511.3
_무형자산상각비	535.4	526.4	529.7	563.3	549.3	549.3	549.3	549.3	2,154.7	2,219.4	2,286.0
_광고선전비	641.3	838.6	689.2	735.8	571.8	936.6	779.4	829.7	2,904.8	3,117.4	3,519.9
_기타 판관비	8,609.1	9,594.4	9,356.4	8,765.2	8,606.4	10,993.1	9,910.9	10,180.7	36,325.1	39,691.1	40,300.0
영업이익	344.0	-123.0	1,007.0	128.0	136.5	-256.4	1,039.9	600.0	1,356.0	1,520.1	2,065.6
YoY, %	-72.1	적전	-7.3	-83.4	-60.3	적지	3.3	368.8	-57.2	12.1	35.9
영업이익률, %	0.5	-0.2	1.3	0.2	0.2	-0.3	1.3	0.8	0.5	0.5	0.7

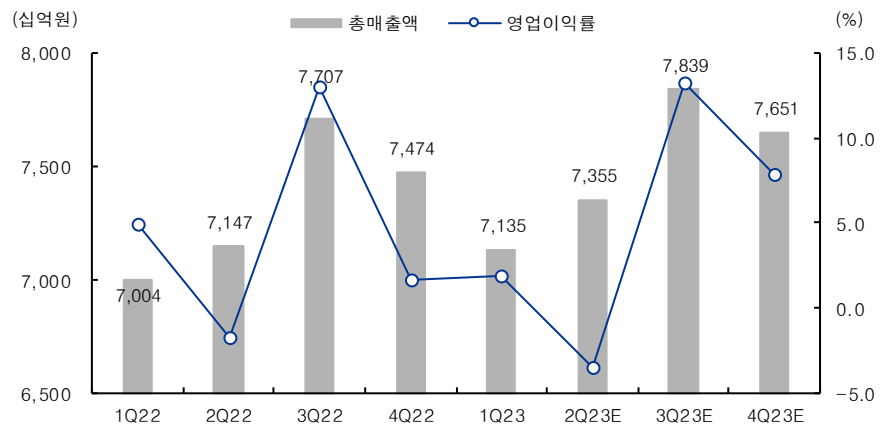
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 1-5월 사업부별 신장률



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. 이마트 실적 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,981	30,888	31,672
증가율(%)	13.2	17.6	2.2	3.0	2.5
매출원가	18,184	21,010	21,369	22,009	22,559
매출총이익	6,749	8,323	8,612	8,880	9,113
매출총이익률 (%)	27.1	28.4	28.7	28.7	28.8
판매비	6,432	8,187	8,460	8,673	8,871
판매비율(%)	25.8	27.9	28.2	28.1	28.0
영업이익	317	136	152	207	242
증가율(%)	33.6	-57.2	12.1	35.9	17.0
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.5	0.7	0.8
순금융손익	54	-168	-40	27	150
이자손익	-166	-258	-297	-331	-233
기타	220	90	257	358	383
기타영업외손익	1,659	1,273	54	36	35
종속/관계기업손익	84	11	8	8	9
세전이익	2,114	1,252	174	277	436
법인세	525	245	58	86	105
법인세율	24.8	19.6	33.3	31.0	24.1
계속사업이익	1,589	1,008	116	191	331
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,589	1,008	116	191	331
증가율(%)	338.3	-36.6	-88.5	64.8	73.3
당기순이익률 (%)	6.4	3.4	0.4	0.6	1.0
지배주주당기순이익	1,571	1,029	120	346	575
기타포괄이익	-50	253	-40	0	0
총포괄이익	1,540	1,261	76	191	331
EBITDA	1,454	1,696	2,258	2,510	2,501
증가율(%)	18.8	16.7	33.1	11.1	-0.4
EBITDA마진율(%)	5.8	5.8	7.5	8.1	7.9

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	56,348	36,924	4,315	12,415	20,632
BPS	368,044	402,052	402,752	414,206	433,396
DPS	2,000	2,000	1,000	1,500	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	2.7	17.5	6.1	3.7
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	5.4	4.2	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	13.2	17.6	2.2	3.0	2.5
EPS증가율	334.2	-34.5	-88.3	187.7	66.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.0	1.3	1.9	2.6
ROE	16.2	9.6	1.1	3.0	4.9
ROA	5.9	3.1	0.4	0.6	1.0
ROIC	14.1	7.0	0.8	1.4	2.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	151.9	146.2	138.6	137.7	137.0
순차입금 비율(%)	68.2	66.5	44.7	33.1	20.1
이자보상배율(배)	1.5	0.4	0.4	0.5	0.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	36.3	33.1	27.5	24.1	20.9
재고자산회전율	17.7	16.3	14.4	14.2	14.2
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,188	5,849	6,173	8,137	10,154
현금및현금성자산	1,010	1,269	1,575	3,008	4,654
유가증권	174	210	214	221	226
매출채권	741	1,034	1,148	1,418	1,615
재고자산	1,559	2,032	2,142	2,206	2,261
비유동자산	26,054	27,353	25,952	24,251	22,835
유형자산	10,007	10,345	8,930	7,240	5,888
무형자산	7,778	7,760	7,700	7,487	7,280
투자자산	3,335	3,733	3,682	3,719	3,757
자산총계	31,242	33,202	32,125	32,388	32,989
유동부채	9,817	9,942	9,496	9,661	10,054
매입채무및기타채무	1,390	1,678	383	394	404
단기차입금	1,360	1,429	1,574	1,704	1,845
유동성장기부채	1,206	1,234	1,587	1,587	1,587
비유동부채	9,025	9,777	9,165	9,100	9,017
사채	2,684	3,409	3,474	3,474	3,474
장기차입금	1,434	1,275	1,175	975	775
부채총계	18,842	19,718	18,662	18,761	19,071
지배주주지분	10,260	11,208	11,227	11,546	12,081
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	678	435	32	32	32
기타포괄이익누계액	587	666	619	619	619
이익잉여금	4,578	5,691	5,761	6,080	6,615
비지배주주지분	2,141	2,276	2,236	2,081	1,837
자본총계	12,400	13,483	13,463	13,628	13,918
비이자부채	9207	9277	8926	9096	9465
총차입금	9,635	10,441	9,736	9,665	9,606
순차입금	8,451	8,962	6,021	4,511	2,801

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	987	746	945	1,770	1,921
당기순이익	1,589	1,008	116	191	331
비현금성 비용 및 수익	-488	749	2,167	2,233	2,065
유형자산감가상각비	1,063	1,341	1,886	2,091	2,052
무형자산상각비	74	220	220	213	207
운전자본변동	-256	-582	-1,054	-323	-243
매출채권등의 감소	-15	-299	-871	-270	-197
재고자산의 감소	-182	-431	-135	-64	-55
매입채무등의 증가	-80	288	117	11	10
기타 영업현금흐름	142	-429	-284	-331	-232
투자활동 현금흐름	-3,901	-714	-167	-792	-953
유형자산의 증가(CAPEX)	-969	-1,154	-460	-400	-700
유형자산의 감소	1,035	93	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-24	-40	-15	0	0
투자자산의 감소(증가)	31	-211	-72	-29	-29
기타	-3974	598	378	-363	-224
재무활동 현금흐름	2,790	222	-476	455	678
차입금의 증가(감소)	3,302	570	299	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-512	-348	-775	655	878
기타 및 조정	21	5	4	0	0
현금의 증가	-103	259	306	1,433	1,646
기초현금	1,113	1,010	1,269	1,575	3,008
기말현금	1,010	1,269	1,575	3,008	4,654

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

