

**Company Update**

Analyst **남성현**  
02) 02-6915-5672  
rockrole@ibks.com

**Trading Buy (상향)**

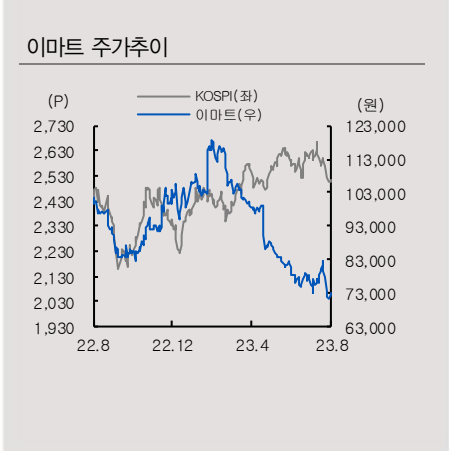
목표주가	80,000원
현재가 (8/22)	72,700원

KOSPI (8/22)	2,515.74pt
시가총액	2,027십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	119,000원
최저가	71,100원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	28.7%
배당수익률 (2023F)	2.8%

주주구성	
정용진 외 1인	28.56%
국민연금공단	7.90%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-41%	-30%
절대기준	-6%	-38%	-28%

	현재	직전	변동
투자 의견	Trading Buy	중립	▲
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(23)	3,168	4,315	▼
EPS(24)	13,915	12,415	▲



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)

## 이제는 실적 반등을 기대할 시점

### 2분기 부진에도 주목해야 할 부분

이마트 2분기 실적은 당초 기대치를 큰 폭을 하회했다. 2분기 연결기준 매출액은 7조 2,711억 원(전년동기대비 +1.7%), 영업손실액 -530억 원(적자확대)을 기록하였다. 예상치를 하회한 실적은 할인점 및 트레이더스 실적 부진과 높아진 고정비, 그리고 신세계건설 원가율 증가에 따른 부담이 작용하였기 때문이다. 2분기 실적이 부정적인 것은 맞지만, 본업과 주요 종속회사 실적 개선 가능성이 엿보였다는 점에서 주목해야 할 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 주요 종속 회사인 온라인 사업부 적자폭 축소가 빠르게 나타났고, 2) 트레이더스 기존점 부진이 완화되고 있으며, 3) SCK컴퍼니 원가 부담이 완화되고 있으며, 4) 근거리유통망(이마트24, 에브리데이) 및 호텔 등 실적이 긍정적인 결과를 나타내고 있기 때문이다.

2분기는 인플레이션 및 소비경기 약화에 따른 영향이 작용한 상황에서, ▶수익성 개선을 위한 점포 오픈레이션, ▶디레버리징 전략에 따른 영업점 섷다운, ▶고정비 증가가 가중되면서 부진한 실적을 기록하였다. 3분기부터는 고정비 절감을 통한 판관비 통제, 일산킨텍스 리오픈에 따른 영업망 재개, SCK컴퍼니 기저구간 진입 등을 고려하면 실적 개선 가능성은 높은 것으로 판단한다.

### 다만, 주의해야할 부분은 인지

다만, 리스크 요인은 점검할 필요가 있다. 2분기 동사의 금융손익은 -475억 원으로 전년동기대비 빠르게 증가하고 있다. 자산 매각을 통한 디레버리징 전략이 단기간에 실현되기 어려운 상황이라는 점은 인지해야 할 것이다. 또한, 할인점 영업실적 개선을 기대하고는 있지만, 지난해 높은 기저와 고정비 증가에 따른 영향은 고려해야 할 상황이다.

주가 하락에 따라 동사에 대한 투자 의견을 Trading Buy로 상향하고, 목표주가 8만원 유지를 한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,905	30,791	31,542
영업이익	317	136	126	236	273
세전이익	2,114	1,252	148	306	466
지배주주순이익	1,571	1,029	88	388	621
EPS(원)	56,348	36,924	3,168	13,915	22,265
증가율(%)	334.2	-34.5	-91.4	339.3	60.0
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.4	0.8	0.9
순이익률(%)	6.4	3.4	0.3	0.7	1.1
ROE(%)	16.2	9.6	0.8	3.4	5.3
PER	2.7	2.7	22.9	5.2	3.3
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	5.5	4.2	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

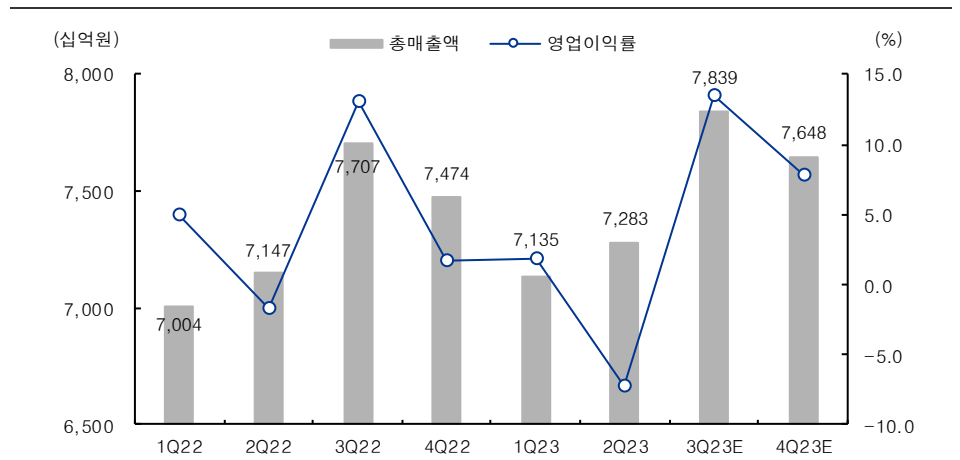
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	70,035.0	71,473.0	77,074.0	74,742.0	71,354.0	72,825.9	78,393.0	76,478.6	293,324.0	299,051.5	307,907.5
YoY, %	18.8	21.9	22.1	8.9	1.9	1.9	1.7	2.3	17.6	2.0	3.0
매출원가	50,034.0	50,561.0	55,081.0	54,421.0	51,379.7	52,256.9	56,258.8	54,146.9	210,097.0	214,042.2	220,307.0
YoY, %	15.3	17.1	18.4	11.7	2.7	3.4	2.1	-0.5	15.5	1.9	2.9
매출총이익	20,001.0	20,912.0	21,993.0	20,321.0	19,974.3	20,569.0	22,134.2	22,331.8	83,227.0	85,009.3	87,600.5
YoY, %	28.5	35.2	32.6	2.2	-0.1	-1.6	0.6	9.9	23.3	2.1	3.0
매출총이익률, %	28.6	29.3	28.5	27.2	28.0	28.2	28.2	29.2	28.4	28.4	28.5
판매비	19,657.0	21,035.0	20,986.0	20,193.0	19,837.8	21,099.0	21,077.1	21,731.2	81,871.0	83,745.0	85,240.1
YoY, %	37.2	36.6	35.4	5.7	0.9	0.3	0.4	7.6	27.3	2.3	1.8
_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	927.3	779.4	829.3	2,904.8	3,107.8	3,507.6
_기타 판매비	8,609.1	9,594.4	9,356.4	8,765.2	8,606.4	10,177.6	9,894.0	10,170.5	36,325.1	38,848.6	38,820.7
영업이익	344.0	-123.0	1,007.0	128.0	136.5	-530.0	1,057.1	600.6	1,356.0	1,264.2	2,360.4
YoY, %	-72.1	적전	-7.3	-83.4	-60.3	적지	5.0	369.2	-57.2	-6.8	86.7
영업이익률, %	0.5	-0.2	1.3	0.2	0.2	-0.7	1.3	0.8	0.5	0.4	0.8

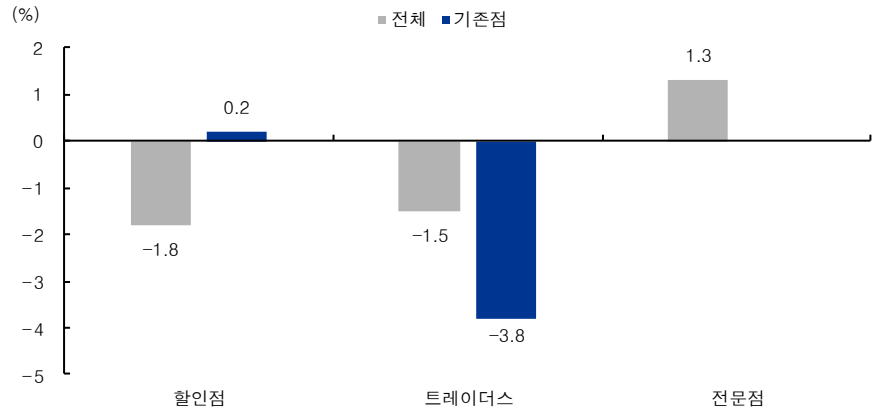
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 실적 추이



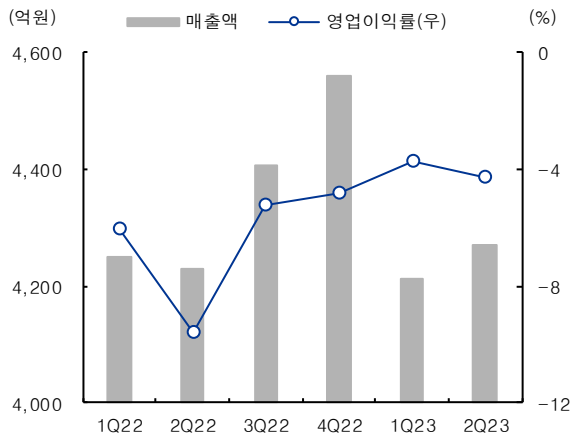
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. 이마트 1~7월 사업부별 신장률



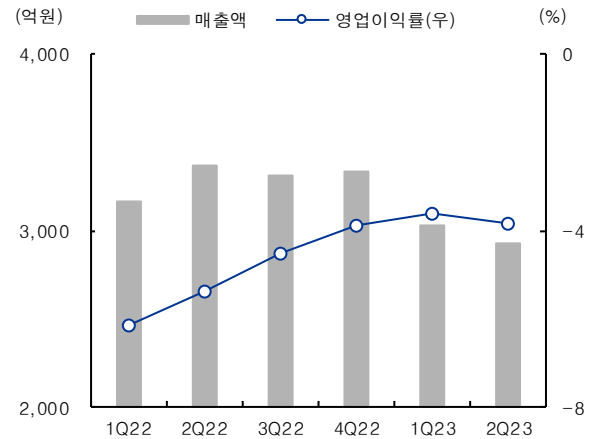
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 실적 추이



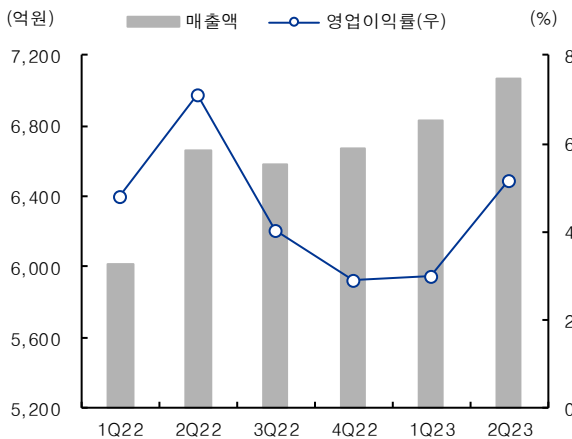
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. G마켓 실적 추이



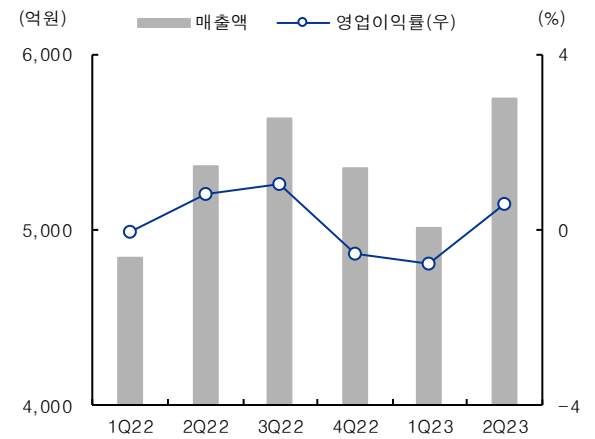
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. SCK컴퍼니 실적 추이



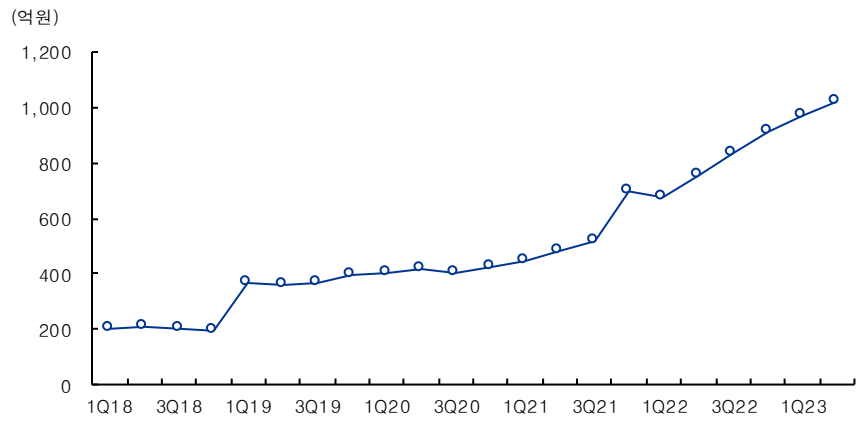
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트24 실적 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 7. 이마트 이자비용



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,332	29,905	30,791	31,542
증가율(%)	13.2	17.6	2.0	3.0	2.4
매출원가	18,184	21,010	21,404	22,031	22,561
매출총이익	6,749	8,323	8,501	8,760	8,982
매출총이익률 (%)	27.1	28.4	28.4	28.4	28.5
판매비	6,432	8,187	8,375	8,524	8,709
판매비율(%)	25.8	27.9	28.0	27.7	27.6
영업이익	317	136	126	236	273
증가율(%)	33.6	-57.2	-6.8	86.7	15.5
영업이익률(%)	1.3	0.5	0.4	0.8	0.9
순금융손익	54	-168	-40	26	149
이자손익	-166	-258	-298	-332	-234
기타	220	90	258	358	383
기타영업외손익	1,659	1,273	54	36	35
중속/관계기업손익	84	11	8	8	9
세전이익	2,114	1,252	148	306	466
법인세	525	245	65	95	112
법인세율	24.8	19.6	43.9	31.0	24.0
계속사업이익	1,589	1,008	83	210	354
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,589	1,008	83	210	354
증가율(%)	338.3	-36.6	-91.8	152.9	68.5
당기순이익률 (%)	6.4	3.4	0.3	0.7	1.1
지배주주당기순이익	1,571	1,029	88	388	621
기타포괄이익	-50	253	-40	0	0
총포괄이익	1,540	1,261	43	210	354
EBITDA	1,454	1,696	2,233	2,540	2,532
증가율(%)	18.8	16.7	31.6	13.7	-0.3
EBITDA마진율(%)	5.8	5.8	7.5	8.2	8.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	56,348	36,924	3,168	13,915	22,265
BPS	368,044	402,052	401,604	413,598	433,940
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	2.7	22.9	5.2	3.3
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.2	8.2	5.5	4.2	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	13.2	17.6	2.0	3.0	2.4
EPS증가율	334.2	-34.5	-91.4	339.3	60.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.0	2.8	2.8	2.8
ROE	16.2	9.6	0.8	3.4	5.3
ROA	5.9	3.1	0.3	0.7	1.1
ROIC	14.1	7.0	0.6	1.5	2.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	151.9	146.2	138.9	138.0	137.2
순차입금 비율(%)	68.2	66.5	45.1	33.5	20.3
이자보상배율(배)	1.5	0.4	0.3	0.6	0.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	36.3	33.1	27.4	24.0	20.8
재고자산회전율	17.7	16.3	14.3	14.2	14.1
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	6,140	8,095	10,121
현금및현금성자산	1,010	1,269	1,544	2,975	4,634
유가증권	174	210	214	220	226
매출채권	741	1,034	1,147	1,416	1,611
재고자산	1,559	2,032	2,141	2,202	2,256
비유동자산	26,054	27,353	25,950	24,244	22,825
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	32,090	32,339	32,946
유동부채	9,817	9,942	9,496	9,660	10,053
매입채무및기타채무	1,390	1,678	382	393	403
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	9,163	9,092	9,005
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	18,659	18,752	19,058
지배주주지분	10,260	11,208	11,195	11,529	12,096
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	5,729	6,063	6,630
비지배주주지분	2,141	2,276	2,235	2,058	1,791
자본총계	12,400	13,483	13,430	13,587	13,887
비이자부채	9207	9277	8923	9087	9452
총차입금	9,635	10,441	9,736	9,665	9,606
순차입금	8,451	8,962	6,052	4,545	2,821

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	987	746	914	1,793	1,946
당기순이익	1,589	1,008	83	210	354
비현금성 비용 및 수익	-488	749	2,168	2,234	2,066
유형자산감가상각비	1,063	1,341	1,886	2,091	2,052
무형자산상각비	74	220	220	213	207
운전자본변동	-256	-582	-1,053	-318	-240
매출채권등의 감소	-15	-299	-871	-269	-196
재고자산의 감소	-182	-431	-134	-61	-54
매입채무등의 증가	-80	288	117	11	10
기타 영업현금흐름	142	-429	-284	-333	-234
투자활동 현금흐름	-3,901	-714	-165	-784	-948
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	380	-355	-219
재무활동 현금흐름	2,790	222	-478	422	661
차입금의 증가(감소)	3,302	570	299	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-512	-348	-777	622	861
기타 및 조정	21	5	4	0	0
현금의 증가	-103	259	275	1,431	1,659
기초현금	1,113	1,010	1,269	1,544	2,975
기말현금	1,010	1,269	1,544	2,975	4,634

**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								
해당 사항 없음											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

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

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

