

이마트 (139480)

실적 턴어라운드의 서막

4분기 영업이익 223억원(YoY -71%)

4분기 연결 매출은 전년 동기대비 9% 증가, 영업이익은 223억원(YoY -71%)를 기록했다. 스타벅스 감익(YoY -380억원)으로 연결 영업이익은 기대치를 큰 폭 하회했으나, 별도 영업이익이 6개 분기만에 증익으로 돌아서면서 본격적인 실적 턴어라운드 구간에 진입했음을 알렸다. 할인점 매출이 6% 증가, 영업이익이 300억원 이상 증익하면서 실적 개선을 견인했다. 전문점(노브랜드) 영업이익도 71억원을 기록하며 연간 첫 흑자전환을 달성했다. 쓱닷컴/G마켓 등 온라인 사업에서의 적자 폭(QoQ +31억원)도 축소되었다.

2023년 영업이익 YoY 150% 증가

2023년 연간으로 본다면, 영업이익이 3,663억원(YoY 152%)으로 큰 폭 증가하면서 실적 턴어라운드 국면이 가능할 전망이다. 고정비 부담이 큰 할인점은 비용 효율화/PP센터 비중 축소 등으로 증익 국면을 이어갈 수 있는 상황이다(YoY +466억원). 트레이더스는 올해 7%의 매출 성장률을 예상하기 때문에 영업이익 740억원(YoY +80억원) 수준이 가능할 것으로 보인다. 스타벅스(+650억원)와 쓱닷컴/G마켓 적자 폭 개선(+750억원)으로 연결 기준 이익 개선 폭은 더 클 수 있다. 1분기 연결 영업이익은 843억원(YoY 145%)으로 높은 실적 모멘텀을 이어갈 전망이다.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 12→14만원 상향

실적 추정치 상향 조정에 따라 목표주가를 14만원으로 올린다. 14만원은 12MF PER 14배다. 2023년 이마트는 철저히 실적과 펀더멘탈 개선에 집중하는 모습이다. 오프라인은 선별적 점포 리뉴얼과 비효율 SKU 축소 등을 통해 비용구조 개선과 핵심경쟁력 제고에 목표를 두고 있다. 쓱닷컴과 G마켓은 적자폭을 전년대비 YoY -50% 줄인다고 제시했다. 쓱닷컴의 경우 막대한 비용이 들어가는 막연한 외형 확대 대신 차별적인 상품 구색(산지직송 식품/ 명품 등)을 통해 외연을 넓히면서 실속을 추구한다는 전략이다. G마켓도 G9 서비스를 종료하고 풀필먼트 서비스 개선/검색 광고 고도화를 통해 마진 개선에 초점을 맞추고 있다. 물론, 온라인 사업에서의 점유율은 약해지고 있기 때문에 높은 밸류에이션을 적용하기에는 무리가 있다. 다만, i) 핵심 사업부인 할인점의 견조한 실적 모멘텀 ii) 온라인 적자 축소, 기타 자회사 실적 개선 등으로 전반적인 실적은 턴어라운드 구간에 있다. iii)의 무휴업일 해제는 추가적인 실적 모멘텀이다. 현재 주가 12MF PER 11.4배로 조정 시 매수전략이 유효하다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 140,000원(상향) | CP(2월24일): 113,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,402.64
52주 최고/최저(원)	142,500/82,500
시가총액(십억원)	3,158.3
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	27,875.8
60일 평균 거래량(천주)	141.8
60일 평균 거래대금(십억원)	14.8
22년 배당금(예상, 원)	2,000
22년 배당수익률(예상, %)	2.19
외국인지분율(%)	31.77
주요주주 지분율(%)	
정용진 외 1인	28.56
국민연금공단	8.92
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.2 12.7 (11.8)
상대	7.8 16.4 (1.8)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	29,379.9	30,838.6
영업이익(십억원)	182.4	362.0
순이익(십억원)	894.9	320.1
EPS(원)	31,405	11,423
BPS(원)	411,490	427,129

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	22,033.0	24,932.7	29,333.5	30,885.1	32,094.2
영업이익	십억원	237.2	316.8	145.1	366.3	449.5
세전이익	십억원	621.8	2,113.7	1,262.7	316.7	445.7
순이익	십억원	361.8	1,570.7	1,033.0	253.3	356.5
EPS	원	12,979	56,348	37,058	9,089	12,790
증감율	%	54.68	334.15	(34.23)	(75.47)	40.72
PER	배	11.67	2.68	2.64	12.47	8.86
PBR	배	0.46	0.41	0.24	0.28	0.27
EV/EBITDA	배	8.50	10.46	9.61	7.91	7.16
ROE	%	4.05	16.25	9.61	2.23	3.08
BPS	원	329,309	368,409	403,473	410,639	421,508
DPS	원	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 서연정

02-3771-7552

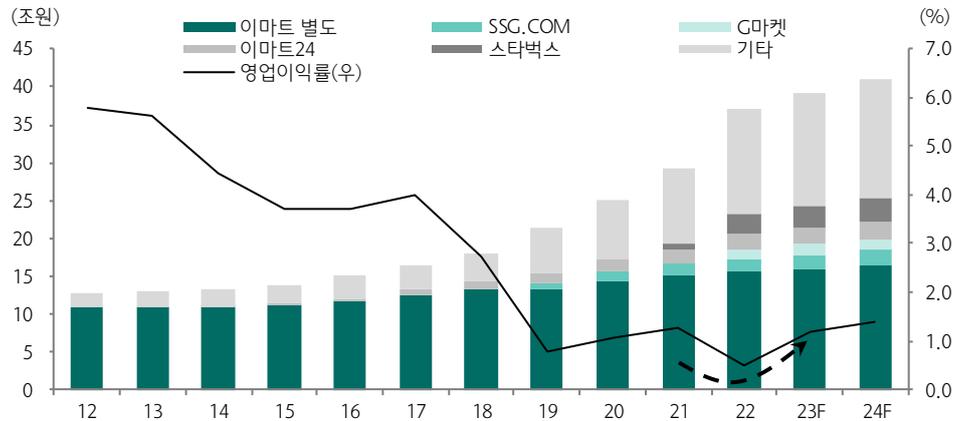
hjs0214@hanafn.com

할인점 중의 전환의 의미

4분기 할인점 기준점 성장률은 7.8%로 3분기 대비 1.5%p 제고되었고 6개 분기 만에 증익으로 돌아섰다. 4분기 할인점 선전 이유는 내식 수요(식료품) 증가와 쓱데이 행사 효과 등의 영향으로 객수가 늘어난 영향도 있지만, 온라인 침식이 어느정도 마무리 되었다는 뜻일 수도 있다. 오프라인과 대조적으로 4분기 온라인 시장 성장률은 YoY 8%, 식품 온라인 성장률은 YoY 13%로 둔화되었기 때문이다. 추세적으로 더 봐야 하겠지만, 식품 카테고리에 대한 온라인 채널 침투가 정점을 지나면서, 온/오프라인 새로운 균형점을 찾아가고 있는 중일 수도 있다.

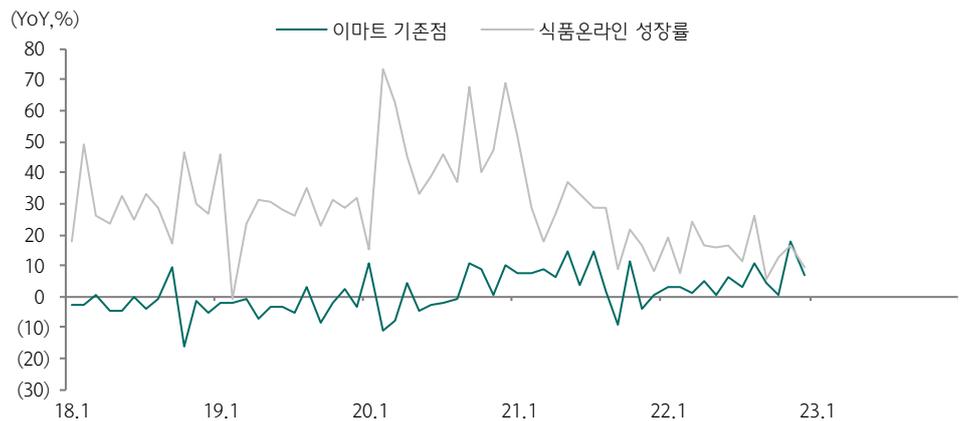
2022년 식품 온라인 시장 규모는 36.1조원으로 YoY 15% 성장, 온라인 침투율은 27.1%로 YoY 2.8%p 상승했다. 전체 온라인 시장 성장률은 YoY 10%, 침투율은 48.8%(YoY 2.6%p)다. 전체 온라인과 식품 온라인 시장 침투율 차이는 22%p가 넘게 나고 있지만, 두 시장의 성장률 차이는 5%p로 크지 않다. 예상보다 식품 온라인의 침투율 상단이 낮을 수도 있다는 것을 의미한다. 향후 오프라인에서 높은 외형성장률과 수익성 제고가 추세적으로 개선된다면 2018년 이후 확대된 대형마트에 대한 온라인 채널 침투가 일단락 되면서 할인점의 실적 개선 폭은 더 커질 수 있다.

그림 1. 이마트 사업부문별 매출액 추이



자료: 이마트, 하나증권

그림 2. 할인점과 식품온라인 성장률 추이



자료: 통계청, 이마트, 하나증권

표 1. 이마트 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

4분기 연결 영업이익 223억원
(YoY -71%)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2022년	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2023년
매출액	7,004	7,147	7,707	7,475	29,334	7,265	7,494	8,087	8,039	30,885
이마트(총매출)	3,093	2,900	3,311	3,112	12,415	3,180	3,026	3,377	3,188	12,771
전문점	841	797	952	796	3,387	897	869	1,006	844	3,616
트레이더스	425	423	441	456	1,745	462	457	469	499	1,888
SSG.COM(순매출)	316	337	331	334	1,318	323	344	338	340	1,345
스타벅스코리아	602	666	658	668	2,594	656	731	734	756	2,877
영업이익	34	-12	101	22	145	84	22	170	90	366
이마트	76	-36	76	62	177	89	-15	84	65	223
트레이더스	15	14	24	13	66	18	16	27	13	74
SSG.COM	-26	-41	-23	-22	-111	-20	-18	-15	-12	-66
G마켓	-19	-18	-15	-13	-66	-11	-10	-8	-7	-36
스타벅스코리아	29	48	27	19	123	28	56	62	43	188
세전이익	1,097	-82	181	67	1,263	76	10	155	76	317
지배주주 순이익	811	-61	106	177	1,033	62	8	125	58	253
영업이익률(%)	0.5	-0.2	1.3	0.3	0.5	1.2	0.3	2.1	1.1	1.2
이마트	2.5	-1.3	2.3	2.0	1.4	2.8	-0.5	2.5	2.0	1.8
세전이익률(%)	15.7	-1.2	2.4	0.9	4.3	1.0	0.1	1.9	0.9	1.0
당기순이익률(%)	11.6	-0.9	1.4	2.4	3.5	0.8	0.1	1.6	0.7	0.8
매출액(YoY)	18.8	21.9	22.1	9.0	17.7	3.7	4.9	4.9	7.5	5.3
이마트	3.0	4.1	6.4	5.8	4.8	2.8	4.4	2.0	2.5	2.9
트레이더스	0.3	-0.4	5.2	3.3	2.2	6.7	9.0	5.6	6.0	6.8
SSG.COM	26.1	21.1	14.0	8.3	16.8	8.8	8.0	6.5	9.5	8.2
G마켓				181.9	1,013.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
스타벅스코리아				1.4	294.0	9.0	9.8	11.5	13.2	10.9
영업이익(YoY)	-72.0	적전	-7.3	-71.2	-54.2	144.6	흑전	68.6	302.5	152.4
이마트	-18.1	적지	-4.9	99.0	-4.9	17.3	적지	11.8	5.3	26.3
트레이더스	-33.3	-43.0	-10.0	-27.4	-27.8	18.1	13.4	11.3	5.4	12.1
SSG.COM	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
G마켓				적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
스타벅스코리아				-66.3	113.0	-3.8	17.0	132	123.3	53.8
세전이익	630.4	적전	-85.7	56.3	-40.3	-93.1	적지	-14.4	13.1	-74.9
지배주주 순이익	788.9	적전	-88.6	154.2	-34.2	-92.4	적지	17.9	-67.0	-75.5

자료: 이마트, 하나증권

표 2. 이마트 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

2023년 연간 영업이익
YoY 152% 증가한 3,663억원 전망

	2021	2022P	2023F	2024F	2025F
매출액	24,933	29,334	30,885	32,094	33,143
이마트(총매출)	11,842	12,415	12,771	13,027	13,274
트레이더스	3,315	3,387	3,616	3,803	3,984
SSG.COM(순매출)	1,494	1,745	1,888	2,048	2,222
G마켓	118	1,318	1,345	1,358	1,372
스타벅스코리아	658	2,594	2,877	3,109	3,357
영업이익	317	145	366	450	539
이마트	186	177	223	248	265
트레이더스	92	66	74	84	88
SSG.COM	-108	-111	-66	-53	-44
G마켓	4	-66	-36	-27	-16
스타벅스코리아	58	123	188	218	238
세전이익	2,114	1,263	317	466	619
순이익	1,589	1,016	253	373	495
지배주주 순이익	1,571	1,033	258	380	504
적정시가총액	23,561	15,495	3,865	5,693	7,557
주식수(천주)	27,876	27,876	27,876	27,876	27,876
적정주가(천원)	845	556	139	204	271
적정PER(배)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
EPS(원)	56,348	37,058	9,243	13,615	18,072
영업이익률(%)	1.3	0.5	1.2	1.4	1.6
YoY %					
매출액	13.2	17.7	5.3	3.9	3.3
영업이익	33.6	-54.2	152.4	22.7	19.9
지배주주 순이익	334.2	-34.2	-75.5	47.3	32.7

자료: 이마트, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	22,033.0	24,932.7	29,333.5	30,885.1	32,094.2
매출원가	16,224.2	18,183.5	21,009.4	21,990.2	22,851.0
매출총이익	5,808.8	6,749.2	8,324.1	8,894.9	9,243.2
판매비	5,571.7	6,432.4	8,179.0	8,528.6	8,793.6
영업이익	237.2	316.8	145.1	366.3	449.5
금융손익	(93.6)	53.9	(120.1)	(48.4)	(17.3)
종속/관계기업손익	71.0	83.9	12.4	20.8	0.0
기타영업외손익	407.2	1,659.1	1,225.2	(22.1)	13.5
세전이익	621.8	2,113.7	1,262.7	316.7	445.7
법인세	259.2	524.6	247.0	63.3	89.1
계속사업이익	362.6	1,589.1	1,015.7	253.3	356.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	362.6	1,589.1	1,015.7	253.3	356.5
비배주주지분 손익	0.8	18.3	(17.3)	0.0	0.0
지배주주순이익	361.8	1,570.7	1,033.0	253.3	356.5
지배주주지분포괄이익	357.4	1,513.2	998.3	249.0	350.4
NOPAT	138.3	238.2	116.8	293.1	359.6
EBITDA	1,223.4	1,454.0	1,204.2	1,359.8	1,388.0
성장성(%)					
매출액증가율	15.58	13.16	17.65	5.29	3.91
NOPAT증가율	15.73	72.23	(50.97)	150.94	22.69
EBITDA증가율	18.40	18.85	(17.18)	12.92	2.07
영업이익증가율	57.40	33.56	(54.20)	152.45	22.71
(지배주주)순이익증가율	54.68	334.13	(34.23)	(75.48)	40.74
EPS증가율	54.68	334.15	(34.23)	(75.47)	40.72
수익성(%)					
매출총이익률	26.36	27.07	28.38	28.80	28.80
EBITDA이익률	5.55	5.83	4.11	4.40	4.32
영업이익률	1.08	1.27	0.49	1.19	1.40
계속사업이익률	1.65	6.37	3.46	0.82	1.11

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	12,979	56,348	37,058	9,089	12,790
BPS	329,309	368,409	403,473	410,639	421,508
CFPS	42,284	39,497	86,828	49,301	51,241
EBITDAPS	43,889	52,159	43,199	48,782	49,792
SPS	790,399	894,420	1,052,293	1,107,952	1,151,326
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	11.67	2.68	2.64	12.47	8.86
PBR	0.46	0.41	0.24	0.28	0.27
PCR	3.58	3.82	1.13	2.30	2.21
EV/EBITDA	8.50	10.46	9.61	7.91	7.16
PSR	0.19	0.17	0.09	0.10	0.10
재무비율(%)					
ROE	4.05	16.25	9.61	2.23	3.08
ROA	1.67	5.86	3.21	0.76	1.07
ROIC	1.12	1.53	0.64	1.69	2.14
부채비율	112.84	151.95	148.36	146.29	142.34
순부채비율	45.30	71.43	51.99	45.51	38.82
이자보상배율(배)	1.44	1.48	0.57	1.50	1.94

자료: 하나증권

대차대조표

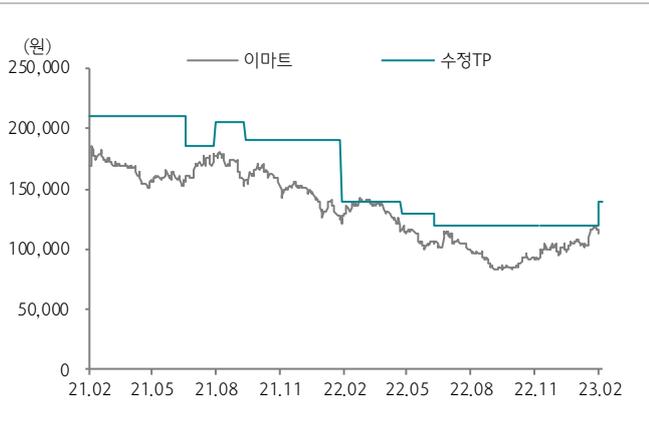
	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,063.0	5,188.4	7,248.3	7,725.7	8,160.3
금융자산	1,916.6	1,742.8	3,209.9	3,478.3	3,750.0
현금성자산	1,113.3	1,010.2	2,424.0	2,673.6	2,930.7
매출채권	632.1	741.1	871.9	918.1	954.0
재고자산	1,261.8	1,558.6	1,833.7	1,930.7	2,006.2
기타유동자산	252.5	1,145.9	1,332.8	1,398.6	1,450.1
비유동자산	18,277.5	26,053.7	25,864.4	25,533.6	25,233.0
투자자산	2,875.4	3,335.0	3,654.7	3,767.4	3,855.3
금융자산	2,124.5	2,771.0	2,991.3	3,068.9	3,129.4
유형자산	9,667.4	10,006.7	9,569.5	9,195.9	8,875.5
무형자산	1,655.2	7,777.7	7,705.9	7,636.0	7,567.9
기타비유동자산	4,079.5	4,934.3	4,934.3	4,934.3	4,934.3
자산총계	22,340.4	31,242.1	33,112.7	33,259.3	33,393.3
유동부채	5,988.2	9,817.0	11,138.8	11,669.5	12,105.2
금융부채	1,595.3	3,085.4	3,277.1	3,409.4	3,534.6
매입채무	1,343.2	1,390.1	1,635.4	1,721.9	1,789.3
기타유동부채	3,049.7	5,341.5	6,226.3	6,538.2	6,781.3
비유동부채	5,855.7	9,024.9	8,641.5	8,085.5	7,508.7
금융부채	5,076.6	7,514.3	6,864.3	6,214.3	5,564.3
기타비유동부채	779.1	1,510.6	1,777.2	1,871.2	1,944.4
부채총계	11,843.8	18,841.8	19,780.3	19,755.0	19,614.0
지배주주지분	9,073.7	10,259.6	11,236.9	11,436.8	11,739.7
자본금	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
자본잉여금	4,237.0	4,276.6	4,276.6	4,276.6	4,276.6
자본조정	971.2	678.2	678.2	678.2	678.2
기타포괄이익누계액	654.9	587.4	587.4	587.4	587.4
이익잉여금	3,071.1	4,578.0	5,555.4	5,755.2	6,058.1
비지배주주지분	1,422.9	2,140.7	2,095.5	2,067.5	2,039.6
자본총계	10,496.6	12,400.3	13,332.4	13,504.3	13,779.3
순금융부채	4,755.2	8,857.0	6,931.6	6,145.5	5,348.9

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,386.0	987.1	2,764.2	1,489.9	1,484.4
당기순이익	362.6	1,589.1	1,015.7	253.3	356.5
조정	817.5	(345.8)	1,059.1	993.5	938.5
감가상각비	986.3	1,137.2	1,059.1	993.5	938.5
외환거래손익	(63.4)	52.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(103.7)	(1,210.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.7)	(324.9)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	205.9	(256.2)	689.4	243.1	189.4
투자활동 현금흐름	(78.3)	(3,901.2)	(951.0)	(709.4)	(680.4)
투자자산감소(증가)	(203.6)	(375.7)	(347.7)	(140.7)	(115.8)
자본증가(감소)	412.8	66.1	(550.0)	(550.0)	(550.0)
기타	(287.5)	(3,591.6)	(53.3)	(18.7)	(14.6)
재무활동 현금흐름	(870.1)	2,790.4	(513.9)	(571.3)	(578.4)
금융부채증가(감소)	(180.6)	3,896.6	(458.3)	(517.7)	(524.8)
자본증가(감소)	0.0	39.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(635.6)	(1,091.9)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(53.9)	(53.9)	(55.6)	(53.6)	(53.6)
현금의 증감	437.6	(123.7)	1,429.0	249.6	257.1
Unlevered CFO	1,178.7	1,101.0	2,420.4	1,374.3	1,428.4
Free Cash Flow	866.2	18.4	1,714.2	439.9	434.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

이마트



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
23.2.28	BUY	140,000		
22.12.6	BUY	120,000	-12.79%	-0.83%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.7.7	Neutral	120,000	-19.23%	-3.75%
22.5.20	Neutral	130,000	-15.94%	-8.46%
22.2.23	Neutral	140,000	-4.44%	1.79%
21.10.8	BUY	190,000	-20.63%	-9.74%
21.8.26	BUY	205,000	-16.63%	-11.71%
21.7.15	BUY	185,000	-8.34%	-3.51%
21.1.12	BUY	210,000	-20.20%	-10.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.96%	5.04%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 02월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 2월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2023년 2월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.