

2023.8.16



# 이마트 (139480)

## 2Q23 Review: 돌파구가 필요한 때

Company Analysis | 유통/인터넷/플랫폼

Analyst 오나라

02. 3779 0053 \_ lina.oh@ebestsec.co.kr

### Buy (유지)

목표주가 (하향)	91,000 원
현재주가	77,700 원
상승여력	17.1 %

#### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

#### Stock Data

KOSPI (08/14)	2,570.87 pt
시가총액	21,660 억원
발행주식수	27,876 천주
52 주 최고가/최저가	119,000 / 72,800 원
90 일 일평균거래대금	121.7 억원
외국인 지분율	29.7%
배당수익률(23.12E)	2.6%
BPS(23.12E)	389,349 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.5%
	6개월 -33.6%
	12개월 -28.0%
주주구성	정용진 (외 2인) 28.6%
	국민연금공단 (외 1인) 7.9%
	자사주 (외 1인) 3.9%

#### Stock Price



### 2Q23 Review: 돌파구가 필요한 때

이마트의 K-IFRS 연결 기준 2Q23 매출액은 전년동기대비 1.7% 성장한 7조 2,711억 원, 영업손실은 전년동기대비 407억 원 확대된 하락한 530억 원을 기록해 당사 추정치 및 시장 기대치를 큰 폭으로 하회했다. 온라인 자회사들의 적자 개선에도 연결 자회사 신세계건설의 원가 상승에 따른 영업손실 기록 및 할인점 주요 점포 폐점과 에너지 비용 상승 영향으로 기대치를 하회했다. 할인점의 2Q23 기준점 신장률은 +0.7%를 기록했는데, 가양점 및 성수점 폐점 영향으로 총매출액은 YoY 1.3% 감소했고 비용 상승 영향으로 영업손실은 YoY 130억 확대된 499억 원을 기록했다. 트레이더스 기준점 신장률은 -2.7%로 1분기 대비로는 개선되었고, 7월은 -0.5% 수준까지 올라온 상태다. 전문점 부문은 노브랜드의 안정적 영업확자 지속으로 매출액은 YoY 5.6% 증가했고 영업이익 또한 크게 개선된 108억 원을 기록했다.

주요 온라인 자회사들의 손익 개선은 고무적이었는데, 각각 쓱닷컴 -183억 원(YoY +222억 원, QoQ -27억 원), 지마켓 -113억 원(YoY +69억 원, QoQ -4억 원) 등으로 하반기에도 광고 고도화를 통한 광고 수익 확대 및 일회성 프로모션 축소 등으로 수익성 개선 추세는 이어질 것을 전망한다. SCK컴퍼니는 환율 상승, 원가 부담 영향이 지속돼 2Q23 영업이익은 YoY 23.4% 감소한 364억 원을 기록했으나, 하반기는 낮은 베이스 효과로 상반기 대비 개선세를 전망한다. 다만 신세계건설 2Q23 영업손실은 309억 원을 기록했는데, 이는 경기침체 및 부동산 시장 불황에 따라 수익성이 악화한 것으로 추정된다.

### 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 91,000원으로 하향

이마트에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 91,000원으로 하향한다. 할인점의 비용 부담에 따라 별도 부문 실적을 하향 조정했고, 주요 상장 자회사들의 주가 하락을 반영해 목표주가를 산정했다(표3). 올해 7~8월 할인점의 회복세 및 하반기 SCK컴퍼니의 베이스가 낮은 점은 긍정적이나, 구조적 실적 개선에 대한 확인이 필요하겠다.

#### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	24,933	29,332	29,907	32,533	35,255
영업이익	317	136	173	394	490
순이익	1,589	1,008	74	265	352
EPS (원)	56,525	38,423	3,198	9,505	12,375
증감률 (%)	321.3	-32	-91.7	197.2	30.2
PER (x)	2.7	2.6	24.3	8.2	6.3
PBR (x)	0.4	0.2	0.2	0.19	0.2
영업이익률 (%)	1.3	0.5	0.6	1.2	1.4
EBITDA 마진 (%)	5.8	5.8	5.9	6.1	5.9
ROE (%)	16.2	9.6	0.7	2.4	3.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 이마트, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 이마트 별도 기준 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>추정 실적</b>											
총매출액	42,189	39,607	45,365	41,859	41,099	39,390	47,678	44,077	169,020	172,244	178,083
할인점	30,930	29,002	33,106	31,116	30,169	28,613	34,794	32,703	124,154	126,279	128,805
트레이더스	8,409	7,974	9,522	7,963	8,184	8,011	9,731	8,202	33,868	34,128	35,761
전문점	2,808	2,615	2,719	2,765	2,731	2,761	3,132	3,152	10,907	11,776	13,438
영업이익	917	-191	1,050	813	643	-258	1,189	902	2,589	2,476	2,901
할인점	759	-369	755	619	477	-499	800	654	1,764	1,432	1,604
트레이더스	152	140	244	127	84	135	253	139	663	611	780
전문점	1	38	51	71	83	108	125	101	161	417	485
<b>성장성(%)</b>											
총매출액	0.5%	1.7%	4.6%	4.0%	-2.6%	-0.5%	5.1%	5.3%	2.7%	1.9%	3.4%
할인점	3.0%	4.1%	6.4%	5.8%	-2.5%	-1.3%	5.1%	5.1%	4.9%	1.7%	2.0%
트레이더스	0.3%	-0.4%	5.2%	3.3%	-2.7%	0.5%	2.2%	3.0%	2.2%	0.8%	4.8%
전문점	-12.6%	-12.7%	-13.0%	-9.9%	-2.7%	5.6%	15.2%	14.0%	-12.0%	8.0%	14.1%
영업이익	-18.8%	-423.7%	0.1%	90.8%	-29.9%	적지	13.2%	11.0%	-2.8%	-4.4%	17.2%
할인점	-18.1%	115.8%	-6.0%	96.5%	-37.2%	적지	6.0%	5.7%	-5.9%	-18.8%	12.0%
트레이더스	-33.3%	-42.1%	-9.0%	-27.4%	-44.7%	-3.6%	3.7%	9.8%	-27.4%	-7.8%	27.6%
전문점	흑전	흑전	흑전	흑전	8200.0%	184.2%	145.7%	42.1%	흑전	159.1%	16.3%
<b>수익성(%)</b>											
영업이익률	2.2%	-0.5%	2.3%	1.9%	1.6%	-0.7%	2.5%	2.0%	1.5%	1.4%	1.6%
할인점	2.5%	-1.3%	2.3%	2.0%	1.6%	-1.7%	2.3%	2.0%	1.4%	1.1%	1.2%
트레이더스	1.8%	1.8%	2.6%	1.6%	1.0%	1.7%	2.6%	1.7%	2.0%	1.8%	2.2%
전문점	0.0%	1.5%	1.9%	2.6%	3.0%	3.9%	4.0%	3.2%	1.5%	3.5%	3.6%

자료: 이마트, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 이마트 연결 기준 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>추정 실적</b>											
연결 매출액	70,035	71,473	77,074	74,742	71,354	72,711	78,375	76,635	293,324	299,074	325,328
이마트(본사)	38,757	36,184	41,611	38,316	37,591	32,300	38,143	35,262	154,868	143,294	148,148
SSG.com	4,250	4,231	4,406	4,559	4,213	4,270	4,066	4,319	17,446	16,868	16,273
G마켓	3,163	3,373	3,310	3,338	3,031	2,925	3,085	3,164	13,184	12,205	13,780
SCK컴퍼니	6,021	6,659	6,581	6,677	6,829	7,070	7,614	7,745	25,938	29,259	33,621
에브리데이	3,320	3,385	3,520	3,357	3,376	3,561	3,685	3,525	13,582	14,147	14,736
신세계푸드	3,239	3,537	3,732	3,604	3,493	3,700	4,105	3,964	14,112	15,263	16,789
신세계조선호텔	907	1,165	1,327	1,400	1,194	1,385	1,509	1,582	4,799	5,670	6,412
이마트24	4,842	5,360	5,636	5,342	5,012	5,744	6,143	5,609	21,180	22,508	25,885
신세계프라퍼티	596	756	724	809	703	659	820	866	2,885	3,047	3,261
신세계&C	1,282	1,448	1,530	1,708	1,521	1,583	1,600	1,800	5,969	6,504	6,800
영업이익	344	-123	1,007	128	137	-530	1,159	967	1,357	1,732	3,938
SSG.com	-257	-405	-231	-219	-156	-183	-170	-136	-1,112	-645	-477
G마켓	-194	-182	-149	-130	-109	-113	-93	-89	-655	-403	-276
SCK컴퍼니	290	475	266	194	205	364	396	488	1,225	1,453	2,454
에브리데이	55	55	82	41	22	65	86	43	233	216	226
신세계푸드	39	85	43	38	46	80	47	42	205	215	237
신세계조선호텔	-72	14	132	147	40	85	149	166	221	440	520
이마트24	-4	43	57	-29	-39	34	61	56	67	113	259
신세계프라퍼티	-88	88	22	18	29	-53	66	69	40	111	261
신세계&C	68	120	75	112	84	111	112	126	375	433	476
<b>성장성 (%)</b>											
연결 매출액	18.8%	21.9%	22.1%	8.9%	1.9%	1.7%	1.7%	2.5%	17.6%	2.0%	8.8%
이마트(본사)	0.5%	1.7%	4.6%	4.0%	-2.6%	-0.5%	5.1%	5.3%	2.7%	1.9%	3.4%
SSG.com	26.1%	21.1%	14.0%	8.3%	-0.9%	0.9%	-7.7%	-5.3%	16.8%	-3.3%	-3.5%
G마켓	0.0%	0.0%	0.0%	181.9%	-4.2%	-13.3%	-6.8%	-5.2%	1013.5	-7.4%	12.9%
SCK컴퍼니	15.2%	15.2%	5.0%	1.4%	13.4%	6.2%	15.7%	16.0%	8.7%	12.8%	14.9%
에브리데이	5.4%	5.1%	3.5%	6.6%	1.7%	5.2%	4.7%	5.0%	5.1%	4.2%	4.2%
신세계조선호텔	75.4%	62.5%	57.8%	35.7%	31.6%	18.9%	13.7%	13.0%	54.5%	18.1%	13.1%
이마트24	14.5%	11.8%	8.8%	7.4%	3.5%	7.2%	9.0%	5.0%	10.4%	6.3%	15.2%
영업이익	-72.0%	적전	-7.3%	-83.5%	-60.4%	적지	15.1%	655.9%	-57.2%	27.7%	127.4%
영업이익률	0.5%	-0.2%	1.3%	0.2%	0.2%	-0.7%	1.5%	1.3%	0.5%	0.6%	1.2%

자료: 이마트, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 이마트 Valuation

(억원)	내용	비고
영업가치	25,807	
	2023E 감가상각비	3,896
	2023E 별도 OP	2,476
	EV/EBITDA 배수	4
자산가치	47,733	자산가치 30% 할인 적용
	상장 자회사	1,850 신세계건설(42.7%), 신세계푸드(46.87%), 신세계I&C(35.65%)
	비상장 자회사	46,398 쓱닷컴(50.1%), 지마켓글로벌(80%), 신세계프라퍼티, 이마트에브리데이, 이마트24, 굿푸드홀딩스
	스타벅스 코리아	7,209 2023년 예상 순이익에 P/E 15배 적용(지분율 67.5%)
	하남스타필드	1,634 장부가치
	스타필드 안성	1,530 장부가치
	스타필드 수원	1,432 장부가치
	삼성생명	8,138 지분율 5.88%
순차입금	-49,072	
목표시총	24,468	네이버 지분 제외
현재시총	21,660	
적정주가	91,000	
현재주가	77,700	
Upside	17.1%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 이마트 (139480)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	5,188	5,849	5,765	6,945	8,449
현금 및 현금성자산	1,010	1,269	1,021	1,859	3,009
매출채권 및 기타채권	1,646	1,691	1,794	1,952	2,115
재고자산	1,559	2,032	2,094	2,277	2,468
기타유동자산	974	857	857	857	857
<b>비유동자산</b>	26,054	27,353	27,142	27,285	27,557
관계기업투자등	2,087	2,469	2,569	2,673	2,782
유형자산	10,007	10,345	9,278	9,185	9,093
무형자산	7,778	7,760	7,372	7,004	6,653
<b>자산총계</b>	<b>31,242</b>	<b>33,202</b>	<b>32,908</b>	<b>34,230</b>	<b>36,006</b>
<b>유동부채</b>	9,817	9,942	10,352	11,318	12,643
매입채무 및 기타채무	4,192	4,379	4,598	5,747	6,610
단기금융부채	3,085	3,213	3,287	2,487	2,487
기타유동부채	2,540	2,350	2,467	3,084	3,547
<b>비유동부채</b>	9,025	9,777	9,385	9,530	9,690
장기금융부채	7,514	8,454	7,930	7,930	7,930
기타비유동부채	1,511	1,323	1,455	1,600	1,760
<b>부채총계</b>	<b>18,842</b>	<b>19,718</b>	<b>19,736</b>	<b>20,848</b>	<b>22,333</b>
<b>지배주주지분</b>	10,260	11,208	10,939	11,150	11,441
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	4,578	5,691	5,834	6,152	6,551
<b>비지배주주지분(연결)</b>	2,141	2,276	2,232	2,232	2,232
<b>자본총계</b>	<b>12,400</b>	<b>13,483</b>	<b>13,171</b>	<b>13,382</b>	<b>13,674</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	987	746	1,225	2,156	2,558
당기순이익(손실)	1,589	1,008	74	265	352
비현금수익비용가감	-488	749	965	937	1,537
유형자산감가상각비	1,063	1,341	1,367	1,375	1,370
무형자산상각비	74	220	216	215	211
기타현금수익비용	-5,269	-1,254	-617	-653	-44
영업활동 자산부채변동	-256	-582	186	954	668
매출채권 감소(증가)	-22	-306	-103	-158	-163
재고자산 감소(증가)	-182	-431	-62	-184	-191
매입채무 증가(감소)	-92	289	219	1,149	862
기타자산, 부채변동	39	-134	132	145	160
<b>투자활동 현금흐름</b>	-3,901	-714	-1,382	-930	-938
유형자산처분(취득)	66	-1,061	-300	-300	-300
무형자산 감소(증가)	-24	-40	-59	-67	-67
투자자산 감소(증가)	48	-11	-1,190	-154	-161
기타투자활동	-3,992	398	167	-409	-411
<b>재무활동 현금흐름</b>	2,790	222	-91	-388	-470
차입금의 증가(감소)	2,986	99	322	0	0
자본의 증가(감소)	48	-262	-54	-54	-54
배당금의 지급	-102	-128	54	54	54
기타재무활동	-244	386	-360	-334	-416
<b>현금의 증가</b>	<b>-103</b>	<b>259</b>	<b>-248</b>	<b>838</b>	<b>1,150</b>
기초현금	1,113	1,010	1,269	1,021	1,859
기말현금	1,010	1,269	1,021	1,859	3,009

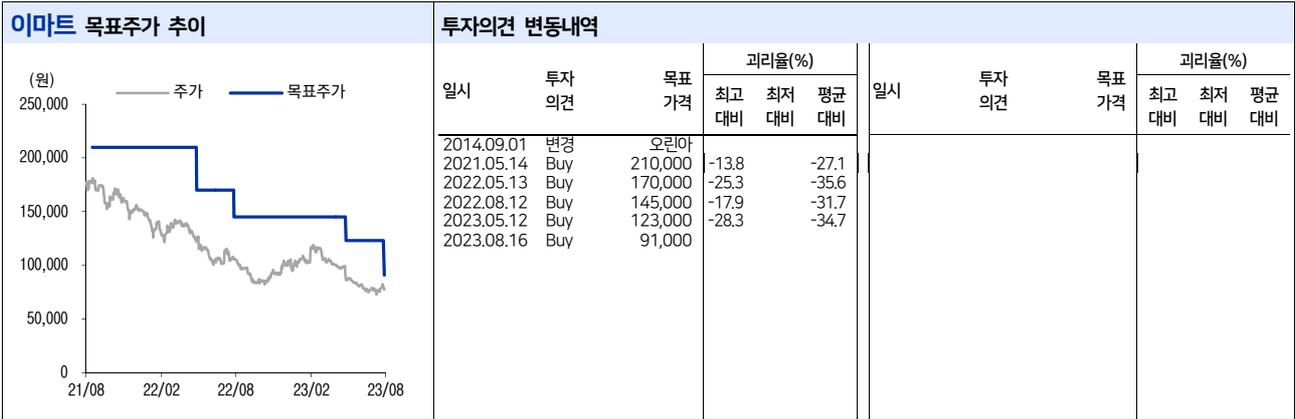
자료: 이마트, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	24,933	29,332	29,907	32,533	35,255
매출원가	18,184	21,010	21,396	23,153	25,091
<b>매출총이익</b>	<b>6,749</b>	<b>8,323</b>	<b>8,511</b>	<b>9,379</b>	<b>10,165</b>
판매비 및 관리비	6,432	8,187	8,338	8,986	9,675
<b>영업이익</b>	<b>317</b>	<b>136</b>	<b>173</b>	<b>394</b>	<b>490</b>
(EBITDA)	1,454	1,696	1,756	1,984	2,072
금융손익	-222	-291	-245	-189	-178
이자비용	214	318	379	331	325
관계기업등 투자손익	1,127	175	0	12	12
기타영업외손익	893	1,232	158	144	146
<b>세전계속사업이익</b>	<b>2,114</b>	<b>1,252</b>	<b>86</b>	<b>349</b>	<b>458</b>
계속사업법인세비용	525	245	12	96	117
계속사업이익	1,589	1,008	74	253	340
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,589</b>	<b>1,008</b>	<b>74</b>	<b>265</b>	<b>352</b>
지배주주	1,571	1,029	89	265	345
<b>총포괄이익</b>	<b>1,522</b>	<b>1,086</b>	<b>74</b>	<b>265</b>	<b>352</b>
매출총이익률 (%)	27	28	28	29	29
영업이익률 (%)	1	0.5	0.6	1.2	1.4
EBITDA 마진률 (%)	6	6	6	6	6
당기순이익률 (%)	6.4	3.4	0.2	0.8	1.0
ROA (%)	5.9	3.2	0.2	0.8	1.0
ROE (%)	16.2	9.6	0.7	2.4	3.1
ROIC (%)	1.4	0.5	0.6	1.4	1.8

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	2.7	2.6	24.3	8.2	6.3
P/B	0.4	0.2	0.2	0.19	0.2
EV/EBITDA	9.3	7.5	7.0	5.3	4.6
P/CF	3.8	1.6	2.1	1.8	1.1
<b>배당수익률 (%)</b>	1.3	2.0	2.6	2.6	2.6
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	13.2	17.6	2.0	8.8	8.4
영업이익	33.6	-57.2	27.7	127.4	24.4
세전이익	239.9	-40.7	-93.2	307.7	31.2
당기순이익	338.3	-36.6	-92.7	260.3	32.8
EPS	321.3	-32.0	-91.7	197.2	30.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	151.9	146.2	149.8	155.8	163.3
유동비율	52.9	58.8	55.7	61.4	66.8
순차입금/자기자본(x)	74.9	73.7	76.4	62.9	53.1
영업이익/금융비용(x)	1.5	0.4	0.5	1.2	1.5
<b>총차입금 (십억원)</b>	10,600	11,667	11,216	10,416	10,416
<b>순차입금 (십억원)</b>	9,288	9,935	10,060	8,416	7,261
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	56,525	38,423	3,198	9,505	12,375
BPS	368,044	402,052	392,414	399,994	410,441
CFPS	39,497	63,017	37,269	43,138	67,788
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오리아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.0% 6.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022.7.1 ~ 2023.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)