

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 83,000원

현재가 (12/27) 68,100원

KOSPI (12/27)	2,404.77pt
시가총액	1,898십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	87,800원
최저가	55,500원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	18.4%
배당수익률 (2024F)	3.3%

주주구성	
정용진 외 1인	28.56%
국민연금공단	7.95%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	42%	-3%
절대기준	5%	22%	-11%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	83,000	83,000	-
EPS(24)	-1,394	-1,394	-
EPS(25)	2,540	2,540	-

이마트 주가추이



본 조식분석자료는 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)

알리와의 동행(反쿠팡 연대)

G마켓과 알리익스프레스 출자를 통해 사업 시너지 모색

지난 26일 이마트는 공시를 통해서 알리익스프레스와 G마켓의 지분 출자를 밝혔다. 본 구조는 아폴로코리아(주)가 보유하고 있는 G마켓 지분 100%를 현물출자하고 알리익스프레스는 알리익스프레스 코리아 지분 현물출자와 이와 별도로 추가적인 현금성 자산을 출자해 50:50 지분을 구축한다는 계획이다. Post Value는 약 6조원, 향후 IPO를 통해서 투자금 회수를 논의하는 것으로 알려져 있다. 이번 출자를 통해서 알리익스프레스와 G마켓의 시너지를 극대화해 국내 이커머스 시장 지배력을 넓힌다는 계획이다.

反쿠팡 연대 구축 가속화

이번 JV 설립은 반쿠팡 연대 구축이 가속화되고 있음을 시사한다고 판단한다. 단순히 알리와 이마트의 사업적 시너지 모색이 아닌 물류 + 온라인에 대한 시너지 발현을 통해서 쿠팡이 독주하고 있는 시장을 견제한다는 방침이다. 이마트 입장에서 시너지는 크게 2가지 1) G마켓을 통해 유입되는 셀러의 해외 진출을 도와주면서 양질의 셀러들을 구축할 수 있고, 2) 해외직구 상품을 확대해 트래픽을 확보할 수 있을 것으로 보인다. 이는 G마켓이 약했던 Seller Lock-in 경쟁력을 강화시켜 상품군 강화를 모색할 수 있는 것이다. 알리의 경우 이마트의 물류와 라스트마일에서 CJ대한통운과의 연대를 강화할 수 있는 구조를 구축할 수 있다는 장점을 가진다. 여기에 신선식품 등 경쟁력이 약한 상품을 강화시킬 수 있을 것으로 보인다. 당사에서는 반쿠팡 연대가 더욱 확대될 것으로 예상하고 있다. 쿠팡이 수직계열화를 통해 구축한 경쟁력을 반쿠팡 연대는 세분화와 협업을 통해서 이를 통합 구축하는 것이다.

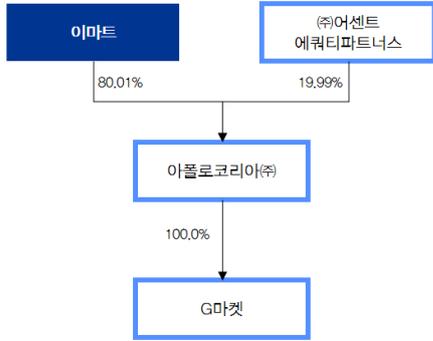
투자 의견 매수, 목표주가 8.3만원 유지

동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 8.3만원을 유지한다. 본격적인 물류 효율화와 온라인 전략이 강화되고 있는 만큼 향후 성장성에 대한 의심이 완화될 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	29,419	30,859	31,651
영업이익	136	-47	192	265	292
세전이익	1,252	-212	-41	115	272
지배주주순이익	1,029	-89	-39	71	219
EPS(원)	36,924	-3,196	-1,394	2,540	7,856
증가율(%)	-34.5	-108.7	-56.4	-282.2	209.3
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.7	0.9	0.9
순이익률(%)	3.4	-0.6	-0.1	0.3	0.7
ROE(%)	9.6	-0.8	-0.4	0.7	2.0
PER	2.7	-24.0	-54.2	29.7	9.6
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.2	8.6	7.9	6.7	6.0

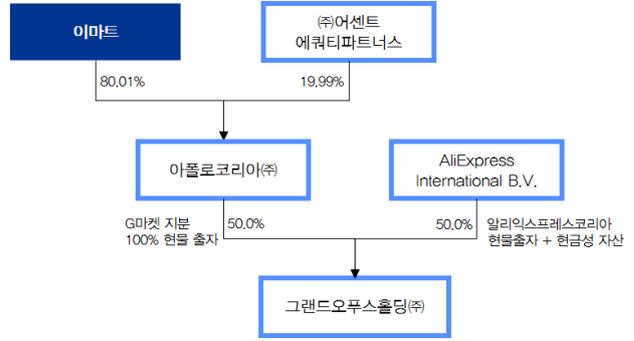
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 합병 전 G마켓 지배구조



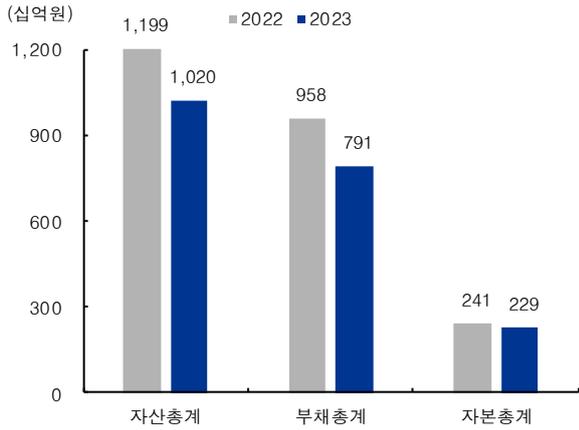
자료: 전자공시시스템, 언론보도, IBK투자증권

그림 2. 합병 후 G마켓 지배구조



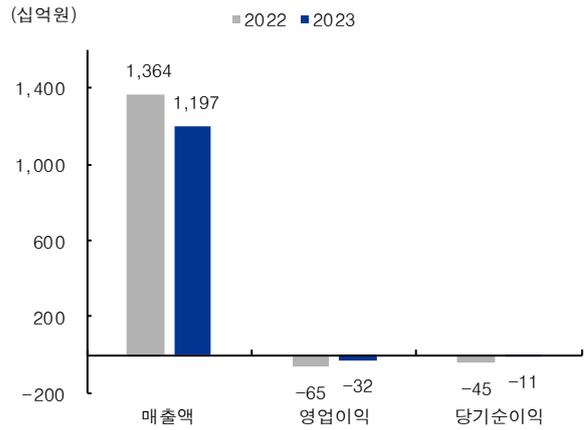
자료: 전자공시시스템, 언론보도, IBK투자증권

그림 3. G마켓 요약 재무상태표



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

그림 4. G마켓 요약 영업실적



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

표 1. 아플로코리아(주) 타법인 주식 및 출자증권 처분결정 공시

구분	회사명	(주)지마켓
1. 발행회사	발행주식총수(주)	400,000
2. 처분내역	처분주식수(주)	400,000
3. 처분목적	그랜드오푸스홀딩(주)의 유상증자 참여를 위한 현물출자 목적물 납입	

자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

표 2. 아플로코리아(주) 타법인 주식 및 출자증권 취득결정 공시

구분	회사명	그랜드오푸스홀딩(주)
1. 발행회사	그랜드오푸스홀딩(주)	
2. 취득 후 지분비율	지분비율(%)	50.0
3. 취득방법	그랜드오푸스홀딩(주)에 아플로코리아(주)가 보유하고 있는 (주)지마켓 지분 100%를 현물출자	
4. 취득목적	글로벌소싱 역량확대 및 글로벌채널활용 해외시장 진출	

자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

표 3. (주)이마트 장래사업 및 경영계획 공시

1. 장래계획 사항	알리바바와 합작투자계약 및 관련 사업협약을 체결함으로써 합작법인을 통해 알리바바와 함께 온라인 중개 플랫폼을 운영하는 사업을 한국에서 수행할 계획	
2. 주요내용	목적	당사의 국내 유통 노하우와 알리바바의 이커머스/IT역량을 결합한 합작법인을 통해 글로벌플랫폼에서 국내 셀러들의 상품이 전세계로 판매·유통될 수 있는 판로를 확대하고, 이를 통한 상호 이익을 추구
	세부내용	1. AliExpress International (Netherlands) B.V.가 합작법인으로 그랜드오피스홀딩(주)를 설립하면 아폴로코리아(주)가 보유한 (주)지마켓 지분 100%를 위 합작법인에 현물출자하는 방식으로 진행될 예정임 2. 합작법인의 지분율은 아폴로코리아(주)와 AliExpress International (Netherlands) B.V.가 각 50:50 비율로 보유하게 될 예정 3. 당사는 알리바바와 협업하여 (주)지마켓의 서비스 확장 및 고객경험 개선을 추진함

자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	29,419	30,859	31,651
증가율(%)	17.6	0.5	-0.2	4.9	2.6
매출원가	21,010	20,728	20,113	21,094	21,627
매출총이익	8,323	8,744	9,306	9,766	10,024
매출총이익률 (%)	28.4	29.7	31.6	31.6	31.7
판매비	8,187	8,791	9,114	9,501	9,732
판매비율(%)	27.9	29.8	31.0	30.8	30.7
영업이익	136	-47	192	265	292
증가율(%)	-57.2	-134.6	-508.6	38.1	10.2
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.7	0.9	0.9
순금융손익	-168	-277	-272	-182	-53
이자손익	-258	-322	-368	-313	-178
기타	90	45	96	131	125
기타영업외손익	1,273	99	17	10	9
종속/관계기업손익	11	12	23	22	24
세전이익	1,252	-212	-41	115	272
법인세	245	-25	-4	25	60
법인세율	19.6	11.8	9.8	21.7	22.1
계속사업이익	1,008	-187	-37	90	212
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	-37	90	212
증가율(%)	-36.6	-118.6	-80.4	-343.0	137.0
당기순이익률 (%)	3.4	-0.6	-0.1	0.3	0.7
지배주주당기순이익	1,029	-89	-39	71	219
기타포괄이익	253	-207	226	0	0
총포괄이익	1,261	-394	189	90	212
EBITDA	1,696	1,549	1,699	1,859	1,973
증가율(%)	16.7	-8.7	9.7	9.4	6.1
EBITDA마진율(%)	5.8	5.3	5.8	6.0	6.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,924	-3,196	-1,394	2,540	7,856
BPS	402,052	410,873	382,989	383,607	389,541
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	-24.0	-54.2	29.7	9.6
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.2	8.6	7.9	6.7	6.0
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	0.5	-0.2	4.9	2.6
EPS증가율	-34.5	-108.7	-56.4	-282.2	209.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.6	3.3	3.3	3.3
ROE	9.6	-0.8	-0.4	0.7	2.0
ROA	3.1	-0.6	-0.1	0.3	0.6
ROIC	7.0	-1.3	-0.3	0.7	1.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.2	141.7	153.9	151.6	146.6
순차입금 비율(%)	66.5	63.5	64.2	57.2	51.1
이자보상배율(배)	0.4	-0.1	0.4	0.5	0.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	33.1	25.1	25.5	30.6	28.3
재고자산회전율	16.3	15.2	15.7	15.9	15.9
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	7,301	8,062	8,909
현금및현금성자산	1,269	1,771	2,502	3,199	3,760
유가증권	210	414	214	220	226
매출채권	1,034	1,315	994	1,024	1,212
재고자산	2,032	1,846	1,912	1,969	2,019
비유동자산	27,353	27,056	26,630	25,653	24,533
유형자산	10,345	10,042	9,440	8,466	7,399
무형자산	7,760	7,761	7,630	7,410	7,197
투자자산	3,733	3,780	3,922	3,973	4,026
자산총계	33,202	33,444	33,932	33,714	33,442
유동부채	9,942	10,374	10,579	10,250	9,979
매입채무및기타채무	1,678	1,479	0	0	0
단기차입금	1,429	1,159	737	723	752
유동성장기부채	1,234	1,975	1,885	1,885	1,885
비유동부채	9,777	9,236	9,988	10,063	9,904
사채	3,409	2,845	3,213	3,213	3,213
장기차입금	1,275	1,895	2,382	2,182	1,982
부채총계	19,718	19,610	20,567	20,314	19,882
지배주주지분	11,208	11,453	10,676	10,693	10,859
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	435	1,022	117	117	117
기타포괄이익누계액	666	656	883	883	883
이익잉여금	5,691	5,359	5,259	5,277	5,442
비지배주주지분	2,276	2,381	2,689	2,708	2,701
자본총계	13,483	13,834	13,365	13,401	13,559
비이자부채	9277	8639	9264	9226	8964
총차입금	10,441	10,971	11,303	11,088	10,918
순차입금	8,962	8,786	8,587	7,669	6,932

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	1,862	1,435	1,496
당기순이익	1,008	-187	-37	90	212
비현금성 비용 및 수익	749	2,251	1,954	1,745	1,701
유형자산감가상각비	1,341	1,362	1,278	1,374	1,467
무형자산상각비	220	234	229	220	214
운전자본변동	-582	-353	299	-86	-239
매출채권등의 감소	-299	-218	315	-29	-188
재고자산의 감소	-431	41	46	-57	-51
매입채무등의 증가	288	-197	-77	0	0
기타 영업현금흐름	-429	-576	-354	-314	-178
투자활동 현금흐름	-714	-809	-1,187	-572	-585
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,154	-766	-516	-400	-400
유형자산의 감소	93	162	12	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-60	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-211	-234	176	-29	-29
기타	598	89	-857	-143	-156
재무활동 현금흐름	222	176	69	-166	-351
차입금의 증가(감소)	570	484	110	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-348	-308	-41	34	-151
기타 및 조정	5	0	-13	0	0
현금의 증가	259	502	731	697	560
기초현금	1,010	1,269	1,771	2,502	3,199
기말현금	1,269	1,771	2,502	3,199	3,760

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)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

