

# SK COMPANY Analysis



Analyst

정규진

cuejin.jung@sksecurities.co.kr  
02-3773-9995

## Company Data

|         |           |
|---------|-----------|
| 자본금     | 139 십억원   |
| 발행주식수   | 2,788 만주  |
| 자사주     | 0 만주      |
| 액면가     | 5,000 원   |
| 시가총액    | 2,955 십억원 |
| 주요주주    |           |
| 정용진(외1) | 28.56%    |
| 국민연금공단  | 9.99%     |
| 외국인지분률  | 27.80%    |
| 배당수익률   | 1.90%     |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(22/07/04) | 106,000 원  |
| KOSPI        | 2300.34 pt |
| 52주 Beta     | 1.00       |
| 52주 최고가      | 181,000 원  |
| 52주 최저가      | 100,500 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 15 십억원     |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가  |
|-------|--------|-------|
| 1개월   | -9.4%  | 5.2%  |
| 6개월   | -29.6% | -8.5% |
| 12개월  | -32.9% | -4.3% |

## 이마트 (139480/KS | 매수(신규편입) | T.P 132,000 원(신규편입))

### 수익성 방어 위한 결제 산업 진출에 주목할 때

- 2Q22 매출액은 7조 1,215 억원(YoY +21%), 영업이익 546 억원(YoY +620%) 전망
- 점포 효율화 지속하는 전문점의 영업이익 13 억원으로 전년동기대비 흑자전환 전망
- 수익성 개선 요구에 맞춰 결제(페이) 사업 강화하여 장기 성장 동력 마련 기대
- 공격적 투자에 기반한 온·오프라인 결합 시도로 시너지 효과 기대
- 투자의견 BUY, 목표주가 13.2 만원, 업종 내 Top Pick 의견으로 커버리지 개시

### 기존점 위주의 견조한 성장으로 매출액 확대

이마트의 2022년 2분기 실적은 매출액은 YoY 21.4% 증가한 7조 1,215 억원, 영업이익은 YoY 620.3% 증가한 546 억원 전망하여, 컨센서스 (2022.07.04 기준 매출액 7조 312 억원, 영업이익 393 억)를 상회할 것으로 전망한다. 이커머스 투자 지속으로 적자 누적되지만 할인점과 전문점이 흑자전환하면서 이를 상쇄하기 때문이다. 할인점은 2Q22 매출액은 2조 6,269 억원, 영업이익은 612 억원, 전문점은 2Q22 매출액은 2,999 억원, 영업이익 13 억원으로 전망한다.

### 수익성 개선 요구에 맞춘 결제 사업 강화에 기대

동사는 이커머스 사업부인 SSG.COM과 G 마켓 글로벌의 통합 멤버십 서비스 구축에 나서고 있다. 이에 당분간 공격적 투자 이어져 2Q22 영업이익은 506 억원 (SSG.COM -286 억원, G 마켓 글로벌 -220 억원)으로 적자 지속할 전망이다. 그러나 동사는 수익성을 제고할 수 있는 결제 사업 강화에 가장 적극적이라는 점에서 이커머스 3.0의 지향점과 가장 맞닿아 있다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 13.2 만원, Top Pick 의견으로 커버리지 개시

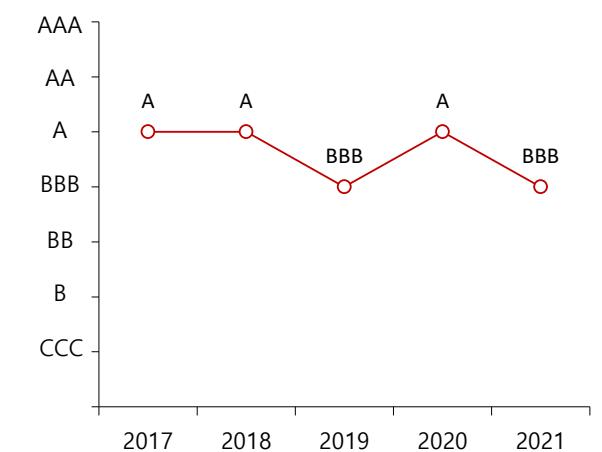
이에 투자의견 매수, 목표주가 13.2 만원, 업종 내 Top Pick 의견으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 SOTP를 이용해 산정하였다. 주요 유통부문의 경우 글로벌 유통사 Target, Kroger의 평균 TTM EV/EBITDA 7.6x를 적용하였다. 핵심 자회사 SSG.COM은 글로벌 직매입 이커머스 쿠팡과 JD.com, Mercadolibre의 평균 P/S 1.8x, G 마켓 글로벌은 3P 사업자 이베이의 P/S 2.5x 적용하였다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2019   | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 19,063 | 22,033 | 24,933 | 29,395 | 31,665 | 33,907 |
| yoY       | %   | 11.8   | 15.6   | 13.2   | 17.9   | 7.7    | 7.1    |
| 영업이익      | 십억원 | 151    | 237    | 317    | 179    | 173    | 209    |
| yoY       | %   | -67.5  | 57.4   | 33.6   | -43.6  | -3.3   | 20.8   |
| EBITDA    | 십억원 | 1,033  | 1,223  | 1,454  | 1,575  | 1,830  | 1,777  |
| 세전이익      | 십억원 | 282    | 622    | 2,114  | 1,169  | 156    | 336    |
| 순이익(자배주주) | 십억원 | 234    | 362    | 1,571  | 856    | 111    | 242    |
| 영업이익률%    | %   | 0.8    | 1.1    | 1.3    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| EBITDA%   | %   | 5.4    | 5.6    | 5.8    | 5.4    | 5.8    | 5.2    |
| 순이익률%     | %   | 1.2    | 1.7    | 6.4    | 2.9    | 0.4    | 0.7    |
| EPS(계속사업) | 원   | 8,391  | 12,979 | 56,348 | 30,724 | 3,994  | 8,691  |
| PER       | 배   | 15.2   | 11.7   | 2.7    | 3.5    | 26.5   | 12.2   |
| PBR       | 배   | 0.4    | 0.5    | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| EV/EBITDA | 배   | 9.6    | 8.7    | 10.6   | 8.7    | 6.4    | 5.5    |
| ROE       | %   | 2.8    | 4.1    | 16.3   | 8.1    | 1.0    | 2.2    |
| 순차입금      | 십억원 | 4,890  | 4,834  | 8,957  | 8,446  | 6,479  | 4,575  |
| 부채비율      | %   | 106.7  | 112.8  | 152.0  | 155.7  | 160.8  | 158.0  |

## ESG 하이라이트

### 이마트의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

|                  | 지속가능발전소    | Refinitiv | Bloomberg   |
|------------------|------------|-----------|-------------|
| 이마트 종합 등급        | <b>BBB</b> | C-        | <b>34.3</b> |
| 환경(Environment)  | 39.3       | C-        | 15.9        |
| 사회(Social)       | 32.6       | C-        | 12.2        |
| 지배구조(Governance) | 58.8       | C-        | 74.7        |

#### <비교업체 종합 등급>

|        |     |    |      |
|--------|-----|----|------|
| 롯데쇼핑   | BBB | C+ | 38.9 |
| GS 리테일 | BBB | D  | 32.1 |
| 신세계    | BBB | D  | 39.6 |

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 이마트 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 국내 유통업계 최초로 '지속가능한 상품의 기준과 핵심 과제를 제시한 가이드북을 발행할 예정이다. 이와 더불어 CJ 제일제당은 이번 협약을 통해 친환경 상생관계를 구축해 지속가능 포장 지표 개발 및 상품패키지 개선 연구에 협업할 예정이다. 다양한 ESG 경영 활동으로 업계 내 ESG 경영의 선두주자로 자리할 것으로 기대한다.

자료: SK 증권

### 이마트의 ESG 채권 발행 내역

| 발행일       | 세부 섹터 | 발행 규모<br>(백만 원) | 표면금리<br>(%) |
|-----------|-------|-----------------|-------------|
| 2021.8.11 | 사회적채권 | 50,000          | 2.35        |

자료: KRX, SK 증권

### 이마트의 ESG 관련 뉴스 Flow

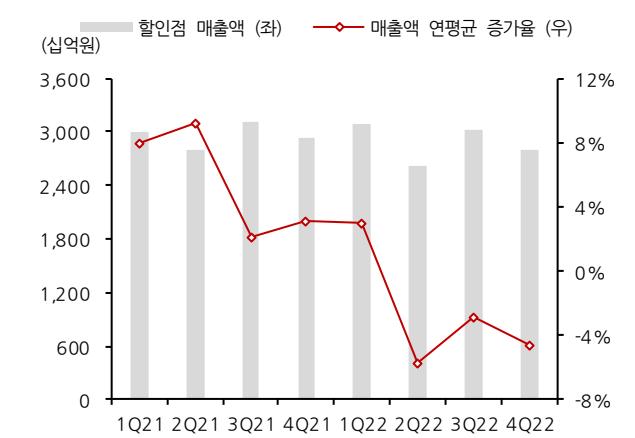
| 일자         | 세부 섹터       | 내용   |
|------------|-------------|--|
| 2022.06.14 | 사회 (Social) | 시화 이마트 폐점저지 대책위, 투쟁 수위 높이나                   |
| 2022.05.22 | 사회 (Social) | 대형마트, 공정위 처분에 불복해 소송 이어져...대법 '과장광고'         |
| 2022.05.17 | 사회 (Social) | 입점 사고, 신세계·아이파크몰 대책 미적                       |
| 2022.05.05 | 사회 (Social) | 시화이마트 폐점저지 범대위, "성담유통 경영상 위기 폐점 근거 취약" 주장 나와 |
| 2022.04.01 | 사회 (Social) | 이마트 시화점 사실상 운영중단... 조정 결렬 노조 파업 단행           |
| 2022.03.29 | 사회 (Social) | 이마트, 공정위 조사 받아...불공정거래 여부 관련                 |

자료: 주요 언론사, SK 증권

## 1. 점포 효율화에 따른 전문점 OPM 개선에 주목

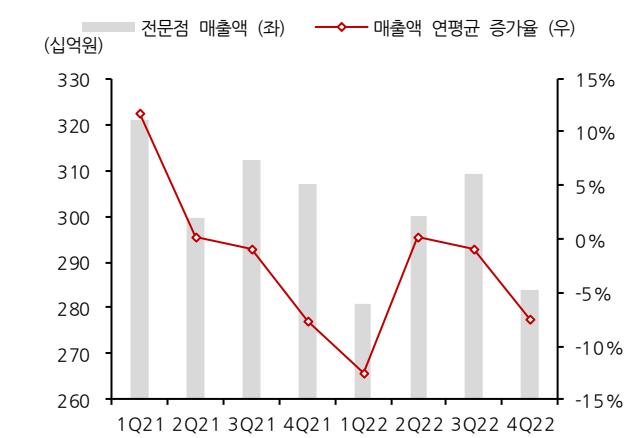
할인점 2Q22 매출액은 2 조 6,269 억원 (YoY -5.8%), 영업이익은 612 억원 (YoY +808 억원)으로 전망한다. 신선식품 위주로 마진율이 상대적으로 낮은 PP 센터의 매출 기여도가 1분기에 이어 오프라인 매장을 압도함에 따라 당분간 할인점 OPM은 당분간 1~2%로 낮게 유지될 것이나, 전년대비 흑자전환 했다는 점에서 긍정적이다. 트레이더스 2Q22 매출액은 7,845 억원(YoY-2.0%), 영업이익 142 억원(YoY -46.7%, OPM 1.8%) 전망한다. 리오프닝으로 외식 수요 재개되면서 오프라인 매장 트래픽 감소 불가피하며, 신선식품 비중이 높은 탓에 유의미한 OPM 개선은 당분간 힘들어 보인다. 전문점의 2Q22 매출액은 2,999 억원 (YoY +0.1%), 영업이익은 13 억 (OPM 0.45%)으로 전망한다. 폐점 영향으로 절대적 매출액의 증가분은 크지 않지만, 전문점 중 수익률 가장 양호한 노브랜드 비중이 점차 높아지면서 수익성 개선 기대된다.

할인점 매출액 전망



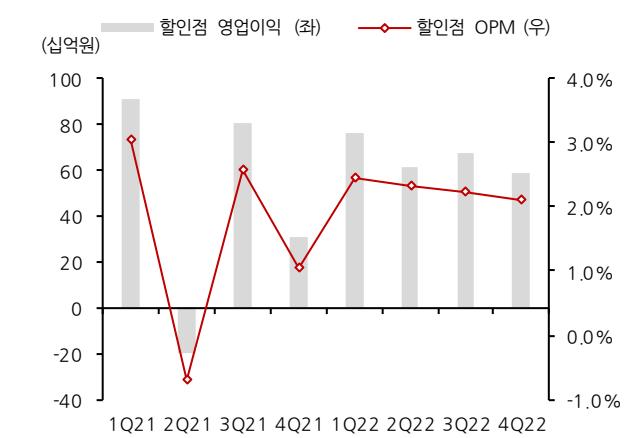
자료 : 이마트, SK 증권

전문점 매출액 전망



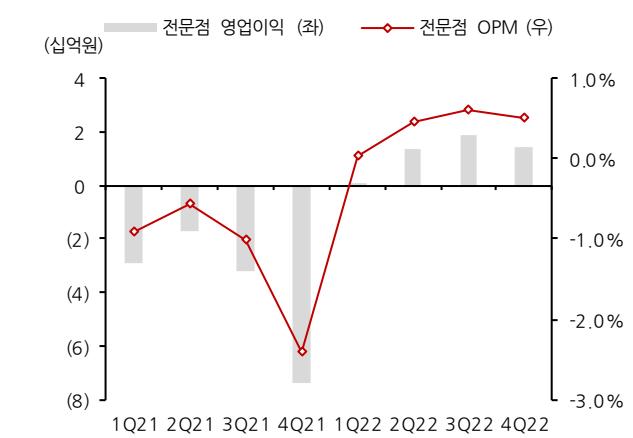
자료 : 이마트, SK 증권

할인점은 OPM 지속 낮아지나 흑자 지속 전망



자료 : 이마트, SK 증권

전문점은 2 분기에도 자 지속 전망



자료 : 이마트, SK 증권

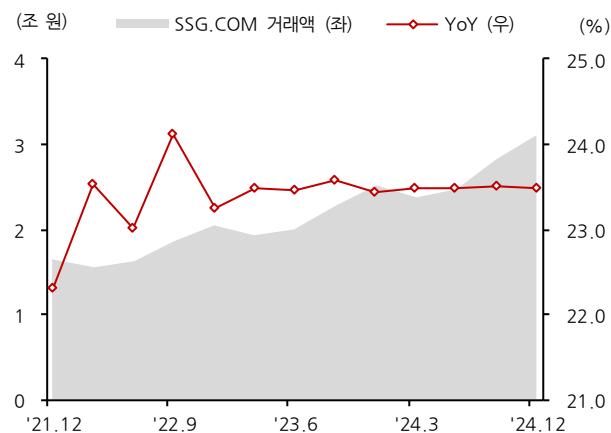
## 2. 공격적인 GMV 확대 전략은 당분간 실적에 부담

할인점과 트레이더스의 양호한 기준점 신장에도 불구하고 공격적인 이커머스 GMV 확대전략으로 SSG.COM 과 G 마켓 글로벌의 영업이익은 당분간 적자를 지속할 전망이다. 자회사 쓱닷컴의 2Q22 GMV 는 YoY +23.0% 증가한 1조 6222 억원, 매출액은 4,299 억원 (YoY +23.0%), 영업손실은 286 억원(YoY -28.6%, OPM -6.7%)를 기록할 전망이다. 외형 성장에 집중함에 따라 쓱닷컴 적자는 2022년 연간으로 1,312 억 원으로 확대될 전망이다.

작년 인수를 마친 G 마켓은 2 분기 본격 운영하면서 영업이 정상화될 것으로 보인다. G 마켓 글로벌의 2Q22 매출액은 3,258 억원 (QoQ +3.0%)으로 영업정상화 효과 나타나지만 영업이익은 -220 억원 (OPM -6.7%)으로 당분간 적자 지속할 전망이다. 이와 더불어 동사의 이베이코리아와 스타벅스코리아 인수에 따른 PPA 상각비 400 억원은 이번 분기를 포함하여 향후 10 년 동안 계속 발생하여 부담으로 작용할 것이다. 한편 올해 말 예정된 RDC 센터로의 개선이 지속되어 당분간 적자 규모 확대될 것으로 보이지만 2023년부터는 점진적 개선 전망된다.

이처럼 당분간 이커머스 사업부의 실적은 어두울 전망이다. 다만 2 분기 중 통합 멤버십(쓱닷컴, G 마켓, SCK) 런칭하면서 스타벅스 MD를 단독으로 살 수 있고 프로모션 통합 관리 등이 가능해지면서 온·오프라인 시너시 효과로 외형성장 가속화가 기대된다.

쓱닷컴 거래액(GMV) 전망



자료 : SSG.COM, SK 증권

2Q22 출시된 쓱닷컴, 지마켓 통합 멤버십



자료 : 이마트, SK 증권

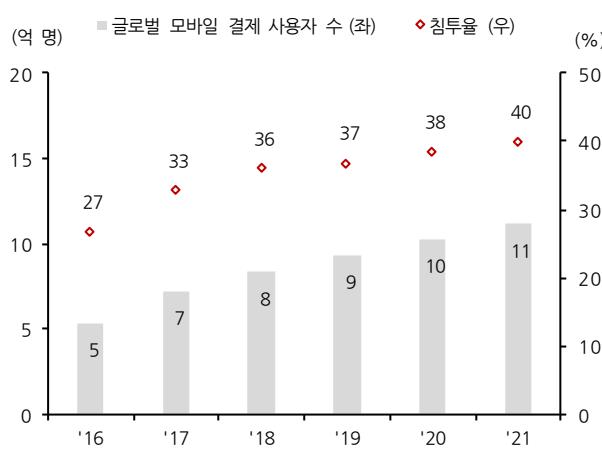
### 3. 미래 먹거리, 페이 산업

현재 국내 유통가에서는 자체 결제 시스템 구축 움직임이 활발하다. 각종 프로모션을 일원화하고 충성 고객을 유입, 궁극적으로는 향후 먹거리로 떠오르는 결제 사업에서 더 늦기 전에 선두를 점하겠다는 의도이다. 대내외적으로 모바일 결제 시장은 성장 중이며, 새로운 수익 사업으로 유통가가 주목하고 있다.

이러한 환경적 변화에 대응해 동사는 올해 3 월 특허청에 간편결제 서비스 ‘이마트페이’ 상표권을 출원하고 자체결제 시스템 구축에 속도를 낼 예정이다. 그동안 이마트 앱에서는 제품 구매와 결제가 불가능했다. 동사의 간편결제 시스템이 운영될 경우, 이마트 오프라인 매장 방문시에도 바코드를 통해 결제할 수 있게 되는 등 높은 범용성이 기대된다.

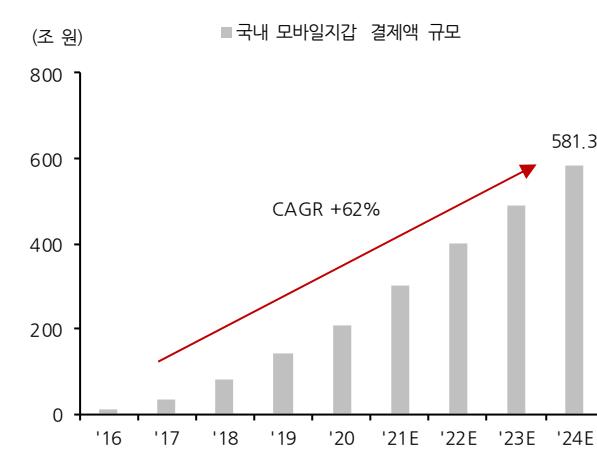
동사는 지난 해 G 마켓코리아를 인수했는데 자사 SSG.COM과 합산 시 연간 25 조원 수준의 거래액이 발생할 것으로 보인다. G 마켓코리아에서의 스마일페이 결제 서비스 역시 동사가 구축한 SSG PAY 서비스로 결제되도록 통합해 점차 수익성을 확보할 것으로 기대된다. 더불어 이마트는 스타벅스코리아 지분을 추가 인수하여 최대 주주가 된 바, 앞서 언급한 스타벅스의 선불 예치금 비즈니스도 사실상 내재화하고 있어, 페이 산업에서의 잠재력이 더욱 기대된다.

글로벌 모바일 결제 시장은 성장 중



자료 : Global Data, SK 증권

국내 모바일 결제 시장은 성장 중



자료 : Global Data, SK 증권

## 이마트 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)                | 1Q21         | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 2021          | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22         | 2022E         |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>매출액</b>               | <b>5,896</b> | <b>5,865</b> | <b>6,312</b> | <b>6,860</b> | <b>24,933</b> | <b>7,004</b> | <b>7,121</b> | <b>7,781</b> | <b>7,489</b> | <b>29,395</b> |
| YoY                      | 13.1%        | 13.0%        | 6.8%         | 19.8%        | 13.2%         | 18.8%        | 21.4%        | 23.3%        | 9.2%         | 17.9%         |
| <b>할인점</b>               | <b>3,002</b> | <b>2,787</b> | <b>3,111</b> | <b>2,941</b> | <b>11,841</b> | <b>3,093</b> | <b>2,627</b> | <b>3,023</b> | <b>2,807</b> | <b>11,550</b> |
| YoY                      | 8.0%         | 9.2%         | 2.2%         | 3.1%         | 5.5%          | 3.0%         | -5.8%        | -2.8%        | -4.6%        | -2.5%         |
| <b>트레이더스</b>             | <b>839</b>   | <b>801</b>   | <b>905</b>   | <b>771</b>   | <b>3,315</b>  | <b>841</b>   | <b>784</b>   | <b>932</b>   | <b>793</b>   | <b>3,350</b>  |
| YoY                      | 25.0%        | 21.0%        | 13.0%        | 1.3%         | 14.5%         | 0.3%         | -2.0%        | 2.9%         | 2.9%         | 1.0%          |
| <b>전문점</b>               | <b>321</b>   | <b>300</b>   | <b>312</b>   | <b>307</b>   | <b>1,240</b>  | <b>281</b>   | <b>300</b>   | <b>309</b>   | <b>284</b>   | <b>1,174</b>  |
| YoY                      | 11.8%        | 0.1%         | -1.0%        | -7.6%        | 0.5%          | -12.6%       | 0.1%         | -1.0%        | -7.5%        | 0.0%          |
| <b>SSG.COM</b>           | <b>337</b>   | <b>350</b>   | <b>387</b>   | <b>421</b>   | <b>1,494</b>  | <b>425</b>   | <b>430</b>   | <b>480</b>   | <b>519</b>   | <b>1,854</b>  |
| YoY                      | 9.8%         | 12.1%        | 14.8%        | 24.4%        | 15.5%         | 26.1%        | 23.0%        | 24.1%        | 23.2%        | 24.1%         |
| <b>G마켓 글로벌</b>           | -            | -            | -            | <b>118</b>   | <b>118</b>    | <b>316</b>   | <b>326</b>   | <b>336</b>   | <b>346</b>   | <b>1,323</b>  |
| YoY                      | -            | -            | -            | -            | -             | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 191.9%       | 1017.6%       |
| <b>SCK 컴퍼니</b>           | -            | -            | -            | <b>658</b>   | <b>658</b>    | <b>602</b>   | <b>614</b>   | <b>626</b>   | <b>639</b>   | <b>2,482</b>  |
| YoY                      | -            | -            | -            | -            | -             | -            | -            | -            | -2.9%        | 277.0%        |
| <b>이마트24</b>             | <b>423</b>   | <b>480</b>   | <b>518</b>   | <b>498</b>   | <b>1,918</b>  | <b>484</b>   | <b>571</b>   | <b>617</b>   | <b>578</b>   | <b>2,250</b>  |
| YoY                      | 19.4%        | 19.0%        | 16.5%        | 17.2%        | 17.9%         | 14.5%        | 19.0%        | 19.2%        | 16.1%        | 0.0%          |
| <b>에브리데이</b>             | <b>315</b>   | <b>322</b>   | <b>340</b>   | <b>315</b>   | <b>1,292</b>  | <b>332</b>   | <b>331</b>   | <b>345</b>   | <b>320</b>   | <b>1,328</b>  |
| YoY                      | -6.9%        | 2.9%         | 1.7%         | 1.8%         | -0.2%         | 5.4%         | 2.6%         | 1.6%         | 1.6%         | 2.8%          |
| <b>신세계<br/>프라퍼티</b>      | <b>50</b>    | <b>52</b>    | <b>52</b>    | <b>78</b>    | <b>233</b>    | <b>60</b>    | <b>57</b>    | <b>56</b>    | <b>97</b>    | <b>270</b>    |
| YoY                      | -2.5%        | 2.5%         | 1.2%         | 52.9%        | 13.5%         | 19.4%        | 9.6%         | 7.4%         | 23.6%        | 15.9%         |
| <b>신세계푸드</b>             | <b>320</b>   | <b>332</b>   | <b>343</b>   | <b>337</b>   | <b>1,333</b>  | <b>324</b>   | <b>341</b>   | <b>346</b>   | <b>346</b>   | <b>1,356</b>  |
| YoY                      | 4.9%         | 8.2%         | 6.9%         | 0.0%         | 4.9%          | 1.2%         | 2.5%         | 0.7%         | 2.6%         | 1.8%          |
| <b>조선호텔&amp;리<br/>조트</b> | <b>52</b>    | <b>72</b>    | <b>84</b>    | <b>103</b>   | <b>311</b>    | <b>91</b>    | <b>96</b>    | <b>111</b>   | <b>131</b>   | <b>428</b>    |
| YoY                      | 53.0%        | 129.8%       | 110.8%       | 0.0%         | 49.3%         | 75.4%        | 33.5%        | 31.9%        | 26.8%        | 37.8%         |

자료: 이마트, SK증권

## 이마트 실적 추이 및 전망

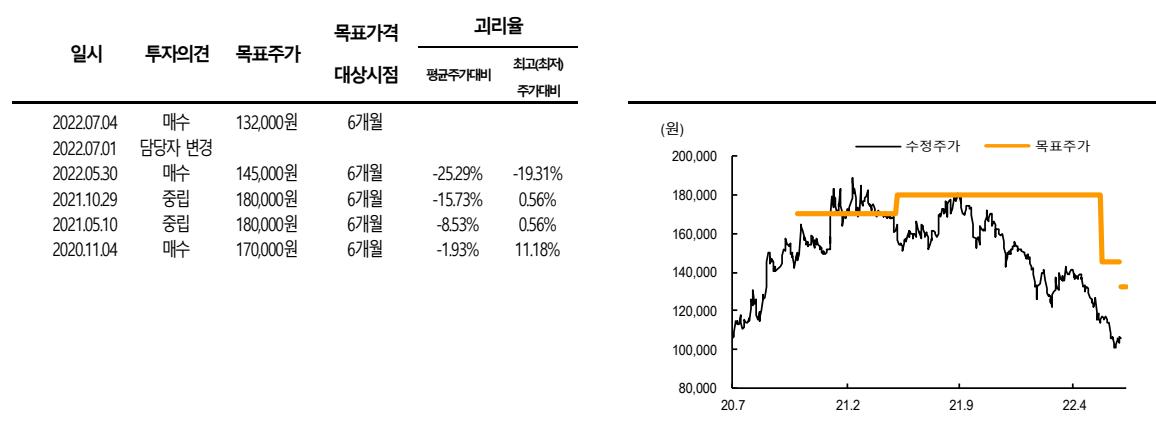
| (단위: 십억원)           | 1Q21       | 2Q21       | 3Q21       | 4Q21       | 2021        | 1Q22       | 2Q22       | 3Q22       | 4Q22       | 2022E       |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| <b>영업이익</b>         | <b>123</b> | <b>8</b>   | <b>109</b> | <b>77</b>  | <b>317</b>  | <b>34</b>  | <b>55</b>  | <b>56</b>  | <b>34</b>  | <b>179</b>  |
| YoY                 | 154.4%     | 흑전         | -28.2%     | -8.9%      | 33.6%       | -72.0%     | 620.3%     | -48.3%     | -56.7%     | -43.6%      |
| 영업이익률               | 2.1%       | 0.1%       | 1.7%       | 1.1%       | 1.3%        | 0.5%       | 0.8%       | 0.7%       | 0.4%       | 0.6%        |
| <b>할인점</b>          | <b>91</b>  | <b>-20</b> | <b>80</b>  | <b>31</b>  | <b>183</b>  | <b>76</b>  | <b>61</b>  | <b>67</b>  | <b>59</b>  | <b>263</b>  |
| YoY                 | 6.9%       | 적지         | -29.0%     | -54.1%     | -23.8%      | -16.8%     | 흑전         | -16.6%     | 89.9%      | 43.8%       |
| OPM                 | 3.0%       | -0.7%      | 2.6%       | 1.1%       | 1.5%        | 2.5%       | 2.3%       | 2.2%       | 2.1%       | 0.0%        |
| <b>트레이더스</b>        | <b>24</b>  | <b>27</b>  | <b>27</b>  | <b>18</b>  | <b>95</b>   | <b>15</b>  | <b>14</b>  | <b>17</b>  | <b>14</b>  | <b>61</b>   |
| YoY                 | 37.9%      | 61.2%      | 0.0%       | -19.4%     | 15.2%       | -36.7%     | -46.7%     | -37.2%     | -18.1%     | -36.2%      |
| OPM                 | 2.9%       | 3.3%       | 3.0%       | 2.3%       | 2.9%        | 1.8%       | 1.8%       | 1.8%       | 1.8%       | 0.0%        |
| <b>전문점</b>          | <b>-3</b>  | <b>-2</b>  | <b>-3</b>  | <b>-7</b>  | <b>-15</b>  | <b>0</b>   | <b>1</b>   | <b>2</b>   | <b>1</b>   | <b>5</b>    |
| YoY                 | 적지         | 적지         | 적지         | 적지         | 적지          | 흑전         | 흑전         | 흑전         | 흑전         | 흑전          |
| OPM                 | -0.9%      | -0.6%      | -1.0%      | -2.4%      | -1.2%       | 0.0%       | 0.5%       | 0.6%       | 0.5%       | 0.0%        |
| <b>SSG.COM</b>      | <b>-3</b>  | <b>-27</b> | <b>-38</b> | <b>-40</b> | <b>-108</b> | <b>-26</b> | <b>-29</b> | <b>-35</b> | <b>-42</b> | <b>-131</b> |
| YoY                 | 적지         | 적지         | 적지         | 적지         | 적지          | 적지         | 적지         | 적지         | 적지         | 적지          |
| OPM                 | -0.9%      | -7.6%      | -9.9%      | -9.5%      | -7.2%       | -6.0%      | -6.7%      | -7.3%      | -8.0%      | -7.1%       |
| <b>G마켓 글로벌</b>      | -          | -          | -          | <b>43</b>  | <b>43</b>   | <b>-19</b> | <b>-22</b> | <b>-25</b> | <b>-28</b> | <b>-94</b>  |
| YoY                 | -          | -          | -          | -          | -           | 0.0%       | 0.0%       | 0.0%       | 적전         | 적전          |
| OPM                 | 0.0%       | 0.0%       | 0.0%       | 36.3%      | 36.3%       | -6.1%      | -6.7%      | -7.4%      | -8.2%      | -7.1%       |
| <b>SCK 컴퍼니</b>      | -          | -          | -          | <b>58</b>  | <b>58</b>   | <b>29</b>  | <b>30</b>  | <b>31</b>  | <b>32</b>  | <b>121</b>  |
| YoY                 | -          | -          | -          | -          | -           | -          | -          | -          | -44.9%     | 111.1%      |
| OPM                 | 0.0%       | 0.0%       | 0.0%       | 8.7%       | 8.7%        | 4.8%       | 4.9%       | 4.9%       | 5.0%       | 5.1%        |
| <b>이마트24</b>        | <b>-5</b>  | <b>1</b>   | <b>5</b>   | <b>-4</b>  | <b>-3</b>   | <b>-0</b>  | <b>-1</b>  | <b>-1</b>  | <b>-1</b>  | <b>-2</b>   |
| YoY                 | 적지         | 흑전         | 170.6%     | 적지         | 적지          | 적지         | 적전         | 적전         | 적지         | 적지          |
| OPM                 | -1.3%      | 0.2%       | 0.9%       | -0.7%      | -0.2%       | -0.1%      | -0.1%      | -0.1%      | -0.1%      | -0.1%       |
| <b>에브리데이</b>        | <b>5</b>   | <b>7</b>   | <b>9</b>   | <b>3</b>   | <b>23</b>   | <b>6</b>   | <b>6</b>   | <b>6</b>   | <b>5</b>   | <b>22</b>   |
| YoY                 | -60.5%     | 9.7%       | 62.3%      | -45.8%     | -18.8%      | 22.2%      | -18.6%     | -32.1%     | 110.0%     | -0.7%       |
| OPM                 | 1.4%       | 2.1%       | 2.5%       | 0.8%       | 1.7%        | 1.7%       | 1.7%       | 1.7%       | 1.7%       | 1.7%        |
| <b>신세계 프라퍼티</b>     | <b>6</b>   | <b>-7</b>  | <b>2</b>   | <b>20</b>  | <b>20</b>   | <b>-9</b>  | <b>-7</b>  | <b>-5</b>  | <b>-7</b>  | <b>-28</b>  |
| YoY                 | 100.0%     | 적지         | -27.3%     | 1727.3%    | 흑전          | 적전         | 적지         | 적전         | 적전         | 적전          |
| OPM                 | 11.2%      | -13.5%     | 3.1%       | 25.7%      | 8.7%        | -14.8%     | -11.8%     | -9.4%      | -7.6%      | 0.0%        |
| <b>신세계푸드</b>        | <b>5</b>   | <b>8</b>   | <b>6</b>   | <b>10</b>  | <b>29</b>   | <b>4</b>   | <b>7</b>   | <b>7</b>   | <b>7</b>   | <b>25</b>   |
| YoY                 | 흑전         | 241.7%     | 42.2%      | 100.0%     | 280.5%      | -23.5%     | -12.9%     | 8.2%       | -26.6%     | -14.6%      |
| OPM                 | 1.6%       | 2.5%       | 1.9%       | 2.8%       | 2.2%        | 1.2%       | 2.1%       | 2.0%       | 2.0%       | 1.8%        |
| <b>조선호텔&amp;리조트</b> | <b>-20</b> | <b>-19</b> | <b>-6</b>  | <b>-4</b>  | <b>-49</b>  | <b>-7</b>  | <b>-7</b>  | <b>-7</b>  | <b>-8</b>  | <b>-29</b>  |
| YoY                 | 적지         | 적지         | 적지         | 적지         | 적지          | 적지         | 적지         | 적지         | 적지         | 적지          |
| OPM                 | -39.3%     | -26.8%     | -7.1%      | -3.6%      | -15.8%      | -7.9%      | -7.1%      | -6.4%      | -5.8%      | -6.7%       |

자료: 이마트, SK증권

## 이마트 SOTP 밸류에이션

| 단위: 십억원           | 지분율(%) | Valuation<br>(비)          |     | Raw            | Value | 비고   |
|-------------------|--------|---------------------------|-----|----------------|-------|--|
| 주요 사업             |        |                           |     | 4,078          |       |  |
| 할인점, 트레이더스<br>전문점 | 100    | Forward<br>EV/EBITDA<br>A | 7.6 | 12MF<br>EBITDA | 540   | 4,078<br>Kroger, Target TTM                  |
| 핵심 자회사            |        |                           |     | 5,020          |       |  |
| SSG.COM           | 45.6   | P/S                       | 1.8 | 12MF           | 2,054 | 1,713<br>COUPANG, JD.com,<br>Mercadolibre 평균 |
| G 마켓 글로벌          | 100    | P/S                       | 2.5 | 12MF           | 1,328 | 3,307<br>EBAY                                |
| 상장사               |        |                           |     | 174            |       |  |
| 신세계푸드             | 56     | 시장가치                      |     | 시가총액           | 218   | 85<br>30% 할인                                 |
| 신세계건설             | 42.7   | 시장가치                      |     | 시가총액           | 103   | 31<br>30% 할인                                 |
| 신세계 I&C           | 35.7   | 시장가치                      |     | 시가총액           | 234   | 58<br>30% 할인                                 |
| 순차입금              |        |                           |     | 5,589          |       |  |
| 단기차입금             |        | 장부가치                      |     | 1Q22           | 1,268 | 1,268  |
| 장기차입금             |        | 장부가치                      |     | 1Q22           | 1,715 | 1,715  |
| 사채                |        | 장부가치                      |     | 1Q22           | 3,431 | 3,431  |
| 현금성자산             |        | 장부가치                      |     | 1Q22           | 824   | 824  |
| 기업가치 (십억원)        |        |                           |     | 3,683          |       |  |
| 발행주식수 (개)         |        |                           |     | 27,875,819     |       |  |
| 목표주가 (원)          |        |                           |     | 132,000        |       |  |
| 증가 (원)            |        |                           |     | 106,500        |       |  |
| 상승여력              |        |                           |     | 24%            |       |  |

자료: SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(정규간)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 7월 4일 기준)

|    |     |    |    |    |    |
|----|-----|----|----|----|----|
| 매수 | 92% | 중립 | 8% | 매도 | 0% |
|----|-----|----|----|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(십억원)      | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 4,063  | 5,188  | 6,347  | 8,096  | 8,934  |
| 현금및현금성자산       | 1,113  | 1,010  | 1,022  | 2,494  | 3,480  |
| 매출채권및기타채권      | 777    | 1,645  | 1,796  | 1,916  | 2,042  |
| 재고자산           | 1,262  | 1,559  | 1,701  | 1,816  | 1,935  |
| <b>비유동자산</b>   | 18,277 | 26,054 | 27,324 | 26,251 | 25,406 |
| 장기금융자산         | 1,318  | 1,655  | 3,159  | 2,664  | 1,746  |
| 유형자산           | 9,667  | 10,007 | 9,328  | 8,576  | 8,330  |
| 무형자산           | 1,655  | 7,778  | 7,725  | 7,412  | 7,111  |
| <b>자산총계</b>    | 22,340 | 31,242 | 33,672 | 34,348 | 34,340 |
| <b>유동부채</b>    | 5,988  | 9,817  | 11,467 | 11,986 | 12,086 |
| 단기금융부채         | 1,595  | 3,085  | 4,014  | 4,037  | 3,625  |
| 매입채무 및 기타채무    | 2,156  | 2,442  | 2,666  | 2,846  | 3,032  |
| 단기충당부채         | 11     | 24     | 26     | 28     | 30     |
| <b>비유동부채</b>   | 5,856  | 9,025  | 9,038  | 9,189  | 8,945  |
| 장기금융부채         | 5,077  | 7,514  | 6,823  | 6,328  | 5,410  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기충당부채         | 150    | 236    | 257    | 274    | 292    |
| <b>부채총계</b>    | 11,844 | 18,842 | 20,505 | 21,175 | 21,031 |
| <b>지배주주지분</b>  | 9,074  | 10,260 | 10,821 | 10,818 | 10,946 |
| 자본금            | 139    | 139    | 139    | 139    | 139    |
| 자본잉여금          | 4,237  | 4,277  | 4,277  | 4,277  | 4,277  |
| 기타자본구성요소       | 194    | 279    | 105    | 105    | 105    |
| 자기주식           | -106   | -10    | -86    | -86    | -86    |
| 이익잉여금          | 3,071  | 4,578  | 5,368  | 5,426  | 5,614  |
| 비지배주주지분        | 1,423  | 2,141  | 2,345  | 2,355  | 2,364  |
| <b>자본총계</b>    | 10,497 | 12,400 | 13,167 | 13,173 | 13,310 |
| <b>부채와자본총계</b> | 22,340 | 31,242 | 33,672 | 34,348 | 34,340 |

## 현금흐름표

| 월 결산(십억원)           | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E | 2024E  |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 1,438  | 1,072  | 1,727  | 2,307 | 2,203  |
| 당기순이익(손실)           | 622    | 2,114  | 1,150  | 114   | 244    |
| 비현금성항목등             | 816    | -488   | 502    | 1,717 | 1,533  |
| 유형자산감가상각비           | 947    | 1,063  | 1,159  | 1,329 | 1,253  |
| 무형자산상각비             | 40     | 74     | 237    | 329   | 315    |
| 기타                  | -92    | -600   | -1,014 | -11   | -11    |
| 운전자본감소(증가)          | 193    | -256   | -502   | -115  | -117   |
| 매출채권및기타채권의 감소증가)    | -41    | -22    | -136   | -121  | -125   |
| 재고자산감소(증가)          | 20     | -182   | -137   | -115  | -119   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 146    | -92    | 18     | 180   | 186    |
| 기타                  | 67     | 39     | -247   | -59   | -59    |
| 법인세납부               | -193   | -298   | 577    | 592   | 543    |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | 31     | -3,792 | -669   | -40   | 412    |
| 금융자산감소(증가)          | -112   | 70     | -943   | 472   | 1,330  |
| 유형자산감소(증가)          | 389    | 45     | -351   | -576  | -1,007 |
| 무형자산감소(증가)          | -16    | -24    | -15    | -15   | -15    |
| 기타                  | -230   | -3,883 | 640    | 79    | 104    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -1,031 | 2,596  | -967   | -795  | -1,628 |
| 단기금융부채증가(감소)        | 18     | 21     | -38    | 23    | -412   |
| 장기금융부채증가(감소)        | -747   | 2,986  | -868   | -495  | -918   |
| 자본의증가(감소)           | 0      | 150    | -75    | 0     | 0      |
| 배당금의 지급             | -107   | -102   | -16    | -54   | -54    |
| 기타                  | -196   | -459   | 30     | -269  | -245   |
| 현금의 증가(감소)          | 432    | -103   | 12     | 1,472 | 987    |
| 기초현금                | 681    | 1,113  | 1,010  | 1,022 | 2,494  |
| 기말현금                | 1,113  | 1,010  | 1,022  | 2,494 | 3,480  |
| FCF                 | 1,491  | 1,487  | 1,102  | 1,146 | 650    |

자료 : 이마트, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(십억원)       | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>      | 22,033 | 24,933 | 29,395 | 31,665 | 33,907 |
| 매출원가            | 16,224 | 18,184 | 21,154 | 22,798 | 24,411 |
| <b>매출총이익</b>    | 5,809  | 6,749  | 8,242  | 8,867  | 9,496  |
| 매출총이익률 (%)      | 26.4   | 27.1   | 28.0   | 28.0   | 28.0   |
| <b>판매비와관리비</b>  | 5,572  | 6,432  | 8,063  | 8,694  | 9,287  |
| 영업이익            | 237    | 317    | 179    | 173    | 209    |
| 영업이익률 (%)       | 1.1    | 1.3    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| <b>비영업손익</b>    | 385    | 1,797  | 991    | -17    | 127    |
| 순금융비용           | 124    | 166    | 232    | 197    | 147    |
| 외환관련손익          | 63     | -90    | 25     | 99     | 194    |
| 관계기업투자등 관련손익    | 101    | 1,210  | 70     | 70     | 70     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 622    | 2,114  | 1,169  | 156    | 336    |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 2.8    | 8.5    | 4.0    | 0.5    | 1.0    |
| <b>계속사업법인세</b>  | 259    | 525    | 311    | 42     | 91     |
| <b>계속사업이익</b>   | 363    | 1,589  | 859    | 114    | 244    |
| 중단사업이익          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>당기순이익</b>    | 363    | 1,589  | 859    | 114    | 244    |
| 순이익률 (%)        | 1.7    | 6.4    | 2.9    | 0.4    | 0.7    |
| 지배주주            | 362    | 1,571  | 856    | 111    | 242    |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 1.64   | 6.3    | 2.91   | 0.35   | 0.71   |
| 비지배주주           | 1      | 18     | 2      | 2      | 2      |
| 총포괄이익           | 354    | 1,540  | 805    | 60     | 191    |
| 지배주주            | 357    | 1,513  | 795    | 50     | 181    |
| 비지배주주           | -3     | 26     | 9      | 9      | 9      |
| <b>EBITDA</b>   | 1,223  | 1,454  | 1,575  | 1,830  | 1,777  |

## 주요투자지표

| 월 결산(십억원)              | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | 15.6    | 13.2    | 17.9    | 7.7     | 7.1     |
| 영업이익                   | 57.4    | 33.6    | -43.6   | -3.3    | 20.8    |
| 세전계속사업이익               | 120.4   | 239.9   | -44.7   | -86.7   | 115.3   |
| EBITDA                 | 18.4    | 18.8    | 8.3     | 16.2    | -2.9    |
| EPS(계속사업)              | 54.7    | 334.2   | -45.5   | -87.0   | 117.6   |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROE                    | 4.1     | 163     | 8.1     | 1.0     | 22      |
| ROA                    | 1.7     | 59      | 2.7     | 0.3     | 0.7     |
| EBITDA/마진              | 5.6     | 5.8     | 5.4     | 5.8     | 5.2     |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 67.9    | 52.9    | 55.4    | 67.6    | 73.9    |
| 부채비율                   | 112.8   | 152.0   | 155.7   | 160.8   | 158.0   |
| 순차입금/자기자본              | 46.1    | 72.2    | 64.2    | 49.2    | 34.4    |
| EBITDA/이자비용(배)         | 7.4     | 6.8     | 5.7     | 6.8     | 7.3     |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 12,979  | 56,348  | 30,724  | 3,994   | 8,691   |
| BPS                    | 325,504 | 368,044 | 388,203 | 388,086 | 392,665 |
| CFPS                   | 48,360  | 97,142  | 80,797  | 63,448  | 64,959  |
| 주당 현금배당금               | 2,000   | 2,000   | 2,000   | 2,000   | 2,000   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER(최고)                | 12.7    | 3.4     | 4.9     | 37.7    | 17.3    |
| PER(최저)                | 7.5     | 2.5     | 3.3     | 25.2    | 11.6    |
| PBR(최고)                | 0.5     | 0.5     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| PBR(최저)                | 0.3     | 0.4     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| PCR                    | 3.1     | 1.6     | 1.3     | 1.7     | 1.6     |
| EV/EBITDA(최고)          | 9.0     | 11.3    | 9.5     | 7.1     | 6.2     |
| EV/EBITDA(최저)          | 7.4     | 10.4    | 8.6     | 6.3     | 5.4     |