

2023. 2. 15



이마트 (139480)

4Q22 Review: 더 나빠질 게 딱히 안보인다

Company Analysis | 유통/인터넷/플랫폼

Analyst 오린아

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

Buy (유지)

목표주가 (유지)	145,000 원
현재주가	110,000 원
상승여력	31.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/14)	2,465.64 pt
시가총액	30,663 억원
발행주식수	27,876 천주
52주 최고가/최저가	142,500 / 82,500 원
90일 일평균거래대금	126.5 억원
외국인 지분율	30.5%
배당수익률(22.12P)	1.8%
BPS(22.12P)	373,660 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.1%
	6개월 6.7%
	12개월 -7.5%
주주구성	정용진(외 1인) 28.6%
	국민연금공단(외 1인) 8.9%
	자사주(외 1인) 3.9%

Stock Price



4Q22 Review: 더 나빠질 게 딱히 안보인다

이마트의 K-IFRS 연결 기준 2022년 4분기 매출액은 전년동기대비 9.0% 증가한 7조 4,753억원, 영업이익은 전년동기대비 71.2% 감소한 223억원으로 당사 추정치 및 시장 기대치를 하회했다. 할인점의 실적 호조와 온라인 부분의 적자 개선이 긍정적이었음에도, SCK 컴퍼니 일회성 비용 반영과 비우호적인 환율 및 원가 상승 영향이 있었다. 4Q22 할인점 기준점 신장률은 7.8%를 기록했고, 매출총이익률 또한 0.6%p 개선, 영업이익 또한 YoY 96.5% 증가한 619억원으로 양호했다. 부문별로도 식품 10%, 비식품 3.9% 고루 성장했으며, 고물가에 따른 내식 수요 증가 및 할인점 수요를 흡수하고 있어 객수 또한 YoY 4.3% 신장했다. 4Q22 트레이더스 기준점 신장률은 -0.4%를 기록했고, 매출총이익률은 YoY 0.1%p 개선되었지만 신규점 오픈 등으로 영업이익은 YoY 27.4% 감소했다. 전문점은 흑자 추세를 이어갔고, 2022년 연간 흑자 전환해 영업이익 166억원을 달성했다.

본업과 더불어 자회사의 실적 개선이 돋보였다. 쓱닷컴의 4Q22 GMV는 YoY 9% 감소한 1조 4,980억원을 기록했지만, 영업손실은 -219억원으로 YoY 183억원, QoQ 12억원 개선되었다. 지마켓 또한 4분기 영업손실 130억원을 기록해 QoQ로 19억원 개선된 실적이다. 이커머스 부문은 수익성 전략에 집중함에 따라 올해도 적자 규모는 지속해서 줄어들 것으로 전망하며, 쓱닷컴과 지마켓의 2023년 영업손실은 각각 744억원, 407억원으로 추정한다. 다만 SCK컴퍼니는 리콜 관련 일회성 비용 86억원 반영과 예년 대비 축소된 연말 행사 등의 영향으로(4Q22 기준점 신장률 -4.8%) 매출액은 YoY 1.4% 증가하는데에 그쳤고 영업이익 또한 YoY 66.3% 감소한 194억원을 기록했다. 교환율 시기 매입된 원재료 영향이 올해 1분기까지는 일부 이어질 것으로 추정하지만, 올해는 영업 정상화 및 낮은 기저로 실적 회복이 예상된다.

투자의견 Buy 및 목표주가 145,000원 유지

이마트에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 145,000원을 유지한다. 2023년 연결 기준 영업이익은 YoY 173% 개선된 수준을 예상한다. 1)고물가에 따른 할인점 소비 확대, 2) 온라인 부문 수익성 개선과 함께 3)SCK컴퍼니의 회복이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	22,033	24,933	29,334	30,971	33,248
영업이익	237	317	145	396	534
순이익	363	1,589	1,016	350	464
EPS (원)	13,418	56,525	37,177	12,296	16,361
증감률 (%)	54.7	321.3	-34.2	-66.9	33.1
PER (x)	11.3	2.7	3.0	8.9	6.7
PBR (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
영업이익률 (%)	1.1	1.3	0.5	1.3	1.6
EBITDA 마진 (%)	5.6	5.8	5.5	5.2	5.3
ROE (%)	4.0	16.2	10.0	3.2	4.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 이마트, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 이마트 별도 기준 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
추정 실적											
총매출액	42,189	39,607	45,365	41,859	43,789	41,721	48,470	44,374	164,504	169,020	178,355
할인점	30,930	29,002	33,106	31,116	32,229	30,510	35,225	32,921	118,408	124,154	130,885
트레이더스	8,409	7,974	9,522	7,963	8,628	8,189	10,093	8,282	33,151	33,868	35,192
전문점	2,808	2,615	2,719	2,765	2,912	3,002	3,132	3,152	12,398	10,907	12,198
영업이익	917	-191	1,050	813	1,044	15	1,201	964	2,664	2,589	3,224
할인점	759	-364	755	619	806	-214	810	658	1,865	1,747	2,061
트레이더스	152	138	244	127	155	147	303	215	917	672	821
전문점	1	34	51	71	76	75	78	82	-145	166	311
성장성(%)											
총매출액	0.5%	1.7%	4.6%	4.0%	3.8%	5.3%	6.8%	6.0%	5.9%	2.7%	5.5%
할인점	3.0%	4.1%	6.4%	5.8%	4.2%	5.2%	6.4%	5.8%	5.5%	4.8%	5.4%
트레이더스	0.3%	-0.4%	5.2%	3.3%	2.6%	2.7%	6.0%	4.0%	14.5%	2.2%	3.9%
전문점	-12.6%	-12.7%	-13.0%	-9.9%	3.7%	14.8%	15.2%	14.0%	0.5%	-12.0%	11.8%
영업이익	-18.8%	-423.7%	0.1%	90.8%	13.8%	흑전	14.4%	18.5%	-9.7%	-2.8%	24.5%
할인점	-18.1%	112.9%	-6.0%	96.5%	6.2%	-41.3%	7.3%	6.4%	-22.5%	-5.6%	16.5%
트레이더스	-33.3%	-43.0%	-9.0%	-27.4%	2.2%	6.8%	24.1%	69.5%	8.3%	-27.6%	24.2%
전문점	흑전	흑전	흑전	흑전	7470.9%	120.7%	53.5%	15.4%	적지	흑전	98.1%
수익성(%)											
영업이익률	2.2%	-0.5%	2.3%	1.9%	2.4%	0.0%	2.5%	2.2%	1.6%	1.5%	1.8%
할인점	2.5%	-1.3%	2.3%	2.0%	2.5%	-0.7%	2.3%	2.0%	1.6%	1.4%	1.6%
트레이더스	1.8%	1.7%	2.6%	1.6%	1.8%	1.8%	3.0%	2.6%	2.8%	2.0%	2.3%
전문점	0.0%	1.3%	1.9%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%	-1.2%	1.4%	2.5%

자료: 이마트, 이베스트투자증권 리서치센터

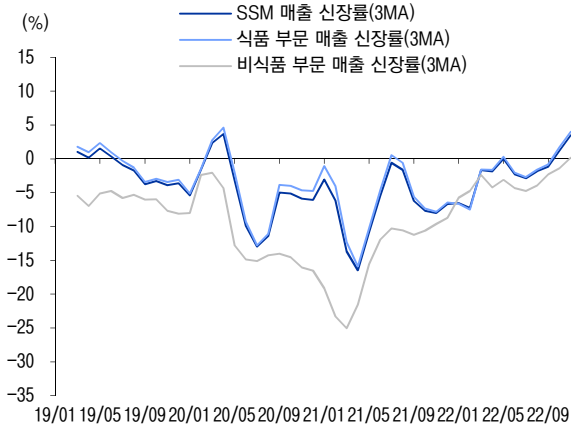
주: 영업이익률은 총매출액 기준

표2 이마트 연결 기준 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
추정 실적											
연결 매출액	70,035	71,473	77,074	74,753	76,594	74,860	80,198	78,055	249,327	293,335	309,708
이마트(본사)	38,757	36,184	41,611	38,316	40,051	34,212	38,776	35,499	150,538	154,868	148,538
SSG.com	4,250	4,231	4,406	4,559	4,406	4,522	4,532	4,827	14,942	17,446	18,288
G마켓	3,163	3,373	3,310	3,338	3,391	3,440	3,343	3,405	1,184	13,184	13,579
스타벅스커피코리아	6,021	6,659	6,581	6,677	6,461	7,471	7,614	7,745	23,811	25,938	29,291
에브리데이	3,320	3,385	3,520	3,357	3,459	3,514	3,685	3,525	12,922	13,582	14,183
신세계푸드	3,239	3,537	3,732	3,604	3,563	3,891	4,105	3,964	13,329	14,112	15,523
신세계조선호텔	907	1,165	1,327	1,400	1,019	1,319	1,509	1,582	3,107	4,799	5,428
이마트24	4,842	5,360	5,636	5,342	5,152	5,735	6,143	5,609	19,179	21,180	22,639
신세계프라퍼티	596	756	724	809	712	854	820	866	2,330	2,885	3,251
신세계&C	1,282	1,448	1,530	1,708	1,500	1,500	1,600	1,800	5,261	5,969	6,400
영업이익	344	-123	1,007	223	889	280	1,558	1,238	3,168	1,451	3,965
SSG.com	-257	-405	-231	-219	-197	-187	-180	-180	-1,080	-1,112	-744
G마켓	-194	-182	-149	-130	-102	-103	-100	-102	43	-655	-407
스타벅스커피코리아	290	475	266	194	317	575	609	635	2,393	1,225	2,136
에브리데이	55	55	82	41	57	57	86	43	127	233	243
신세계푸드	39	85	43	38	43	94	47	42	287	205	226
신세계조선호텔	-72	14	132	147	56	92	136	158	-492	221	442
이마트24	-4	43	57	-29	52	57	61	56	-34	67	226
신세계프라퍼티	-88	88	22	18	57	94	66	69	202	40	286
신세계&C	68	120	75	112	105	105	112	126	356	375	448
성장성 (%)											
연결 매출액	18.8%	21.9%	22.1%	9.0%	9.4%	4.7%	4.1%	4.4%	13.2%	17.7%	5.6%
이마트(본사)	0.5%	1.7%	4.6%	4.0%	3.8%	5.3%	6.8%	6.0%	5.9%	2.7%	5.5%
SSG.com	26.1%	21.1%	14.0%	8.3%	3.7%	6.9%	2.9%	5.9%	15.5%	16.8%	4.8%
G마켓	0.0%	0.0%	0.0%	181.9%	7.2%	2.0%	1.0%	2.0%	0.0%	1013%	3.0%
스타벅스커피코리아	15.2%	15.2%	5.0%	1.4%	7.3%	12.2%	15.7%	16.0%	23.5%	8.9%	12.9%
에브리데이	5.4%	5.1%	3.5%	6.6%	4.2%	3.8%	4.7%	5.0%	-0.2%	5.1%	4.4%
신세계조선호텔	75.4%	62.5%	57.8%	35.7%	12.3%	13.2%	13.7%	13.0%	108.9%	54.5%	13.1%
이마트24	14.5%	11.8%	8.8%	7.4%	6.4%	7.0%	9.0%	5.0%	17.9%	10.4%	6.9%
영업이익	-72.0%	적전	-7.3%	-71.2%	158.0%	흑전	54.7%	455.2%	33.6%	-54.2%	173.1%
영업이익률	0.5%	-0.2%	1.3%	0.3%	1.2%	0.4%	1.9%	1.6%	1.3%	0.5%	1.3%

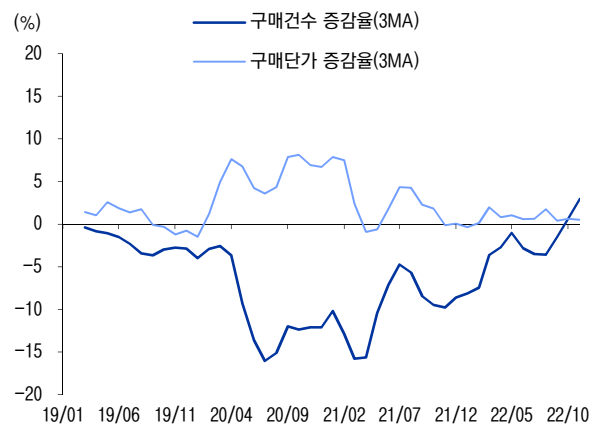
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 고물가로 인한 SSM의 성장률 반등이 눈에 띈



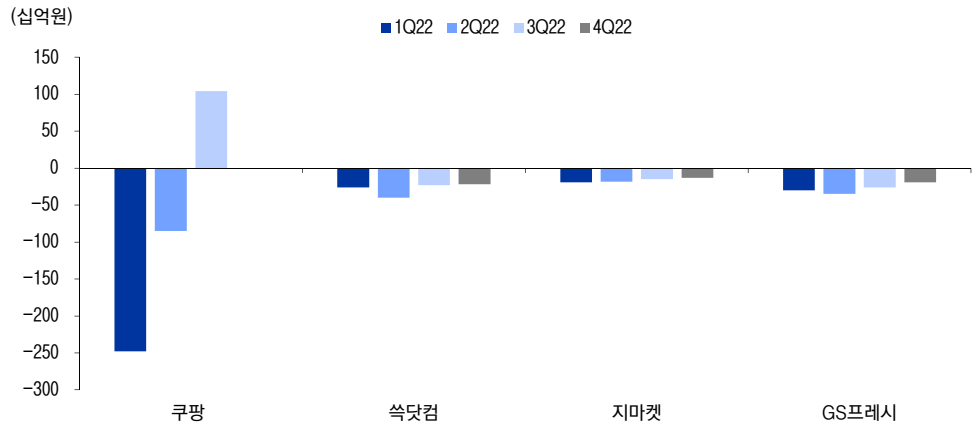
자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SSM 구매 건수 반등 중



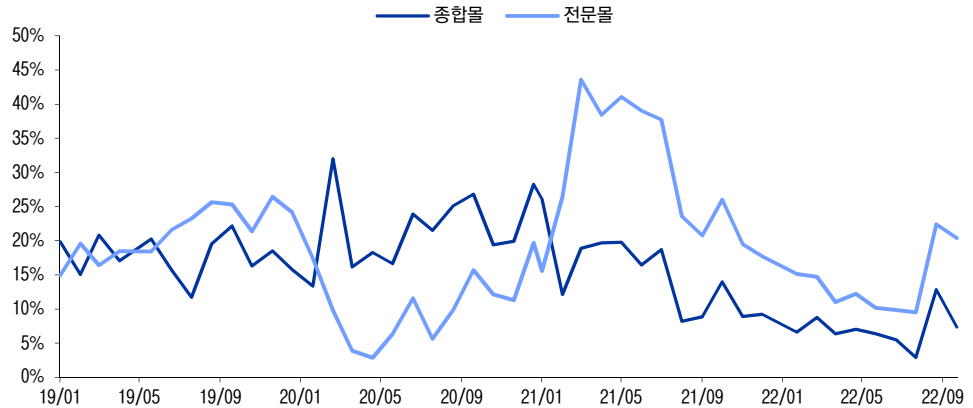
자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 주요 이커머스 업체: 영업적자 개선 중



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 코로나 19 이후 전문몰이 종합몰을 Outperform



자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터

이마트 (139480)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	4,063	5,188	5,874	6,072	6,402
현금 및 현금성자산	1,113	1,010	1,404	1,410	1,423
매출채권 및 기타채권	778	1,646	1,513	1,580	1,701
재고자산	1,262	1,559	1,827	1,908	2,054
기타유동자산	910	974	1,129	1,175	1,223
비유동자산	18,277	26,054	26,065	26,436	26,897
관계기업투자등	2,054	2,087	2,324	2,419	2,517
유형자산	9,667	10,007	10,336	10,388	10,517
무형자산	1,655	7,778	8,017	8,023	8,029
자산총계	22,340	31,242	31,939	32,509	33,299
유동부채	5,988	9,817	8,446	8,672	9,003
매입채무 및 기타채무	2,955	4,192	2,807	2,931	3,157
단기금융부채	1,595	3,085	3,129	3,129	3,129
기타유동부채	1,438	2,540	2,510	2,612	2,718
비유동부채	5,856	9,025	10,790	10,847	10,907
장기금융부채	5,077	7,514	9,289	9,289	9,289
기타비유동부채	779	1,511	1,501	1,559	1,618
부채총계	11,844	18,842	19,236	19,519	19,911
지배주주지분	9,074	10,260	10,416	10,702	11,101
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	3,071	4,578	5,520	5,806	6,205
비지배주주지분(연결)	1,423	2,141	2,287	2,287	2,287
자본총계	10,497	12,400	12,703	12,989	13,388

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	1,386	987	2,237	1,660	1,770
당기순이익(손실)	363	1,589	160	350	464
비현금수익비용가감	816	-488	1,481	1,265	1,278
유형자산감가상각비	947	1,063	1,283	1,152	1,163
무형자산상각비	40	74	182	76	76
기타현금수익비용	-1,647	-5,269	-52	13	15
영업활동 자산부채변동	206	-256	-59	45	29
매출채권 감소(증가)	-41	-22	-29	-67	-122
재고자산 감소(증가)	20	-182	-272	-81	-147
매입채무 증가(감소)	146	-92	-36	124	225
기타자산, 부채변동	80	39	278	68	71
투자활동 현금	-78	-3,901	-1,448	-1,599	-1,701
유형자산처분(취득)	413	66	-1,118	-1,203	-1,292
무형자산 감소(증가)	-16	-24	-51	-82	-82
투자자산 감소(증가)	214	48	-659	-95	-99
기타투자활동	-689	-3,992	380	-219	-228
재무활동 현금	-870	2,790	-408	-56	-56
차입금의 증가(감소)	-747	2,986	-528	0	0
자본의 증가(감소)	-107	48	-190	-56	-56
배당금의 지급	-107	-102	56	56	56
기타재무활동	-16	-244	310	0	0
현금의 증가	432	-103	394	5	14
기초현금	681	1,113	1,010	1,404	1,410
기말현금	1,113	1,010	1,404	1,410	1,423

자료: 이마트, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	22,033	24,933	29,334	30,971	33,248
매출원가	16,224	18,184	20,877	22,043	23,663
매출총이익	5,809	6,749	8,456	8,928	9,584
판매비 및 관리비	5,572	6,432	8,311	8,531	9,050
영업이익	237	317	145	396	534
(EBITDA)	1,223	1,454	1,610	1,624	1,773
금융손익	-26	-222	-402	-245	-242
이자비용	165	214	309	331	331
관계기업등 투자손익	33	1,127	11	12	12
기타영업외손익	377	893	1,508	311	314
세전계속사업이익	622	2,114	1,263	474	618
계속사업법인세비용	259	525	247	123	155
계속사업이익	363	1,589	1,016	350	464
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	363	1,589	1,016	350	464
지배주주	362	1,571	1,033	342	455
총포괄이익	361	1,522	1,016	350	464
매출총이익률 (%)	26.4	27.1	28.8	28.8	28.8
영업이익률 (%)	1.1	1.3	0.5	1.3	1.6
EBITDA 마진률 (%)	5.6	5.8	5.5	5.2	5.3
당기순이익률 (%)	1.6	6.4	3.5	1.1	1.4
ROA (%)	1.7	5.9	3.3	1.1	1.4
ROE (%)	4.0	16.2	10.0	3.2	4.2
ROIC (%)	1.0	1.4	0.6	1.4	1.9

주요 투자지표

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	11.3	2.7	3.0	8.9	6.7
P/B	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.7	9.3	8.6	8.5	7.7
P/CF	3.6	3.8	1.9	1.9	1.8
배당수익률 (%)	1.3	1.3	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액	15.6	13.2	17.7	5.6	7.4
영업이익	57.4	33.6	-54.2	173.1	34.8
세전이익	120.4	239.9	-40.3	-62.5	30.5
당기순이익	62.0	338.3	-36.1	-65.5	32.3
EPS	54.7	321.3	-34.2	-66.9	33.1
안정성 (%)					
부채비율	112.8	151.9	151.4	150.3	148.7
유동비율	67.9	52.9	69.5	70.0	71.1
순차입금/자기자본(x)	49.0	74.9	84.3	82.3	79.6
영업이익/금융비용(x)	1.4	1.5	0.5	1.2	1.6
총차입금 (십억원)	6,672	10,600	12,418	12,418	12,418
순차입금 (십억원)	5,143	9,288	10,707	10,689	10,663
주당지표 (원)					
EPS	13,418	56,525	37,177	12,296	16,361
BPS	325,504	368,044	373,660	383,925	398,241
CFPS	42,284	39,497	58,858	57,937	62,472
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

이마트 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2014.09.01	변경	오린아									
		2021.02.19	Buy	210,000	-11.9		-23.1						
		2022.02.20	Buy	210,000	-32.1		-36.0						
		2022.05.13	Buy	170,000	-25.3		-35.6						
		2022.08.12	Buy	145,000									

Compliance Notice

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

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 하시기 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 기관투자가 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% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)