

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

중립 (유지)

목표주가 98,000원

현재가 (3/15) 108,400원

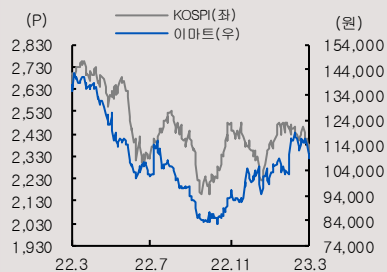
KOSPI (3/15)	2,379.72pt
시가총액	3,022십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	142,500원
최저가	82,500원
60일 일평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	31.4%
배당수익률 (2022F)	1.0%

주주구성	
정용진 외 1인	28.56%
국민연금공단	8.92%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	17%	-12%
절대기준	-6%	16%	-20%

	현재	직전	변동
투자의견	중립	중립	-
목표주가	98,000	98,000	-
EPS(22)	32,687	26,321	▲
EPS(23)	2,295	28,649	▼

이마트 주가추이



본 조사분석자료는 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)

4분기 실적에 대한 해석

4분기 영업실적 부진과 해석

이마트 4분기 연결기준 매출액은 7조 4,753억 원(전년동기대비 +9.0%), 영업이익 223억 원(전년동기대비 -71.2%)을 기록하였다. 별도기준은 4조 1,859억 원(전년동기대비 +4.0%), 영업이익 813억 원(전년동기대비 +92.7%)으로 긍정적 실적을 기록하였음에도 불구하고 시장 기대치를 하회한 이유는 1) SCK 실적 부진에 따른 기여도 감소와, 2) PPA 온기 반영에 따른 부담, 3) 신세계라이브쇼핑 연결 손익 제외, 4) 온라인 적자폭 축소가 시장 기대치에 미치지 못했기 때문이다.

4분기 실적에서 주의해야 할 부분은 GP마진 개선과 판관비의 효율적 통제이다. 4분기 할인점 기준점 성장률은 7.8%를 기록하면서 절대적인 수익은 약 605억 원이 증가하였다. 동시에 연결조정 효과를 제외하면 판관비는 전년과 거의 유사한 수준으로 분석한다. 할인점 상품마진율이 개선된 이유는 ▶ 트래픽 증가에 따른 매출액 증가, ▶ 판관비 감소는 PP센터 비중 감소 및 효율적 비용 관리 때문이다. 하지만, 중요한 것은 동사의 수익성 개선이 가능한 부분은 PP센터 비중 감소에 따른 판관비 효율성이라는 점이다. 4분기는 이례적으로 기준점 성장률이 높았고, 실제 이익 기여도도 상품마진율 개선에서 이루어졌다. 즉, 1분기 기준점 성장률이 부진할 것으로 보이는 현 시점에서 수익성 개선의 폭은 제한될 가능성이 높다.

투자의견 중립, 목표주가 98,000원 제시

동사에 대한 투자의견 중립과 목표주가 9.8만원을 유지한다. 2023년 실적 개선 가능성은 높은 것이 사실이나, 1) 불확실한 소비 환경, 2) 기준점과 상품마진율의 관계, 3) 금융비용의 뚜렷한 증가, 4) 일부 자회사 불확실성을 고려하면 보수적인 관점에서 접근할 것을 권고한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	22,033	24,933	29,334	30,160	31,265
영업이익	237	317	145	212	260
세전이익	622	2,114	1,263	89	151
지배주주순이익	362	1,571	911	64	110
EPS(원)	12,979	56,348	32,687	2,295	3,945
증가율(%)	54.7	334.2	-42.0	-93.0	71.9
영업이익률(%)	1.1	1.3	0.5	0.7	0.8
순이익률(%)	1.6	6.4	3.1	0.2	0.4
ROE(%)	4.0	16.2	8.6	0.6	1.0
PER	11.7	2.7	3.0	48.1	28.0
PBR	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.5	10.5	7.3	7.1	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

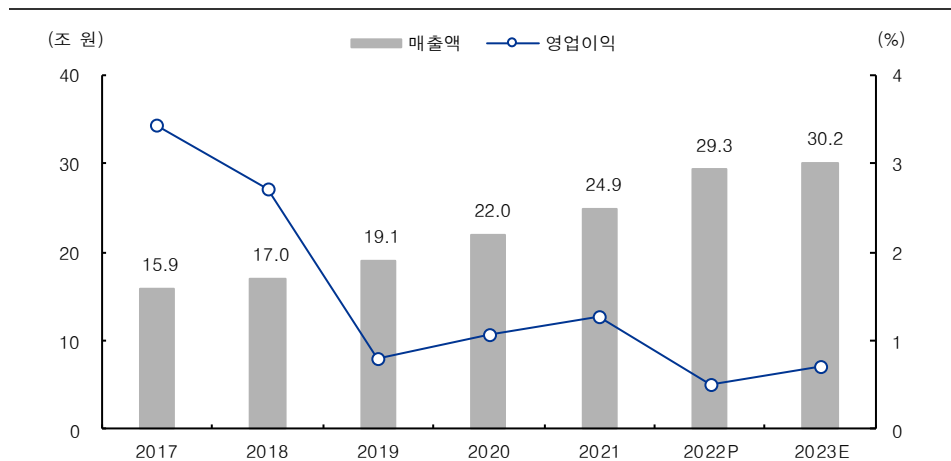
표 1. 이마트 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 억 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
총매출액	58,958.0	58,647.0	63,119.0	68,603.0	70,035.0	71,473.0	77,074.0	74,753.0	249,327.0	293,335.0	301,602.6
YoY, %	13.1	13.0	6.8	19.8	18.8	21.9	22.1	9.0	13.2	17.7	2.8
매출원가	43,395.0	43,175.0	46,539.0	48,727.0	50,034.0	50,561.0	55,081.0	54,418.0	181,836.0	210,094.0	214,424.4
YoY, %	131.5	130.4	68.4	198.0	187.9	218.7	221.1	89.6	131.6	176.5	28.2
매출총이익	15,563.0	15,472.0	16,580.0	19,876.0	20,001.0	20,912.0	21,993.0	20,335.0	67,491.0	83,241.0	87,178.2
YoY, %	15.8	12.4	4.3	32.7	28.5	35.2	32.6	2.3	16.2	23.3	4.7
매출총이익률, %	26.4	26.4	26.3	29.0	28.6	29.3	28.5	27.2	27.1	28.4	28.9
판매비	14,331.0	15,396.0	15,494.0	19,102.7	19,657.0	21,035.0	20,986.0	20,112.0	64,323.7	81,790.0	85,054.9
YoY, %	10.6	8.1	7.7	35.2	37.2	36.6	35.4	5.3	15.4	27.2	4.0
_인건비	5,536.1	5,405.8	5,693.5	6,792.4	7,195.1	7,302.5	7,746.0	7,528.5	23,427.7	29,772.1	30,115.9
_감가상각비	2,175.9	2,239.2	2,248.3	2,642.6	2,676.2	2,773.0	2,664.8	2,664.8	9,305.9	9,585.1	9,872.6
_무형자산상각비	96.7	102.2	104.0	391.0	535.4	526.4	529.7	529.7	693.9	2,121.1	2,184.8
_광고선전비	245.3	359.2	376.8	539.6	641.3	838.6	689.2	737.5	1,520.9	2,906.6	2,732.8
_기타 판매비	6,277.1	7,289.7	7,071.4	8,737.0	8,609.1	9,594.4	9,356.4	8,651.5	29,375.2	36,211.4	40,148.7
영업이익	1,232.0	76.0	1,086.0	773.3	344.0	- 123.0	1,007.0	223.0	3,167.3	1,451.0	2,123.3
YoY, %	154.5	흑전	- 28.2	- 8.9	-72.1	적전	- 7.3	-71.2	33.6	- 54.2	46.3
영업이익률, %	2.1	0.1	1.7	1.1	0.5	- 0.2	1.3	0.3	1.3	0.5	0.7

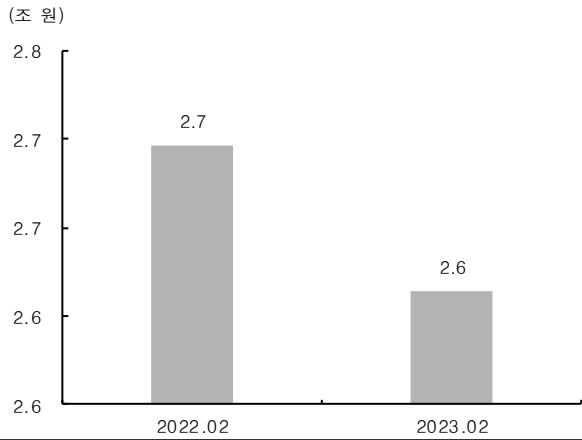
자료: IBK투자증권

그림 1. 이마트 실적 추이 및 전망



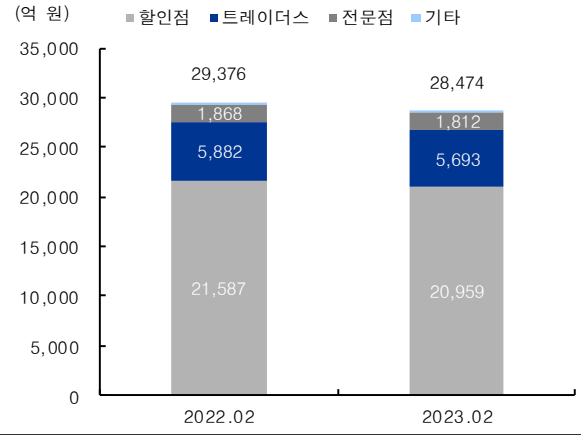
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. 23년 2월 누적 매출액 전년동기 비교(별도)



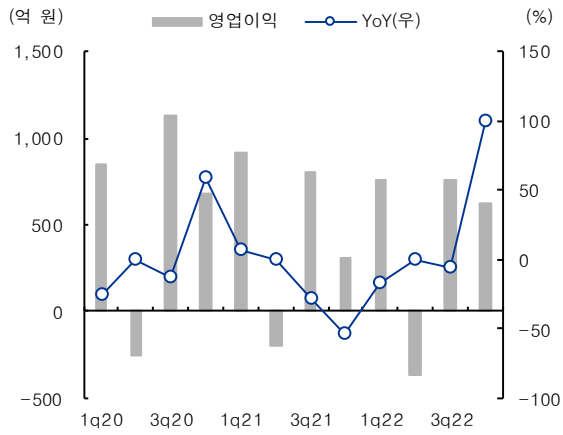
자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

그림 3. 23년 2월 누적 총매출액 전년동기 비교(별도)



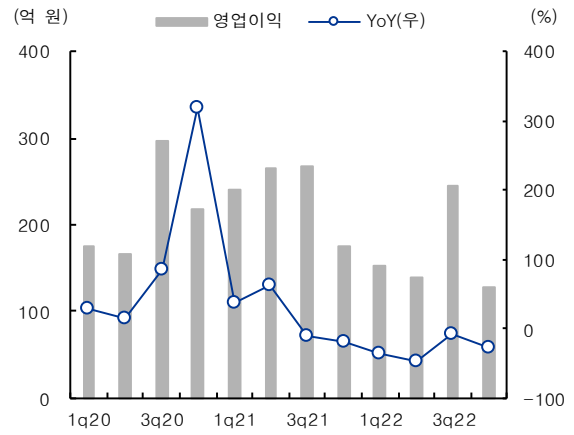
자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

그림 4. 이마트 할인점 분기별 영업이익 추이



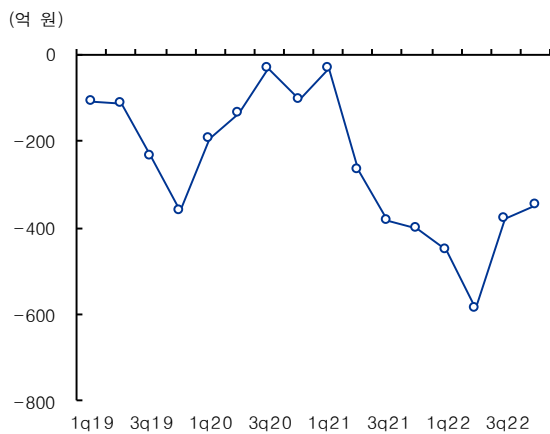
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. 이마트 트레이더스 분기별 영업이익 추이



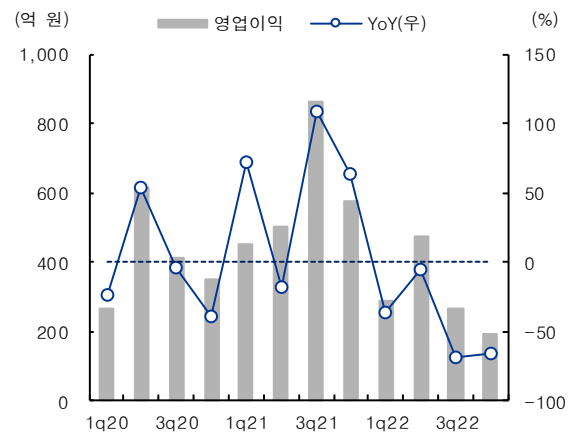
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트 온라인 사업부 분기별 영업이익 추이



자료: 이마트, IBK투자증권
 주: 온라인은 SSG.COM과 지마켓글로벌 합산

그림 7. SCK(스타벅스코리아) 분기별 영업이익 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	22,033	24,933	29,334	30,160	31,265
증가율(%)	15.6	13.2	17.7	2.8	3.7
매출원가	16,224	18,184	21,009	21,442	22,220
매출총이익	5,809	6,749	8,324	8,718	9,045
매출총이익률 (%)	26.4	27.1	28.4	28.9	28.9
판매비	5,572	6,432	8,179	8,505	8,785
판매비율(%)	25.3	25.8	27.9	28.2	28.1
영업이익	237	317	145	212	260
증가율(%)	57.4	33.6	-54.2	46.3	22.5
영업이익률(%)	1.1	1.3	0.5	0.7	0.8
순금융손익	-94	54	-229	-123	-109
이자손익	-124	-166	-253	-323	-329
기타	30	220	24	200	220
기타영업외손익	407	1,659	1,329	-20	-20
종속/관계기업손익	71	84	19	19	21
세전이익	622	2,114	1,263	89	151
법인세	259	525	344	20	35
법인세율	41.6	24.8	27.2	22.5	23.2
계속사업이익	363	1,589	920	68	116
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	363	1,589	920	68	116
증가율(%)	62.0	338.3	-42.1	-92.6	70.1
당기순이익률 (%)	1.6	6.4	3.1	0.2	0.4
지배주당당기순이익	362	1,571	911	64	110
기타포괄이익	-8	-50	93	0	0
총포괄이익	354	1,540	1,013	68	116
EBITDA	1,223	1,454	1,834	1,715	1,643
증가율(%)	18.4	18.8	26.1	-6.5	-4.2
EBITDA마진율(%)	5.6	5.8	6.3	5.7	5.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	12,979	56,348	32,687	2,295	3,945
BPS	325,504	368,044	393,046	394,379	396,882
DPS	2,000	2,000	1,000	1,500	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.7	2.7	3.0	48.1	28.0
PBR	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.5	10.5	7.3	7.1	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	15.6	13.2	17.7	2.8	3.7
EPS증가율	54.7	334.2	-42.0	-93.0	71.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.3	1.0	1.5	2.0
ROE	4.0	16.2	8.6	0.6	1.0
ROA	1.7	5.9	2.8	0.2	0.3
ROIC	4.0	14.1	6.5	0.5	1.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	112.8	151.9	155.8	160.9	162.2
순차입금 비율(%)	41.8	68.2	63.8	51.0	42.5
이자보상배율(배)	1.4	1.5	0.5	0.5	0.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	38.0	36.3	31.5	26.4	26.5
재고자산회전율	17.3	17.7	15.4	13.2	13.2
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023F	2024F
유동자산	4,063	5,188	7,056	8,563	9,704
현금및현금성자산	1,113	1,010	1,429	2,739	3,682
유가증권	314	174	0	0	0
매출채권	632	741	1,121	1,161	1,200
재고자산	1,262	1,559	2,243	2,321	2,401
비유동자산	18,277	26,054	26,660	25,933	25,169
유형자산	9,667	10,007	10,043	9,137	8,346
무형자산	1,655	7,778	7,975	7,778	7,586
투자자산	2,875	3,335	3,659	3,751	3,846
자산총계	22,340	31,242	33,865	34,651	35,033
유동부채	5,988	9,817	9,996	10,867	11,180
매입채무및기타채무	1,343	1,390	748	774	800
단기차입금	402	1,360	815	664	588
유동성장기부채	798	1,206	496	496	496
비유동부채	5,856	9,025	10,628	10,501	10,494
사채	1,699	2,684	3,578	3,578	3,578
장기차입금	411	1,434	1,853	1,653	1,573
부채총계	11,844	18,842	20,624	21,368	21,674
지배주주지분	9,074	10,260	10,956	10,994	11,063
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	971	678	38	38	38
기타포괄이익누계액	655	587	706	706	706
이익잉여금	3,071	4,578	5,398	5,435	5,505
비지배주주지분	1,423	2,141	2,285	2,290	2,296
자본총계	10,497	12,400	13,242	13,283	13,359
비이자부채	5626	8770	10753	11849	12311
총차입금	6,218	10,072	9,871	9,519	9,363
순차입금	4,385	8,451	8,442	6,780	5,682

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,386	987	344	1,284	1,190
당기순이익	363	1,589	920	68	116
비현금성 비용 및 수익	816	-488	785	1,626	1,492
유형자산감가상각비	947	1,063	1,486	1,306	1,191
무형자산상각비	40	74	203	197	192
운전자본변동	206	-256	-750	-88	-89
매출채권등의 감소	-45	-15	-1,118	-39	-40
재고자산의 감소	20	-182	-688	-79	-79
매입채무등의 증가	118	-80	839	26	26
기타 영업현금흐름	1	142	-611	-322	-329
투자활동 현금흐름	-78	-3,901	-1,159	-840	-683
유형자산의 증가(CAPEX)	-520	-969	-1,094	-400	-400
유형자산의 감소	933	1,035	67	0	0
무형자산의 감소(증가)	-16	-24	-31	0	0
투자자산의 감소(증가)	-104	31	-113	-73	-74
기타	-371	-3974	12	-367	-209
재무활동 현금흐름	-870	2,790	891	867	436
차입금의 증가(감소)	-438	3,302	-173	-200	-80
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-432	-512	1064	1067	516
기타 및 조정	-6	21	343	0	-1
현금의 증가	432	-103	419	1,311	942
기초현금	681	1,113	1,010	1,429	2,739
기말현금	1,113	1,010	1,429	2,739	3,682

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

