



이마트 (139480)

1Q23 Preview : 2분기 다시 품이 올라온다

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 02-3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 150,000원

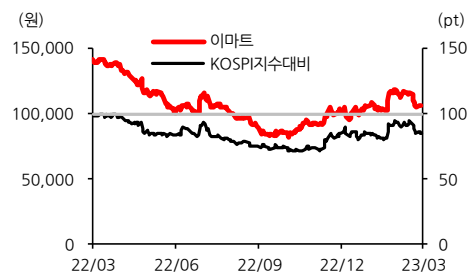
현재 주가(3/24)	103,000원
상승여력	▲ 45.6%
시가총액	28,712억원
발행주식수	27,876천주
52 주 최고가 / 최저가	141,500 / 82,500원
90 일 일평균 거래대금	144.8억원
외국인 지분율	31.4%
주주 구성	
정용진 (외 2 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.9%
자사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.4	1.5	15.9	-27.0
상대수익률(KOSPI)	-11.1	-2.9	10.4	-15.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	24,933	29,334	28,964	30,364
영업이익	317	145	455	576
EBITDA	1,454	1,692	1,994	2,096
지배주주순이익	1,571	1,033	364	477
EPS	56,348	37,173	13,086	17,158
순차입금	9,288	10,130	9,603	9,030
PER	2.7	2.6	7.9	6.0
PBR	0.4	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA	9.3	7.6	6.3	5.7
배당수익률	1.3	2.0	2.4	2.6
ROE	16.2	9.7	3.3	4.2

주가 추이



이마트의 1 분기 실적 이 지난해 기고효과로 인해 일시적으로 부진하겠으나, 2 분기 실적 전망치는 오히려 상향 조정을 기대해볼 수 있겠습니다. 1 분기 실적 부진으로 인한 주가 조정을 오히려 매수기회로 활용하는 전략이 유효할 것이라 판단합니다.

1Q23 Preview : 미처 고려하지 못했던 기고효과

이마트는 1Q23 영업이익 642억원(+87% YoY)를 기록해 시장 전망치 919억원을 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망된다. 실적 부진을 전망하는 주요한 원인은 1~2월 할인점의 부진이다. 해당 기간 할인점의 SSSG는 -1.2% YoY으로 지난해 하반기, 내식 수요의 증가 영향으로 할인점의 SSSG가 +6~8% YoY 수준으로 성장세를 보였던 것과는 극명하게 대비되는 모습이였다. 이는 내식 수요가 급격히 축소되었던 영향이라기 보다는 1Q22 오미크론 변이 확산의 영향에 따라 온라인 그로서리 시장이 수해를 받았던 기고 영향이 컸던 것으로 추정한다.

2분기부터 품이 올라온다

1~2월 일시적으로 부진했던 할인점의 업황은 3월부터 회복하고 있는 것으로 추정한다. 2분기 할인점의 SSSG가 mid single 수준으로 회복할 전망이다. 스타벅스의 원가 안정화에 따른 수익성 개선 효과도 2분기부터 본격화될 것이며, 공시지가 하락에 따른 보유세 축소 가능성도 높아지고 있다. 지난해 이마트의 보유세는 1,000억(별도 800억)이었다.

투자의견 BUY, 목표주가 15만원 유지

이마트에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 15만원을 유지한다. 당사 유통업종 최선호주 의견도 유지하겠다. 1분기 실적 전망치 하향에도 2분기 실적 전망치 상향 등으로 목표주가 산정 기준이 되는 23년 연간 전망치의 변화는 미미하여, 목표주가의 변동은 없다. 1분기 실적 부진으로 주가의 조정이 발생하였으나, 2분기 실적 반등이 기대되는 지점이 많기 때문에 현재의 주가 조정을 매수 기회로 활용할 필요가 있다고 판단한다. 무엇보다 중요한 것은 지난해에 이어 올해에도 경쟁완화 환경이 지속되고 있으며, 여기에 더해 올해는 현금흐름이 원활한 할인점 제조사와의 협상력도 개선이 될 수 있어 GPM의 반등세가 지속될 수 있다는 점이다. 당사에서는 지금까지 유통업의 주가는 협상력을 반영해 왔다고 판단한다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	42,189	39,607	45,365	41,859	41,637	40,823	45,918	42,720	169,020	171,099	176,236
YoY	0.5%	1.7%	4.6%	4.0%	-1.3%	3.1%	1.2%	2.1%	2.7%	1.2%	3.0%
할인점	30,930	29,002	33,106	31,116	30,466	29,760	33,337	31,942	124,154	125,504	128,260
트레이더스	8,409	7,974	9,522	7,963	8,388	8,624	10,047	8,202	33,868	35,261	36,835
전문점	2,808	2,615	2,719	2,765	2,724	2,380	2,474	2,516	10,907	10,094	10,901
기타	42	16	18	15	60	60	60	60	91	240	240
순매출액	38,757	36,184	41,611	38,316	38,098	37,353	42,015	39,089	154,868	156,556	161,256
매출총이익	10,234	9,742	11,198	10,125	10,364	10,233	11,547	10,571	41,299	42,716	43,949
영업이익	917	-191	1,050	813	766	141	1,204	1,021	2,589	3,132	3,372
YoY	-18.8%	적전	0.1%	92.7%	-16.5%	흑전	14.6%	25.6%	-2.7%	21.0%	7.7%
영업이익률	2.2%	-0.5%	2.3%	1.9%	1.8%	0.3%	2.6%	2.4%	1.5%	1.8%	1.9%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

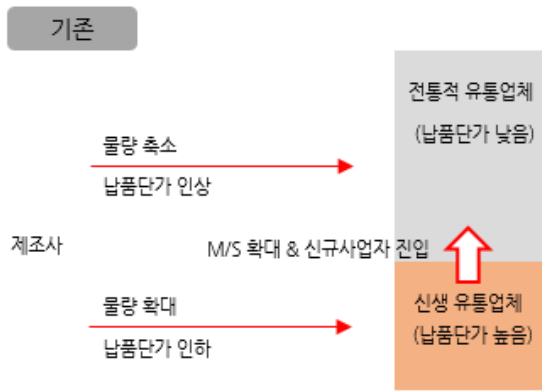
[표2] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
순매출액	70,035	71,473	77,074	74,753	68,247	70,250	76,908	74,232	293,335	289,638	303,635
YoY	18.8%	21.9%	22.1%	9.0%	-2.6%	-1.7%	-0.2%	-0.7%	17.7%	-1.3%	4.8%
이마트	38,757	36,184	41,611	38,316	38,098	37,353	42,015	39,089	154,868	156,556	161,256
에브리데이	3,320	3,385	3,520	3,357	3,386	3,453	3,590	3,424	13,582	13,854	13,951
SSG.Com	4,250	4,231	4,406	4,559	4,371	4,261	5,044	4,989	17,446	18,666	21,629
SCK컴퍼니	6,021	6,659	6,581	6,677	6,542	7,498	7,491	7,675	25,938	29,205	31,759
G마켓	3,163	3,373	3,310	3,338	3,479	3,710	3,641	3,672	13,184	14,502	15,953
이마트 24	4,842	5,360	5,636	5,342	5,259	5,787	6,138	5,875	21,180	23,059	25,063
프라퍼티	596	756	724	809	614	779	746	833	2,885	2,972	3,061
조선호텔	907	1,165	1,327	1,400	998	1,282	1,460	1,540	4,799	5,279	5,543
영업이익	344	-123	1,007	223	642	467	1,840	1,597	1,451	4,546	5,759
YoY	-72.1%	적전	-7.3%	-70.7%	86.5%	흑전	82.7%	616.2%	-54.0%	213.3%	26.7%
이마트	917	-191	1,050	813	766	141	1,204	1,021	2,589	3,132	3,372
에브리데이	55	55	82	41	63	63	91	49	233	265	295
SSG.Com	-257	-405	-231	-219	-186	-201	-135	-126	-1,112	-648	-401
SCK컴퍼니	290	475	266	194	281	615	689	614	1,225	2,199	2,422
G마켓	-194	-182	-149	-130	-147	-131	-99	-80	-655	-457	-240
이마트 24	-4	43	57	-29	11	64	80	-14	67	141	279
프라퍼티	-88	88	22	18	31	-55	37	42	40	55	72
조선호텔	-72	14	132	147	50	64	146	200	221	460	790
영업이익률	0.5%	-0.2%	1.3%	0.3%	0.9%	0.7%	2.4%	2.2%	0.5%	1.6%	1.9%

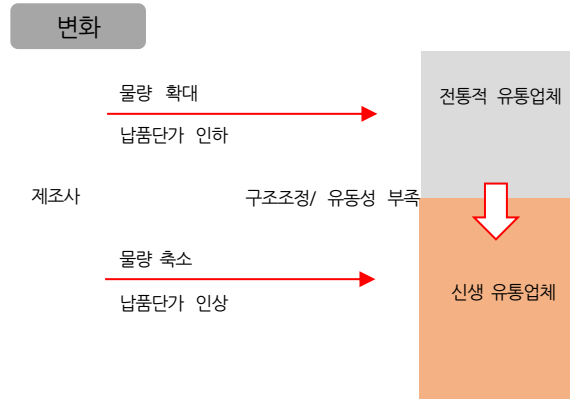
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 제조사의 신생유통업체/전통유통업체의 기존 스탠스



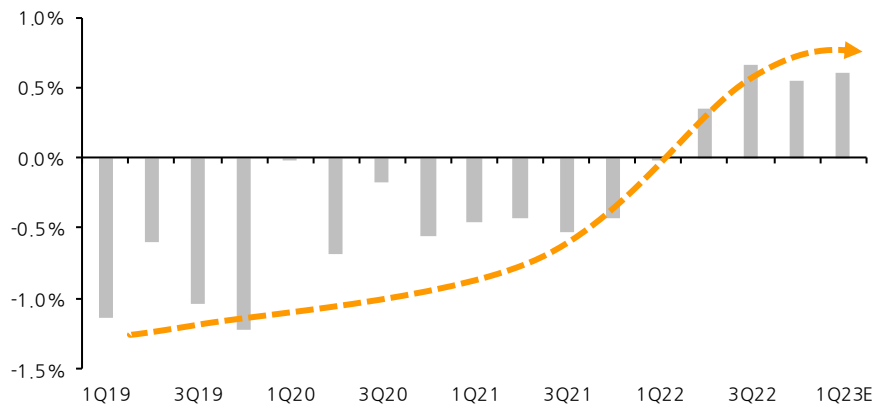
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제조사의 신생유통업체/전통유통업체의 변화 후 스탠스



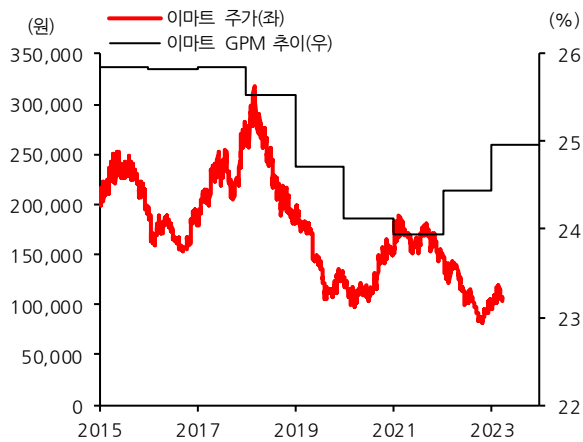
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 이마트 전년대비 GPM 변동폭 추이



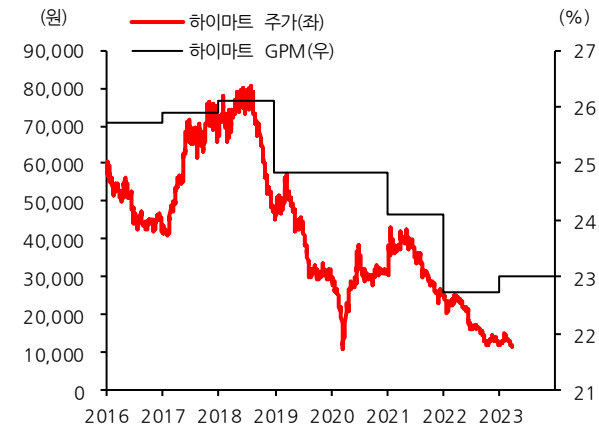
자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 이마트 주가 및 GPM 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데하이마트 주가 및 GPM 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	22,033	24,933	29,334	28,964	30,364
매출총이익	5,809	6,749	8,324	7,965	8,350
영업이익	237	317	145	455	576
EBITDA	1,223	1,454	1,692	1,994	2,096
순이자손익	-89	-133	-195	-217	-213
외화관련손익	63	-90	-208	0	0
지분법손익	101	1,210	190	30	31
세전계속사업손익	622	2,114	1,263	407	534
당기순이익	363	1,589	1,016	306	401
지배주주순이익	362	1,571	1,033	364	477
증가율(%)					
매출액	15.6	13.2	17.7	-1.3	4.8
영업이익	57.4	33.6	-54.2	213.2	26.7
EBITDA	18.4	18.8	16.4	17.9	5.1
순이익	62.0	338.3	-36.1	-69.9	31.1
이익률(%)					
매출총이익률	26.4	27.1	28.4	27.5	27.5
영업이익률	1.1	1.3	0.5	1.6	1.9
EBITDA 이익률	5.6	5.8	5.8	6.9	6.9
세전이익률	2.8	8.5	4.3	1.4	1.8
순이익률	1.6	6.4	3.5	1.1	1.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	1,386	987	2,611	2,003	2,071
당기순이익	363	1,589	1,016	306	401
자산상각비	986	1,137	1,547	1,540	1,520
운전자본증감	206	-256	-59	72	45
매출채권 감소(증가)	-41	-22	-29	11	-74
재고자산 감소(증가)	20	-182	-272	13	-90
매입채무 증가(감소)	146	-92	-36	-20	138
투자현금흐름	-78	-3,901	-1,245	-1,434	-1,441
유형자산처분(취득)	413	66	-1,118	-1,200	-1,200
무형자산 감소(증가)	-16	-24	-39	-32	-32
투자자산 감소(증가)	-92	-85	-400	-12	-13
재무현금흐름	-870	2,790	-958	-106	-69
차입금의 증가(감소)	-747	2,986	-1,078	-50	0
자본의 증가(감소)	-107	48	-190	-56	-69
배당금의 지급	-107	-102	-56	-56	-69
총현금흐름	1,179	1,101	2,882	1,931	2,026
(-)운전자본증가(감소)	-744	-996	1,701	-72	-45
(-)설비투자	520	969	1,184	1,200	1,200
(+)자산매각	916	1,011	28	-32	-32
Free Cash Flow	2,320	2,139	24	771	839
(-)기타투자	921	5,111	-1,953	189	197
잉여현금	1,399	-2,972	1,978	582	642
NOPLAT	138	238	117	342	433
(+) Dep	986	1,137	1,547	1,540	1,520
(-)운전자본투자	-744	-996	1,701	-72	-45
(-)Capex	520	969	1,184	1,200	1,200
OpFCF	1,349	1,403	-1,222	753	798

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	4,063	5,188	5,901	6,388	7,159
현금성자산	1,529	1,312	1,738	2,215	2,787
매출채권	778	1,646	1,513	1,502	1,577
재고자산	1,262	1,559	1,827	1,814	1,904
비유동자산	18,277	26,054	25,948	25,859	25,799
투자자산	6,955	8,269	7,690	7,908	8,136
유형자산	9,667	10,007	10,291	10,173	10,069
무형자산	1,655	7,778	7,967	7,778	7,593
자산총계	22,340	31,242	31,849	32,247	32,958
유동부채	5,988	9,817	8,396	8,428	8,672
매입채무	2,955	4,192	2,807	2,788	2,926
유동성이자부채	1,595	3,085	3,079	3,029	3,029
비유동부채	5,856	9,025	10,206	10,264	10,324
비유동이자부채	5,077	7,514	8,789	8,789	8,789
부채총계	11,844	18,842	18,602	18,692	18,996
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	3,071	4,578	5,519	5,827	6,235
자본조정	1,626	1,266	625	625	625
자기주식	-106	-10	-145	-145	-145
자본총계	10,497	12,400	13,246	13,554	13,962

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	12,979	56,348	37,173	13,086	17,158
BPS	325,504	368,044	393,147	404,198	418,810
DPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,700
CFPS	42,284	39,497	103,375	69,272	72,668
ROA(%)	1.7	5.9	3.3	1.1	1.5
ROE(%)	4.0	16.2	9.7	3.3	4.2
ROIC(%)	1.0	1.4	0.6	1.6	2.1
Multiples(x, %)					
PER	11.7	2.7	2.6	7.9	6.0
PBR	0.5	0.4	0.2	0.3	0.2
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	3.6	3.8	0.9	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.7	9.3	7.6	6.3	5.7
배당수익률	1.3	1.3	2.0	2.4	2.6
안정성(%)					
부채비율	112.8	151.9	140.4	137.9	136.1
Net debt/Equity	49.0	74.9	76.5	70.8	64.7
Net debt/EBITDA	420.3	638.8	598.7	481.6	430.8
유동비율	67.9	52.9	70.3	75.8	82.6
이자보상배율(배)	1.4	1.5	0.5	1.4	1.8
자산구조(%)					
투하자본	61.6	67.2	69.1	67.3	65.4
현금+투자자산	38.4	32.8	30.9	32.7	34.6
자본구조(%)					
차입금	38.9	46.1	47.3	46.6	45.8
자기자본	61.1	53.9	52.7	53.4	54.2

[Compliance Notice]

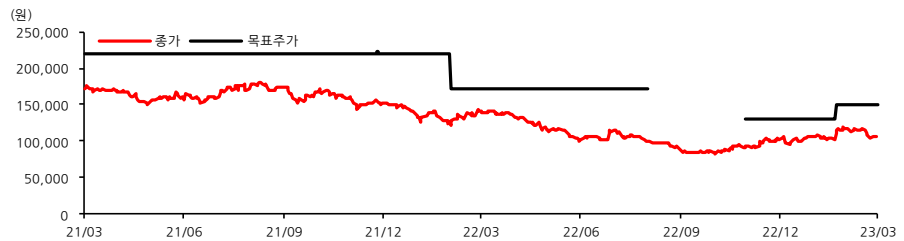
(공표일: 2023년 03월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이마트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.04.02	2021.04.21	2021.05.14	2021.06.17	2021.06.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2021.07.12	2021.07.28	2021.08.13	2021.10.25	2021.11.12	2022.01.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2022.02.11	2022.02.24	2022.04.25	2022.05.13	2022.11.22	2022.11.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	220,000	172,000	172,000	172,000	이진협	130,000
일 시	2022.12.23	2023.01.09	2023.02.14	2023.02.15	2023.03.27	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	130,000	130,000	150,000	150,000	150,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.11	Buy	220,000	-41.44	-38.41
2022.02.24	Buy	172,000	-35.90	-17.15
2022.11.22	Buy	130,000	-22.74	-16.38
2023.02.14	Buy	150,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%