

## 경쟁력은 계획대로 확보 중

매수  
(유지)목표가: 225,000원 ▼  
상승여력: 64.8%

경민정 minjeong\_kyeong@miraeasset.com

## 1Q22 Preview

## 양호한 매출 성장. 영업이익 컨센서스 하회 전망

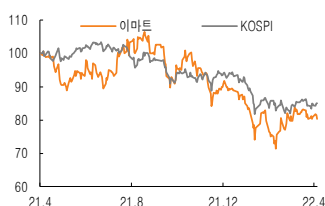
- 1Q22 매출 7조 744억원(+20.0% YoY), 영업이익 1,130억원(-8.3% YoY) 전망
- 할인점 기준점 +2.4%. 트레이더스는 전년도 높은 베이스(+15.7%)로 -0.2% 기록
- 오미크론 확산으로 인한 비용 증가, PP센터의 높은 성장에 따른 수수료 증가 등의 요인으로 별도 사업 영업이익 감소 예상
- SSG닷컴 GMV 전년 동기 대비 23% 성장하며 시장 성장을 상회하는 신장세 기록. 지난 4분기 썬데이 행사 비용 발생 등 고려하면 전분기 대비 적자폭 감소 전망
- SCK컴퍼니와 G마켓글로벌 연결 편입에 따른 이익 증가는 PPA상각비(약 400억원) 발생으로 일부 희석 예상

## 투자 의견 및 Valuation

## 시너지 방향이 가시화되는 중

- G마켓글로벌과의 시너지가 본격 시작되는 시기
- 일차적인 시너지 방향은 1) 통합 멤버십과 2) 매입 경쟁력 확보
- 4월 중 SSG닷컴·G마켓글로벌·스타벅스 통합 멤버십 출시 예정. 통합 멤버십 출시는 고객 유입의 효과 뿐 아니라 하나의 Identity를 형성할 수 있는 효과적인 방법
- 최근 이마트, SSG닷컴, G마켓은 마케팅 협업을 통해 아모레퍼시픽 신상품 동시 선출시. 이처럼 협업을 통해 매입 경쟁력 확보하고 마진 및 상품 경쟁력에 긍정적 기여 가능
- 이와 더불어 물류, 데이터 등을 활용해 시너지 효과 및 방향 지속 확대 예상
- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 225,000원(기존 265,000원)으로 하향 조정
- 금리 인상 반영하여 오프라인 사업 기존 Target P/E에 10% 할인 조정하고, 온라인 시장의 매출 성장률 감소 예상됨에 따라 할인 20% 적용해 온라인 Target P/S 조정

## Key data



현재주가(22/4/20, 원)	136,500	시가총액(십억원)	3,805
영업이익(22F, 십억원)	465	발행주식수(백만주)	28
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	502	유동주식비율(%)	68.5
EPS 성장률(22F, %)	-45.8	외국인 보유비중(%)	29.4
P/E(22F, x)	4.5	베타(12M) 일간수익률	0.95
MKT P/E(22F, x)	10.8	52주 최저가(원)	121,500
KOSPI	2,718.69	52주 최고가(원)	181,000

## Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	-15.7	-20.2
상대주가	0.3	-6.6	-5.4

## Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	17,049	19,063	22,033	24,933	29,604	31,733
영업이익 (십억원)	463	151	237	317	465	688
영업이익률 (%)	2.7	0.8	1.1	1.3	1.6	2.2
순이익 (십억원)	450	234	362	1,571	852	448
EPS (원)	16,150	8,391	12,979	56,348	30,549	16,063
ROE (%)	5.5	2.8	4.0	16.2	8.0	4.0
P/E (배)	11.3	15.2	11.7	2.7	4.5	8.5
P/B (배)	0.6	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.1	1.6	1.3	1.3	1.5	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SOTP Valuation

(십억원, 백만주, 배, 원)

오프라인	22F NOPLAT	452	법인세율 과거 5년 평균 27%
	Target P/E multiple	11.2	이마트 16~17년 평균 P/E에 10% 할인 적용
	적정가치	5,052	
온라인	온라인 22F 매출액	3,212	
	Target P/S multiple	2.2	업종 평균 P/S에 20% 할인 적용
	적정가치	1,073	온라인 사업 예상 적정가치에 15% 적용
적정 기업가치		6,125	
유통주식 수		26.9	
목표주가		225,000	
현재주가(22.04.21)		136,500	
상승여력		65%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 이마트 1Q22 Preview

(십억원, %, %p)

	1Q21	4Q21	1Q22F		성장률	
			Consensus	Estimate	YoY	QoQ
매출액	5,896	6,860	7,027	7,074	20.0	3.1
영업이익	123	76	139	113	-8.3	48.5
영업이익률	2.1	1.1	2.0	1.6	-0.5	0.5
순이익	91	72	229	662	625.8	765.5

자료: 이마트, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 이마트(연결) 연간 실적 변경

(십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
매출액	30,227	32,330	29,604	31,733	-2.1	-1.8	SCK컴퍼니, G마켓글로벌 연결 편입 및 성수점 매각 차익 반영
영업이익	608	825	465	688	-23.4	-16.6	
영업이익률	2.0	2.6	1.6	2.2	-0.4	-0.4	
순이익	484	659	852	448	75.9	-32.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 이마트(별도) 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

	2021				2022F				2021	2022F	2023F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
총매출액	4,197	3,894	4,335	4,025	4,218	3,987	4,456	4,292	16,451	16,953	17,955
할인점	3,002	2,787	3,111	2,941	3,090	2,912	3,224	3,117	11,841	12,344	12,901
트레이더스	839	801	905	771	841	791	928	866	3,315	3,425	3,812
전문점	321	300	312	307	281	277	298	302	1,240	1,158	1,216
순매출액	3,838	3,562	3,977	3,677	3,880	3,659	4,111	3,946	15,054	15,596	16,564
YoY	10.7	10.0	3.0	0.7	1.1	2.7	3.4	7.3	5.9	3.6	6.2
매출총이익	1,009	944	1,040	946	1,023	970	1,070	1,007	3,939	4,070	4,293
영업이익	113	6	105	42	95	6	120	100	266	321	396
YoY	32.2	흑전	-25.1	-50.0	-15.5	-3	14.0	137.6	-9.8	20.7	23.3
할인점	91	-20	80	31	78	-23	86	73	183	215	260
트레이더스	24	27	27	18	20	25	29	24	95	99	118
전문점	-9	-2	-3	-7	-4	3	3	2	-22	3	14

자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 이마트(연결) 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

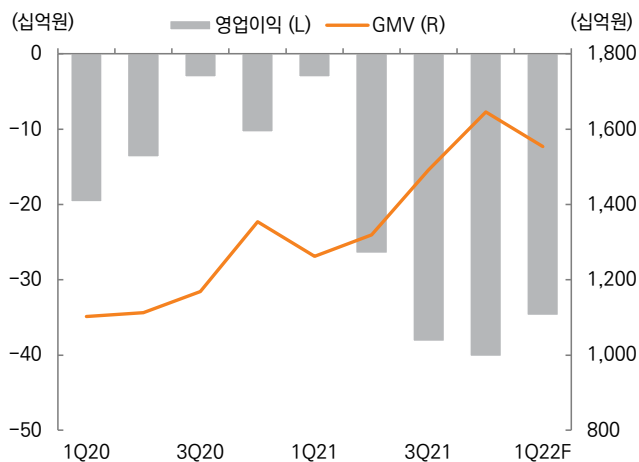
	2021				2022F				2021	2022F	2023F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
순매출액	5,896	5,865	6,312	6,860	7,074	7,115	7,637	7,777	24,933	29,604	31,733
YoY	13.1	13.0	6.8	19.8	20.0	21.3	21.0	13.4	13.2	18.7	7.2
이마트(별도)	3,838	3,562	3,977	3,677	3,880	3,659	4,111	3,946	15,054	15,596	16,564
이마트에브리데이	315	322	340	315	331	336	369	315	1,292	1,352	1,425
이마트24	423	480	518	498	491	549	584	555	1,918	2,180	2,407
SSG.COM	337	350	387	421	390	397	449	495	1,494	1,731	1,951
조선호텔앤리조트	52	72	84	103	78	86	93	114	311	370	423
신세계푸드	320	332	343	337	341	354	366	360	1,333	1,421	1,494
SCK컴퍼니	-	-	-	658	597	660	712	746	658	2,715	2,974
매출총이익	1,556	1,547	1,658	1,988	1,905	1,910	2,021	2,280	6,749	8,115	8,718
영업이익	123	8	109	76	113	43	185	124	317	465	688
YoY	154.4	흑전	-28.2	-10.3	-8.3	472.7	70.7	62.5	33.6	46.9	47.9
이마트(별도)	113	6	105	42	95	6	120	100	266	321	396
이마트에브리데이	5	7	9	3	6	7	10	3	23	27	29
이마트24	-5	1	5	-4	-1	4	6	2	-3	10	21
SSG.COM	-3	-27	-38	-40	-35	-42	-40	-37	-108	-154	-115
조선호텔앤리조트	-20	-19	-6	-4	-7	-6	-2	2	-49	-13	24
신세계푸드	5	8	6	10	6	9	7	11	29	33	39
SCK컴퍼니	-	-	-	58	49	54	76	61	58	241	267
세리아익	150	648	1,273	47	900	-5	138	73	2,114	1,106	530
지배주주순이익	91	476	934	72	662	-4	114	79	1,571	852	448
YoY	86.8	50.8	725.8	흑전	625.8	적전	-87.8	8.7	334.2	-45.8	-47.4

주1: 21년 4분기부터 SCK컴퍼니, 21년 12월부터 G마켓글로벌 연결 편입

주2: 1Q22 성수점 매각차익 8,000억원 반영 추정

자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SSG닷컴, 외형 성장을 위한 투자 지속



자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 이마트·SSG닷컴·G마켓, 마케팅 협업을 통한 시너지 강화



자료: 언론보도, 미래에셋증권 리서치센터

## 이마트 (139480)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	22,033	24,933	29,604	31,733
매출원가	16,224	18,184	21,489	23,014
매출총이익	5,809	6,749	8,115	8,718
판매비와관리비	5,572	6,432	7,649	8,030
조정영업이익	237	317	465	688
영업이익	237	317	465	688
비영업손익	385	1,797	641	-158
금융손익	-70	-94	54	-167
관계기업등 투자손익	71	84	22	23
세전계속사업손익	622	2,114	1,106	530
계속사업법인세비용	259	525	284	97
계속사업이익	363	1,589	822	432
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	363	1,589	822	432
지배주주	362	1,571	852	448
비지배주주	1	18	-29	-15
총포괄이익	354	1,540	822	432
지배주주	357	1,513	808	425
비지배주주	-3	26	14	7
EBITDA	1,223	1,454	1,641	1,844
FCF	866	18	1,283	123
EBITDA 마진율 (%)	5.6	5.8	5.5	5.8
영업이익률 (%)	1.1	1.3	1.6	2.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	6.3	2.9	1.4

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	4,063	5,188	7,401	8,016
현금 및 현금성자산	1,113	1,010	3,104	3,897
매출채권 및 기타채권	764	1,625	1,644	1,444
재고자산	1,262	1,559	1,698	1,699
기타유동자산	924	994	955	976
비유동자산	18,277	26,054	26,028	26,452
관계기업투자등	751	564	577	590
유형자산	9,667	10,007	9,546	9,152
무형자산	1,655	7,778	8,411	9,040
자산총계	22,340	31,242	33,429	34,468
유동부채	5,988	9,817	10,207	11,210
매입채무 및 기타채무	2,058	2,355	3,568	3,289
단기금융부채	1,595	3,085	2,413	3,363
기타유동부채	2,335	4,377	4,226	4,558
비유동부채	5,856	9,025	9,899	9,454
장기금융부채	4,671	7,077	8,392	7,792
기타비유동부채	1,185	1,948	1,507	1,662
부채총계	11,844	18,842	20,106	20,664
지배주주지분	9,074	10,259	11,023	11,420
자본금	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	3,071	4,578	5,376	5,770
비지배주주지분	1,423	2,141	2,300	2,383
자본총계	10,497	12,400	13,323	13,803

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,386	987	1,961	597
세전이익	622	2,114	1,106	530
비현금수익비용가감	816	-488	762	763
유형자산감가상각비	947	1,063	1,096	1,070
무형자산상각비	40	74	80	86
기타	-171	-1,625	-414	-393
영업활동으로인한자산및부채의변동	206	-256	436	-327
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-41	-22	-17	200
재고자산 감소(증가)	20	-182	-140	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	146	-92	764	-279
법인세납부	-193	-298	-206	-232
투자활동으로 인한 현금흐름	-78	-3,901	-126	-193
유형자산처분(취득)	413	66	-57	-102
무형자산감소(증가)	-16	-24	-15	-16
장단기금융자산의 감소(증가)	-93	-312	98	-144
기타투자활동	-382	-3,631	-152	69
재무활동으로 인한 현금흐름	-870	2,790	259	389
장단기금융부채의 증가(감소)	-181	3,897	642	351
자본의 증가(감소)	0	40	0	0
배당금의 지급	-107	-102	-73	-87
기타재무활동	-582	-1,045	-310	125
현금의 증가	432	-103	2,094	794
기초현금	681	1,113	1,010	3,104
기말현금	1,113	1,010	3,104	3,897

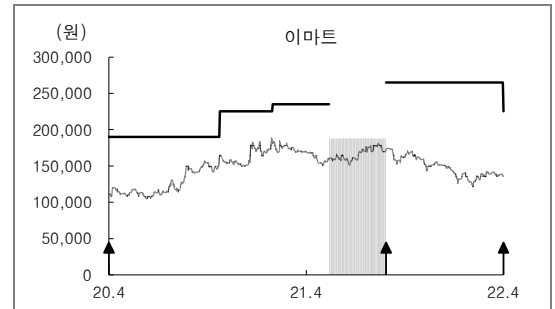
자료: 이마트, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	11.7	2.7	4.5	8.5
P/CF (x)	3.6	3.8	2.4	3.2
P/B (x)	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	8.5	10.5	8.2	7.1
EPS (원)	12,979	56,348	30,549	16,063
CFPS (원)	42,284	39,497	56,835	42,881
BPS (원)	329,309	368,409	395,785	410,057
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	14.9	3.5	6.6	12.5
배당수익률 (%)	1.3	1.3	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	15.6	13.2	18.7	7.2
EBITDA증가율 (%)	18.4	18.9	12.9	12.4
조정영업이익증가율 (%)	57.0	33.8	46.7	48.0
EPS증가율 (%)	54.7	334.1	-45.8	-47.4
매출채권 회전을 (회)	38.0	36.3	35.3	35.0
재고자산 회전을 (회)	17.3	17.7	18.2	18.7
매입채무 회전을 (회)	12.8	13.3	12.6	12.8
ROA (%)	1.7	5.9	2.5	1.3
ROE (%)	4.0	16.2	8.0	4.0
ROIC (%)	1.2	1.6	2.3	4.0
부채비율 (%)	112.8	151.9	150.9	149.7
유동비율 (%)	67.9	52.9	72.5	71.5
순차입금/자기자본 (%)	45.1	71.4	55.3	49.8
조정영업이익/금융비용 (x)	1.4	1.5	1.9	2.7

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
이마트 (139480)				
2022.04.21	매수	225,000	-	-
2021.09.16	매수	265,000	-44.11	-34.15
2021.06.03	분석 대상 제외		-	-
2021.02.18	매수	235,000	-28.27	-21.28
2020.11.12	매수	225,000	-27.44	-16.00
2020.05.15	1년 경과 이후	190,000	-33.57	-14.74
2019.05.15	매수	190,000	-36.16	-21.58



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.90%	8.50%	7.80%	0.80%

\* 2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 이마트(을) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 이마트 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 이마트의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.