



이마트 (139480)

지마켓 - 알리익스프레스 JV 관련 코멘트

지마켓 - 알리익스프레스간 JV 설립 발표

이마트는 알리바바와의 합작투자계약(JVA) 및 관련 사업협약을 체결하였음. 지마켓 지분 100%를 보유하고 있는 자회사 아폴로코리아(이마트의 아폴로코리아에 대한 유효지분율 80%)는 지마켓 지분 100%를 JV인 그랜드오피스홀딩에 현물 출자할 예정이다. 언론에 따르면 알리바바는 AliExpress International이 보유 중인 알리익스프레스코리아 지분 100%와 현금 3,000억원을 JV에 출자할 것으로 알려졌다. 지마켓과 알리익스프레스코리아 지분을 보유한 JV(그랜드오피스홀딩)에 대한 아폴로홀딩스와 AliExpress International의 지분 비율은 50 : 50이 될 것이다. JV에 대한 기업가치는 언론 상에 따르면 6조원으로 평가된 것으로 알려졌다.

이마트의 JV에 대한 유효지분율은 40%가 될 것이며, AliExpress International의 JV에 대한 지분율이 50%이기 때문에 지마켓은 이마트의 연결 종속회사에서 지분법 회사로 변경될 가능성이 높다.

기대와 우려

금번 딜에 대해 기대되는 점과 우려되는 점이 있다. 우선 이마트에게 긍정적인 것은 JV에 대한 유효지분율이 낮아지며, 지분법 회사로 변경되는 점이겠다. 이마트가 지마켓을 인수한 이후 지마켓의 경쟁력과 실적은 악화되는 모습이였다. 지마켓의 GMV는 지난 21년 기준 16조원 수준에서 24년 현재 13조원 수준으로 감소하였으며, 영업이익자는 21년 -100억 원 수준에서 24년에는 -575억원까지 확대될 것으로 전망된다. 뚜렷한 성장 모멘텀도 현재로서는 찾기 어려운 상황에서 이마트의 실적에 부담이 되던 지마켓의 실적이 금번 딜로 인해 연결 실적에서 빠지게 된다면, 영업이익 개선 효과를 기대할 수 있겠다. 지배순이익도 기존 대비 약 100~200억원 정도 개선될 수 있겠다.

또 다른 긍정적인 점은 국내 유통시장 내에서 잠재적인 우려 요인이던 C커머스의 침투율 증가의 수혜를 금번 딜을 통해 이마트가 향유할 수 있게 되었다는 점이다. 우려요인이 오히려 기회요인이 된 것이다. 또한 향후 지마켓과 알리익스프레스 간 시너지 창출로 지마켓의 성장 모멘텀이 확대될 가능성도 있겠다. 알리바바의 자금력을 기반으로 공격적인 M/S 확장 전략도 꾀할 수 있을 것이다.

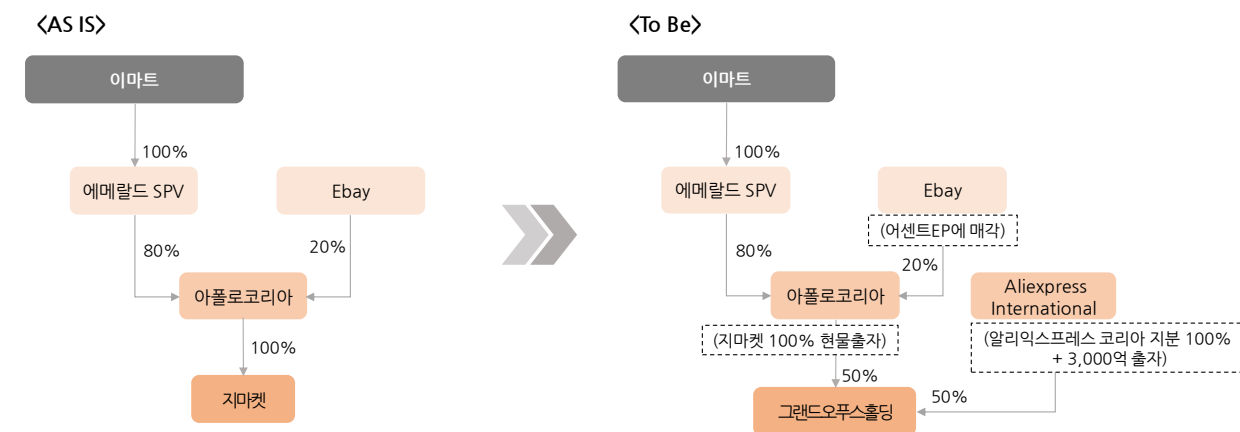
우려 요인은 중국 자본에 대한 국내 소비자들의 반감이 형성될 수 있어 이마트에 부담으로 작용할 가능성도 있다는 점이다. 특히나 중국으로의 개인정보 유출 가능성에 대해서 민감할 수 있기 때문에 관련해서 향후 이마트 및 JV는 소비자들에게 안전성에 대한 충분한 설명과 설득 과정을 거칠 필요가 있겠다.

[표1] 지마켓 실적 추이

(단위: 억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
매출	12,442	13,519	13,637	11,967	10,688
영업이익	790	-59	-654	-321	-482
순이익	535	-70	-452	-110	-510

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 지마켓 지배구조 변화



자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

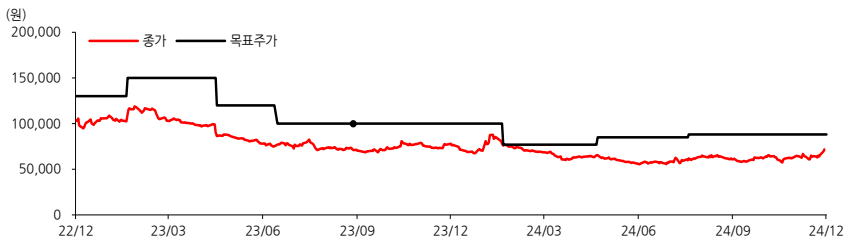
[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 12 월 27 일)

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

[이마트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.01.09	2023.02.14	2023.02.15	2023.03.27	2023.05.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		130,000	150,000	150,000	150,000	120,000
일 시	2023.05.23	2023.07.10	2023.08.16	2023.08.18	2023.09.26	2023.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2023.11.15	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.05	2024.01.22	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.02.15	2024.04.09	2024.04.16	2024.05.17	2024.07.02	2024.08.14
투자의견	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격	77,000	77,000	77,000	85,000	85,000	88,000
일 시	2024.08.30	2024.09.09	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.11	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2024.11.01	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.14	Buy	150,000	-29.29	-20.67
2023.05.12	Buy	120,000	-31.61	-26.50
2023.07.10	Buy	100,000	-25.36	-12.20
2024.02.15	Hold	77,000	-12.05	-21.82
2024.05.17	Buy	85,000	-30.72	-22.94
2024.08.14	Buy	88,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%