

이마트 (139480)

하면 된다, 이제부터는 매출 회복에 초점

2024년 11월 15일

✓ 투자판단 Trading BUY (유지) ✓ 목표주가 67,000 원 (유지)
 ✓ 상승여력 10.7% ✓ 현재주가 (11월 14일) 60,500 원

신한생각 오프라인 사업 통합 시너지 가시화가 필요

투자 의견 Trading BUY 유지. C커머스의 위협 속 할인점 채널의 근본적인 매력도 하락과 신세계건설의 실적 가시성이 여전히 낮은 점도 우려 요인. 투자 의견 상향을 위해서는 오프라인 사업 통합 시너지가 가시화되어야 할 것인데, 이는 2025년부터 본격화될 전망으로 본업 경쟁력 강화를 통한 실적 개선세가 눈에 보이기 전까지는 보수적인 접근 필요

3Q24 Review: 외형 부진 vs 수익성 개선

3Q24 매출과 영업이익은 7.51조원(-2.6% YoY), 1,117억원(+43.4% YoY) 기록, 컨센서스 부합. 전반적인 비용 절감 효과와 일부 자회사(SSG.COM 적자 축소, SCK컴퍼니 증익) 실적 선방이 본업의 외형 부진을 상쇄

구조적인 수요 둔화와 명절 시점 차이 영향으로 별도 매출은 부진(기존점 성장률 할인점 -2.9%, 트레이더스 -1.3%)했으나, 원가 개선 노력에 따른 매출총이익률 상승(+0.1p YoY)으로 영업이익은 11% 증가. 에브리데이 편입 효과를 제외해도 증익(+5.7% YoY). 다만, 구조적인 턴어라운드를 판단하기에는 시기상조. 1) 객수 회복 대비 객단가 하락 지속, 2) 여전히 부진한 10월 실적(기존점 성장률 할인점 -5.8%, 트레이더스 -0.2%) 때문

자회사 실적은 혼재. SSG.COM의 적자폭 축소(+142억)와 SCK컴퍼니 증익(+33% YoY)은 긍정적. 다만, G마켓과 신세계건설 적자폭 확대(각각 -79억, -55억 YoY)는 부정적으로 작용

Valuation & Risk: 구조적인 실적 개선을 통한 ROE 상승이 급선무

목표주가(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가) 67,000원 유지. 밸류에이션(2025F 주가순자산비율 0.15배)은 절대적 저평가 구간이나, 구조적인 실적 개선을 통한 ROE 상승이 급선무

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | PER (배) | ROE (%) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | DY (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2022 | 29,332.4 | 135.7 | 1,029.3 | 2.7 | 9.6 | 0.2 | 8.7 | 2.0 |
| 2023 | 29,472.2 | (46.9) | (89.1) | (24.0) | (0.8) | 0.2 | 8.8 | 2.6 |
| 2024F | 29,145.6 | 175.3 | 53.4 | 31.6 | 0.5 | 0.1 | 7.9 | 3.3 |
| 2025F | 29,561.9 | 275.5 | 162.1 | 10.4 | 1.4 | 0.1 | 7.9 | 3.3 |
| 2026F | 30,262.0 | 417.7 | 256.9 | 6.6 | 2.3 | 0.1 | 7.7 | 3.3 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유통]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

| | |
|-----------|----|
| 실적추정치 | 유지 |
| Valuation | 유지 |

| | |
|---------------|-------------------|
| 시가총액 | 1,686.5십억원 |
| 발행주식수(유동비율) | 27.9백만주(67.5%) |
| 52주 최고가/최저가 | 87,800 원/55,500 원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 9,322 백만원 |
| 외국인 지분율 | 18.1% |

주요주주 (%)

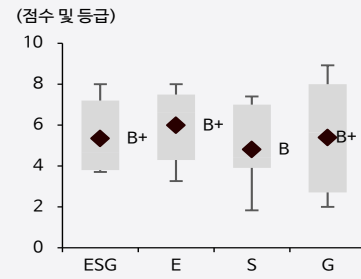
| | |
|----------|------|
| 정용진 외 1인 | 28.6 |
| 국민연금공단 | 8.0 |

| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
|---------|-----|-------|--------|--------|
| 절대 | 0.2 | (2.1) | (20.9) | (19.3) |
| 상대 | 8.6 | 7.0 | (20.4) | (11.0) |

주가



ESG 컨센서스

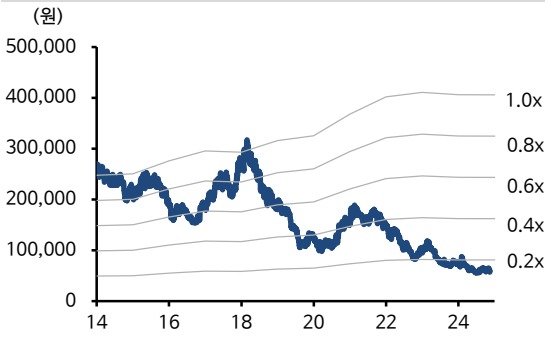


이마트 실적 추정치 변경 비교표

| (십억원, %) | 3Q24P | | | 2024F | | | 2025F | | |
|----------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) |
| 매출액 | 7,620 | 7,509 | (1.5) | 29,367 | 29,146 | (0.8) | 29,996 | 29,562 | (1.4) |
| 영업이익 | 103 | 112 | 8.6 | 167 | 175 | 5.1 | 263 | 275 | 4.6 |
| 순이익 | 77 | 105 | 37.6 | 19 | 47 | 152.7 | 118 | 122 | 3.1 |
| 영업이익률 | 1.3 | 1.5 | | 0.6 | 0.6 | | 0.9 | 0.9 | |
| 순이익률 | 1.0 | 1.4 | | 0.1 | 0.2 | | 0.4 | 0.4 | |

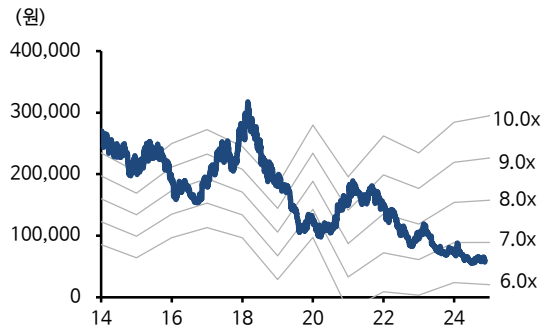
자료: 신한투자증권

이마트 PBR 밴드차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

이마트 EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

이마트 목표주가 산정 내역

| 구분 | 적정가치 (십억원) | 주당가치 (원) | 비중 (%) | 비고 |
|------------------|------------|-------------|---------|---|
| 주요 영업가치 (A) | 4,552.6 | 169,948 | 251.9 | |
| 이마트 별도 | 4,005.5 | 149,525 | 221.6 | 글로벌 할인점 업종 평균 40% 할인 |
| SSG.COM | 547.1 | 20,423 | 30.3 | 쿠팡의 2025 예상 P/GMV 대비 50% 할인 |
| 자회사 가치 (B) | 5,810.1 | 216,889 | 321.5 | |
| 상장 자회사 | 100.0 | 3,731 | 5.5 | 2024년 11월 14일 시가 적용 후 30% 할인 |
| 비상장 자회사 | 5,089.1 | 189,973 | 281.6 | 2Q24말 장부가 적용 후 30% 할인 |
| 스타벅스코리아 | 621.1 | 23,184 | 34.4 | 2025년 예상 NOPLAT에 12배 적용(미국 스타벅스 FY2026 예상 PER 30% 할인) |
| 비영업가치 (C) | 1,906.4 | 71,164 | 105.5 | |
| 공동기업 및 관계기업 | 173.5 | 6,477 | 9.6 | 2Q24말 장부가 적용 후 30% 할인 |
| 시장성 있는 투자유가증권 | 850.3 | 31,741 | 47.0 | 2024년 11월 14일 시가 적용 후 30% 할인 |
| 시장성 없는 투자유가증권 | 3.6 | 134 | 0.2 | 2Q24말 장부가 적용 후 30% 할인 |
| 투자부동산 | 879.0 | 32,812 | 48.6 | 투자부동산 장부가치를 50% 할인 |
| 순현금 (D) | (10,461.8) | (390,535.2) | (578.9) | 2025년 말 연결기준 예상 |
| 합계 (E = A+B+C+D) | 1,807.3 | 67,465 | 100.0 | |

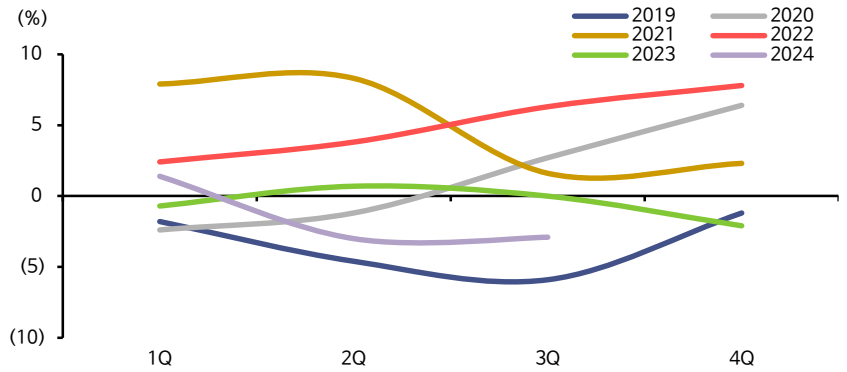
자료: 신한투자증권

오프라인 유통산업 영업규제 history

| 일시 | 명칭 | 내용 | 비고 |
|-------|---------------------|---|----------|
| 2010년 | 유통산업발전법 개정 | 전통상업보존구역에 대형마트, SSM 신규 출점 제한 | 개정 |
| 2011년 | 유통산업발전법 개정 | 전통상업보존구역 지정범위 확대 (기존 500m에서 1km로) | 개정 |
| 2012년 | 유통산업발전법 개정 | 영업시간 제한(0~8시), 의무휴업(매월 1일 이상 2일 이내) 도입 | 개정 |
| 2013년 | 유통산업발전법 개정 | 영업시간 제한 연장(0~10시), 의무휴업일자 명시(매월 2회) | 개정 |
| 2013년 | 유통산업발전법 개정 | 대규모, 준대규모점포 영업개시 30일 전까지 개설계획 예고의무 | 개정 |
| 2015년 | 유통산업발전법 개정 | 전통상업보존구역 관련 조항 유효기간 연장(~2020년) | 개정 |
| 2016년 | 유통산업발전법 개정 | 대규모, 준대규모점포 개설예고 영업개시 60일 전까지로 강화 | 개정 |
| 2018년 | 유통산업발전법 개정 | 대형마트 의무휴업 헌법재판소 합헌 결정 | - |
| 2018년 | 편의점 거래 공정화를 위한 자율규약 | 인근 다른 참여사의 직영점 또는 가맹점이 운영 중인 경우 출점 자체 제한의 대상에서 제외 등 | 자율규약 |
| 2021년 | 유통산업발전법 개정 | 대형마트 및 준대규모점포 매장이 통신판매하는 경우 의무휴업 및 영업시간 제한의 대상에서 제외 등 | 발의 |
| 2021년 | 편의점 거래 공정화를 위한 자율규약 | 자율규약 유효기간 연장, 10년 이상 운영 편의점 계약 갱신, 분쟁조정위원회 설치 | 개정 |
| 2022년 | 유통산업발전법 개정 | 대형마트 영업이 제한되는 (0시~10시) 동안 새벽배송 허용, 대형마트 의무휴업일 평일로 변경 | 검토, 부분시행 |

자료: 국회의안정보시스템, 언론 자료, 신한투자증권

할인점 기준점 성장률 추이



자료: 이마트, 신한투자증권

| 이마트 분기 및 연간 실적 전망 | | | | | | | | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24F | 2023 | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 7,135 | 7,271 | 7,710 | 7,356 | 7,207 | 7,056 | 7,509 | 7,374 | 29,472 | 29,146 | 29,562 |
| 이마트 별도 | 3,772 | 3,597 | 4,074 | 3,699 | 3,848 | 3,506 | 4,315 | 4,078 | 15,142 | 15,748 | 16,504 |
| 별도 외 | 3,363 | 3,675 | 3,636 | 3,657 | 3,358 | 3,550 | 3,194 | 3,296 | 14,330 | 13,398 | 13,058 |
| SSG.COM | 421 | 427 | 430 | 401 | 413 | 395 | 391 | 381 | 1,678 | 1,580 | 1,548 |
| G마켓 글로벌 | 303 | 293 | 281 | 319 | 255 | 253 | 226 | 271 | 1,197 | 1,005 | 925 |
| 이마트24 | 501 | 574 | 598 | 552 | 511 | 565 | 568 | 537 | 2,225 | 2,181 | 2,199 |
| 에브리데이 | 338 | 356 | 375 | 339 | 351 | 355 | - | - | 1,408 | 706 | - |
| 신세계푸드 | 349 | 370 | 393 | 377 | 382 | 394 | 385 | 384 | 1,489 | 1,545 | 1,617 |
| SCK컴퍼니 | 683 | 707 | 759 | 781 | 735 | 760 | 788 | 830 | 2,930 | 3,111 | 3,328 |
| 기타 및 연결조정 | 768 | 947 | 802 | 888 | 711 | 828 | 837 | 893 | 3,404 | 3,270 | 3,441 |
| 전년대비 (%) | 1.9 | 1.7 | 0.0 | (1.6) | 1.0 | (3.0) | (2.6) | 0.2 | 0.5 | (1.1) | 1.4 |
| 이마트 별도 | (2.7) | (0.6) | (2.1) | (3.4) | 2.0 | (2.5) | 5.9 | 10.2 | (2.2) | 4.0 | 4.8 |
| 별도 외 | 7.5 | 4.1 | 2.5 | 0.4 | (0.1) | (3.4) | (12.2) | (9.9) | 3.5 | (6.5) | (2.5) |
| SSG.COM | (0.9) | 0.9 | (2.5) | (12.1) | (1.9) | (7.4) | (9.1) | (5.0) | (3.8) | (5.9) | (2.0) |
| G마켓 글로벌 | (4.2) | (13.0) | (15.1) | (4.3) | (15.8) | (13.9) | (19.7) | (15.0) | (9.2) | (16.0) | (8.0) |
| 이마트24 | 3.5 | 7.2 | 6.1 | 3.3 | 2.0 | (1.6) | (5.0) | (2.7) | 5.1 | (2.0) | 0.8 |
| 에브리데이 | 1.7 | 5.2 | 6.4 | 1.1 | 3.9 | (0.4) | N/A | N/A | 3.6 | (49.9) | N/A |
| 신세계푸드 | 7.8 | 4.6 | 5.3 | 4.5 | 9.3 | 6.5 | (1.9) | 2.0 | 5.5 | 3.8 | 4.6 |
| SCK컴퍼니 | 13.4 | 6.2 | 15.3 | 17.0 | 7.6 | 7.5 | 3.8 | 6.2 | 12.9 | 6.2 | 7.0 |
| 기타 및 연결조정 | 19.2 | 8.3 | (3.2) | (7.0) | (7.4) | (12.5) | 4.4 | 0.6 | 3.1 | (4.0) | 5.2 |
| 영업이익 | 14 | (53) | 78 | (86) | 47 | (35) | 112 | 51 | (47) | 175 | 275 |
| 이마트 별도 | 64 | (26) | 110 | 39 | 93 | (21) | 123 | 61 | 188 | 256 | 281 |
| 별도 외 | (51) | (27) | (32) | (125) | (46) | (14) | (11) | (10) | (235) | (81) | (6) |
| SSG.COM | (16) | (18) | (31) | (38) | (14) | (17) | (17) | (15) | (103) | (62) | (45) |
| G마켓 글로벌 | (11) | (11) | (10) | 0 | (9) | (8) | (18) | (14) | (32) | (48) | (36) |
| 이마트24 | (4) | 3 | (3) | (19) | (13) | (3) | (0) | (3) | (23) | (19) | (7) |
| 에브리데이 | 2 | 7 | 8 | 2 | 4 | 4 | 0 | 0 | 19 | 8 | 0 |
| 신세계푸드 | 5 | 8 | 8 | 6 | 5 | 10 | 9 | 6 | 27 | 29 | 29 |
| SCK컴퍼니 | 21 | 36 | 50 | 33 | 33 | 43 | 66 | 36 | 140 | 178 | 184 |
| 기타 및 연결조정 | (48) | (52) | (54) | (109) | (51) | (43) | (51) | (20) | (262) | (166) | (130) |
| 영업이익률 (%) | 0.2 | (0.7) | 1.0 | (1.2) | 0.7 | (0.5) | 1.5 | 0.7 | (0.2) | 0.6 | 0.9 |
| 이마트 별도 | 1.7 | (0.7) | 2.7 | 1.1 | 2.4 | (0.6) | 2.8 | 1.5 | 1.2 | 1.6 | 1.7 |
| 별도 외 | (1.5) | (0.7) | (0.9) | (3.4) | (1.4) | (0.4) | (0.3) | (0.3) | (1.6) | (0.6) | (0.0) |
| SSG.COM | (3.7) | (4.3) | (7.1) | (9.6) | (3.4) | (4.3) | (4.2) | (4.0) | (6.1) | (4.0) | (2.9) |
| G마켓 글로벌 | (3.6) | (3.9) | (3.6) | 0.1 | (3.3) | (3.0) | (8.0) | (5.1) | (2.7) | (4.8) | (3.9) |
| 이마트24 | (0.8) | 0.6 | (0.5) | (3.5) | (2.6) | (0.5) | (0.0) | (0.6) | (1.0) | (0.9) | (0.3) |
| 에브리데이 | 0.7 | 1.8 | 2.0 | 0.7 | 1.0 | 1.1 | N/A | N/A | 1.3 | 1.1 | N/A |
| 신세계푸드 | 1.3 | 2.2 | 2.0 | 1.6 | 1.2 | 2.5 | 2.2 | 1.5 | 1.8 | 1.9 | 1.8 |
| SCK컴퍼니 | 3.0 | 5.1 | 6.6 | 4.2 | 4.5 | 5.7 | 8.4 | 4.3 | 4.8 | 5.7 | 5.5 |
| 기타 및 연결조정 | (6.2) | (5.5) | (6.7) | (12.2) | (7.2) | (5.2) | (6.1) | (2.2) | (7.7) | (5.1) | (3.8) |
| 세전이익 | 5 | (137) | 42 | (122) | 33 | (134) | 118 | 32 | (212) | 49 | 161 |
| 순이익 | 3 | (103) | 20 | (107) | 29 | (112) | 105 | 24 | (187) | 47 | 122 |

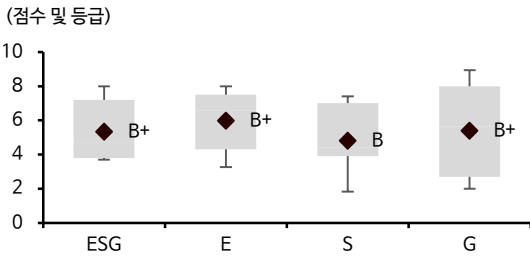
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

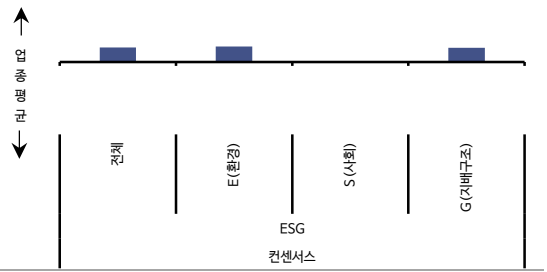
- ◆ 국내 최초의 녹색매장, 최초의 비닐쇼핑백 없는 점포, 최초의 장바구니 대여 서비스 등 다양한 친환경 경영 정책 수립
- ◆ 협력회사의 경쟁력 강화 위해 품질관리 컨설팅 진행, 동반성장 위한 자금 지원, 국내외 판로 및 상품 개발 지원을 통한 성장 프로그램 운영
- ◆ 사외이사 비중이 과반 이상이며 경영진이 배재된 사외이사 중심 내부 위원회를 수시 운영 중

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

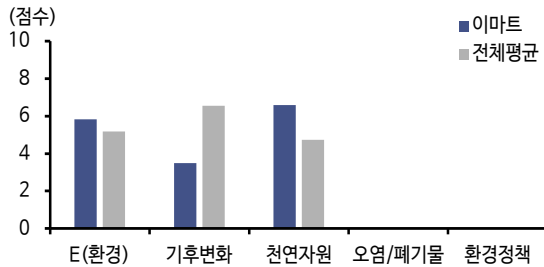
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

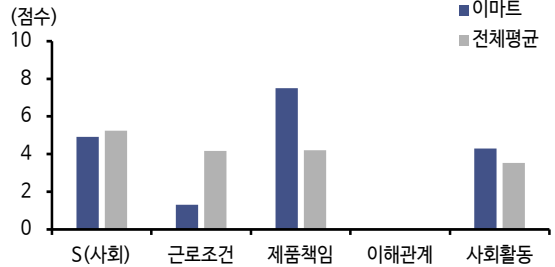
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



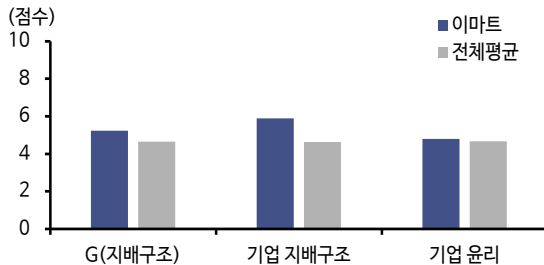
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



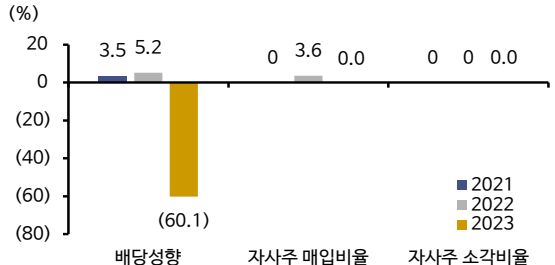
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 자산총계 | 33,201.7 | 33,443.9 | 33,851.2 | 34,426.1 | 35,142.8 |
| 유동자산 | 5,848.7 | 6,387.8 | 6,542.4 | 6,752.8 | 6,919.9 |
| 현금및현금성자산 | 1,269.1 | 1,771.2 | 1,719.6 | 1,709.4 | 1,743.6 |
| 매출채권 | 1,033.8 | 1,315.4 | 1,298.0 | 1,285.1 | 1,292.6 |
| 재고자산 | 2,031.9 | 1,845.8 | 1,888.7 | 1,908.7 | 1,936.7 |
| 비유동자산 | 27,353.0 | 27,056.1 | 27,308.8 | 27,673.3 | 28,222.9 |
| 유형자산 | 10,344.5 | 10,042.4 | 9,562.9 | 9,156.8 | 8,816.1 |
| 무형자산 | 7,760.2 | 7,761.3 | 7,611.9 | 7,461.5 | 7,309.7 |
| 투자자산 | 3,733.2 | 3,779.7 | 1,952.9 | 1,991.9 | 2,031.8 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 19,718.4 | 19,609.6 | 20,116.1 | 20,694.7 | 21,331.0 |
| 유동부채 | 9,941.7 | 10,373.9 | 10,477.4 | 10,638.1 | 10,838.8 |
| 단기차입금 | 1,429.0 | 1,158.7 | 1,216.7 | 1,277.5 | 1,341.4 |
| 매입채무 | 1,678.3 | 1,478.8 | 1,374.5 | 1,327.1 | 1,280.0 |
| 유동성장기부채 | 1,233.6 | 1,975.3 | 2,074.0 | 2,177.7 | 2,286.6 |
| 비유동부채 | 9,776.6 | 9,235.8 | 9,638.6 | 10,056.6 | 10,492.2 |
| 사채 | 3,409.1 | 2,845.4 | 2,992.7 | 3,142.3 | 3,299.4 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 5,044.9 | 5,095.4 | 5,350.1 | 5,617.6 | 5,898.5 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 13,483.4 | 13,834.2 | 13,735.1 | 13,731.4 | 13,811.8 |
| 자본금 | 139.4 | 139.4 | 139.4 | 139.4 | 139.4 |
| 자본잉여금 | 4,276.6 | 4,276.7 | 4,276.7 | 4,276.7 | 4,276.7 |
| 기타자본 | 35.9 | 623.7 | 623.7 | 623.7 | 623.7 |
| 기타포괄이익누계액 | 665.6 | 656.3 | 656.3 | 656.3 | 656.3 |
| 이익잉여금 | 5,691.3 | 5,358.6 | 5,259.4 | 5,255.8 | 5,336.1 |
| 지배주주지분 | 11,207.6 | 11,453.4 | 11,354.3 | 11,350.6 | 11,431.0 |
| 지배주주지분 | 2,275.8 | 2,380.8 | 2,380.8 | 2,380.8 | 2,380.8 |
| *총차입금 | 11,666.9 | 11,647.1 | 12,234.5 | 12,846.2 | 13,488.5 |
| *순차입금(순현금) | 9,802.2 | 9,107.5 | 9,839.9 | 10,461.8 | 11,159.7 |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 745.7 | 1,135.1 | 1,108.7 | 1,223.8 | 1,311.4 |
| 당기순이익 | 1,007.7 | (187.5) | 47.3 | 122.0 | 210.7 |
| 유형자산상각비 | 1,340.6 | 1,362.1 | 1,353.0 | 1,346.2 | 1,338.8 |
| 무형자산상각비 | 220.2 | 233.8 | 225.9 | 226.6 | 228.8 |
| 외환환산손실(이익) | 79.9 | 31.1 | 50.8 | 34.0 | 36.5 |
| 자산처분손실(이익) | (1,062.2) | (8.1) | 0.7 | 14.6 | 10.5 |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (186.6) | (12.4) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본변동 | (581.8) | (353.4) | (310.5) | (268.1) | (180.0) |
| 법인세납부 | (475.7) | (321.6) | 8.6 | (34.4) | (83.9) |
| 기타 | 403.6 | 391.1 | (267.1) | (217.1) | (250.0) |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (714.4) | (809.1) | (980.7) | (1,045.3) | (1,099.7) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (1,154.1) | (765.7) | (1,088.6) | (1,150.9) | (1,207.3) |
| 유형자산의감소 | 92.7 | 161.8 | 129.8 | 128.1 | 129.9 |
| 무형자산의감소(증가) | (39.6) | (59.6) | 149.5 | 150.3 | 151.9 |
| 투자자산의감소(증가) | (81.8) | (46.0) | (171.3) | (172.8) | (174.2) |
| 기타 | 468.4 | (99.6) | (0.1) | 0.0 | (0.0) |
| FCF | (31.5) | 824.0 | 277.6 | 376.7 | 541.2 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 221.9 | 176.0 | (179.6) | (188.7) | (177.5) |
| 차입금의 증가(감소) | 570.4 | 483.8 | 394.0 | 413.7 | 434.3 |
| 자기주식의처분(취득) | 134.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | (127.8) | (146.4) | (125.7) | (130.4) | (137.6) |
| 기타 | (355.1) | (161.4) | (447.9) | (472.0) | (474.2) |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | 5.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 259.0 | 502.1 | (51.6) | (10.2) | 34.2 |
| 기초현금 | 1,010.2 | 1,269.1 | 1,771.2 | 1,719.6 | 1,709.4 |
| 기말현금 | 1,269.1 | 1,771.2 | 1,719.6 | 1,709.4 | 1,743.6 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

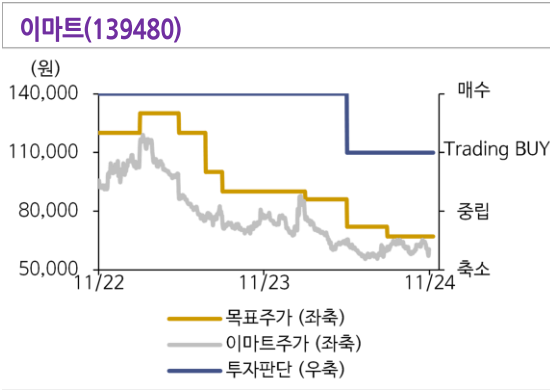
| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 29,332.4 | 29,472.2 | 29,145.6 | 29,561.9 | 30,262.0 |
| 증감률 (%) | 17.6 | 0.5 | (1.1) | 1.4 | 2.4 |
| 매출원가 | 21,009.7 | 20,728.1 | 20,246.3 | 21,052.0 | 21,540.0 |
| 매출총이익 | 8,322.7 | 8,744.2 | 8,899.3 | 8,509.9 | 8,721.9 |
| 매출총이익률 (%) | 28.4 | 29.7 | 30.5 | 28.8 | 28.8 |
| 판매관리비 | 8,187.1 | 8,791.1 | 8,723.9 | 8,234.4 | 8,304.2 |
| 영업이익 | 135.7 | (46.9) | 175.3 | 275.5 | 417.7 |
| 증감률 (%) | (57.2) | 적전 | 흑전 | 57.1 | 51.6 |
| 영업이익률 (%) | 0.5 | (0.2) | 0.6 | 0.9 | 1.4 |
| 영업외손익 | 1,116.8 | (165.4) | (126.2) | (114.9) | (140.5) |
| 금융손익 | (167.8) | (276.7) | (322.9) | (295.5) | (300.0) |
| 기타영업외손익 | 1,273.5 | 98.9 | 182.6 | 166.4 | 144.5 |
| 중소 및 관계기업관련손익 | 11.2 | 12.4 | 14.1 | 14.2 | 15.0 |
| 세전계속사업이익 | 1,252.5 | (212.3) | 49.2 | 160.6 | 277.3 |
| 법인세비용 | 244.8 | (24.8) | 1.9 | 38.5 | 66.5 |
| 계속사업이익 | 1,007.7 | (187.5) | 47.3 | 122.0 | 210.7 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 1,007.7 | (187.5) | 47.3 | 122.0 | 210.7 |
| 증감률 (%) | (36.6) | 적전 | 흑전 | 158.1 | 72.7 |
| 순이익률 (%) | 3.4 | (0.6) | 0.2 | 0.4 | 0.7 |
| (지배주주)당기순이익 | 1,029.3 | (89.1) | 53.4 | 162.1 | 256.9 |
| (비지배주주)당기순이익 | (21.6) | (98.4) | (6.1) | (40.0) | (46.2) |
| 총포괄이익 | 1,261.0 | (394.0) | 273.5 | 122.0 | 210.7 |
| (지배주주)총포괄이익 | 1,261.6 | (274.1) | 297.8 | 151.7 | 254.3 |
| (비지배주주)총포괄이익 | (0.6) | (119.9) | (24.3) | (29.6) | (43.6) |
| EBITDA | 1,696.4 | 1,549.0 | 1,754.2 | 1,848.3 | 1,985.3 |
| 증감률 (%) | 16.7 | (8.7) | 13.3 | 5.4 | 7.4 |
| EBITDA 이익률 (%) | 5.8 | 5.3 | 6.0 | 6.3 | 6.6 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 36,151 | (6,725) | 1,696 | 4,378 | 7,559 |
| EPS (지배순이익, 원) | 36,924 | (3,196) | 1,916 | 5,814 | 9,216 |
| BPS (자본총계, 원) | 483,694 | 496,281 | 492,725 | 492,593 | 495,476 |
| BPS (지배지분, 원) | 402,052 | 410,873 | 407,317 | 407,186 | 410,068 |
| DPS (원) | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| PER (당기순이익, 배) | 2.7 | (11.4) | 35.7 | 13.8 | 8.0 |
| PER (지배순이익, 배) | 2.7 | (24.0) | 31.6 | 10.4 | 6.6 |
| PER (자본총계, 배) | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| PBR (지배지분, 배) | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| EV/EBITDA (배) | 8.7 | 8.8 | 7.9 | 7.9 | 7.7 |
| 배당성향 (%) | 5.2 | (60.1) | 100.3 | 33.1 | 20.9 |
| 배당수익률 (%) | 2.0 | 2.6 | 3.3 | 3.3 | 3.3 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 5.8 | 5.3 | 6.0 | 6.3 | 6.6 |
| 영업이익률 (%) | 0.5 | (0.2) | 0.6 | 0.9 | 1.4 |
| 순이익률 (%) | 3.4 | (0.6) | 0.2 | 0.4 | 0.7 |
| ROA (%) | 3.1 | (0.6) | 0.1 | 0.4 | 0.6 |
| ROE (지배순이익, %) | 9.6 | (0.8) | 0.5 | 1.4 | 2.3 |
| ROIC (%) | (0.3) | (1.4) | 1.1 | 1.4 | 2.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 146.2 | 141.7 | 146.5 | 150.7 | 154.4 |
| 순차입금비율 (%) | 72.7 | 65.8 | 71.6 | 76.2 | 80.8 |
| 현금비율 (%) | 12.8 | 17.1 | 16.4 | 16.1 | 16.1 |
| 이자보상배율 (배) | 0.4 | (0.1) | 0.4 | 0.7 | 1.0 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | (9.8) | (10.8) | (11.4) | (13.2) | (14.8) |
| 재고자산회수기간 (일) | 22.3 | 24.0 | 23.4 | 23.4 | 23.2 |
| 매출채권회수기간 (일) | 11.0 | 14.5 | 16.4 | 15.9 | 15.5 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022년 11월 11일 | 매수 | 120,000 | (16.7) | (8.3) |
| 2023년 02월 15일 | 매수 | 130,000 | (18.6) | (8.5) |
| 2023년 05월 12일 | 매수 | 120,000 | (31.7) | (26.5) |
| 2023년 07월 10일 | 매수 | 100,000 | (22.4) | (17.5) |
| 2023년 08월 16일 | 매수 | 90,000 | (17.8) | (2.4) |
| 2024년 02월 15일 | 매수 | 86,000 | (21.4) | (10.5) |
| 2024년 05월 17일 | Trading BUY | 72,000 | (18.4) | (12.5) |
| 2024년 08월 14일 | Trading BUY | 67,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| | | | |
|----|---|----|---|
| 종목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 | 섹터 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| | ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 |
| | ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| | ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 13일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 91.57% | Trading BUY (중립) | 6.51% | 중립 (중립) | 1.92% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|