

이마트
(139480)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

70,000

유지

현재주가

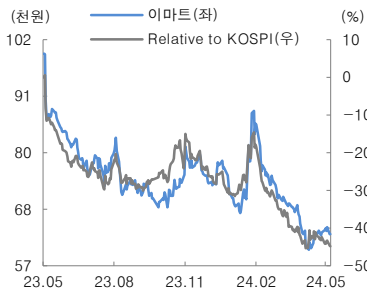
63,300

(24.05.14)

유통업중

KOSPI	2730.34
시가총액	1,765십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	88,200원 / 60,200원
120일 평균거래대금	140억원
외국인지분율	21.17%
주요주주	정용진 외 1 인 28.56% 국민연금공단 7.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	-18.8	-17.3	-26.7
상대수익률	2.1	-22.1	-26.3	-33.5



실적 개선 가시성 아직 불투명

- 할인점, 트레이더스 선전
- 이커머스 사업부 적자 축소, SCK 증익 실적 개선에 기여
- 이마트24, 건설사 부진 등 실적 개선 가시성 아직 불투명

투자의견 Marketperform과 목표주가 70,000원 유지

투자의견 Marketperform과 목표주가 70,000원(2025년 예상 P/E 12배) 유지

4월 기준점 성장률이 할인점 -5.2%, 트레이더스 -5.4%로 부진. 1분기 개선됐던 할인점과 트레이더스 실적이 2분기에 다시 둔화될 가능성 존재. 올해 이커머스 부문 적자 축소 가능성이 높고 SCK 증익 가능성이 높은 점은 실적에 긍정적이나 건설 자회사 부진과 이마트24 구조조정 영향으로 유의미한 실적 개선은 없을 것으로 전망

신세계 건설과 이마트24 실적이 개선되는 2025년부터 이익 정상화 예상. 그러나 중국 이커머스 사업자들의 공세에 따른 국내 이커머스 경쟁 격화 상황과 할인점 구조적 수요 감소는 2024년 실적에 변수로 계속 영향을 미칠 것으로 보여 2025년 실적 개선을 확인하고 접근하는 것이 바람직하다는 판단

1Q24 Review: 할인점과 트레이더스 선전

순매출액과 영업이익은 각각 7조 2,067억원(+1%, yoy)과 471억원(+245%, yoy) 기록하며 당사 및 시장 컨센서스 추정치 상회 [별도법인] 할인점 기준점 성장률은 +1.4% 기록. 1분기 객수 회복(+2.7%) 불구 오프라인 대형마트 채널의 구조적 수요 부진으로 기준점 성장률이 소비자물가 상승률 하회. 다만 트레이더스 기준점 성장률은 +7.5%로 큰 폭 성장. 별도 법인은 매출 성장으로 영업이익 45% 증가

[연결 자회사] 신세계 건설이 당초 영업적자 예상치(-400억원 수준) 보다 적은 189억원 적자 기록하며 전체 연결 영업이익이 예상 보다 양호했음. 이커머스 사업부문 적자 축소(+41억원) 및 SCK의 원가를 하락에 따른 영업이익 증가(+122억원)는 실적에 긍정적 영향. 그러나 이마트24가 저효율 점포 효율화 작업으로 영업적자 131억원으로 적자폭 확대(-92억원)

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	확정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,135	7,356	7,267	7,207	1.0	4.0	7,284	7,298	0.4	-4.6
영업이익	14	-86	14	47	245.0	흑전	23	-39	적지	적전
순이익	11	-54	2	28	146.1	흑전	10	-33	적지	적전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	29,332	29,472	30,389	31,195	32,413
영업이익	136	-47	141	247	267
세전순이익	1,252	-212	103	220	259
총당기순이익	1,008	-187	77	165	194
지배지분순이익	1,029	-89	77	162	190
EPS	36,924	-3,196	2,773	5,806	6,828
PER	2.7	NA	28.1	13.4	11.4
BPS	402,052	410,873	411,725	415,609	420,515
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	9.6	-0.8	0.7	1.4	1.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순매출액	30,064	31,120	30,389	31,195	1.1	0.2
영업이익	130	245	141	247	8.7	1.1
지배지분순이익	75	167	77	162	2.3	-3.2
영업이익률	0.4	0.8	0.5	0.8		
순이익률	0.2	0.5	0.3	0.5		

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 1. 이마트 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2022	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
순매출액	7,135	7,271	7,710	7,356	7,207	7,298	7,974	7,468	31,354	30,389	31,195
이마트	3,772	3,597	4,074	3,699	3,848	3,757	4,208	3,878	15,142	15,691	16,119
SSG.COM	421	427	430	401	413	448	472	441	1,678	1,775	1,988
G마켓 글로벌	303	293	281	319	255	295	351	281	1,196	1,182	1,408
SCK(스타벅스코리아)	683	707	759	781	735	742	797	820	2,930	3,094	3,248
에브리데이	338	356	375	339	351	374	393	356	1,408	1,474	1,548
이마트24	501	574	598	552	511	592	616	568	2,225	2,287	2,356
신세계조선호텔	119	139	147	152	131	145	154	159	556	589	619
신세계푸드	349	370	393	377	382	381	405	388	1,489	1,556	1,602
영업이익	14	-53	78	-86	47	-39	83	50	-47	141	247
이마트	64	-26	110	39	93	-13	93	55	190	229	232
이마트 연결자회사	-51	-27	-32	-112	-46	-27	-10	-6	-224	-88	16
SSG.COM	-16	-18	-31	-38	-14	-16	-16	-20	-103	-66	-70
G마켓 글로벌	-11	-11	-10	0	-9	-6	-5	-3	-32	-23	4
SCK(스타벅스코리아)	21	36	50	33	33	40	40	30	140	143	155
에브리데이	2	7	8	2	4	2	2	2	19	11	10
이마트24	-4	3	-3	-19	-13	-5	-5	3	-23	-20	12
신세계조선호텔	4	9	15	13	5	3	10	10	40	28	31
신세계푸드	5	8	8	6	5	6	6	6	27	23	24
영업이익률	0.2	-0.7	1.0	-1.0	0.6	-0.5	1.0	0.7	-0.1	0.5	0.8
이마트	1.7	-0.7	2.7	1.1	2.4	-0.3	2.2	1.4	1.3	1.5	1.4
이마트 연결자회사	-15.0	-7.6	-8.6	-33.0	-13.1	-7.1	-2.4	-1.6	-1.4	-0.6	0.1
YoY											
순매출액	1.9	1.7	0.0	-1.6	1.0	0.4	3.4	1.5	0.2	-3.1	2.7
영업이익	-60.4	적확	-22.6	적전	243.8	적지	7.0	흑전	적전	흑전	75.6

주: K-IFRS 연결기준, 중단사업 이익 제외된 수치임. SCK(스타벅스커피코리아)는 2021년 4분기부터, G마켓 글로벌(이베이코리아)은 12월부터 연결 실적 편입
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

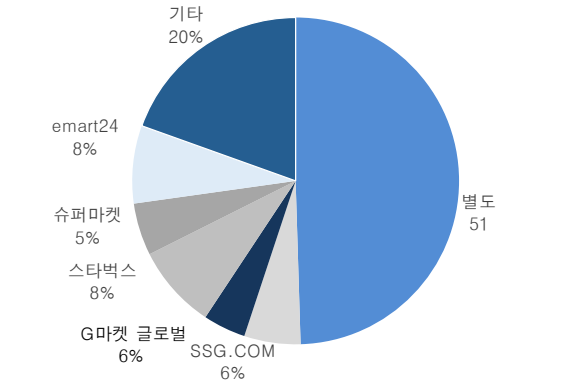
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선호텔, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 4,486억원, 부채 19조 6,144억원, 자본 13조 8,342억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기존점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

주: 자산 규모는 2023년 12월말 기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

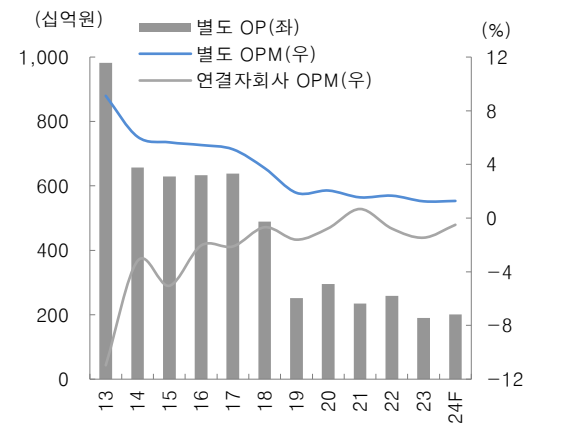
매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

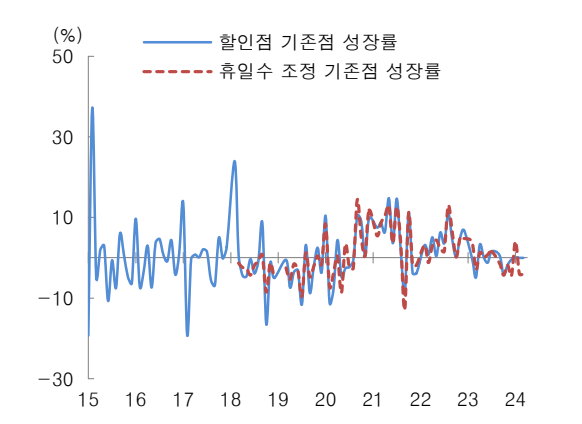
2. Earnings Driver

연결 영업이익 기여도



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

이마트 할인점 기존점 성장률



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	30,389	31,195	32,413
매출원가	21,010	20,728	21,676	22,290	23,214
매출총이익	8,323	8,744	8,712	8,904	9,199
판매비와관리비	8,187	8,791	8,571	8,657	8,932
영업이익	136	-47	141	247	267
영업이익률	0.5	-0.2	0.5	0.8	0.8
EBITDA	1,696	1,549	1,331	1,326	1,260
영업외손익	1,117	-165	-38	-27	-8
관계기업손익	11	12	12	12	12
금융수익	362	318	322	332	343
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-530	-595	-372	-362	-353
외환관련손실	119	55	24	24	24
기타	1,273	99	0	-10	-10
법인세비용차감전순손익	1,252	-212	103	220	259
법인세비용	-245	25	-26	-55	-65
계속사업순손익	1,008	-187	77	165	194
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	77	165	194
당기순이익률	3.4	-0.6	0.3	0.5	0.6
비배지분순이익	-22	-98	0	3	4
지배지분순이익	1,029	-89	77	162	190
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	-21	-21	-21	-21
포괄순이익	1,261	-394	-129	-41	-12
비배지분포괄이익	-1	-120	0	-1	0
지배지분포괄이익	1,262	-274	-129	-41	-12

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,924	-3,196	2,773	5,806	6,828
PER	2.7	NA	28.1	13.4	11.4
BPS	402,052	410,873	411,725	415,609	420,515
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	60,856	55,566	47,732	47,569	45,189
EV/EBITDA	8.7	8.8	9.9	9.7	10.1
SPS	1,052,253	1,057,269	1,090,141	1,119,060	1,162,759
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	63,017	74,011	63,701	63,544	61,546
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.6	0.5	3.1	2.7	3.9
영업이익 증가율	-57.2	적전	흑전	75.6	7.9
순이익 증가율	-36.6	적전	흑전	113.6	17.6
수익성					
ROIC	0.6	-0.2	0.6	1.1	1.1
ROA	0.4	-0.1	0.4	0.8	0.9
ROE	9.6	-0.8	0.7	1.4	1.6
안정성					
부채비율	146.2	141.7	133.5	125.4	119.6
순차입금비율	72.7	65.8	65.3	62.9	60.5
이자보상배율	0.4	-0.1	0.5	1.0	1.1

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	6,022	5,734	5,724
현금및현금성자산	1,269	1,771	1,388	1,132	1,039
매출채권 및 기타채권	1,691	1,834	1,808	1,734	1,734
재고자산	2,032	1,846	1,899	1,950	2,026
기타유동자산	857	937	927	918	925
비유동자산	27,353	27,056	26,340	25,746	25,250
유형자산	10,345	10,042	9,662	9,376	9,162
관계기업투자금	649	727	835	944	1,052
기타비유동자산	16,360	16,287	15,843	15,427	15,036
자산총계	33,202	33,444	32,361	31,480	30,975
유동부채	9,942	10,374	9,589	9,029	8,655
매입채무 및 기타채무	4,379	4,364	4,410	4,451	4,512
차입금	1,429	1,159	1,217	1,277	1,341
유동상채무	1,234	1,975	1,778	1,600	1,440
기타유동부채	2,900	2,876	2,185	1,701	1,362
비유동부채	9,777	9,236	8,914	8,485	8,216
차입금	4,685	4,740	4,646	4,343	4,100
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,092	4,495	4,268	4,142	4,116
부채총계	19,718	19,610	18,504	17,514	16,872
자배지분	11,208	11,453	11,477	11,585	11,722
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	5,691	5,359	5,382	5,491	5,627
기타지분변동	1,100	1,679	1,679	1,679	1,679
비자배지분	2,276	2,381	2,381	2,381	2,381
자본총계	13,483	13,834	13,858	13,966	14,103
순차입금	9,802	9,108	9,050	8,779	8,526

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	1,636	1,611	1,549
당기순이익	0	0	77	165	194
비현금항목의 가감	749	2,251	1,698	1,606	1,521
감가상각비	1,561	1,596	1,190	1,079	993
외환손익	80	31	11	11	11
지분법평가손익	-11	-12	-12	-12	-12
기타	-880	636	510	529	530
자산부채의 증감	-582	-353	-26	-29	-34
기타현금흐름	579	-762	-113	-132	-133
투자활동 현금흐름	-714	-809	-606	-611	-615
투자자산	-133	-81	-36	-40	-45
유형자산	-1,061	-604	-604	-604	-604
기타	480	-125	34	33	33
재무활동 현금흐름	222	176	-449	-635	-554
단기차입금	0	0	58	61	64
사채	0	0	285	0	0
장기차입금	570	484	-379	-303	-243
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-128	-146	-54	-54	-54
기타	-221	-161	-359	-339	-321
현금의 증감	259	502	-383	-256	-92
기초 현금	1,010	1,269	1,771	1,388	1,132
기말 현금	1,269	1,771	1,388	1,132	1,039
NOPLAT	109	-41	106	186	200
FCF	476	729	530	498	427

[Compliance Notice]

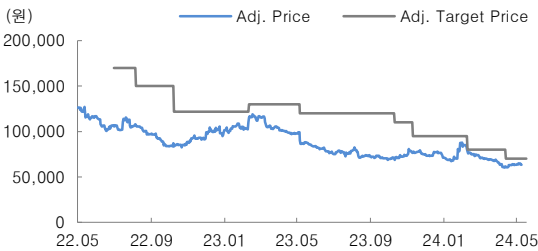
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이마트(139480) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.17	24.04.18	24.02.14	24.01.22	24.01.10	23.12.02
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	80,000	95,000	95,000	95,000
과리율(평균.%)		(9.63)	(13.25)	(20.77)	(22.13)	(20.97)
과리율(최대/최소.%)		(7.57)	(24.75)	(7.58)	(16.63)	(16.63)
제시일자	23.11.15	23.10.16	23.08.16	23.07.08	23.05.11	23.04.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	110,000	120,000	120,000	120,000	130,000
과리율(평균.%)	(18.79)	(32.58)	(35.64)	(33.10)	(31.61)	(18.37)
과리율(최대/최소.%)	(16.63)	(26.64)	(26.50)	(26.50)	(26.50)	(8.46)
제시일자	23.02.15	23.01.13	22.11.11	22.11.05	22.10.13	22.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	122,000	122,000	122,000	122,000	150,000
과리율(평균.%)	(15.81)	(20.82)	(22.93)	(29.40)	(29.96)	(37.32)
과리율(최대/최소.%)	(8.46)	(9.84)	(13.52)	(26.23)	(27.38)	(29.67)
제시일자	22.07.20	22.07.05				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	170,000	170,000				
과리율(평균.%)	(36.98)	(39.15)				
과리율(최대/최소.%)	(32.06)	(37.06)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20240514)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	0.0%

산업 투자의견

- － Overweight(비중확대)
：향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- － Neutral(중립)
：향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- － Underweight(비중축소)
：향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- － Buy(매수)
：향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- － Marketperform(시장수익률)
：향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- － Underperform(시장수익률 하회)
：향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상