



BUY (유지)

목표주가(12M) 74,000원(상향)
현재주가(8.13) 59,700원

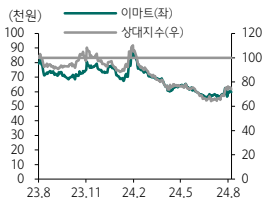
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,621.50
52주 최고/최저(원)	87,800/55,500
시가총액(십억원)	1,664.2
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	27,875.8
60일 평균 거래량(천주)	154.4
60일 평균 거래대금(십억원)	9.1
외국인지분율(%)	18.80
주요주주 지분율(%)	
정용진 외 1인	28.56
국민연금공단	5.89

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	30,002.7	31,088.4
영업이익(십억원)	187.0	298.0
순이익(십억원)	57.3	153.1
EPS(원)	1,564	4,945
BPS(원)	429,154	431,375

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	29,332.4	29,472.2	29,892.3	30,693.6
영업이익	135.7	(46.9)	193.3	267.7
세전이익	1,252.5	(212.3)	30.5	112.2
순이익	1,029.3	(89.1)	(20.6)	87.4
EPS	36,924	(3,196)	(739)	3,135
증감율	(34.47)	적전	적지	흑전
PER	2.65	(23.97)	(80.78)	19.04
PBR	0.24	0.18	0.14	0.14
EV/EBITDA	8.73	8.80	7.67	7.48
ROE	9.59	(0.79)	(0.18)	0.77
BPS	407,239	416,060	413,399	414,611
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 14일 | 기업분석_Earnings Review

이마트 (139480)

2Q24Re: 펀더멘탈 개선 방향에 주목

2분기 영업적자 346억원 기록

2분기 연결 매출은 7조 560억원(YoY -3%), 영업적자 346억원(적지, YoY +184억원)을 기록하며 시장기대치(OP 390억원)에 부합했다. 전반적인 사업부가 판관비 효율화와 비용 절감으로 수익성 개선이 나타났다. **할인점**은 기존점 성장률이 YoY -3%를 기록하며 부진했지만, 영업이익은 일회성 희망퇴직 비용 78억원 제외시 YoY +28억원 증가했다. 상품 원가 경쟁력 강화/비효율 프로모션 축소 등으로 매출총이익률이 지속적으로 개선되고 있고, 판관비 효율화로 매출 감소에도 불구하고 증익이 가능했다. **트레이더스** 영업이익도 YoY 65% 증가했으며(OP 220억원, YoY +87억원), **스타벅스**도 YoY 18% 증익했다(OP 431억원, YoY +67억원). **쓱닷컴**과 **G마켓** 영업손실 역시 각각 전년대비 14억원, 37억원 줄어들었다. 반면 연결 자회사인 신세계건설과 이마트24는 적자를 기록하며 지속적인 부담 요인으로 작용했다.

본업에 충실하는 중

할인점은 소비경기 위축, 온라인 채널 침투에 따른 비식품 판매 부진으로 매출 흐름이 부진한 상황이다. 다만 에브리데이를 할인점으로 흡수하고, 매입 조직 통합으로 하반기에는 수익성 개선에 초점을 맞출 계획이다. 또한 선별적 점포 오픈(그로서리 전문 매장 및 고객 체류 강화형 몰타입 전환)을 통해 핵심경쟁력 제고에 목표를 두고 있다. 이마트24의 경우 노브랜드 연계 매장 확대를 통해 객수 도모를, 이커머스 사업부는 막연한 외형 확장 대신 위탁배송 확대를 통한 배송비 절감으로 비용 구조 슬림화를 도모하고 있다. 7월 할인점 기준점은 YoY -8.5%로 부진했지만, 3분기는 마트 성수기로(추석 특수) QoQ 기준점 성장을 반등이 예상되고, 기저효과와 전반적인 수익성 개선 영향 이익모멘텀은 양호할 듯 하다. 3분기 연결 영업이익은 YoY 64% 증가한 1,274억원 수준이 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 7.4만원 상향

실적 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가를 7.4만원으로 올린다. 이마트는 철저히 실적과 펀더멘탈 개선에 집중하는 모습이다. 사업구조 개선의 한계, 할인점의 매출 성장을 둔화 등 구조적 불안 요인은 존재하나, 이익 개선 만큼 주가의 방향성은 분명해질 수 있다. 현재 주가 12MF PER 27.6배로 높으나, PBR 기준으로는 0.1배에 불과하다. 구조조정과 비용 효율화가 진행되고 있는 만큼, 향후 본업인 할인점에서 매출 반등이 나타난다면 영업레버리지 효과로 추세적인 증익과 주가 반등이 가능할 것으로 본다.

도표 1. 이마트 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	7,135	7,271	7,710	7,356	29,472	7,207	7,056	7,767	7,863	29,892
이마트(총매출)	3,017	2,861	3,216	2,993	12,087	3,034	2,756	3,230	3,036	12,056
트레이더스	818	801	944	810	3,373	916	833	1,000	880	3,628
SSG.COM	421	427	430	401	1,678	413	395	425	400	1,633
G마켓	303	293	281	319	1,197	255	253	256	277	1,041
스타벅스코리아	683	707	759	781	2,930	735	760	813	841	3,149
영업이익	14	-53	78	-86	-47	47	-35	127	53	193
이마트	50	-50	78	17	95	51	-55	81	30	107
트레이더스	7	13	23	13	57	31	22	27	15	94
SSG.COM	-16	-18	-31	-38	-103	-14	-17	-15	-12	-58
G마켓	-11	-11	-10	0	-32	-9	-8	-7	1	-22
스타벅스코리아	21	36	50	33	140	33	43	55	48	179
세전이익	5	-137	42	-122	-212	33	-134	100	31	30
순이익	11	-88	41	-54	-89	28	-146	76	22	-21
영업이익률(%)	0.2	-0.7	1.0	-1.2	-0.2	0.7	-0.5	1.6	0.7	0.6
이마트	1.6	-1.7	2.4	0.6	0.8	1.7	-2.0	2.5	1.0	0.9
세전이익률(%)	0.1	-1.9	0.5	-1.7	-0.7	0.5	-1.9	1.3	0.4	0.1
순이익률(%)	0.2	-1.2	0.5	-0.7	-0.3	0.4	-2.1	1.0	0.3	-0.1
매출액(YoY)	1.9	1.7	0.0	-1.6	0.5	1.0	-3.0	0.7	6.9	1.4
이마트	-2.5	-1.3	-2.9	-3.8	-2.6	0.6	-3.7	0.4	1.4	-0.3
트레이더스	-2.7	0.5	-0.9	1.7	-0.4	11.9	3.9	6.0	8.7	7.6
SSG.COM	-0.9	0.9	-2.5	-12.1	-3.8	-1.9	-7.4	-1.1	-0.2	-2.7
G마켓	-4.2	-13.0	-15.1	-4.3	-9.2	-15.8	-13.9	-8.9	-13.1	-13.0
스타벅스코리아	13.4	6.2	15.3	17.0	12.9	7.6	7.5	7.2	7.7	7.5
영업이익(YoY)	-60.4	적지	-22.7	적전	적전	245.0	적지	63.5	흑전	흑전
이마트	-34.5	적지	2.1	-72.8	-46.9	3.0	적지	3.7	74.8	12.9
트레이더스	-51.0	-3.6	-1.3	8.4	-11.6	313.5	65.4	14.2	18.1	66.1
SSG.COM	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
G마켓	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	294.0	적지
스타벅스코리아	-29.3	-23.4	87.2	70.1	14.0	59.5	18.4	10.1	46.2	28.0
세전이익	-99.5	적지	-77.0	적전	적전	522.5	적지	140.1	흑전	흑전
순이익	-98.6	적지	-61.2	적전	적전	146.1	적지	85.0	흑전	적지

주: 쓱닷컴과 G마켓은 순매출 기준

자료: 이마트, 하나증권

도표 2. 이마트 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	29,892	30,694	31,387
이마트(총매출)	12,415	12,087	12,056	12,175	12,327
트레이더스	3,387	3,373	3,628	3,793	3,965
SSG.COM(순매출)	1,745	1,678	1,633	1,682	1,733
G마켓	1,318	1,197	1,041	989	959
스타벅스코리아	2,594	2,930	3,149	3,346	3,543
영업이익	136	-47	193	268	311
이마트	179	95	107	122	132
트레이더스	65	57	94	101	111
SSG.COM	-111	-103	-58	-45	-40
G마켓	-66	-32	-22	-15	-10
스타벅스코리아	123	140	179	197	213
세전이익	1,252	-212	30	112	168
순이익	1,008	-187	24	92	138
지배주주 순이익	1,029	-89	-21	87	131
적정시가총액	1,697	1,866	2,053	2,258	2,484
주식수(천주)	27,876	27,876	27,876	27,876	27,876
적정주가(천원)	61	67	74	81	89
적정PER(배)	2	N/A	N/A	26	19
EPS(원)	36,924	-3,196	-739	3,135	4,690
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.6	0.9	1.0
YoY %					
매출액	17.6	0.5	1.4	2.7	2.3
영업이익	-57.2	적전	흑전	38.5	16.2
지배주주순이익	-34.5	적전	적지	흑전	49.6

자료: 이마트, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332.4	29,472.2	29,892.3	30,693.6	31,387.0
매출원가	21,009.7	20,728.1	21,023.5	21,546.9	22,033.7
매출총이익	8,322.7	8,744.1	8,868.8	9,146.7	9,353.3
판매비	8,187.1	8,791.1	8,675.5	8,879.0	9,042.3
영업이익	135.7	(46.9)	193.3	267.7	311.1
금융손익	(167.8)	(276.7)	(253.6)	(241.5)	(217.9)
종속/관계기업손익	11.2	12.4	12.5	12.5	12.5
기타영업외손익	1,273.5	98.9	78.3	73.4	62.2
세전이익	1,252.5	(212.3)	30.5	112.2	167.8
법인세	244.8	(24.8)	6.1	20.2	30.2
계속사업이익	1,007.7	(187.5)	24.4	92.0	137.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,007.7	(187.5)	24.4	92.0	137.6
비지배주주지분 손이익	(21.6)	(98.4)	45.0	4.6	6.9
지배주주순이익	1,029.3	(89.1)	(20.6)	87.4	130.7
지배주주지분포괄이익	1,261.6	(274.1)	17.0	64.0	95.7
NOPAT	109.1	(41.4)	154.6	219.5	255.1
EBITDA	1,696.4	1,549.0	1,611.6	1,543.1	1,471.0
성장성(%)					
매출액증가율	17.65	0.48	1.43	2.68	2.26
NOPAT증가율	(54.20)	적전	흑전	41.98	16.22
EBITDA증가율	16.67	(8.69)	4.04	(4.25)	(4.67)
영업이익증가율	(57.17)	적전	흑전	38.49	16.21
(지배주주)순이익증가율	(34.47)	적전	적지	흑전	49.54
EPS증가율	(34.47)	적전	적지	흑전	49.60
수익성(%)					
매출총이익률	28.37	29.67	29.67	29.80	29.80
EBITDA이익률	5.78	5.26	5.39	5.03	4.69
영업이익률	0.46	(0.16)	0.65	0.87	0.99
계속사업이익률	3.44	(0.64)	0.08	0.30	0.44

투자지표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	36,924	(3,196)	(739)	3,135	4,690	
BPS	407,239	416,060	413,399	414,611	417,380	
CFPS	63,017	74,011	58,647	55,382	52,268	
EBITDAPS	60,856	55,566	57,815	55,355	52,771	
SPS	1,052,253	1,057,269	1,072,338	1,101,084	1,125,957	
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	
주기지표(배)						
PER	2.65	(23.97)	(80.78)	19.04	12.73	
PBR	0.24	0.18	0.14	0.14	0.14	
PCFR	1.56	1.03	1.02	1.08	1.14	
EV/EBITDA	8.73	8.80	7.67	7.48	7.35	
PSR	0.09	0.07	0.06	0.05	0.05	
재무비율(%)						
ROE	9.59	(0.79)	(0.18)	0.77	1.14	
ROA	3.19	(0.27)	(0.06)	0.27	0.40	
ROIC	0.57	(0.21)	0.84	1.25	1.51	
부채비율	146.24	141.75	139.61	137.57	134.84	
순부채비율	72.70	65.83	60.44	55.06	50.05	
이자보상배율(배)	0.43	(0.11)	0.47	0.69	0.84	

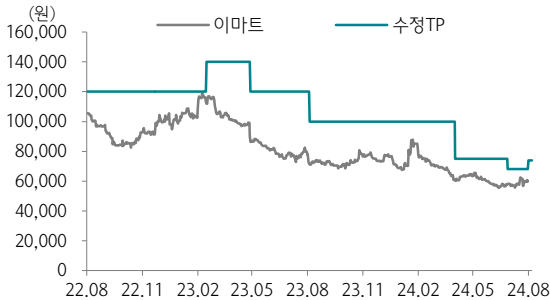
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	5,848.7	6,387.8	6,704.1	7,029.9	7,262.0	
금융자산	1,864.6	2,539.6	2,801.1	3,022.4	3,164.0	
현금성자산	1,269.1	1,771.2	2,023.1	2,226.1	2,351.8	
매출채권	1,033.8	1,315.4	1,334.2	1,369.9	1,400.9	
재고자산	2,031.9	1,845.8	1,872.1	1,922.2	1,965.7	
기타유동자산	918.4	687.0	696.7	715.4	731.4	
비유동자산	27,353.0	27,056.1	26,215.0	25,541.7	24,976.7	
투자자산	3,733.2	3,779.7	3,807.0	3,859.0	3,904.1	
금융자산	3,084.7	3,052.7	3,069.6	3,101.9	3,129.9	
유형자산	10,344.5	10,042.4	9,389.0	8,861.2	8,432.9	
무형자산	7,760.2	7,761.3	7,546.4	7,348.8	7,167.2	
기타비유동자산	5,515.1	5,472.7	5,472.6	5,472.7	5,472.5	
자산총계	33,201.7	33,443.9	32,919.1	32,571.6	32,238.7	
유동부채	9,941.7	10,373.9	10,576.3	10,871.7	11,140.8	
금융부채	3,212.9	3,706.4	3,814.5	3,930.1	4,043.6	
매입채무	1,678.3	1,478.8	1,499.9	1,540.1	1,574.9	
기타유동부채	5,050.5	5,188.7	5,261.9	5,401.5	5,522.3	
비유동부채	9,776.6	9,235.8	8,604.2	7,989.4	7,369.9	
금융부채	8,454.0	7,940.7	7,290.7	6,640.7	5,990.7	
기타비유동부채	1,322.6	1,295.1	1,313.5	1,348.7	1,379.2	
부채총계	19,718.4	19,609.6	19,180.5	18,861.2	18,510.8	
지배주주지분	11,207.6	11,453.4	11,379.2	11,413.0	11,490.2	
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	
자본조정	434.6	1,022.5	1,022.5	1,022.5	1,022.5	
기타포괄이익누계액	665.6	656.3	656.3	656.3	656.3	
이익잉여금	5,691.3	5,358.6	5,284.4	5,318.2	5,395.4	
비지배주주지분	2,275.8	2,380.8	2,359.3	2,297.4	2,237.7	
자본총계	13,483.4	13,834.2	13,738.5	13,710.4	13,727.9	
순금융부채	9,802.2	9,107.5	8,304.2	7,548.4	6,870.3	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	745.7	1,135.1	1,498.4	1,473.5	1,389.4
당기순이익	1,007.7	(187.5)	24.4	92.0	137.6
조정	319.8	1,676.0	1,418.4	1,275.4	1,160.0
감가상각비	1,560.7	1,595.9	1,418.4	1,275.4	1,160.0
외환거래손익	79.9	31.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(186.6)	(12.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,134.2)	61.4	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(581.8)	(353.4)	55.6	106.1	91.8
투자활동 현금흐름	(714.4)	(809.1)	(653.4)	(686.9)	(677.4)
투자자산감소(증가)	(387.0)	2,466.5	(93.8)	(118.6)	(111.6)
자본증가(감소)	(1,061.4)	(765.7)	(550.0)	(550.0)	(550.0)
기타	734.0	(2,509.9)	(9.6)	(18.3)	(15.8)
재무활동 현금흐름	221.9	514.6	(595.4)	(588.0)	(590.1)
금융부채증가(감소)	1,067.1	(19.8)	(541.8)	(534.4)	(536.5)
자본증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(789.6)	587.9	(0.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(55.6)	(53.6)	(53.6)	(53.6)	(53.6)
현금의 증감	253.3	840.6	(65.8)	203.0	125.7
Unlevered CFO	1,756.7	2,063.1	1,634.8	1,543.8	1,457.0
Free Cash Flow	(408.4)	369.4	448.4	423.5	339.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이마트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.14	BUY	74,000		
24.7.11	BUY	68,000	-14.08%	-7.94%
24.4.15	BUY	75,000	-19.31%	-12.67%
23.8.18	BUY	100,000	-26.91%	-12.20%
23.5.12	BUY	120,000	-33.37%	-26.50%
23.2.28	BUY	140,000	-25.74%	-16.57%
22.12.6	BUY	120,000	-12.79%	-0.83%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.7.7	Neutral	120,000	-19.23%	-3.75%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 8월 14일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 11일