

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 83,000원

현재가 (10/16) 60,200원

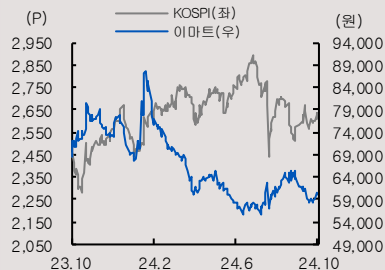
KOSPI (10/16)	2,610.36pt
시가총액	1,678십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	87,800원
최저가	55,500원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	17.6%
배당수익률 (2024F)	3.3%

주주구성	
정용진 외 1 인	28.56%
국민연금공단	7.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	0%	-18%
절대기준	-6%	0%	-12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	83,000	70,000	▲
EPS(24)	40	-2,247	▲
EPS(25)	3,182	-774	▲

이마트 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이마트 (139480)

실적 모멘텀 3분기부터 시작

3분기 체질 개선에 따른 실적 서프라이즈 기대

2024년 3분기 이마트 실적은 시장 및 당사 기대치를 상회할 것으로 추정한다. 연결 기준 매출액은 7조 9,939억 원(전년동기대비 +3.7%), 영업이익 1,378억 원(전년동기대비 +77.0%)을 달성할 것으로 전망한다. 실적 개선을 예상하는 이유는 1) 할인점 점포 효율화 및 체질개선에 따른 수익성 개선 효과와, 2) 지난해 신세계건설 총당금 기저와, 3) SCK 일부 제품 가격 인상 효과와 점포 수익성 개선, 4) 스낵점을 포함한 온라인 사업부 효율화 작업이 이어질 것으로 예상되기 때문이다.

동사의 2분기 기존점 성장률은 -3.0%를 기록했음에도 불구하고 실질 영업이익은(1회성 희망퇴직금 고려 시) 전년동기대비 +28억 원 개선되었다. ▶ 3분기 기존점 성장률은 -2% 중반으로 추정되고, ▶ 3분기 계절적 성수기에 따른 절대 마진이 높은 구간이라는 점과, ▶ 상반기 진행된 고정비 절감 효과를 고려할 경우 할인점 이익 개선은 더욱 높아질 전망이다.

실적 개선 추세는 이어질 전망

3분기부터 기대되는 실적 개선 추세는 향후에도 이어질 가능성이 높다. 우선, 단기적으로 4분기 기존점 성장률은 명절 시점 차이에 따라 3분기를 상회할 것으로 보이고, 신세계건설 기저 효과가 더욱 두드러질 것으로 전망하기 때문이다. 중장기적으로는 온라인 운영전략 변경에 따른 수익성 개선과 오프라인 매장 효율화 효과가 발휘될 것으로 기대한다. 또한, 그룹내 PB브랜드 채널망 통합에 따른 효과도 예상할 수 있는 부분이다. 당사에서는 동사의 사업부 재편 및 효율화에 대해 주목하고 있다. 최근 제주소주 매각, 스무디킹 철수, 기존 오프라인 재편, 신세계건설 상장폐지 등 같은 맥락으로 해석하고 있으며, 전방위적인 효율화 작업 효과를 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 8.3만원으로 상향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 8.3만원으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	30,099	31,331	32,132
영업이익	136	-47	222	282	308
세전이익	1,252	-212	-13	127	285
지배주주순이익	1,029	-89	1	89	237
EPS(원)	36,924	-3,196	40	3,182	8,496
증가율(%)	-34.5	-108.7	-101.3	7,831.3	167.0
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.7	0.9	1.0
순이익률(%)	3.4	-0.6	-0.1	0.3	0.7
ROE(%)	9.6	-0.8	0.0	0.8	2.2
PER	2.7	-24.0	1,505.3	19.0	7.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.2	8.6	7.6	6.5	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

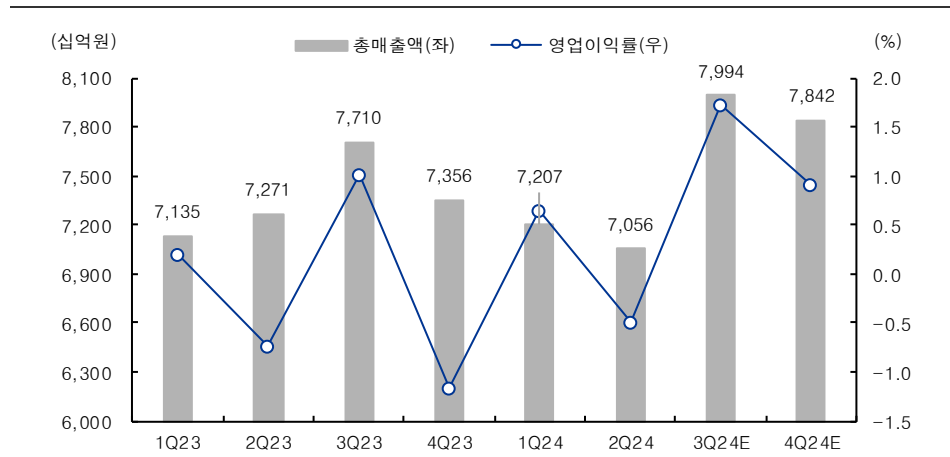
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	71,354.0	72,711.0	77,096.0	73,561.5	72,067.0	70,560.0	79,938.6	78,422.9	294,722.5	300,988.5	313,313.6
YoY, %	1.9	1.7	0.0	-1.6	1.0	-3.0	3.7	6.6	0.5	2.1	4.1
매출원가	51,379.7	52,142.0	54,762.0	49,049.5	49,756.0	48,396.0	56,781.2	52,291.0	207,280.8	207,224.1	215,635.5
YoY, %	2.7	3.1	-0.6	-9.9	-3.2	-7.2	3.7	6.6	-1.3	0.0	4.1
매출총이익	19,974.3	20,569.0	22,334.0	24,512.0	22,311.0	22,164.0	23,157.5	26,131.9	87,389.3	93,764.4	97,678.0
YoY, %	-0.1	-1.6	1.6	20.6	11.7	7.8	3.7	6.6	5.0	7.3	4.2
매출총이익률, %	28.0	28.3	29.0	33.3	31.0	31.4	29.0	33.3	29.7	31.2	31.2
판매비	19,837.8	21,099.0	21,555.0	25,367.0	21,840.0	22,510.0	21,779.0	25,411.1	87,911.0	91,540.1	94,853.3
YoY, %	0.9	0.3	2.7	25.6	10.1	6.7	1.0	0.2	7.4	4.1	3.6
_인건비	7,406.9	7,465.2	7,812.4	8,309.4	7,459.0	7,198.6	7,497.2	7,935.7	30,993.9	30,090.6	29,576.6
_감가상각비	2,703.3	2,736.1	2,786.3	3,249.0	2,954.8	2,954.8	2,954.8	2,954.8	11,474.8	11,819.1	12,173.7
_무형자산상각비	549.3	603.4	608.2	521.4	587.7	587.7	587.7	587.7	2,282.3	2,350.7	2,421.2
_광고선전비	571.8	695.6	619.0	780.8	649.6	745.5	721.8	910.8	2,667.1	3,027.7	3,463.7
_기타 판매비	8,606.4	9,598.8	9,729.1	12,506.4	10,189.0	11,023.4	10,017.6	13,022.1	40,440.7	44,252.1	47,218.1
영업이익	136.5	-530.0	779.0	-855.0	471.0	-346.0	1,378.4	720.8	-469.5	2,224.3	2,824.8
YoY, %	-60.3	적지	-22.6	적전	245.0	적지	77.0	흑전	적전	흑전	27.0
영업이익률, %	0.2	-0.7	1.0	-1.2	0.7	-0.5	1.7	0.9	-0.2	0.7	0.9

자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

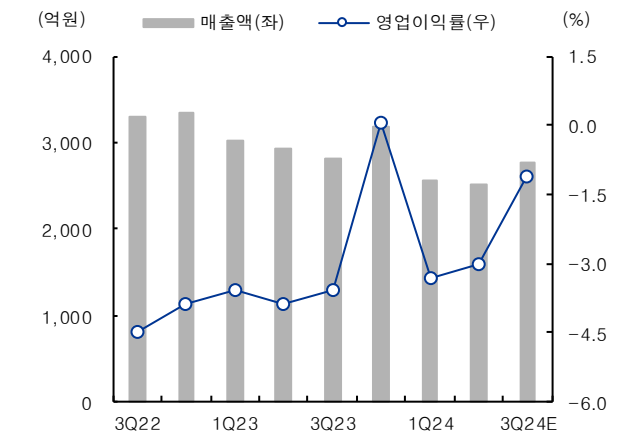
표 2. 이마트 영업실적 컨센서스 비교

(단위: 억 원, %)

	3Q24E	3Q23	2Q24	YoY	QoQ	컨센서스	컨센서스대비
매출액	79,938.6	77,096.0	70,560.0	3.7%	13.3%	78,197.5	2.2%
영업이익	1,378.4	779.0	-346.0	77.0%	흑전	1,148.6	20.0%
OPM	1.7%	1.0%	-0.5%	70.7%	흑전	1.5%	17.4%

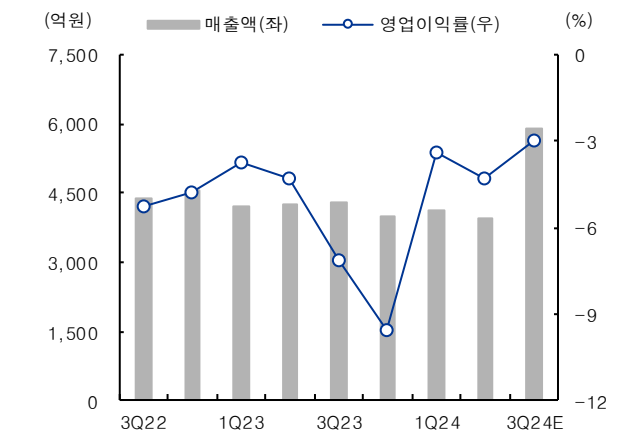
자료: 이마트, Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. G마켓 분기별 영업실적 추이 및 전망



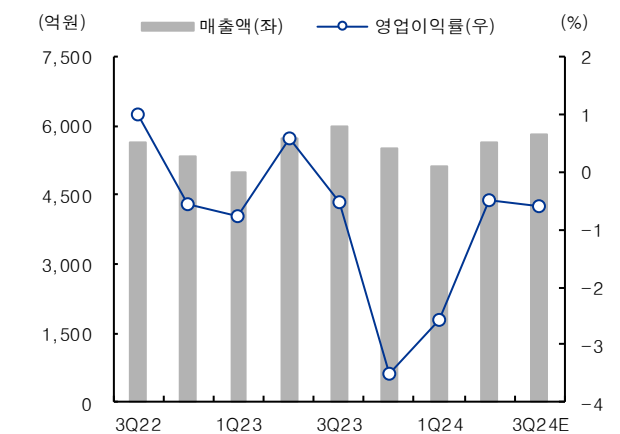
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



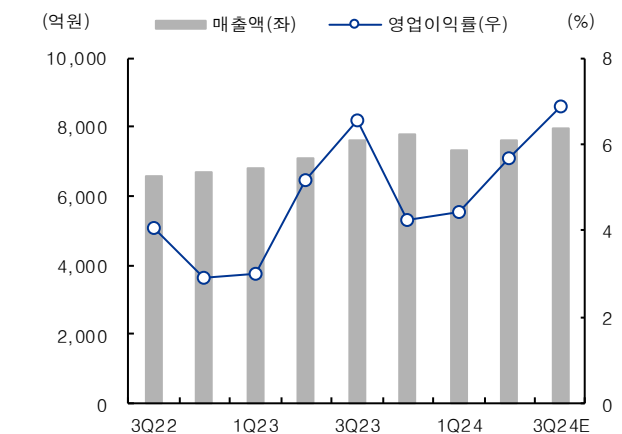
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 이마트24 분기별 영업실적 추이 및 전망



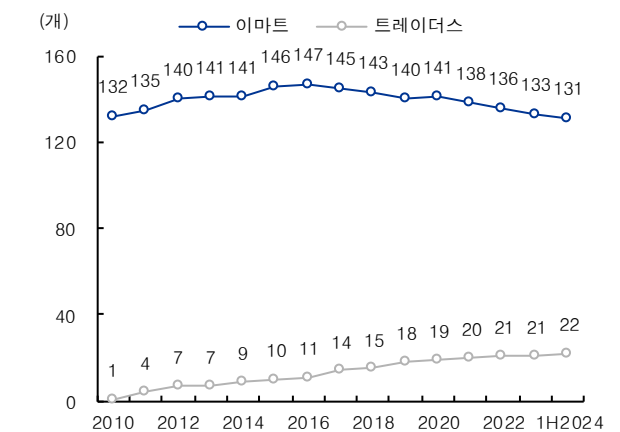
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. SCK 분기별 영업실적 추이 및 전망



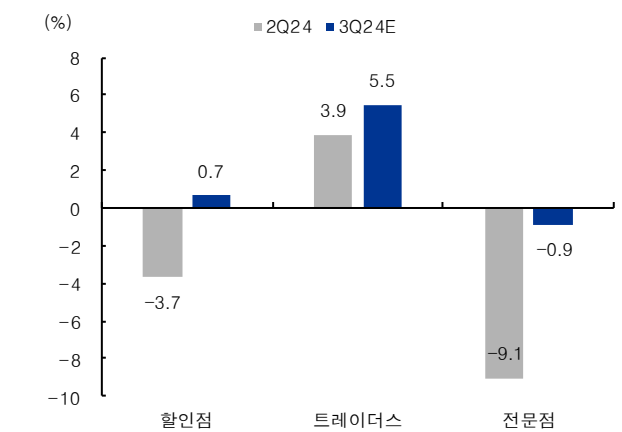
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트/트레이더스 국내 점포 현황 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 7. 2Q vs 3Q 사업부별 신장률 비교(yoy)



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	30,099	31,331	32,132
증가율(%)	17.6	0.5	2.1	4.1	2.6
매출원가	21,010	20,728	20,718	21,559	22,102
매출총이익	8,323	8,744	9,381	9,772	10,029
매출총이익률 (%)	28.4	29.7	31.2	31.2	31.2
판매비	8,187	8,791	9,158	9,490	9,721
판매비율(%)	27.9	29.8	30.4	30.3	30.3
영업이익	136	-47	222	282	308
증가율(%)	-57.2	-134.6	-573.8	27.0	9.2
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.7	0.9	1.0
순금융손익	-168	-277	-275	-188	-57
이자손익	-258	-322	-371	-318	-182
기타	90	45	96	130	125
기타영업외손익	1,273	99	17	10	9
중속/관계기업손익	11	12	23	22	24
세전이익	1,252	-212	-13	127	285
법인세	245	-25	3	28	63
법인세율	19.6	11.8	-23.1	22.0	22.1
계속사업이익	1,008	-187	-16	99	222
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	-16	99	222
증가율(%)	-36.6	-118.6	-91.6	-729.3	124.4
당기순이익률 (%)	3.4	-0.6	-0.1	0.3	0.7
지배주주당기순이익	1,029	-89	1	89	237
기타포괄이익	253	-207	226	0	0
총포괄이익	1,261	-394	210	99	222
EBITDA	1,696	1,549	1,729	1,877	1,989
증가율(%)	16.7	-8.7	11.7	8.5	6.0
EBITDA마진율(%)	5.8	5.3	5.7	6.0	6.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,924	-3,196	40	3,182	8,496
BPS	402,052	410,873	384,423	385,683	392,257
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	-24.0	1,505.3	19.0	7.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.2	8.6	7.6	6.5	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	0.5	2.1	4.1	2.6
EPS증가율	-34.5	-108.7	-101.3	7,831.3	167.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.6	3.3	3.3	3.3
ROE	9.6	-0.8	0.0	0.8	2.2
ROA	3.1	-0.6	0.0	0.3	0.7
ROIC	7.0	-1.3	-0.1	0.8	1.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.2	141.7	153.9	151.5	146.5
순차입금 비율(%)	66.5	63.5	65.4	58.2	52.1
이자보상배율(배)	0.4	-0.1	0.5	0.6	0.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	33.1	25.1	25.8	30.3	28.0
재고자산회전율	16.3	15.2	15.8	15.7	15.7
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	7,251	8,024	8,880
현금및현금성자산	1,269	1,771	2,330	3,039	3,603
유가증권	210	414	220	226	232
매출채권	1,034	1,315	1,019	1,049	1,242
재고자산	2,032	1,846	1,961	2,018	2,069
비유동자산	27,353	27,056	26,735	25,761	24,642
유형자산	10,345	10,042	9,440	8,466	7,399
무형자산	7,760	7,761	7,630	7,410	7,197
투자자산	3,733	3,780	3,926	3,976	4,030
자산총계	33,202	33,444	33,986	33,785	33,523
유동부채	9,942	10,374	10,579	10,250	9,979
매입채무및기타채무	1,678	1,479	0	0	0
단기차입금	1,429	1,159	737	723	752
유동성장기부채	1,234	1,975	1,885	1,885	1,885
비유동부채	9,777	9,236	10,021	10,103	9,944
사채	3,409	2,845	3,213	3,213	3,213
장기차입금	1,275	1,895	2,382	2,182	1,982
부채총계	19,718	19,610	20,600	20,353	19,923
지배주주지분	11,208	11,453	10,716	10,751	10,934
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	435	1,022	117	117	117
기타포괄이익누계액	666	656	883	883	883
이익잉여금	5,691	5,359	5,299	5,334	5,518
비지배주주지분	2,276	2,381	2,670	2,680	2,665
자본총계	13,483	13,834	13,386	13,431	13,600
비이자부채	9277	8639	9297	9265	9005
총차입금	10,441	10,971	11,303	11,088	10,918
순차입금	8,962	8,786	8,754	7,823	7,083

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	1,809	1,444	1,501
당기순이익	1,008	-187	-16	99	222
비현금성 비용 및 수익	749	2,251	1,957	1,750	1,704
유형자산감가상각비	1,341	1,362	1,278	1,374	1,467
무형자산상각비	220	234	229	220	214
운전자본변동	-582	-353	226	-87	-244
매출채권등의 감소	-299	-218	290	-30	-192
재고자산의 감소	-431	41	-3	-58	-51
매입채무등의 증가	288	-197	-77	0	0
기타 영업현금흐름	-429	-576	-358	-318	-181
투자활동 현금흐름	-714	-809	-1,340	-574	-587
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,154	-766	-516	-400	-400
유형자산의 감소	93	162	12	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-60	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-211	-234	172	-29	-29
기타	598	89	-1006	-145	-158
재무활동 현금흐름	222	176	102	-160	-350
차입금의 증가(감소)	570	484	110	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-348	-308	-8	40	-150
기타 및 조정	5	0	-13	0	0
현금의 증가	259	502	558	710	564
기초현금	1,010	1,269	1,771	2,330	3,039
기말현금	1,269	1,771	2,330	3,039	3,603

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

이마트	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.05.13	매수	180,000	-43.03	-29.44
	2022.10.20	담당자변경		-	-
	2022.10.25	매수	98,000	-3.24	7.65
	2023.01.09	중립	98,000	6.45	-11.94
	2023.05.19	중립	80,000	-1.21	-11.13
	2023.08.23	Trading Buy	80,000	-8.24	0.88
	2024.01.19	Trading Buy	70,000	12.41	25.43
	2024.02.14	중립	70,000	-8.02	-20.71
	2024.07.12	매수	70,000	-13.24	-6.71
	2024.10.16	매수	83,000		