

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 70,000원

현재가 (8/13) 59,700원

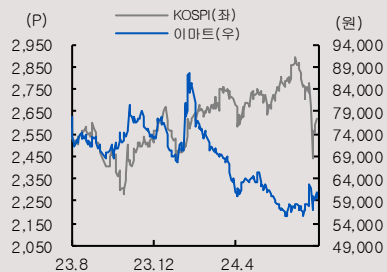
KOSPI (8/13)	2,621.50pt
시가총액	1,664십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	87,800원
최저가	55,500원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	18.9%
배당수익률 (2024F)	3.3%

주주구성	
정용진 외 1 인	28.56%
국민연금공단	5.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	12%	-25%	-26%
절대기준	2%	-26%	-25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	70,000	-
EPS(24)	-2,247	-6,643	▲
EPS(25)	-774	-6,062	▲

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)

할인점 기존점 -3%, 영업이익 +28억 원

2분기 실적은 체질 개선을 증명

2024년 2분기 이마트 2분기 실적은 시장 기대치를 충족하였다. 연결기준 매출액은 7조 560억 원(전년동기대비 -3.1%), 영업손실 -346억 원(적자축소)을 달성하였다. 2분기 실적이 적자를 기록하고 있음에도 불구하고, 당사에서는 긍정적으로 평가하고 있다. 그러한 이유는 크게 2가지이다.

첫째, 수익성 개선이 지속되고 있다는 점이다. 2분기 할인점 기존점 성장률은 -3.0%로 업황 부진을 피해가지 못했다. 그럼에도 1회성 비용을 고려할 경우 영업이익은 전년대비 +28억 원 개선되는 양상을 보여주었다. 이는 고강도 수익성 개선 작업 효과를 증명하는 것으로 펀더멘탈이 빠르게 개선되고 있음을 반증한다. 둘째, 온라인 및 SCK사업부가 빠르게 안정화되고 있다는 점이다. SCK의 경우 신규점 출점 및 점포 수익성 효과로 이익 기여도가 높아지고 있다. 1분기에 이어 2분기도 호 실적을 달성하였고, 동 추세는 하반기에도 이어질 가능성이 높다. 속닥검과 G마켓도 적자폭을 각각 +14억 원, +37억 원 개선시키면서 사업부 안정화를 위한 노력이 나타나고 있음을 증명하였다.

3분기부터 실적 우려는 제한적

3분기부터 실적 우려는 제한적일 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 전체 계열사 수익성 개선 작업 효과가 본격화되고 있고, 2) 지난해 실적 부진의 주요 원인이었던 신세계건설 그룹사 수주를 통해 영업 정상화가 기대되며, 3) 희망퇴직에 따른 고정비 부담 완화와, 4) 비효율 점포 스크랩에 따른 효과가 기대되기 때문이다. 할인점은 이미 기초체력 증가를 증명하였고, 추가적인 고정비 완화 구간(합병 + 인사비 절감) 진입한다는 점에서 실적에 대한 우려는 당분간 크지 않을 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 7만원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	30,099	31,331	32,132
영업이익	136	-47	198	258	284
세전이익	1,252	-212	-75	31	206
지배주주순이익	1,029	-89	-63	-22	183
EPS(원)	36,924	-3,196	-2,247	-774	6,568
증가율(%)	-34.5	-108.7	-29.7	-65.5	-948.5
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.7	0.8	0.9
순이익률(%)	3.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.5
ROE(%)	9.6	-0.8	-0.5	-0.2	1.6
PER	2.7	-24.0	-27.1	-78.5	9.3
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.2	8.6	6.1	5.7	6.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

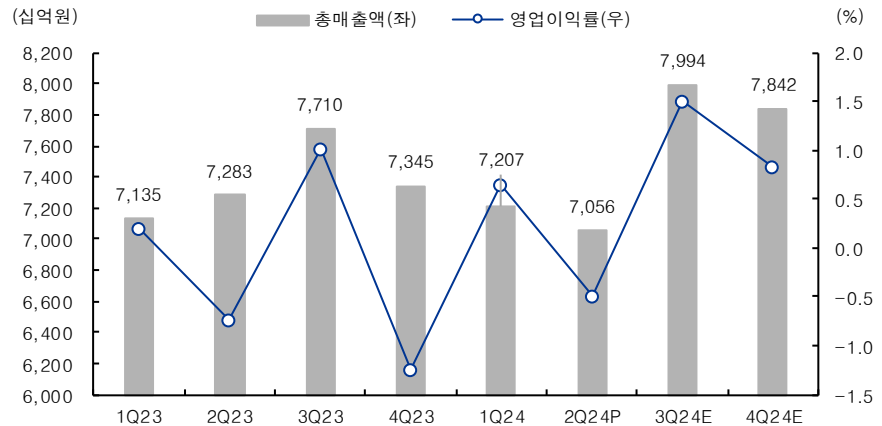
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	71,354.0	72,825.9	77,096.0	73,446.6	72,067.0	70,560.0	79,938.6	78,422.9	294,722.5	300,988.5	313,313.6
YoY, %	1.9	1.9	0.0	-1.7	1.0	-3.1	3.7	6.8	0.5	2.1	4.1
매출원가	51,379.7	52,256.9	54,762.0	48,882.3	49,756.0	48,396.0	56,781.2	52,250.1	207,280.8	207,183.3	215,593.5
YoY, %	2.7	3.4	-0.6	-10.2	-3.2	-7.4	3.7	6.9	-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	26,172.8	87,389.3	93,805.3	97,720.1
YoY, %	-0.1	-1.6	1.6	20.6	11.7	7.8	3.7	6.8	5.0	7.3	4.2
매출총이익률, %	28.0	28.2	29.0	33.4	31.0	31.4	29.0	33.4	29.7	31.2	31.2
판매비	19,837.8	21,099.0	21,555.0	25,419.2	21,840.0	22,510.0	21,960.5	25,515.9	87,911.0	91,826.5	95,140.2
YoY, %	0.9	0.3	2.7	25.9	10.1	6.7	1.9	0.4	7.4	4.5	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	744.5	721.8	912.1	2,667.1	3,027.9	3,463.9
_기타 판매비	8,606.4	9,598.8	9,729.1	12,558.6	10,189.0	11,024.4	10,199.1	13,125.7	40,492.9	44,538.2	47,504.9
영업이익	136.5	-530.0	779.0	-907.2	471.0	-346.0	1,197.0	656.8	-521.7	1,978.8	2,579.9
YoY, %	-60.3	적지	-22.6	적전	245.0	적지	53.7	흑전	적전	흑전	30.4
영업이익률, %	0.2	-0.7	1.0	-1.2	0.7	-0.5	1.5	0.8	-0.2	0.7	0.8

자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



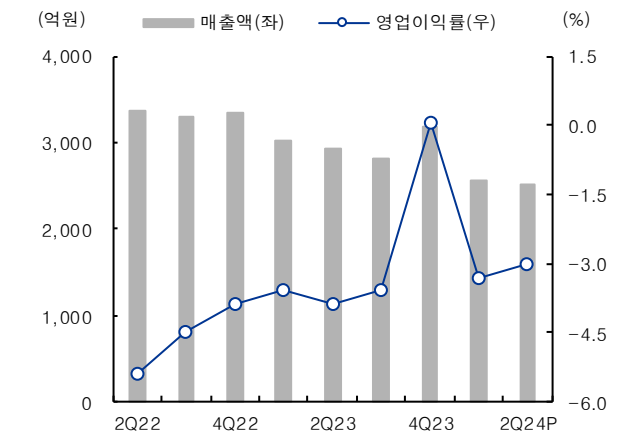
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. 이마트 2H24 중점 추진 전략

E-mart × E-mart everyday × E-mart24		
상품 경쟁력 강화 <ul style="list-style-type: none"> EDLP 상품 확대로 고객 : 3사 공동 50종목/분기, 그로세리 43종목/월 매입조직 통합/원가경쟁력·상품개발 ↑ 에브리데이 신선 품질 향상 	구조혁신과 성장 <ul style="list-style-type: none"> 고객채류 강화형 물타입 4개점 전환 : 직영매장 압축, Key 테넌트 유지 New Format 1호점 출점 *12점 : 그로세리 집중, LCO 모델 *소형, 오후자 이마트24 노브랜드 연계 매장 확대 : 하반기 580개 전환/신규 *24년 800개 	효율화 및 비용절감 <ul style="list-style-type: none"> 물류센터 통합운영, 상품공급 거점 재편 비효율 점포 폐점 : *에브리데이 9개점, 이마트24 220개점 *24년 폐점 - 에브리데이 17개점, 이마트24 574개점 매장 타입별 OP 간소화를 통한 효율 도모
SSG.COM		Gmarket
속유통, 효율화 집중 <ul style="list-style-type: none"> 백스단위 위탁배송/익일배송 확대 통한 배송비 절감 고객해택 다양화 (속배송클럽 확대) 효율기반 핵심MD 집중 : 워터, 일상, 반려, 영종 등 : 그로세리 관련 4대전문점 중심 구매 강화 (트렌드, 대용량상품 등) 		지마켓, 핵심경쟁력 전략 재정비 <ul style="list-style-type: none"> 중소형 셀러 대량확보, 대형 셀러 활성화 가격선회 회복, 검색/광고기능 고도화 고객해택 강화 : '도착보장 배송서비스' 도입 : 멤버십 우대 할인율 상향 및 대형 브랜드사 제휴 확대

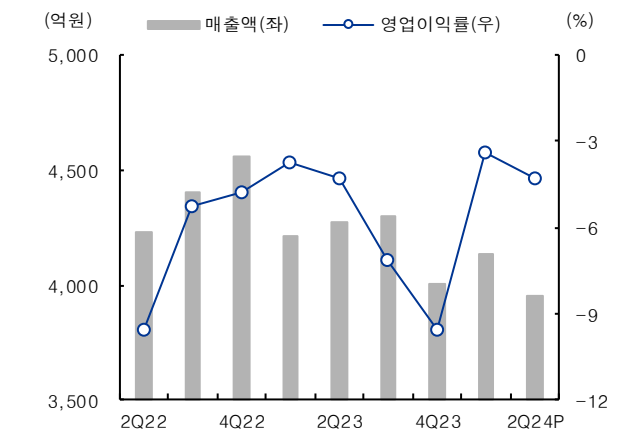
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. G마켓 분기별 영업실적 추이 및 전망



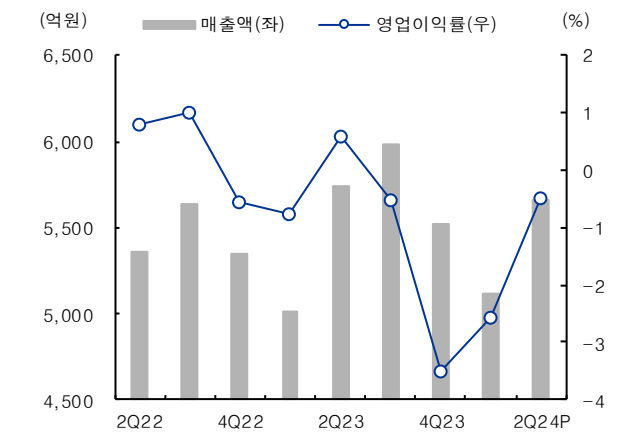
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



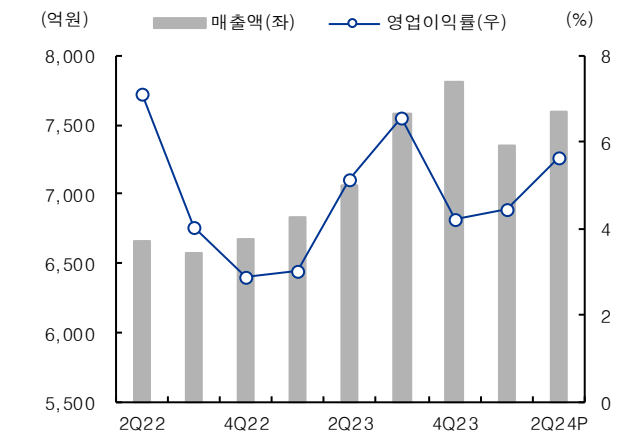
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. 이마트24 분기별 영업실적 추이 및 전망



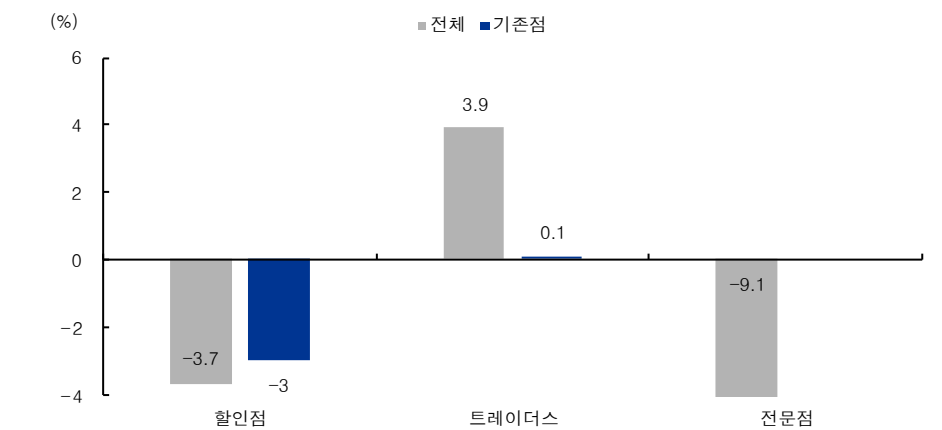
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. SCK 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 7. 이마트 2Q24 사업부별 신장율



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	9,183	9,514	9,745
판매비율(%)	27.9	29.8	30.5	30.4	30.3
영업이익	136	-47	198	258	284
증가율(%)	-57.2	-134.6	-521.6	30.4	10.1
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.7	0.8	0.9
순금융손익	-168	-277	-337	-295	-147
이자손익	-258	-322	-368	-360	-206
기타	90	45	31	65	59
기타영업외손익	1,273	99	45	48	47
종속/관계기업손익	11	12	19	20	22
세전이익	1,252	-212	-75	31	206
법인세	245	-25	60	77	49
법인세율	19.6	11.8	-80.0	248.4	23.8
계속사업이익	1,008	-187	-135	-46	157
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	-135	-46	157
증가율(%)	-36.6	-118.6	-28.0	-66.2	-442.8
당기순이익률 (%)	3.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.5
지배주주당기순이익	1,029	-89	-63	-22	183
기타포괄이익	253	-207	246	0	0
총포괄이익	1,261	-394	111	-46	157
EBITDA	1,696	1,549	2,279	2,215	1,974
증가율(%)	16.7	-8.7	47.1	-2.8	-10.9
EBITDA마진율(%)	5.8	5.3	7.6	7.1	6.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,924	-3,196	-2,247	-774	6,568
BPS	402,052	410,873	414,355	411,659	416,305
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	-24.0	-27.1	-78.5	9.3
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.2	8.6	6.1	5.7	6.0
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	0.5	2.1	4.1	2.6
EPS증가율	-34.5	-108.7	-29.7	-65.5	-948.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.6	3.3	3.3	3.3
ROE	9.6	-0.8	-0.5	-0.2	1.6
ROA	3.1	-0.6	-0.4	-0.1	0.5
ROIC	7.0	-1.3	-0.9	-0.3	1.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.2	141.7	134.5	134.2	130.6
순차입금 비율(%)	66.5	63.5	61.6	53.0	47.0
이자보상배율(배)	0.4	-0.1	0.4	0.5	0.6
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	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	6,658	7,721	8,600
현금및현금성자산	1,269	1,771	2,360	3,378	3,981
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	25,799	24,457	23,324
유형자산	10,345	10,042	8,719	7,378	6,296
무형자산	7,760	7,761	7,621	7,406	7,197
투자자산	3,733	3,780	3,719	3,765	3,813
자산총계	33,202	33,444	32,457	32,178	31,924
유동부채	9,942	10,374	8,839	8,578	8,379
매입채무및기타채무	1,678	1,479	0	0	0
단기차입금	1,429	1,159	879	861	896
유동성장기부채	1,234	1,975	1,788	1,788	1,788
비유동부채	9,777	9,236	9,779	9,860	9,701
사채	3,409	2,845	3,330	3,330	3,330
장기차입금	1,275	1,895	2,002	1,802	1,602
부채총계	19,718	19,610	18,617	18,438	18,081
지배주주지분	11,208	11,453	11,550	11,475	11,605
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	435	1,022	624	624	624
기타포괄이익누계액	666	656	873	873	873
이익잉여금	5,691	5,359	5,239	5,164	5,294
비지배주주지분	2,276	2,381	2,289	2,265	2,238
자본총계	13,483	13,834	13,839	13,740	13,843
비이자부채	9277	8639	6195	6233	6042
총차입금	10,441	10,971	12,422	12,205	12,039
순차입금	8,962	8,786	8,528	7,287	6,513

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	1,515	1,691	1,475
당기순이익	1,008	-187	-135	-46	157
비현금성 비용 및 수익	749	2,251	2,474	2,184	1,768
유형자산감가상각비	1,341	1,362	1,859	1,742	1,481
무형자산상각비	220	234	223	215	209
운전자본변동	-582	-353	-467	-87	-244
매출채권등의 감소	-299	-218	299	-30	-192
재고자산의 감소	-431	41	-26	-58	-51
매입채무등의 증가	288	-197	-152	0	0
기타 영업현금흐름	-429	-576	-357	-360	-206
투자활동 현금흐름	-714	-809	-835	-553	-568
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,154	-766	-412	-400	-400
유형자산의 감소	93	162	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-60	1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-211	-234	240	-26	-27
기타	598	89	-665	-127	-141
재무활동 현금흐름	222	176	-98	-120	-305
차입금의 증가(감소)	570	484	-65	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-348	-308	-33	80	-105
기타 및 조정	5	0	7	0	0
현금의 증가	259	502	589	1,018	602
기초현금	1,010	1,269	1,771	2,360	3,378
기말현금	1,269	1,771	2,360	3,378	3,981

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

