

이마트 (139480)

유정현

jungyun.yu@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

70,000

유지

현재주가

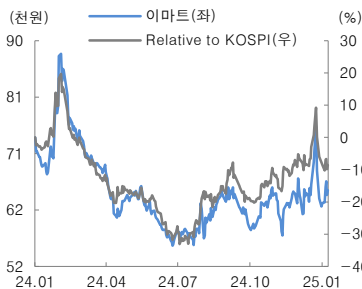
64,800

(25.01.10)

유통업종

KOSPI	2515.78
시가총액	1,806십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	87,800원 / 55,500원
120일 평균거래대금	117억원
외국인지분율	18.47%
주요주주	정용진 외 1 인 28.56% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	10.2	12.3	-6.8
상대수익률	2.3	13.9	28.0	-5.8



지분 매입으로 책임경영 의지 표명

- 할인점 기존점 성장률 부진, 그러나 자회사 손익 전반적으로 개선 추정
- 정용진 회장, 이명희 총괄회장 지분 10% 매입 공시
- 주가는 실적 개선 여부에 따라 방향성 모색 전망

투자의견 Marketperform과 목표주가 70,000원 유지

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

동사는 지난 금요일 정용진 회장이 이명희 총괄회장의 보유 총 지분 10%를 시간외 매매를 통해 매수할 계획을 공시. 특수관계자의 주식 양수도의 경우 법인세법 시행령 조항에 의거, 매수 가격은 공시 전일 종가의 20%를 할증하여 산출되고 실제 매매가격은 산출가의 70~130% 내에서 변동 가능함. 이에 따라 정회장의 지분 매입을 위한 주당 가격은 공시 전일 종가 64,000원을 20% 할증한 76,800원으로 산출되었고 실제 거래가격은 산출 가격과 차이가 있을 수 있음. 거래 기간은 2월 10일~3월 11일이며 정회장은 10% 지분 매입으로 총 보유 지분율이 28.56%가 됨

이번 지분 매입으로 주가에 미치는 실질적인 영향은 없지만 정용진 회장의 책임 경영 의지를 확인. 단기 투자심리에는 긍정적이나 본격적인 주가 상승을 위해서는 본업 경쟁력 회복, 자회사 실적 개선 추이 여부 확인이 필요

4Q24 Preview: 자회사 손익 전반적으로 개선 추정

순매출액과 영업이익은 각각 7조 2,315억원(-2%, yoy)과 275억원(흑전, yoy)으로 전망 **[별도법인]** 할인점 기존점 성장률은 -4% 기록(10월 -5.8%, 11월 +3.4%, 12월 -9.6%). 10월은 추석 시점 차이로 부진, 11월~12월은 쉼데이 행사일수 차이와 휴일수 차이로 성장률 진폭이 컸으나 전반적으로 부진했음. 그러나 트레이더스 비용 효율화에 따른 손익 개선에 힘입어 별도 법인 영업이익은 개선된 것으로 추정 **[연결 자회사]** G마켓 글로벌의 희망퇴직 비용으로 전분기 대비 적자 확대에도 불구하고 신세계 건설 영업적자 감소 지속, SK의 음료 가격 인상에 따른 효과로 전반적으로 개선 추세를 보인 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,356	7,508	7,777	7,232	-1.7	-3.7	7,438	7,854	9.0	8.6
영업이익	-86	112	39	27	흑전	-75.4	40	99	110.9	261.3
순이익	-54	121	28	-7	적지	적전	-1	64	131.8	흑전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	29,332	29,472	29,003	31,142	32,085
영업이익	136	-47	152	270	286
세전순이익	1,252	-212	24	220	218
총당기순이익	1,008	-187	18	165	164
지배지분순이익	1,029	-89	18	162	160
EPS	36,924	-3,196	653	5,806	5,756
PER	2.7	NA	97.0	10.8	10.9
BPS	402,052	410,873	409,605	413,488	417,323
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	9.6	-0.8	0.2	1.4	1.4

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	30,220	32,106	29,003	31,142	-4.0	-3.0
영업이익	270	265	152	270	6.3	1.9
지배지분순이익	17	159	18	162	6.5	1.6
영업이익률	0.9	0.8	0.5	0.9		
순이익률	0.1	0.5	0.1	0.5		

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 1. 이마트 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
순매출액	7,135	7,271	7,710	7,356	7,207	7,056	7,509	7,159	31,354	29,003	31,142
이마트	3,772	3,597	4,074	3,699	3,848	3,506	4,315	3,844	15,142	15,513	16,184
SSG.COM	421	427	430	401	413	395	391	365	1,678	1,564	1,751
G마켓 글로벌	303	293	281	319	255	253	226	204	1,196	938	1,081
SCK(스타벅스코리아)	683	707	759	781	735	760	788	820	2,930	3,102	3,257
이마트24	501	574	598	552	511	565	568	508	2,225	2,152	2,085
신세계조선호텔	119	139	147	152	131	149	187	159	556	626	657
신세계푸드	349	370	393	377	382	394	385	388	1,489	1,549	1,595
영업이익	14	-53	78	-86	47	-35	112	27	-47	152	270
이마트	64	-26	110	39	93	-21	123	53	190	248	245
이마트 연결자회사	-51	-27	-32	-112	-46	-14	-11	-26	-224	-96	26
SSG.COM	-16	-18	-31	-38	-14	-17	-24	-20	-103	-75	-70
G마켓 글로벌	-11	-11	-10	0	-9	-8	-5	-3	-32	-24	4
SCK(스타벅스코리아)	21	36	50	33	33	43	55	30	140	161	155
이마트24	-4	3	-3	-19	-13	-3	-3	3	-23	-16	12
신세계조선호텔	4	9	15	13	5	7	10	10	40	32	31
신세계푸드	5	8	8	6	5	10	6	6	27	26	24
영업이익률	0.2	-0.7	1.0	-1.0	0.6	-0.5	1.5	0.4	-0.1	0.5	0.9
이마트	1.7	-0.7	2.7	1.1	2.4	-0.6	2.8	1.4	1.3	1.6	1.5
이마트 연결자회사	-15.0	-7.6	-8.6	-33.0	-13.1	-3.8	-0.3	-0.8	-1.4	-0.7	0.2
YoY											
순매출액	1.9	1.7	0.0	-1.6	1.0	-3.0	-2.6	-2.7	0.2	-3.5	2.2
영업이익	-60.4	적확	-22.6	적전	243.8	적지	43.4	흑전	적전	흑전	78.3

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

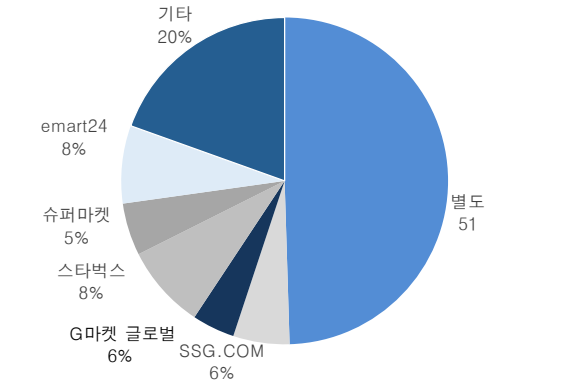
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선호텔, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 4,486억원, 부채 19조 6,144억원, 자본 13조 8,342억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기존점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

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

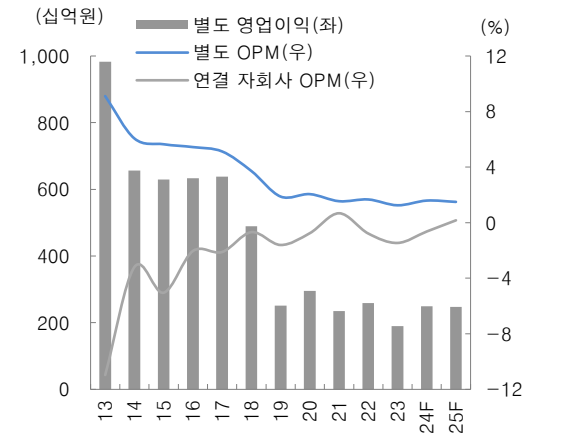
매출 비중 추이



주: 2023년 말 기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

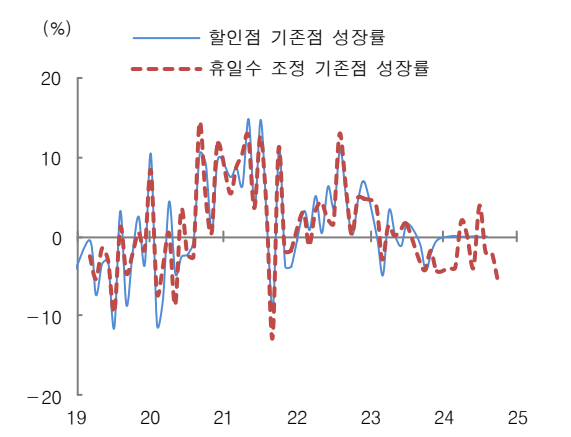
2. Earnings Driver

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	29,003	31,142	32,085
매출원가	21,010	20,728	20,081	22,079	22,797
매출총이익	8,323	8,744	8,922	9,063	9,288
판매비와관리비	8,187	8,791	8,770	8,792	9,002
영업이익	136	-47	152	270	286
영업이익률	0.5	-0.2	0.5	0.9	0.9
EBITDA	1,696	1,549	1,341	1,349	1,279
영업외손익	1,117	-165	-127	-50	-68
관계기업손익	11	12	12	12	12
금융수익	362	318	322	332	343
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-530	-595	-512	-465	-453
외환관련손실	119	55	24	24	24
기타	1,273	99	50	70	30
법인세비용차감전순손익	1,252	-212	24	220	218
법인세비용	-245	25	-6	-55	-55
계속사업순손익	1,008	-187	18	165	164
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	18	165	164
당기순이익률	3.4	-0.6	0.1	0.5	0.5
비지배지분순이익	-22	-98	0	3	3
지배지분순이익	1,029	-89	18	162	160
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	-21	-21	-21	-21
포괄순이익	1,261	-394	-188	-41	-43
비지배지분포괄이익	-1	-120	0	-1	-1
지배지분포괄이익	1,262	-274	-188	-41	-42

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,924	-3,196	653	5,806	5,756
PER	2.7	NA	97.0	10.8	10.9
BPS	402,052	410,873	409,605	413,488	417,323
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	60,856	55,566	48,119	48,400	45,876
EV/EBITDA	8.7	8.8	9.9	9.7	10.0
SPS	1,052,253	1,057,269	1,040,425	1,117,172	1,151,006
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	63,017	74,011	65,881	67,244	63,668
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	-1.6	7.4	3.0
영업이익 증가율	-57.2	적전	흑전	78.3	5.8
순이익 증가율	-36.6	적전	흑전	806.8	-0.8
수익성					
ROIC	0.6	-0.2	0.7	1.2	1.2
ROA	0.4	-0.1	0.5	0.8	0.9
ROE	9.6	-0.8	0.2	1.4	1.4
안정성					
부채비율	146.2	141.7	133.6	126.0	120.4
순차입금비율	72.7	65.8	65.9	63.5	61.4
이자보상배율	0.4	-0.1	0.4	0.7	0.8

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	5,891	5,679	5,630
현금및현금성자산	1,269	1,771	1,343	1,075	960
매출채권 및 기타채권	1,691	1,834	1,809	1,739	1,739
재고자산	2,032	1,846	1,813	1,946	2,005
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	32,231	31,425	30,880
유동부채	9,942	10,374	9,518	9,033	8,650
매입채무 및 기타채무	4,379	4,364	4,339	4,455	4,506
차입금	1,429	1,159	1,217	1,277	1,341
유동성채무	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	18,432	17,518	16,866
자배지분	11,208	11,453	11,418	11,526	11,633
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	5,691	5,359	5,323	5,431	5,538
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	13,799	13,907	14,014
순차입금	9,802	9,108	9,095	8,836	8,605

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	1,592	1,603	1,526
당기순이익	1,008	-187	18	165	164
비현금항목의 가감	749	2,251	1,818	1,709	1,611
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	630	632	620
자산부채의 증감	-582	-353	-11	-36	-26
기타현금흐름	579	-762	-233	-235	-223
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	-429	-268	-115
기초 현금	1,010	1,269	1,771	1,343	1,075
기말 현금	1,269	1,771	1,343	1,075	960
NOPLAT	109	-41	114	203	215
FCF	476	729	538	516	442

[Compliance Notice]

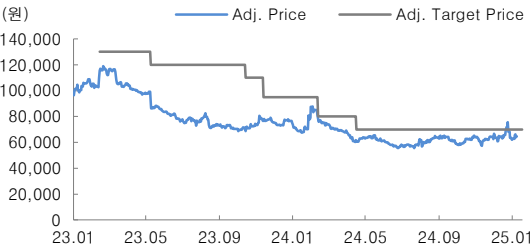
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.01.14	24.11.20	24.11.16	24.10.02	24.08.13	24.05.16
투자의견	Marketperform	Buy	Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
과리율(평균.%)		(7.53)	(11.94)	(12.06)	(10.42)	(14.49)
과리율(최대/최소.%)		7.86	(6.71)	(6.71)	(6.71)	(6.43)
제시일자	24.04.18	24.02.14	24.01.22	24.01.10	23.12.02	23.11.15
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	80,000	95,000	95,000	95,000	95,000
과리율(평균.%)	(9.63)	(13.01)	(20.82)	(22.07)	(20.81)	(18.79)
과리율(최대/최소.%)	(7.57)	(24.75)	(7.58)	(16.63)	(16.63)	(16.63)
제시일자	23.10.16	23.08.16	23.07.08	23.05.11	23.04.13	23.02.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	120,000	120,000	120,000	130,000	130,000
과리율(평균.%)	(32.58)	(35.64)	(33.10)	(31.61)	(18.37)	(15.81)
과리율(최대/최소.%)	(26.64)	(26.50)	(26.50)	(26.50)	(8.46)	(8.46)
제시일자	00.06.29					
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20250110)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

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