

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 83,000원

현재가 (11/14) 60,500원

KOSPI (11/14)	2,418.86pt
시가총액	1,686십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	87,800원
최저가	55,500원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률 (2024F)	3.3%

주주구성	
정용진 외 1 인	28.56%
국민연금공단	7.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	8%	-20%
절대기준	0%	-4%	-21%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	83,000	83,000	-
EPS(24)	-1,394	40	▼
EPS(25)	2,540	3,182	▼

## 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)

## 펀더멘탈 개선 구간 진입

## 3분기 체질 개선에 따른 실적

2024년 3분기 이마트 실적은 당사 추정치를 하회했지만, 시장 기대치에 부합하였다. 당사 추정치가 높았다는 점을 감안하면 전체적으로 기대치를 충족한 것으로 평가할 수 있다. 3분기 연결기준 매출액은 7조 5,085억 원(전년동기대비 -2.6%), 영업이익 1,117억 원(전년동기대비 +43.4%)을 달성하였다. 긍정적 실적을 기록한 이유는 1) 할인점 업황 부진에도 불구하고 효율화 개선에 따라 이익 기여도 감소가 제한되었고, 2) SCK 및 스낵컴 등 주요 종속회사 실적 개선이 나타났으며, 3) 성수기 시즌 진입 및 레저사업부 편입에 따른 조선포텔 기여도 확대, 4) 이마트 24도 수익성 개선이 이루어지면서 소폭(-1억 원) 적자를 기록하였다.

## 2025년 투자모멘텀은 온라인 전략

동사의 실적 개선세는 2025년까지 이어질 것으로 전망한다. 이는 크게 보면 1) 할인점 효율화 및 1회성 비용 기저, 2) 신세계건설 사업부 안정화 효과가 기여할 것으로 판단한다. 당사에서는 특히, 물류비 효율화에 따른 온라인 사업부 안정화에 주목하고 있다. 특히, 3PL 전환에 따른 고정비 감소와 기존 유통채널 효율화에 따른 부분을 가장 크게 기대하고 있다. 3PL로 전환한다는 의미는 1) 기존 라스트마일 효율성을 구축할 수 있고, 2) 고정비 부담 완화, 3) 배송 영역 확장을 통한 시장 지배력 확대도 가능할 것으로 판단한다. 동사는 중장기적으로 기존 자산을 활용한 온라인 전략을 펼칠 가능성이 높다. 그렇게 되면 관련 효율화는 더욱 높아질 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 8.3만원으로 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 8.3만원을 유지한다. 동사의 3분기 실적은 기타 유통업체대비 긍정적 흐름을 보여주었다. 이는 구조적 개선 노력의 결과로 해석하며, 2025년에도 이어질 수 있다는 판단이다. 이에 긍정적 시각을 제시한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	29,419	30,859	31,651
영업이익	136	-47	192	265	292
세전이익	1,252	-212	-41	115	272
지배주주순이익	1,029	-89	-39	71	219
EPS(원)	36,924	-3,196	-1,394	2,540	7,856
증가율(%)	-34.5	-108.7	-56.4	-282.2	209.3
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.7	0.9	0.9
순이익률(%)	3.4	-0.6	-0.1	0.3	0.7
ROE(%)	9.6	-0.8	-0.4	0.7	2.0
PER	2.7	-24.0	-41.0	22.5	7.3
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.2	8.6	7.6	6.4	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

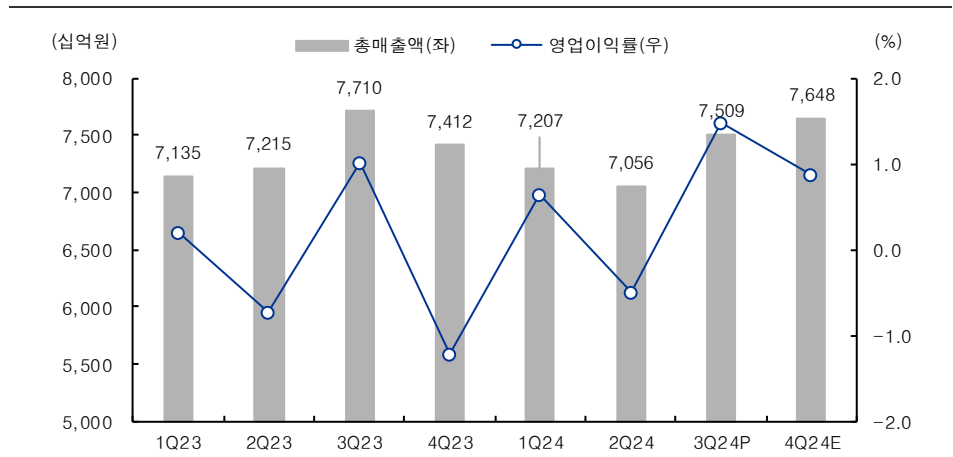
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	71,354.0	72,152.2	77,096.0	74,120.3	72,067.0	70,560.0	75,085.0	76,479.7	294,722.5	294,191.7	308,595.0
YoY, %	1.9	1.0	0.0	-0.8	1.0	-2.2	-2.6	3.2	0.5	-0.2	4.9
매출원가	51,379.7	51,583.2	54,762.0	49,556.0	49,756.0	48,396.0	51,794.0	51,187.4	207,280.8	201,133.4	210,936.9
YoY, %	2.7	2.0	-0.6	-8.9	-3.2	-6.2	-5.4	3.3	-1.3	-3.0	4.9
매출총이익	19,974.3	20,569.0	22,334.0	24,512.0	22,311.0	22,164.0	23,291.0	25,292.3	87,389.3	93,058.3	97,658.0
YoY, %	-0.1	-1.6	1.6	20.6	11.7	7.8	4.3	3.2	5.0	6.5	4.9
매출총이익률, %	28.0	28.5	29.0	33.1	31.0	31.4	31.0	33.1	29.7	31.6	31.6
판매비	19,837.8	21,099.0	21,555.0	25,419.2	21,840.0	22,510.0	22,174.0	24,616.2	87,911.0	91,140.2	95,009.3
YoY, %	0.9	0.3	2.7	25.9	10.1	6.7	2.9	-3.2	7.4	3.7	4.2
_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	750.8	677.9	882.1	2,667.1	2,960.4	3,410.3
_기타 판매비	8,606.4	9,598.8	9,729.1	12,558.6	10,189.0	11,018.1	10,456.4	12,255.9	40,492.9	43,919.4	47,427.5
영업이익	136.5	-530.0	779.0	-907.2	471.0	-346.0	1,117.0	676.1	-521.7	1,918.1	2,648.8
YoY, %	-60.3	적지	-22.6	적전	245.0	적지	43.4	흑전	적전	흑전	38.1
영업이익률, %	0.2	-0.7	1.0	-1.2	0.7	-0.5	1.5	0.9	-0.2	0.7	0.9

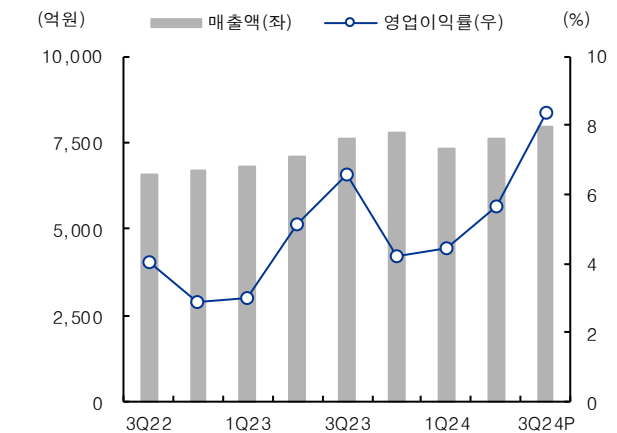
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



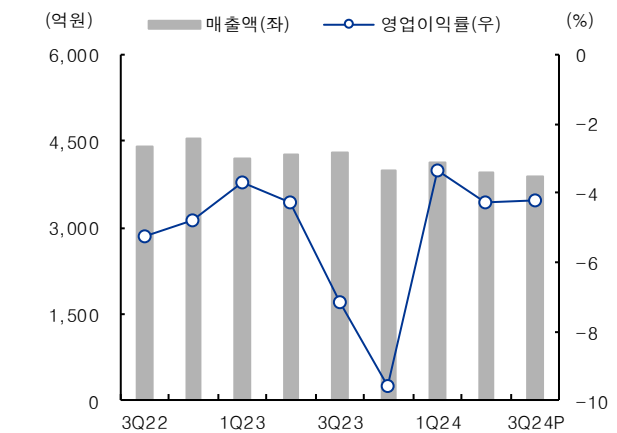
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. SCK 분기별 영업실적 추이



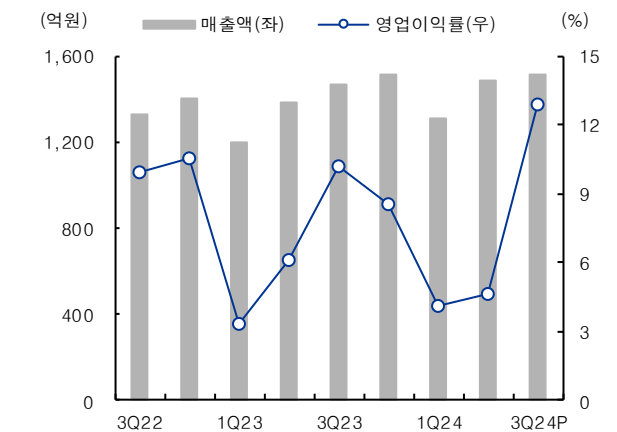
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이



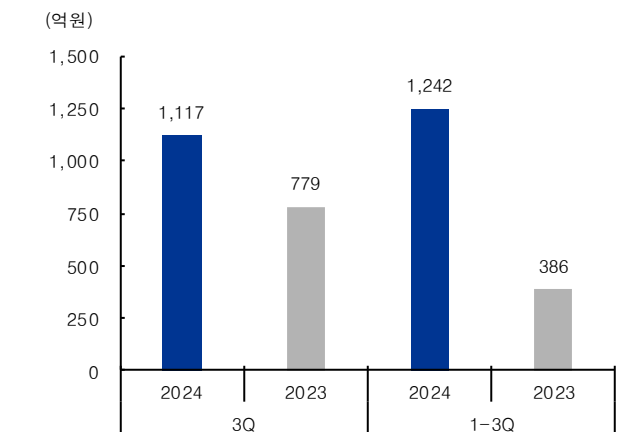
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 조선폰텔 분기별 영업실적 추이



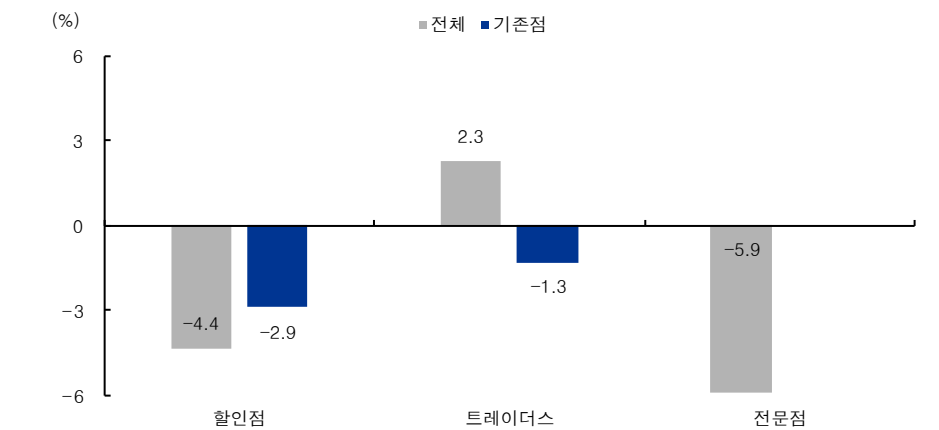
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. 3분기/1-3분기 영업이익 비교



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트 3분기 사업부별 신장률



자료: 이마트, IBK투자증권

## 이마트 (139480)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	29,419	30,859	31,651
증가율(%)	17.6	0.5	-0.2	4.9	2.6
매출원가	21,010	20,728	20,113	21,094	21,627
매출총이익	8,323	8,744	9,306	9,766	10,024
매출총이익률 (%)	28.4	29.7	31.6	31.6	31.7
판매비	8,187	8,791	9,114	9,501	9,732
판매비율(%)	27.9	29.8	31.0	30.8	30.7
영업이익	136	-47	192	265	292
증가율(%)	-57.2	-134.6	-508.6	38.1	10.2
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.7	0.9	0.9
순금융손익	-168	-277	-272	-182	-53
이자손익	-258	-322	-368	-313	-178
기타	90	45	96	131	125
기타영업외손익	1,273	99	17	10	9
중속/관계기업손익	11	12	23	22	24
세전이익	1,252	-212	-41	115	272
법인세	245	-25	-4	25	60
법인세율	19.6	11.8	9.8	21.7	22.1
계속사업이익	1,008	-187	-37	90	212
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	-37	90	212
증가율(%)	-36.6	-118.6	-80.4	-343.0	137.0
당기순이익률 (%)	3.4	-0.6	-0.1	0.3	0.7
지배주주당기순이익	1,029	-89	-39	71	219
기타포괄이익	253	-207	226	0	0
총포괄이익	1,261	-394	189	90	212
EBITDA	1,696	1,549	1,699	1,859	1,973
증가율(%)	16.7	-8.7	9.7	9.4	6.1
EBITDA마진율(%)	5.8	5.3	5.8	6.0	6.2

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,924	-3,196	-1,394	2,540	7,856
BPS	402,052	410,873	382,989	383,607	389,541
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	-24.0	-41.0	22.5	7.3
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.2	8.6	7.6	6.4	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	0.5	-0.2	4.9	2.6
EPS증가율	-34.5	-108.7	-56.4	-282.2	209.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.6	3.3	3.3	3.3
ROE	9.6	-0.8	-0.4	0.7	2.0
ROA	3.1	-0.6	-0.1	0.3	0.6
ROIC	7.0	-1.3	-0.3	0.7	1.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.2	141.7	153.9	151.6	146.6
순차입금 비율(%)	66.5	63.5	64.2	57.2	51.1
이자보상배율(배)	0.4	-0.1	0.4	0.5	0.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	33.1	25.1	25.5	30.6	28.3
재고자산회전율	16.3	15.2	15.7	15.9	15.9
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	7,301	8,062	8,909
현금및현금성자산	1,269	1,771	2,502	3,199	3,760
유가증권	210	414	214	220	226
매출채권	1,034	1,315	994	1,024	1,212
재고자산	2,032	1,846	1,912	1,969	2,019
비유동자산	27,353	27,056	26,630	25,653	24,533
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	3,922	3,973	4,026
자산총계	33,202	33,444	33,932	33,714	33,442
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	9,988	10,063	9,904
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	20,567	20,314	19,882
지배주주지분	11,208	11,453	10,676	10,693	10,859
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	5,259	5,277	5,442
비지배주주지분	2,276	2,381	2,689	2,708	2,701
자본총계	13,483	13,834	13,365	13,401	13,559
비이자부채	9277	8639	9264	9226	8964
총차입금	10,441	10,971	11,303	11,088	10,918
순차입금	8,962	8,786	8,587	7,669	6,932

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	1,862	1,435	1,496
당기순이익	1,008	-187	-37	90	212
비현금성 비용 및 수익	749	2,251	1,954	1,745	1,701
유형자산감가상각비	1,341	1,362	1,278	1,374	1,467
무형자산상각비	220	234	229	220	214
운전자본변동	-582	-353	299	-86	-239
매출채권등의 감소	-299	-218	315	-29	-188
재고자산의 감소	-431	41	46	-57	-51
매입채무등의 증가	288	-197	-77	0	0
기타 영업현금흐름	-429	-576	-354	-314	-178
투자활동 현금흐름	-714	-809	-1,187	-572	-585
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	176	-29	-29
기타	598	89	-857	-143	-156
재무활동 현금흐름	222	176	69	-166	-351
차입금의 증가(감소)	570	484	110	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-348	-308	-41	34	-151
기타 및 조정	5	0	-13	0	0
현금의 증가	259	502	731	697	560
기초현금	1,010	1,269	1,771	2,502	3,199
기말현금	1,269	1,771	2,502	3,199	3,760

## 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 (2023.10.01~2024.09.30)

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	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-24.71	-21.33
	2024.11.14	매수	83,000		