



이마트 (139480)

1Q25 Review : 확인된 것과 이제 확인해야할 것

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

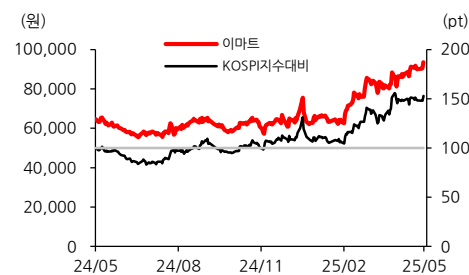
현재 주가(5/12)	86,600원
상승여력	▲38.6%
시가총액	23,898억원
발행주식수	27,596천주
52 주 최고가 / 최저가	93,500 / 55,500원
90 일 일평균 거래대금	187.85억원
외국인 지분율	20.0%
주주 구성	
정유진 (외 2 인)	28.9%
국민연금공단 (외 1 인)	12.7%
자사주 (외 1 인)	2.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.2	25.3	49.6	33.8
상대수익률(KOSPI)	-6.9	23.0	44.5	38.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	29,472	29,021	30,477	32,131
영업이익	-47	47	625	709
EBITDA	1,549	1,675	2,150	2,231
지배주주순이익	-89	-590	341	475
EPS	-3,196	-21,166	12,724	17,719
순차입금	9,201	10,227	10,221	9,718
PER	-24.0	-3.0	6.8	4.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.3	7.2	5.9	5.4
배당수익률	2.6	3.2	3.3	3.7
ROE	-0.8	-5.4	3.2	4.4

주가 추이



1Q25 Review

이마트는 1Q25 연결 매출액 72,189억원(+0.2% YoY), 영업이익 1,593억원(+238.2% YoY)을 기록하여 영업이익 기준 시장기대치 (1,293억원)를 크게 상회했다. 이마트 별도법인 영업이익은 1,333억원 (+43.1% YoY)을 기록했는데, 할인점의 기존점성장률은 -0.6%로 부진했으나, 통합매입 효과에 따른 GPM 개선(할인점 실질효과 +0.6%p YoY, 트레이더스 +0.8%p YoY) 및 판매비 효율화로 시장 기대치 (1,155억원)를 상회, 당사 전망치(1,331억원)에 부합했다. SCK컴퍼니(스타벅스)와 쓱닷컴 등 주요 자회사들의 실적은 기대치를 하회하였으나, 회계기준 변경으로 프라퍼티가 전년대비 +242억원 증익했으며, 건설의 적자가 전년대비 +137억원 감소하며 연결 실적 개선을 이끌었다. 스타벅스는 가격 인상효과에도 원/달러 환율 급등(+9% YoY)으로 OPM이 +0.1%p YoY 개선되는 데 그쳤으며, 쓱닷컴은 배송 커버리지 확대 관련 프로모션 비용으로 적자가 -42억원 YoY 확대되었다.

키는 성장률과 스타벅스가 쥐고 있음

통합매입과 판매비 효율화 등이 실적에 미치는 영향은 1Q25 실적을 통해 확인하였다. 추가적인 실적 전망치 상향의 키는 할인점의 기존점 성장률과 스타벅스의 마진 개선에 있다고 판단된다. 통합매입 재원을 통한 가격 재투자와 홈플러스의 기업회생에 따른 영업력 악화 등으로 할인점의 성장을 기대하고 있는 데, 4월 영업실적까지는 의미있게 확인되지 못하였다. 동사는 기저가 낮아지는 하반기의 외형 반등을 전망하고 있으며, 6월 홈플러스의 기업회생안 제출 이후 구체화될 구조조정 전략에 따른 수혜가 예상되기에 성장 반등의 무게는 하반기에 쏠리겠다. 스타벅스는 비우호적인 환율 영향으로 1Q25 유의미한 수익성 개선을 보여주지 못했다. 다행스럽게도 2Q25 현재, 원/달러 환율이 1,400원 내외로 다소 안정되었고, 환율의 전년 기저도 상대적으로 높아지기에 수익성 개선 효과가 2Q25부터 확대될 수 있을 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

이마트의 대해 투자의견 BUY와 목표주가 12만원을 유지한다. 이마트에 대해 여전히 선호의견을 유지하나, 추가 실적 전망치 상향 요인이 확인되기 전까지는 백화점 대비 후순위로 선호도를 하향한다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	42,030	38,392	46,726	42,525	46,258	43,607	49,438	45,436	169,673	184,739	191,456
YoY	2.5%	-2.5%	5.3%	4.7%	10.1%	13.6%	5.8%	6.8%	2.6%	8.9%	3.6%
할인점	30,338	27,555	30,750	28,022	30,422	28,366	32,201	29,416	116,665	120,405	122,548
트레이더스	9,157	8,011	9,652	8,360	9,667	8,626	10,619	9,589	35,180	38,502	42,024
전문점	2,535	2,761	2,623	2,527	2,604	2,982	2,833	2,729	10,446	11,148	12,040
에브리데이	0	0	3,699	3,616	3,564	3,573	3,725	3,641	7,315	14,503	14,605
기타	0	65	2	0	1	60	60	60	67	181	240
순매출액	38,484	35,059	43,150	39,003	42,592	39,900	45,236	41,574	155,696	169,302	175,182
매출총이익	10,479	9,630	11,791	10,632	11,617	11,063	12,524	11,370	42,532	46,575	48,037
영업이익	932	-210	1,228	-731	1,333	372	1,770	991	1,219	4,466	4,984
YoY	45.0%	-18.6%	11.4%	적전	43.0%	흑전	44.2%	흑전	-35.1%	266.3%	11.6%
영업이익률	2.2%	-0.5%	2.6%	-1.7%	2.9%	0.9%	3.6%	2.2%	0.7%	2.4%	2.6%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순매출액	72,067	70,560	75,085	72,497	72,189	74,004	80,873	77,707	290,209	304,773	321,310
YoY	1.0%	-3.0%	-2.6%	-1.4%	0.2%	4.9%	7.7%	7.2%	-1.5%	5.0%	5.4%
이마트	38,484	35,059	43,150	39,003	42,592	39,900	45,236	41,574	155,696	169,302	175,182
SSG.Com	4,134	3,952	3,905	3,764	3,568	4,777	5,223	5,012	15,755	18,580	20,847
SCK 컴퍼니	7,346	7,597	7,875	8,183	7,619	7,989	8,575	8,787	31,001	32,971	35,577
G마켓	2,552	2,526	2,257	2,278	2,006	2,147	2,483	2,346	9,613	8,982	9,880
이마트 24	5,114	5,659	5,677	5,185	4,658	5,435	5,522	5,310	21,635	20,924	21,436
프라퍼티	781	752	780	1,388	1,040	775	803	833	3,701	3,451	3,554
조선호텔	1,308	1,487	1,871	1,884	1,646	1,933	1,965	1,978	6,550	7,522	7,898
영업이익	471	-346	1,117	-771	1,593	616	2,495	1,549	471	6,253	7,093
YoY	243.8%	적지	적지	6.2%	238.2%	흑전	123.3%	흑전	흑전	1227.5%	13.4%
이마트	932	-210	1,228	-731	1,333	372	1,770	991	1,219	4,466	4,984
SSG.Com	-138	-169	-165	-253	-181	-166	-45	-132	-725	-524	-396
SCK 컴퍼니	327	431	664	486	351	533	766	720	1,908	2,371	2,593
G마켓	-85	-76	-180	-333	-121	-133	-146	-123	-674	-523	-388
이마트 24	-131	-27	-1	-139	-104	1	27	-63	-298	-139	-99
프라퍼티	122	7	47	598	364	124	129	133	774	750	586
조선호텔	54	69	194	98	18	80	204	161	415	462	537
영업이익률	0.7%	-0.5%	1.5%	-1.1%	2.2%	0.8%	3.1%	2.0%	0.2%	2.1%	2.2%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	29,332	29,472	29,021	30,477	32,131
매출총이익	8,323	8,744	9,041	9,017	9,318
영업이익	136	-47	47	625	709
EBITDA	1,696	1,549	1,675	2,150	2,231
순이자손익	-203	-247	-317	-253	-251
외화관련손익	-88	-35	-152	0	0
지분법손익	187	13	62	41	46
세전계속사업손익	1,252	-212	-605	475	625
당기순이익	1,008	-187	-573	354	475
지배주주순이익	1,029	-89	-590	341	475
증가율(%)					
매출액	123.0	0.5	-1.5	5.0	5.4
영업이익	-76.7	적전	흑전	1,227.6	13.4
EBITDA	70.2	-8.7	8.2	28.4	3.7
순이익	245.2	적전	적지	흑전	34.2
이익률(%)					
매출총이익률	28.4	29.7	31.2	29.6	29.0
영업이익률	0.5	-0.2	0.2	2.1	2.2
EBITDA 이익률	5.8	5.3	5.8	7.1	6.9
세전이익률	4.3	-0.7	-2.1	1.6	1.9
순이익률	3.4	-0.6	-2.0	1.2	1.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	746	1,135	1,460	658	1,175
당기순이익	1,008	-187	-573	354	475
자산상각비	1,561	1,596	1,628	1,525	1,522
운전자본증감	-582	-353	-372	-406	-17
매출채권 감소(증가)	-306	-215	-2	-179	-70
재고자산 감소(증가)	-431	41	-210	-103	-83
매입채무 증가(감소)	289	-160	-51	-124	137
투자현금흐름	-714	-809	-892	-599	-594
유형자산처분(취득)	-1,061	-604	-626	-600	-600
무형자산 감소(증가)	-40	-60	-27	-40	-40
투자자산 감소(증가)	8	48	-53	0	0
재무현금흐름	222	176	-153	-104	-128
차입금의 증가(감소)	99	-8	106	-50	-50
자본의 증가(감소)	-262	-146	-172	-54	-78
배당금의 지급	-128	-146	-172	-54	-78
총현금흐름	1,757	2,063	2,233	1,065	1,192
(-)운전자본증감(감소)	243	-114	3,753	406	17
(-)설비투자	1,154	766	651	600	600
(+)자산매각	53	102	-2	-40	-40
Free Cash Flow	412	1,514	-2,172	18	535
(-)기타투자	-40	661	-3,194	-41	-46
잉여현금	452	853	1,022	60	581
NOPLAT	109	-34	34	466	539
(+) Dep	1,561	1,596	1,628	1,525	1,522
(-)운전자본투자	243	-114	3,753	406	17
(-)Capex	1,154	766	651	600	600
OpFCF	273	910	-2,741	985	1,444

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,849	6,388	10,429	10,667	11,274
현금성자산	1,732	2,446	2,348	2,304	2,758
매출채권	1,691	1,834	1,624	1,803	1,873
재고자산	2,032	1,846	2,054	2,157	2,241
비유동자산	27,353	27,056	23,501	23,416	23,335
투자자산	9,248	9,252	9,675	9,675	9,675
유형자산	10,345	10,042	9,731	9,720	9,711
무형자산	7,760	7,761	4,096	4,022	3,949
자산총계	33,202	33,444	33,931	34,083	34,609
유동부채	9,942	10,374	10,804	10,630	10,716
매입채무	4,379	4,364	3,657	3,532	3,669
유동성이자부채	3,213	3,706	3,750	3,700	3,650
비유동부채	9,777	9,236	9,942	9,982	10,024
비유동이자부채	8,454	7,941	8,826	8,826	8,826
부채총계	19,718	19,610	20,747	20,612	20,740
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,691	5,359	4,638	4,926	5,323
자본조정	1,100	1,679	1,405	1,405	1,405
자기주식	-145	-145	-145	-145	-145
자본총계	13,483	13,834	13,184	13,471	13,868

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	36,924	-3,196	-21,166	12,724	17,719
BPS	402,052	410,873	372,745	383,050	397,291
DPS	2,000	2,000	2,000	2,900	3,200
CFPS	63,017	74,011	80,111	38,193	42,753
ROA(%)	3.2	-0.3	-1.8	1.0	1.4
ROE(%)	9.6	-0.8	-5.4	3.2	4.4
ROIC(%)	0.5	-0.2	0.2	2.3	2.6
Multiples(x, %)					
PER	2.7	-24.0	-3.0	6.8	4.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.6	1.0	0.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	7.5	7.3	7.2	5.9	5.4
배당수익률	2.0	2.6	3.2	3.3	3.7
안정성(%)					
부채비율	146.2	141.7	157.4	153.0	149.6
Net debt/Equity	73.7	66.5	77.6	75.9	70.1
Net debt/EBITDA	585.7	594.0	610.5	475.3	435.6
유동비율	58.8	61.6	96.5	100.4	105.2
이자보상배율(배)	0.4	n/a	0.1	1.3	1.5
자산구조(%)					
투하자본	65.6	63.6	62.9	63.3	62.3
현금+투자자산	34.4	36.4	37.1	36.7	37.7
자본구조(%)					
차입금	46.4	45.7	48.8	48.2	47.4
자기자본	53.6	54.3	51.2	51.8	52.6

[Compliance Notice]

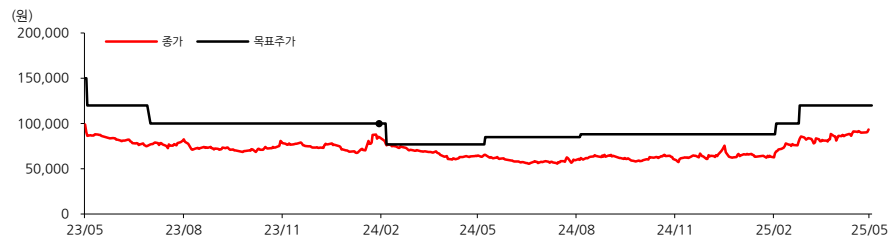
(공표일: 2025년 05월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이마트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.12	2023.05.23	2023.07.10	2023.08.16	2023.08.18
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2023.09.26	2023.11.01	2023.11.15	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.01.22	2024.02.01	2024.02.15	2024.04.09	2024.04.16	2024.05.17
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	100,000	100,000	77,000	77,000	77,000	85,000
일 시	2024.07.02	2024.08.14	2024.08.30	2024.09.09	2024.09.20	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2024.10.11	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2025.01.06	2025.01.24	2025.02.12	2025.02.20	2025.02.28	2025.03.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.03.06	2025.03.25	2025.03.28	2025.04.09	2025.04.25	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.10	Buy	100,000	-25.36	-12.20
2024.02.15	Hold	77,000	-12.05	-21.82
2024.05.17	Buy	85,000	-30.72	-22.94
2024.08.14	Buy	88,000	-28.09	-14.20
2025.02.12	Buy	100,000	-25.85	-19.70
2025.03.06	Buy	120,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%