한화투자증권

2025년 8월 13일
기업분석

이마트 (139480)

2Q25 Review : 예상치 못한 변수에도 투자포인트 유효

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

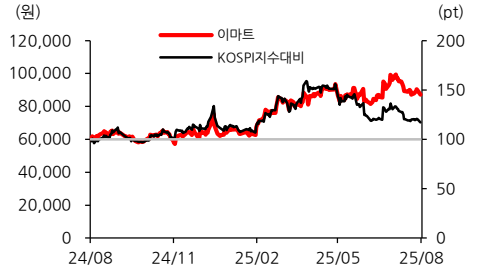
현재 주가(8/12)	80,000원
상승여력	▲50.0%
시가총액	22,077억원
발행주식수	27,596천주
52 주 최고가 / 최저가	99,400 / 57,200원
90 일 일평균 거래대금	178.47억원
외국인 지분율	25.0%
주주 구성	
정용진 (외 2 인)	28.9%
국민연금공단 (외 1 인)	12.0%
자사주 (외 1 인)	2.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-16.8	-7.6	15.8	31.6
상대수익률(KOSPI)	-17.3	-30.0	-9.4	9.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	29,472	29,021	29,852	31,498
영업이익	-47	47	566	652
EBITDA	1,549	1,675	2,064	2,155
지배주주순이익	-89	-590	248	413
EPS	-3,196	-21,166	9,249	15,427
순차입금	9,201	10,227	7,851	7,295
PER	-24.0	-3.0	8.6	5.2
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.3	7.2	4.9	4.4
배당수익률	2.6	3.2	3.6	4.0
ROE	-0.8	-5.4	2.4	3.9

주가 추이



2Q25 Review

이마트는 2Q25 매출액 7.04조원(-0.2% YoY), 영업이익 216억원(흑전 YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(317억원)를 하회했다. 별도법인 실적 턴어라운드는 지속되었다. 별도법인 영업이익은 156억원(흑전 YoY)하며, 시장 기대치(112억원)를 소폭 상회했다. 소비 부진으로 할인점의 기존점성장률이 -0.9% YoY로 부진했으나, 트레이더스는 +3.1% YoY 신장하며 견조했고 통합매입 효과로 할인점과 트레이더스의 GPM이 각각 +0.3%p(실질 기준) YoY, +0.4%p YoY 개선되었으며, 인사비/지급수수료 등 절감을 통해 판관비율이 -1.2%p YoY 감소한 영향이다. 변수는 이커머스 자회사 2곳에서 발생했다. 쓱닷컴과 G마켓이 각각 영업적자 -310억원(-141억원 YoY), -298억원(-76억원 YoY)을 기록하며 크게 부진했다. G마켓은 JV 기업결합 심사 후 연결편출될 예정이라 차치하더라도 쓱닷컴의 실적 부진은 아쉬움이 남는다. CJ대한통운과의 물류 협업 과정에서의 노이즈로 1P 매출의 하락이 수익성에 악영향을 준 것으로 판단된다.

현재는 본업이 중요

본업 경쟁력 및 수익성 강화, 경쟁사 구조조정 수혜 등이 동사의 주요 투자포인트이다. 쓱닷컴 배송 퀄리티 이슈 등 예상치 못한 변수가 발생했지만, 결국은 별도법인 실적 턴어라운드가 중요하다. 홈플러스의 인가 전 M&A가 지지부진하나 구조조정은 본격화되고 있으며, 동사의 수혜는 분명하다. 실제 동사는 홈플러스 부천상동점 폐점 이전인 7월부터 경합점인 중동점의 매출이 12% 상승했다고 밝히기도 하였다. M&A 변수 확정 이후 회생계획안 등이 발표되면 다시금 모멘텀이 확대될 수 있을 전망이다. 최근 호텔업에 대한 시장의 관심이 높아지고 있는 상황에서 조선호텔이 히든밸류가 될 수 있다. 건설 레저사업부 편입 영향으로 2Q25 영업이익 +3억원 YoY 증익 폭이 작았지만, ADR은 +7% YoY 개선되며 호조세를 보인 것으로 파악된다.

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 12만원을 유지한다. 쓱닷컴 실적 전망치를 하향하면서 실적 전망치를 하향했으나, 목표주가 산정 시점을 12MF로 변경하면서 목표주가의 변동은 없다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	**42,030**	**38,392**	**46,726**	**42,525**	**46,258**	**42,906**	**48,489**	**46,147**	**169,673**	**183,799**	**189,057**
YoY	*2.5%*	*-2.5%*	*5.3%*	*4.7%*	*10.1%*	*11.8%*	*3.8%*	*8.5%*	*2.6%*	*8.3%*	*2.9%*
할인점	30,338	27,555	30,750	28,022	30,422	27,701	31,251	30,322	116,665	119,697	121,814
트레이더스	9,157	8,011	9,652	8,360	9,667	9,003	10,619	9,394	35,180	38,683	40,744
전문점	2,535	2,761	2,623	2,527	2,604	2,579	2,833	2,729	10,446	10,745	11,605
에브리데이	0	0	3,699	3,616	3,564	3,622	3,725	3,641	7,315	14,552	14,654
기타	0	65	2	0	1	1	60	60	67	122	240
순매출액	38,484	35,059	43,150	39,003	42,592	39,259	44,367	42,224	155,696	168,442	172,987
매출총이익	10,479	9,630	11,791	10,632	11,617	10,646	12,037	11,518	42,532	45,818	46,983
영업이익	**932**	**-210**	**1,228**	**-731**	**1,333**	**156**	**1,774**	**1,478**	**1,219**	**4,741**	**5,396**
YoY	*45.0%*	*적전*	*11.4%*	*적전*	*43.0%*	*흑전*	*44.5%*	*흑전*	*-35.1%*	*288.9%*	*13.8%*
영업이익률	2.2%	-0.5%	2.6%	-1.7%	2.9%	0.4%	3.7%	3.2%	0.7%	2.6%	2.9%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 연결 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순매출액	**72,067**	**70,560**	**75,085**	**72,497**	**72,189**	**70,390**	**78,832**	**77,108**	**290,209**	**298,519**	**314,977**
YoY	*1.0%*	*-3.0%*	*-2.6%*	*-1.4%*	*0.2%*	*-0.2%*	*5.0%*	*6.4%*	*-1.5%*	*2.9%*	*5.5%*
이마트	38,484	35,059	43,150	39,003	42,592	39,259	44,367	42,224	155,696	168,442	172,987
SSG.Com	4,134	3,952	3,905	3,764	3,568	3,503	5,076	4,871	15,755	17,019	20,406
SCK 컴퍼니	7,346	7,597	7,875	8,183	7,619	7,955	8,588	8,922	31,001	33,083	36,099
G 마켓	2,552	2,526	2,257	2,278	2,006	1,812	1,693	1,709	9,613	7,219	7,941
이마트 24	5,114	5,659	5,677	5,185	4,658	5,322	5,181	4,703	21,635	19,865	18,957
프라퍼티	781	752	780	1,388	1,040	833	858	833	3,701	3,564	3,671
조선호텔	1,308	1,487	1,871	1,884	1,646	1,877	2,002	1,978	6,550	7,503	7,878
영업이익	**471**	**-346**	**1,117**	**-771**	**1,593**	**216**	**2,085**	**1,765**	**471**	**5,659**	**6,519**
YoY	*243.8%*	*적지*	*43.4%*	*적지*	*238.2%*	*흑전*	*86.6%*	*흑전*	*흑전*	*1101.5%*	*15.2%*
이마트	932	-210	1,228	-731	1,333	156	1,774	1,478	1,219	4,741	5,396
SSG.Com	-138	-169	-165	-253	-181	-310	-290	-292	-725	-1,073	-1,021
SCK 컴퍼니	327	431	664	486	351	403	681	660	1,908	2,095	2,379
G 마켓	-85	-76	-180	-333	-121	-298	-265	-218	-674	-902	-794
이마트 24	-131	-27	-1	-139	-104	-44	-27	-102	-298	-277	-228
프라퍼티	122	7	47	598	364	52	137	133	774	687	522
조선호텔	54	69	194	98	18	72	228	180	415	498	652
영업이익률	**0.7%**	**-0.5%**	**1.5%**	**-1.1%**	**2.2%**	**0.3%**	**2.6%**	**2.3%**	**0.2%**	**1.9%**	**2.1%**

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	29,332	29,472	29,021	29,852	31,498
매출총이익	8,323	8,744	9,041	8,994	9,134
영업이익	136	-47	47	566	652
EBITDA	1,696	1,549	1,675	2,064	2,155
순이자손익	-203	-247	-317	-293	-270
외화관련손익	-88	-35	-152	-2	0
지분법손익	187	13	62	37	42
세전계속사업손익	1,252	-212	-605	394	544
당기순이익	1,008	-187	-573	282	413
지배주주순이익	1,029	-89	-590	248	413
증가율(%)					
매출액	123.0	0.5	-1.5	2.9	5.5
영업이익	-76.7	적전	흑전	1,101.6	15.2
EBITDA	70.2	-8.7	8.2	23.2	4.4
순이익	245.2	적전	적지	흑전	46.8
이익률(%)					
매출총이익률	28.4	29.7	31.2	30.1	29.0
영업이익률	0.5	-0.2	0.2	1.9	2.1
EBITDA 이익률	5.8	5.3	5.8	6.9	6.8
세전이익률	4.3	-0.7	-2.1	1.3	1.7
순이익률	3.4	-0.6	-2.0	0.9	1.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,849	6,388	10,429	11,459	12,111
현금성자산	1,732	2,446	2,348	2,229	2,735
매출채권	1,691	1,834	1,624	1,886	1,954
재고자산	2,032	1,846	2,054	2,171	2,249
비유동자산	27,353	27,056	23,501	23,180	23,117
투자자산	9,248	9,252	9,675	9,577	9,577
유형자산	10,345	10,042	9,731	9,586	9,594
무형자산	7,760	7,761	4,096	4,017	3,945
자산총계	33,202	33,444	33,931	34,640	35,227
유동부채	9,942	10,374	10,804	11,791	11,865
매입채무	4,379	4,364	3,657	3,482	3,607
유동성이자부채	3,213	3,706	3,750	4,944	4,894
비유동부채	9,777	9,236	9,942	9,519	9,697
비유동이자부채	8,454	7,941	8,826	5,136	5,136
부채총계	19,718	19,610	20,747	21,310	21,562
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,691	5,359	4,638	4,837	5,172
자본조정	1,100	1,679	1,405	1,345	1,345
자기주식	-145	-145	-145	-145	-145
자본총계	13,483	13,834	13,184	13,330	13,665

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	746	1,135	1,460	1,367	1,232
당기순이익	1,008	-187	-573	282	413
자산상각비	1,561	1,596	1,628	1,498	1,503
운전자본증감	-582	-353	-372	-42	-21
매출채권 감소(증가)	-306	-215	-2	-111	-67
재고자산 감소(증가)	-431	41	-210	-163	-78
매입채무 증가(감소)	289	-160	-51	574	124
투자현금흐름	-714	-809	-892	-917	-598
유형자산처분(취득)	-1,061	-604	-626	-638	-600
무형자산 감소(증가)	-40	-60	-27	-32	-40
투자자산 감소(증가)	8	48	-53	-5	0
재무현금흐름	222	176	-153	-224	-128
차입금의 증가(감소)	99	-8	106	-176	-50
자본의 증가(감소)	-262	-146	-172	-54	-78
배당금의 지급	-128	-146	-172	-54	-78
총현금흐름	1,757	2,063	2,233	1,472	1,252
(-)운전자본증가(감소)	243	-114	3,753	1,357	21
(-)설비투자	1,154	766	651	644	600
(+)자산매각	53	102	-2	-27	-40
Free Cash Flow	412	1,514	-2,172	-556	592
(-)기타투자	-40	661	-3,194	-1,074	-42
잉여현금	452	853	1,022	518	634
NOPLAT	109	-34	34	404	495
(+) Dep	1,561	1,596	1,628	1,498	1,503
(-)운전자본투자	243	-114	3,753	1,357	21
(-)Capex	1,154	766	651	644	600
OpFCF	273	910	-2,741	-99	1,378

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	36,924	-3,196	-21,166	9,249	15,427
BPS	402,052	410,873	372,745	377,714	389,752
DPS	2,000	2,000	2,000	2,900	3,200
CFPS	63,017	74,011	80,111	52,788	44,920
ROA(%)	3.2	-0.3	-1.8	0.7	1.2
ROE(%)	9.6	-0.8	-5.4	2.4	3.9
ROIC(%)	0.5	-0.2	0.2	2.2	2.9
Multiples(x,%)					
PER	2.7	-24.0	-3.0	8.6	5.2
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	1.5	1.8
EV/EBITDA	7.5	7.3	7.2	4.9	4.4
배당수익률	2.0	2.6	3.2	3.6	4.0
안정성(%)					
부채비율	146.2	141.7	157.4	159.9	157.8
Net debt/Equity	73.7	66.5	77.6	58.9	53.4
Net debt/EBITDA	585.7	594.0	610.5	380.3	338.5
유동비율	58.8	61.6	96.5	97.2	102.1
이자보상배율(배)	0.4	n/a	0.1	1.2	1.4
자산구조(%)					
투하자본	65.6	63.6	62.9	59.2	57.8
현금+투자자산	34.4	36.4	37.1	40.8	42.2
자본구조(%)					
차입금	46.4	45.7	48.8	43.1	42.3
자기자본	53.6	54.3	51.2	56.9	57.7

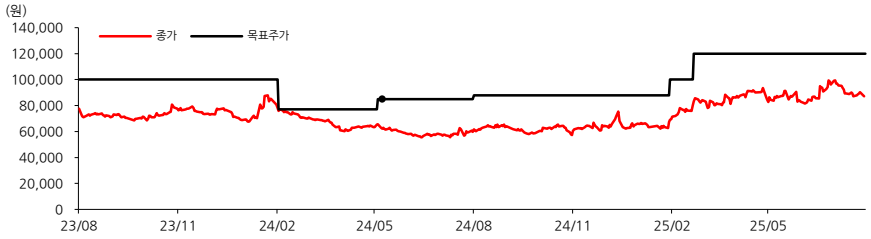
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 08 월 13 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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	2023.08.16	2023.08.18	2023.09.26	2023.11.01	2023.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.05	2024.01.22	2024.02.01	2024.02.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	77,000
일 시	2024.04.09	2024.04.16	2024.05.17	2024.07.02	2024.08.14	2024.08.30
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	77,000	77,000	85,000	85,000	88,000	88,000
일 시	2024.09.09	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.11	2024.10.25	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.06	2025.01.24	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	100,000
일 시	2025.02.20	2025.02.28	2025.03.04	2025.03.06	2025.03.25	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2025.04.09	2025.04.25	2025.05.12	2025.05.21	2025.05.30	2025.06.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2025.07.08	2025.08.13				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	120,000	120,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-28.05	-14.20
2025.02.12	Buy	100,000	-25.39	-19.70
2025.03.06	Buy	120,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%