

# 이마트 (139480)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**Marketperform**

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

**70,000**

유지

현재주가

**59,200**

(24.09.30)

유통업종

## 구조조정 효과로 증익 지속

- 할인점 기존점 성장률 부진, 그러나 마진 개선 전망
- 이커머스 사업부와 SCK가 3분기에도 실적 개선 기여할 전망
- 구조조정 효과로 손익 개선 불구, 아직 본격적 개선이라고 보기는 이룸

### 투자의견 Marketperform과 목표주가 70,000원 유지

투자의견 Marketperform과 목표주가 70,000원(2025년 예상 P/E 12배) 유지  
오프라인 점포 매출 성장률은 부진하지만 인력 구조조정 등 비용 절감 노력으로 할인점 안전마진 확보, 올해 이커머스 부문 적자 축소 흐름과 SCK 실적 개선 흐름이 지속되는 점 실적에 긍정적, 그러나 할인점의 구조적 수요 감소와 낮은 ROE 구조가 유의미하게 개선되기 어렵다고 판단하여 투자의견 Marketperform 유지

### 3Q24 Preview: 전년도 부진 기저효과, 계열사 실적 개선으로 이익 증가

순매출액과 영업이익은 각각 7조 7,981억원(+4%, yoy)과 913억원(+17%, yoy)으로 전망

**[별도법인]** 할인점 기존점 성장률은 -2%로 추정, 7월 전년대비 휴일수 부족과 점포 리뉴얼 영향으로 기존점 성장률 -8.5%로 매우 부진했으나 8-9월 추석 효과로 점포 매출이 다소 개선되며 3분기 성장률 -2%대 기록한 것으로 추정, 최근 오프라인 점포 마진 개선을 위한 노력으로 별도 법인의 GPM은 개선, 판매비 부담은 감소하는 추세가 이어지고 있는데 3분기에도 이 흐름의 방향성은 유지된 것으로 파악, 그러나 3분기는 별도법인 매출 부진으로 영업이익은 지난 해 수준에 그칠 전망

**[연결 자회사]** 3분기 연결 자회사 합산 영업이익은 올해 들어 신세계 건설 영업적자가 전년대비 계속 감소하는 효과와 SCK의 음료 가격 인상 효과에 따른 실적 개선 효과로 전반적으로 개선 추세를 보인 것으로 파악, 싹싹컴이 3분기에 명예퇴직 비용(약 76억원)이 추가됨에도 지난 해 외형에 집중하면서 일시적으로 적자가 확대되었던 것이 올해 실적 개선 원인으로 작용한 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,710	7,056	8,174	7,980	3.5	13.1	7,889	7,777	5.7	-4.9
영업이익	78	-35	83	91	17.0	흑전	119	39	흑전	-57.2
순이익	41	-146	92	99	140.7	흑전	66	98	흑전	-1.0

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

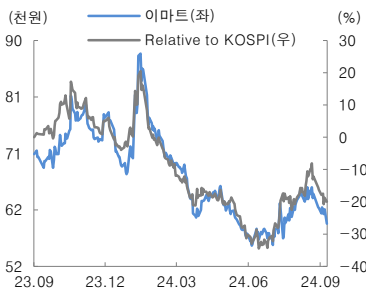
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	29,332	29,472	30,220	32,106	33,344
영업이익	136	-47	143	244	199
세전순이익	1,252	-212	105	217	191
총당기순이익	1,008	-187	79	163	143
지배지분순이익	1,029	-89	79	159	140
EPS	36,924	-3,196	2,820	5,717	5,034
PER	2.7	NA	27.7	13.6	15.5
BPS	402,052	410,873	411,772	415,566	418,679
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	9.6	-0.8	0.7	1.4	1.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

KOSPI	2593.27
시가총액	1,650십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	87,800원 / 55,500원
120일 평균거래대금	102억원
외국인지분율	17.64%
주요주주	정용진 외 1인 28.56% 국민연금공단 5.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	4.8	-12.6	-15.9
상대수익률	-4.2	13.0	-7.4	-20.1



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순매출액	30,705	32,925	30,220	32,106	-1.6	-2.5
영업이익	146	249	143	244	-2.2	-2.2
지배지분순이익	81	163	79	159	-2.9	-2.4
영업이익률	0.5	0.8	0.5	0.8		
순이익률	0.3	0.5	0.3	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	7,980	7,777	31,354	30,220	32,106
이마트	3,772	3,597	4,074	3,699	3,848	3,506	3,914	3,687	15,142	14,955	15,191
SSG.COM	421	427	430	401	413	395	472	441	1,678	1,722	1,928
G마켓 글로벌	303	293	281	319	255	253	351	281	1,196	1,140	1,308
SCK(스타벅스코리아)	683	707	759	781	735	760	797	820	2,930	3,111	3,267
에브리데이	338	356	375	339	351	355	393	356	1,408	1,455	1,528
이마트24	501	574	598	552	511	565	616	568	2,225	2,261	2,329
신세계조선호텔	119	139	147	152	131	149	154	159	556	593	622
신세계푸드	349	370	393	377	382	394	405	388	1,489	1,568	1,615
영업이익	14	-53	78	-86	47	-35	91	39	-47	143	244
이마트	64	-26	110	39	93	-21	102	55	190	229	228
이마트 연결자회사	-51	-27	-32	-112	-46	-14	-11	-16	-224	-86	16
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
에브리데이	2	7	8	2	4	4	2	2	19	12	10
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	1.1	0.5	-0.1	0.5	0.8
이마트	1.7	-0.7	2.7	1.1	2.4	-0.6	2.6	1.5	1.3	1.5	1.5
이마트 연결자회사	-15.0	-7.6	-8.6	-33.0	-13.1	-3.8	-2.7	-4.4	-1.4	-0.5	0.1
YoY											
순매출액	1.9	1.7	0.0	-1.6	1.0	-3.0	6.1	5.7	0.2	-0.8	3.2
영업이익	-60.4	적확	-22.6	적전	243.8	적지	17.0	흑전	적전	-404.1	71.1

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

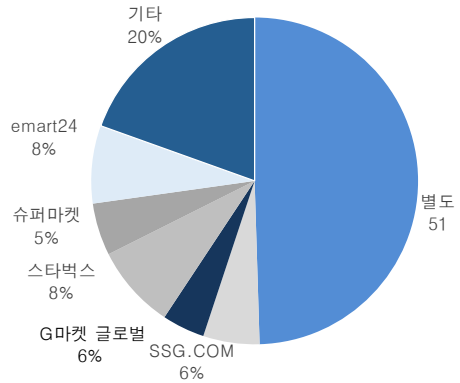
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선호텔, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 4,486억원, 부채 19조 6,144억원, 자본 13조 8,342억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

### 주가 변동요인

- 할인점 기존점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

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

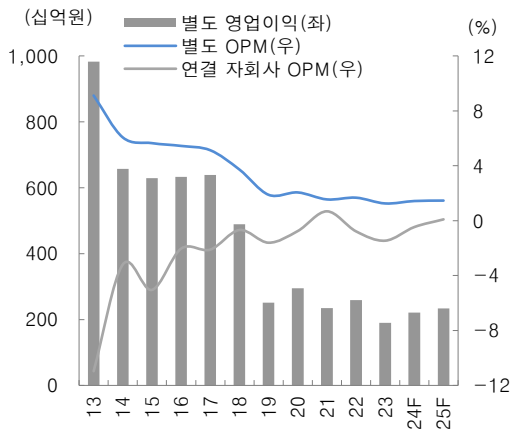
### 매출 비중 추이



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

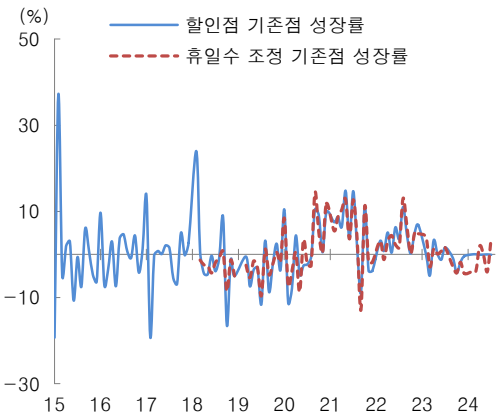
## 2. Earnings Driver

### 연결 영업이익의 기여도



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

### 이마트 할인점 기존점 성장률



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	30,220	32,106	33,344
매출원가	21,010	20,728	21,109	22,708	23,714
매출총이익	8,323	8,744	9,111	9,397	9,630
판매비와관리비	8,187	8,791	8,968	9,153	9,431
영업이익	136	-47	143	244	199
영업이익률	0.5	-0.2	0.5	0.8	0.6
EBITDA	1,696	1,549	1,332	1,323	1,192
영업외손익	1,117	-165	-38	-27	-8
관계기업손익	11	12	12	12	12
금융수익	362	318	322	332	343
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-530	-595	-372	-362	-353
외환관련손실	119	55	24	24	24
기타	1,273	99	0	-10	-10
법인세비용차감전순이익	1,252	-212	105	217	191
법인세비용	-245	25	-26	-54	-48
계속사업순이익	1,008	-187	79	163	143
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	79	163	143
당기순이익률	3.4	-0.6	0.3	0.5	0.4
비재배분순이익	-22	-98	0	3	3
재배분순이익	1,029	-89	79	159	140
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	-21	-21	-21	-21
포괄순이익	1,261	-394	-128	-44	-63
비재배분포괄이익	-1	-120	0	-1	-1
재배분포괄이익	1,262	-274	-128	-43	-62

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,924	-3,196	2,820	5,717	5,034
PER	2.7	-	27.7	13.6	15.5
BPS	402,052	410,873	411,772	415,566	418,679
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EBITDAPS	60,856	55,566	47,794	47,448	42,749
EV/EBITDA	8.7	8.8	9.8	9.7	10.6
SPS	1,052,253	1,057,269	1,084,101	1,151,737	1,196,178
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
CFPS	63,017	74,011	63,763	63,423	59,106
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.6	0.5	2.5	6.2	3.9
영업이익 증가율	-57.2	적전	흑전	71.0	-18.5
순이익 증가율	-36.6	적전	흑전	106.9	-11.9
수익성					
ROC	0.6	-0.2	0.6	1.0	0.9
ROA	0.4	-0.1	0.4	0.8	0.6
ROE	9.6	-0.8	0.7	1.4	1.2
안정성					
부채비율	146.2	141.7	133.4	125.7	120.4
순차입금비율	72.7	65.8	65.3	63.0	61.1
이자보상배율	0.4	-0.1	0.5	0.9	0.8

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	6,015	5,778	5,720
현금및현금성자산	1,269	1,771	1,391	1,119	976
매출채권 및 기타채권	1,691	1,834	1,808	1,734	1,734
재고자산	2,032	1,846	1,889	2,007	2,084
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	32,354	31,524	30,970
유동부채	9,942	10,374	9,581	9,075	8,702
매입채무 및 기타채무	4,379	4,364	4,402	4,496	4,558
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	18,495	17,559	16,918
자배지분	11,208	11,453	11,478	11,584	11,671
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	5,691	5,359	5,384	5,489	5,576
기타지분변동	1,100	1,679	1,679	1,679	1,679
비재배지분	2,276	2,381	2,381	2,381	2,381
자본총계	13,483	13,834	13,859	13,965	14,052
순차입금	9,802	9,108	9,047	8,792	8,589

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	1,640	1,595	1,497
당기순이익	0	0	79	163	143
비현금항목의 가감	749	2,251	1,699	1,606	1,504
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	511	528	513
자산부채의 증감	-582	-353	-24	-42	-34
기타현금흐름	579	-762	-114	-131	-116
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	-380	-272	-143
기초 현금	1,010	1,269	1,771	1,391	1,119
기말 현금	1,269	1,771	1,391	1,119	976
NOPLAT	109	-41	107	183	149
FCF	476	729	531	496	376

[Compliance Notice]

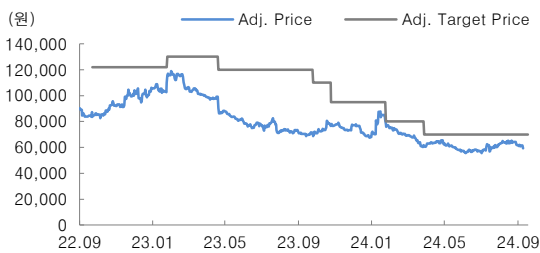
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이마트(139480) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.02	24.08.13	24.05.16	24.04.18	24.02.14	24.01.22
투자의견	Marketperform	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	80,000	95,000
과리율(평균%)		(10.23)	(14.49)	(9.45)	(13.01)	(20.82)
과리율(최대/최소%)		(6.71)	(6.43)	(6.71)	(24.75)	(7.58)
제시일자	24.01.10	23.12.02	23.11.15	23.10.16	23.08.16	23.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	95,000	95,000	110,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(22.07)	(20.81)	(18.79)	(32.58)	(35.64)	(33.10)
과리율(최대/최소%)	(16.63)	(16.63)	(16.63)	(26.64)	(26.50)	(26.50)
제시일자	23.05.11	23.04.13	23.02.15	23.01.13	22.11.11	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	130,000	130,000	122,000	122,000	122,000
과리율(평균%)	(31.61)	(18.37)	(15.81)	(20.82)	(22.93)	(29.40)
과리율(최대/최소%)	(26.50)	(8.46)	(8.46)	(9.84)	(13.52)	(26.23)
제시일자	22.10.13					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	122,000					
과리율(평균%)	(23.96)					
과리율(최대/최소%)	(27.38)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일 자:20240930)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상