



BUY (유지)

목표주가(12M) 74,000원  
현재주가(11.14) 60,500원

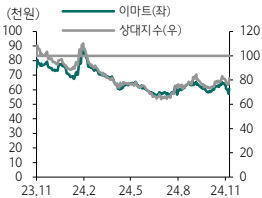
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,418.86
52주 최고/최저(원)	87,800/55,500
시가총액(십억원)	1,686.5
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	27,875.8
60일 평균 거래량(천주)	149.5
60일 평균 거래대금(십억원)	9.3
외국인지분율(%)	18.14
주요주주 지분율(%)	
정용진 외 1인	28.56
국민연금공단	7.95

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	29,677.4	30,913.2
영업이익(십억원)	175.7	323.7
순이익(십억원)	8.9	148.9
EPS(원)	(609)	4,907
BPS(원)	420,434	423,256

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	29,332.4	29,472.2	29,423.9	30,026.1
영업이익	135.7	(46.9)	183.8	273.6
세전이익	1,252.5	(212.3)	28.8	125.1
순이익	1,029.3	(89.1)	21.7	100.6
EPS	36,924	(3,196)	777	3,607
증감율	(34.47)	적전	흑전	364.22
PER	2.65	(23.97)	77.86	16.77
PBR	0.24	0.18	0.15	0.15
EV/EBITDA	8.73	8.80	7.71	7.45
ROE	9.59	(0.79)	0.19	0.88
BPS	407,239	416,060	414,915	416,600
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 15일 | 기업분석\_Earnings Review

# 이마트 (139480)

## 3Q24Re: 예측 가능한 수익성 구간 진입

### 3분기 영업이익 1,117억원(YoY 43%) 기록

3분기 연결 매출은 7조 5,085억원(YoY -3%), 영업이익 1,117억원(YoY 43%)을 기록하며 시장기대치(OP 1,157억원)에 부합했다. 전반적인 사업부가 판관비 효율화와 비용 절감으로 수익성 개선이 나타났다. **할인점** 기존점 성장률이 YoY -3%를 기록하며 부진했지만, 영업이익은 YoY 4% 감익에 그쳤다. 상품 원가 경쟁력 강화/비효율 프로모션 축소 등으로 매출총이익률이 지속적으로 개선되고 있고, 판관비 효율화로 고정비 부담이 축소되었기 때문이다. **트레이더스** 기존점 성장률은 YoY -1.3%로 역성장했지만, 영업이익은 30%나 증가했다. **스타벅스**는 음료 가격 인상 효과와 원가율 상승 부담 완화로 수익성이 큰 폭 개선되었고(OP 664억원, YoY +166억원). **쓱닷컴**도 거래액은 감소했지만, 영업손실은 전년대비 줄어들었다(OP -165억원 YoY +142억원) 상반기 적자폭을 확대해오던 이마트 24 분기 BEP 수준에 근접했고, 신세계건설의 적자도 전년대비 크게 커지지 않았던 것으로 보인다.

### 이익 추정치 하향은 일단락, 매출 회복을 기다리자

이마트는 그동안 고정비 부담이 큰 할인점 매출 성장률이 감소하면서 실적 저하 폭이 예상보다 컸다. 여전히 온라인 채널 침투 영향 오프라인과 온라인 사업 모두 성장을 회복은 나타나고 있지 않다. 사업구조 측면 구조적 한계는 존재하나, 금번 분기부터 이익 감소폭이 우려 대비 확대되지 않았다는 점은 고무적이다. 매출 감소에도 비용효율화 효과들이 가시화되면서 체질 개선 효과가 일부 확인되는 중으로 판단한다. 2025년에도 이러한 흐름은 이어질 것으로 본다. 별도 부문은 통합 소싱 효과로 총이익단 1,000억원 수준의 수익성 개선 효과가 기대된다. 이커머스 사업부의 경우 배송비 절감으로 비용 구조를 슬림화하고 있으며, 회사의 초점이 수익성 개선인 만큼 무리한 외형 확장은 없을 것으로 예상된다. 이마트24와 신세계건설 등 기타 자회사의 적자 폭 확대되고 있지 않다. 중장기적으로 할인점 매출 성장에 따른 영업레버리지 및 정상 마진으로의 회복이 가장 중요하겠지만, 이익 턴어라운드 시점은 명확하다. 4분기 연결 영업이익은 597억원(YoY 흑전, +1,452억원), 2025년에는 2,736억원(YoY 49%)이 예상된다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 7.4만원 유지

현재 주가 12MF PER 18배로 높으나, 추정치 하향이 일단락되었고, 이익 턴어라운드 국면에 있는 만큼, 현재는 밸류에이션 보다 분기별 실적 모멘텀에 주목해야 할 시기다. 주가가 낮게 떨어져있는 만큼, 이익 개선만큼 위로 향할 수 있다고 판단한다. 매출 반등 시점에 탄력적 상승을 기대한다.

도표 1. 이마트 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024년
<b>매출액</b>	<b>7,135</b>	<b>7,271</b>	<b>7,710</b>	<b>7,356</b>	<b>29,472</b>	<b>7,207</b>	<b>7,056</b>	<b>7,509</b>	<b>7,653</b>	<b>29,424</b>
이마트(총매출)	3,017	2,861	3,216	2,993	12,087	3,034	2,756	3,075	3,004	11,868
트레이더스	818	801	944	810	3,373	916	833	965	880	3,593
SSG.COM	421	427	430	401	1,678	413	395	391	395	1,594
G마켓	303	293	281	319	1,197	255	253	226	260	993
스타벅스코리아	683	707	759	781	2,930	735	760	788	848	3,130
<b>영업이익</b>	<b>14</b>	<b>-53</b>	<b>78</b>	<b>-86</b>	<b>-47</b>	<b>47</b>	<b>-35</b>	<b>112</b>	<b>60</b>	<b>184</b>
이마트	50	-50	73	17	90	51	-55	71	26	93
트레이더스	7	13	26	13	60	31	22	34	23	110
SSG.COM	-16	-18	-31	-38	-103	-14	-17	-17	-15	-62
G마켓	-11	-11	-10	0	-32	-9	-8	-18	-10	-44
스타벅스코리아	21	36	50	33	140	33	43	66	42	185
세전이익	5	-137	42	-122	-212	33	-134	118	12	29
순이익	11	-88	41	-54	-89	28	-146	121	20	22
<b>영업이익률(%)</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>
이마트	1.6	-1.7	2.3	0.6	0.7	1.7	-2.0	2.3	0.9	0.8
세전이익률(%)	0.1	-1.9	0.5	-1.7	-0.7	0.5	-1.9	1.6	0.2	0.1
순이익률(%)	0.2	-1.2	0.5	-0.7	-0.3	0.4	-2.1	1.6	0.3	0.1
<b>매출액(YoY)</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.6</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>4.0</b>	<b>-0.2</b>
이마트	-2.5	-1.3	-2.9	-3.8	-2.6	0.6	-3.7	-4.4	0.4	-1.8
트레이더스	-2.7	0.5	-0.9	1.7	-0.4	11.9	3.9	2.3	8.6	6.5
SSG.COM	-0.9	0.9	-2.5	-12.1	-3.8	-1.9	-7.4	-9.1	-1.3	-5.0
G마켓	-4.2	-13.0	-15.1	-4.3	-9.2	-15.8	-13.9	-19.7	-18.6	-17.0
스타벅스코리아	13.4	6.2	15.3	17.0	12.9	7.6	7.5	3.8	8.6	6.8
<b>영업이익(YoY)</b>	<b>-60.4</b>	<b>적지</b>	<b>-22.7</b>	<b>적전</b>	<b>적전</b>	<b>245.0</b>	<b>적지</b>	<b>43.4</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>
이마트	-34.5	적지	-3.9	-72.8	-49.4	3.0	적지	-3.8	49.0	2.4
트레이더스	-51.0	-5.0	12.3	8.4	-7.0	313.5	65.4	30.3	77.9	83.2
SSG.COM	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
G마켓	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
스타벅스코리아	-29.3	-23.4	87.2	70.1	14.0	59.5	18.4	33.3	28.7	32.2
세전이익	-99.5	적지	-77.0	적전	적전	522.5	적지	182.0	흑전	흑전
순이익	-98.6	적지	-61.2	적전	적전	146.1	적지	192.4	흑전	흑전

주1: 쓱닷컴과 G마켓은 순매출 기준

주2: 3분기부터 이마트 별도 매출에 에브리데이 포함

자료: 이마트, 하나증권

도표 2. 이마트 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	29,424	30,026	30,647
이마트(총매출)	12,415	12,087	11,868	11,985	12,140
트레이더스	3,387	3,373	3,593	3,749	3,901
SSG.COM(순매출)	1,745	1,678	1,594	1,642	1,692
G마켓	1,318	1,197	993	944	915
스타벅스코리아	2,594	2,930	3,130	3,327	3,522
영업이익	136	-47	184	274	315
이마트	179	90	93	110	126
트레이더스	65	60	110	112	117
SSG.COM	-111	-103	-62	-44	-39
G마켓	-66	-32	-44	-14	-9
스타벅스코리아	123	140	185	200	211
세전이익	1,252	-212	29	125	178
순이익	1,008	-187	45	103	146
지배주주 순이익	1,029	-89	22	101	143
적정시가총액	1,708	1,878	2,066	2,273	2,500
주식수(천주)	27,876	27,876	27,876	27,876	27,876
적정주가(천원)	61	67	74	82	90
적정PER(배)	2	-21	95	23	18
EPS(원)	36,924	-3,196	777	3,607	5,125
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.6	0.9	1.0
YoY %					
매출액	17.6	0.5	-0.2	2.0	2.1
영업이익	-57.2	적전	흑전	48.8	15.0
지배주주순이익	-34.5	적전	흑전	364.1	42.1

자료: 이마트, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332.4	29,472.2	29,423.9	30,026.1	30,647.0
매출원가	21,009.7	20,728.1	20,694.1	21,078.3	21,514.2
매출총이익	8,322.7	8,744.1	8,729.8	8,947.8	9,132.8
판매비	8,187.1	8,791.1	8,546.0	8,674.1	8,818.0
영업이익	135.7	(46.9)	183.8	273.6	314.8
금융손익	(167.8)	(276.7)	(241.1)	(229.2)	(205.7)
종속/관계기업손익	11.2	12.4	13.6	13.6	13.6
기타영업외손익	1,273.5	98.9	72.5	67.0	55.1
세전이익	1,252.5	(212.3)	28.8	125.1	177.8
법인세	244.8	(24.8)	(15.8)	22.5	32.0
계속사업이익	1,007.7	(187.5)	44.6	102.6	145.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,007.7	(187.5)	44.6	102.6	145.8
비배주주지분 순이익	(21.6)	(98.4)	23.0	2.1	2.9
지배주주순이익	1,029.3	(89.1)	21.7	100.6	142.9
지배주주지분포괄이익	1,261.6	(274.1)	31.1	71.4	101.4
NOPAT	109.1	(41.4)	284.6	224.4	258.1
EBITDA	1,696.4	1,549.0	1,602.2	1,549.0	1,474.8
성장성(%)					
매출액증가율	17.65	0.48	(0.16)	2.05	2.07
NOPAT증가율	(54.20)	적전	흑전	(21.15)	15.02
EBITDA증가율	16.67	(8.69)	3.43	(3.32)	(4.79)
영업이익증가율	(57.17)	적전	흑전	48.86	15.06
(지배주주)순이익증가율	(34.47)	적전	흑전	363.59	42.05
EPS증가율	(34.47)	적전	흑전	364.22	42.08
수익성(%)					
매출총이익률	28.37	29.67	29.67	29.80	29.80
EBITDA이익률	5.78	5.26	5.45	5.16	4.81
영업이익률	0.46	(0.16)	0.62	0.91	1.03
계속사업이익률	3.44	(0.64)	0.15	0.34	0.48

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,924	(3,196)	777	3,607	5,125
BPS	407,239	416,060	414,915	416,600	419,804
CFPS	63,017	74,011	58,601	55,875	52,655
EBITDAPS	60,856	55,566	57,477	55,569	52,905
SPS	1,052,253	1,057,269	1,055,536	1,077,138	1,099,410
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	2.65	(23.97)	77.86	16.77	11.80
PBR	0.24	0.18	0.15	0.15	0.14
PCFR	1.56	1.03	1.03	1.08	1.15
EV/EBITDA	8.73	8.80	7.71	7.45	7.32
PSR	0.09	0.07	0.06	0.06	0.06
재무비율(%)					
ROE	9.59	(0.79)	0.19	0.88	1.24
ROA	3.19	(0.27)	0.07	0.31	0.44
ROIC	0.57	(0.21)	1.54	1.27	1.53
부채비율	146.24	141.75	138.43	135.86	132.91
순부채비율	72.70	65.83	60.46	55.06	50.01
이자보상배율(배)	0.43	(0.11)	0.45	0.71	0.85

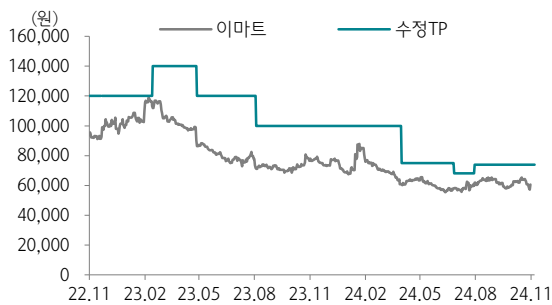
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,848.7	6,387.8	6,619.9	6,912.1	7,136.1
금융자산	1,864.6	2,539.6	2,778.0	2,991.6	3,134.7
현금성자산	1,269.1	1,771.2	2,010.8	2,210.6	2,339.4
매출채권	1,033.8	1,315.4	1,313.3	1,340.1	1,367.9
재고자산	2,031.9	1,845.8	1,842.7	1,880.4	1,919.3
기타유동자산	918.4	687.0	685.9	700.0	714.2
비유동자산	27,353.0	27,056.1	26,184.6	25,498.3	24,928.7
투자자산	3,733.2	3,779.7	3,776.6	3,815.7	3,856.0
금융자산	3,084.7	3,052.7	3,050.8	3,075.0	3,100.0
유형자산	10,344.5	10,042.4	9,389.0	8,861.2	8,432.9
무형자산	7,760.2	7,761.3	7,546.4	7,348.8	7,167.2
기타비유동자산	5,515.1	5,472.7	5,472.6	5,472.6	5,472.6
자산총계	33,201.7	33,443.9	32,804.5	32,410.4	32,064.8
유동부채	9,941.7	10,373.9	10,462.1	10,708.9	10,960.4
금융부채	3,212.9	3,706.4	3,805.4	3,917.1	4,029.2
매입채무	1,678.3	1,478.8	1,476.4	1,506.6	1,537.8
기타유동부채	5,050.5	5,188.7	5,180.3	5,285.2	5,393.4
비유동부채	9,776.6	9,235.8	8,583.7	7,960.1	7,337.4
금융부채	8,454.0	7,940.7	7,290.7	6,640.7	5,990.7
기타비유동부채	1,322.6	1,295.1	1,293.0	1,319.4	1,346.7
부채총계	19,718.4	19,609.6	19,045.7	18,669.1	18,297.8
지배주주지분	11,207.6	11,453.4	11,421.5	11,468.5	11,557.8
자본금	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
자본잉여금	4,276.6	4,276.7	4,276.7	4,276.7	4,276.7
자본조정	434.6	1,022.5	1,022.5	1,022.5	1,022.5
기타포괄이익누계액	665.6	656.3	656.3	656.3	656.3
이익잉여금	5,691.3	5,358.6	5,326.7	5,373.6	5,462.9
비배주주지분	2,275.8	2,380.8	2,337.3	2,272.8	2,209.2
자본총계	13,483.4	13,834.2	13,758.8	13,741.3	13,767.0
순금융부채	9,802.2	9,107.5	8,318.1	7,566.3	6,885.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	745.7	1,135.1	1,456.6	1,457.7	1,388.0
당기순이익	1,007.7	(187.5)	44.6	102.6	145.8
조정	319.8	1,676.0	1,418.4	1,275.4	1,160.0
감가상각비	1,560.7	1,595.9	1,418.4	1,275.4	1,160.0
외환거래손익	79.9	31.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(186.6)	(12.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,134.2)	61.4	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(581.8)	(353.4)	(6.4)	79.7	82.2
투자활동 현금흐름	(714.4)	(809.1)	(612.3)	(669.4)	(671.1)
투자자산감소(증가)	(387.0)	2,466.5	(63.4)	(105.6)	(106.8)
자본증가(감소)	(1,061.4)	(765.7)	(550.0)	(550.0)	(550.0)
기타	734.0	(2,509.9)	1.1	(13.8)	(14.3)
재무활동 현금흐름	221.9	514.6	(604.5)	(591.9)	(591.5)
금융부채증가(감소)	1,067.1	(19.8)	(550.9)	(538.3)	(537.9)
자본증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(789.6)	587.9	(0.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(55.6)	(53.6)	(53.6)	(53.6)	(53.6)
현금의 증감	253.3	840.6	(78.0)	199.8	128.8
Unlevered CFO	1,756.7	2,063.1	1,633.6	1,557.6	1,467.8
Free Cash Flow	(408.4)	369.4	406.6	407.7	338.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이마트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.14	BUY	74,000		
24.7.11	BUY	68,000	-14.08%	-7.94%
24.4.15	BUY	75,000	-19.31%	-12.67%
23.8.18	BUY	100,000	-26.91%	-12.20%
23.5.12	BUY	120,000	-33.37%	-26.50%
23.2.28	BUY	140,000	-25.74%	-16.57%
22.12.6	BUY	120,000	-12.79%	-0.83%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.7.7	Neutral	120,000	-19.23%	-3.75%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 11월 15일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.22%	5.33%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 14일