



Overweight

Top Picks 및 관심종목

이마트(069960)

BUY | TP 84,000원 | CP 82,300원

*CP 2025년 3월 12일



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 03월 13일 | 산업분석_Update

유통

할인점: 구조적 변화의 초입

온/오프라인 균형점을 찾아가는 시기

2018년 이후 확대된 대형마트에 대한 온라인 채널 침투가 일단락 되어가고 있다 판단한다. 2024년 온라인 시장 성장률은 YoY 7%에 그쳤고, 전체 소매판매 내 온라인 침투율은 50%까지 확대되었다. 과거 연평균 20% 이상 고신장을 지속하던 온라인 채널은 한자릿수로 둔화되기 시작되었고, 올해 온라인 산업 성장률은 6%로 하락할 것으로 예상된다.

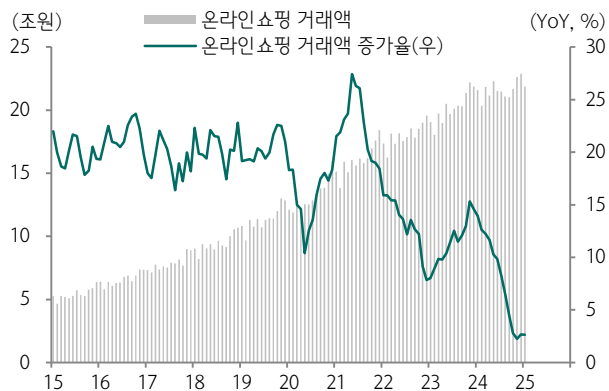
전체 소매시장에서 온라인 채널 침투가 정점을 지나면서, 온라인과 오프라인 채널이 새로운 균형점을 찾는 시기가 찾아올 것으로 전망된다. 소비 채널이 온라인으로 빠르게 이동하면서 가장 매출 저하 폭이 컸던 채널은 할인점이었다. 매장 면적의 50%를 차지하던 공산품 매출이 크게 위축되었고, 2018년 이후 식품온라인 성장으로 식품 매출 또한 성장 폭이 둔화되었다. 온라인으로 객수 이탈이 가속화되기 시작하면서 2018년 이마트 매출은 -8%로 크게 역신장했고, 고정비 부담이 커졌던 이마트의 영업이익률은 5%에서 0% 수준까지 하락했다.

반면, 2024년 식품 온라인 시장 규모는 47.4조원으로 YoY 15% 성장, 온라인 침투율은 32.6% YoY 3.1%p나 상승했다. 여전히 식품 카테고리리는 전체 시장 대비 높은 성장세를 보이고 있지만, 침투율 측면에서는 올라오는 폭이 더디기 때문에 여전히 진입장벽은 존재하는 카테고리라 판단한다. 현재 식품온라인 시장은 아직 압도적 점유율 가져간 플레이어가 없다. 온/오프라인의 경계가 무의미한 채널일 수도 있다. 가격 재투자를 통해 가격경쟁력을 확보하고 있는 이마트가 오프라인을 넘어 온라인의 점유율 또한 가져오기 위해 노력 중이다. 추세적으로 할인점이 실적 개선을 더 봐야 하겠지만, 낙폭은 줄여나갈 것으로 예상된다.

할인점 판도 변화 가능성

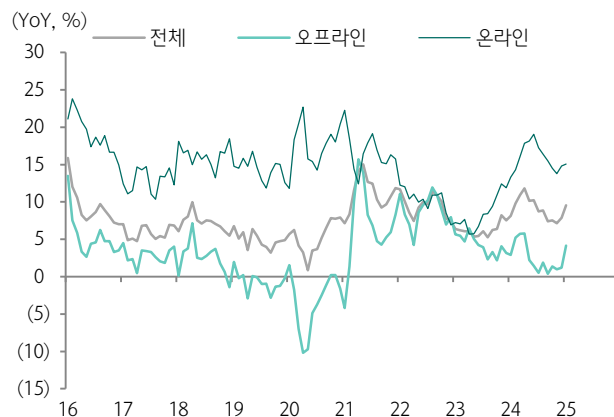
이마트는 할인점 시장에서 국내 독보적 1위에 있다. 최근 경쟁사의 영업력 약화로 점유율 격차는 더 크게 벌어질 것으로 예상된다. 대형마트는 특성상 브랜드 로열티가 없다. 소비자들은 가까운 곳에 있는 마트를 가기 때문에 입지가 더 중요한 업태이다. 만일 2위 사업자의 경쟁력 약화로 구조조정 또는 점포 매각이 진행된다면, 그 반사 수혜를 기대할 수 있다. 2020년에도 경쟁사 폐점으로 인근 이마트 점포 매출이 10% 이상 증가했던 적도 있다. 백화점과 편의점을 포함한 오프라인 유통업 내에서 제일 먼저 소수의 사업자로 재편되면서 성장의 기회가 생길 수도 있는 채널이 될 수도 있다. 추세적으로 본업의 턴어라운드 지켜봐야겠지만, 이마트의 온라인 비중은 작아지고 있고 적자 사업부들도 손실 폭을 줄여나가고 있다. 명확한 이익 턴어라운드와 할인점 내 MS 상승의 기회가 엿보이는 시점을 감안한다면 조정시 매수 전략이 유효하다.

도표 1. 온라인쇼핑 거래액과 증가율



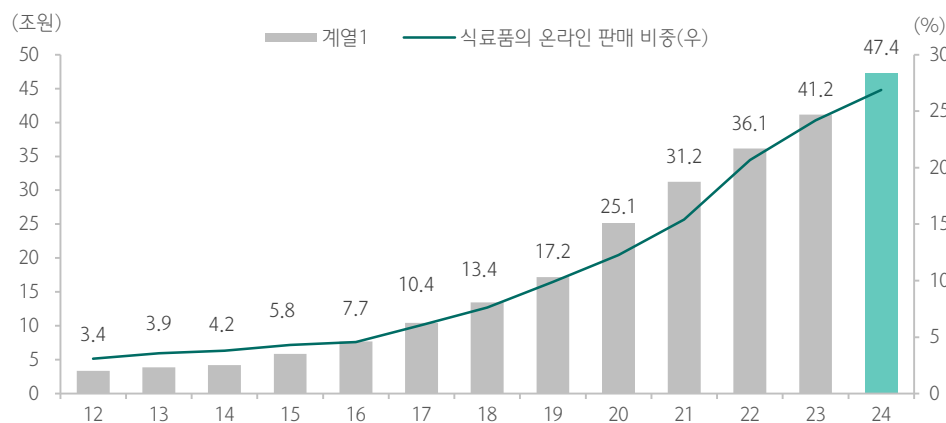
자료: 통계청, 하나증권

도표 2. 유통 온/오프라인 매출 증가율



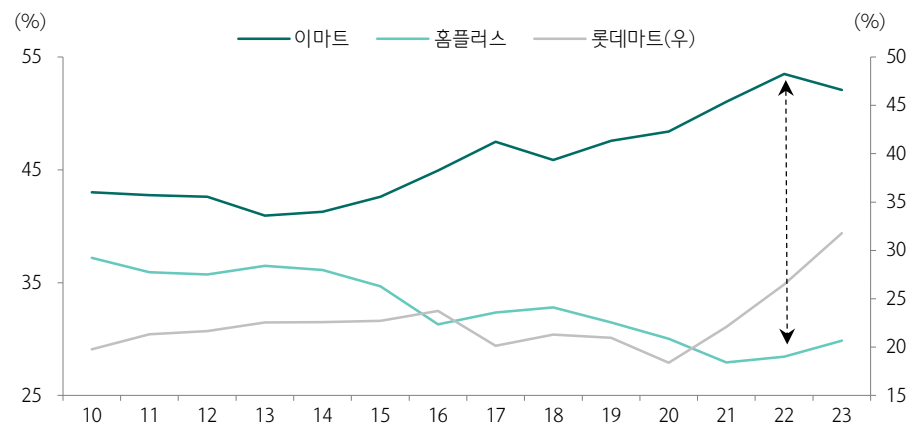
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 3. 식품 온라인 시장 규모 및 온라인 판매 비중



자료: 통계청, 하나증권

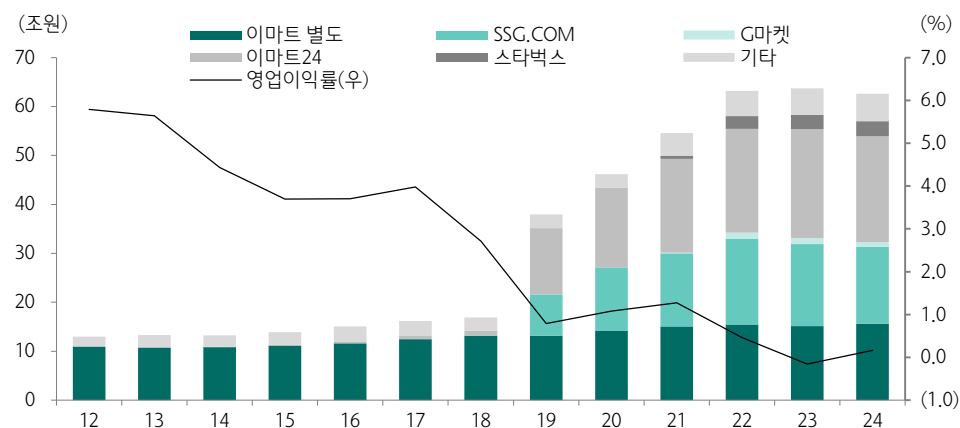
도표 4. 대형마트 3사 시장점유율 추이



주: 각 사 할인점 매출 기준

자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 이마트 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 이마트, 하나증권

도표 6. 유통 업종 판매 동향

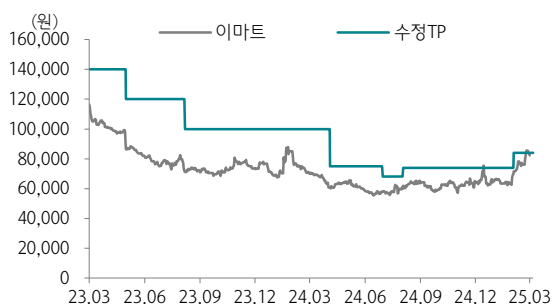
(단위: %)

구 분	2024년												2025년
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월
전체 유통업체 매출 증가율(%)	8.2	13.7	10.9	10.8	8.8	11.1	6.3	9.2	6.7	6.7	8.0	8.9	11.7
오프라인	(0.3)	11.5	6.0	(0.2)	0.9	3.7	(3.0)	5.0	(0.9)	0.0	3.9	(0.3)	8.8
온라인	16.8	15.7	15.7	22.2	16.5	18.4	16.9	13.9	15.7	13.9	11.8	18.8	14.6
기존점성장률(전년동월비 %)													
백화점	0.7	7.2	8.9	(2.0)	(0.1)	5.0	(6.4)	4.4	0.3	(2.6)	1.4	1.1	10.3
할인점	(9.2)	21.0	6.2	(6.7)	(3.1)	2.1	(7.9)	5.9	(6.5)	(3.4)	5.7	(6.6)	16.1
편의점(전점)	6.1	9.4	3.0	5.9	4.1	3.8	2.9	4.5	2.5	3.7	5.1	2.4	1.7
SSM(전점)	7.1	12.6	5.1	3.2	4.8	2.0	1.4	6.7	(2.7)	7.1	6.8	3.4	4.8
백화점 - 여성캐주얼	(0.7)	2.7	2.5	0.7	(0.5)	6.8	(2.8)	5.1	(3.4)	(9.4)	(1.8)	(1.3)	2.2
- 명품	6.6	6.4	13.9	(3.3)	1.1	2.3	(11.0)	0.1	3.7	2.5	7.8	6.1	17.3
- 구매단가 증감율	1.1	5.1	2.8	0.5	0.9	1.2	(1.9)	1.0	(0.4)	0.3	2.4	4.0	10.1
- 구매건수 증감율	(0.4)	2.0	5.9	(2.5)	(1.0)	3.8	(4.6)	3.4	0.7	(2.9)	(1.0)	(2.9)	0.2
할인점 - 식품	(7.4)	29.5	10.7	(4.4)	2.9	4.3	(5.2)	9.9	(9.1)	2.4	10.2	(4.4)	19.1
- 구매단가 증감율	(4.1)	12.7	3.4	(4.0)	(2.1)	0.9	(1.9)	4.0	(6.3)	(2.7)	2.4	(3.2)	9.4
- 구매건수 증감율	(5.3)	7.3	2.8	(2.8)	(1.0)	1.2	(6.2)	1.8	(0.2)	(0.8)	3.2	(3.5)	6.2
편의점 - 식품	6.9	10.7	3.7	6.6	4.6	5.0	2.4	5.7	2.7	4.0	5.9	1.8	2.5
- 담배 등 기타	5.7	7.0	1.5	5.5	3.5	2.0	3.4	2.9	2.4	3.5	4.4	3.9	0.6
- 구매단가 증감율	(1.1)	2.5	3.2	0.4	1.1	1.5	0.3	1.6	1.2	2.2	1.4	0.5	3.9
- 구매건수 증감율	7.2	6.7	(0.2)	5.5	3.0	2.3	2.6	2.9	1.2	1.5	3.6	1.9	(2.0)
- 점포 증가율	4.5	4.1	3.9	3.4	3.0	2.7	3.1	2.2	1.8	1.6	1.6	1.3	1.1
- 점포당 매출액	1.5	5.1	(0.9)	2.4	1.1	1.0	(0.1)	2.3	0.7	2.1	3.5	1.0	0.6

자료: 산업통상자원부, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이마트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.14	BUY	84,000		
24.8.14	BUY	74,000	-14.29%	2.03%
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%

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 2025년 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 3월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 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 신뢰할 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 사용될 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	93.09%	6.45%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 12일