

이마트 (139480)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

105,000

상향

현재주가

86,600

(25.05.12)

유통업종

할인점 비용 절감, 자회사 실적 개선으로 서프라이즈 기록

- 할인점 GPM 개선, 판관비 절감으로 손익 대폭 개선
- 건설 자회사 적자 개선, 프라퍼티도 회계 인식 변경으로 손익 급증
- 할인점 기존점 회복 여전히 속제, 다만 이익 레벨 상승한 점 고무적

투자의견 BUY 상향, 목표주가 105,000원으로 상향(+36%)

투자의견을 BUY를 상향하고 목표주가를 105,000원(12개월 Forward P/E 12 배)으로 상향(+36%). 목표주가 상향은 25-26년 실적 상향에 따른 것임

올해부터 G마켓 글로벌 PPA 상각비 960억원 소멸, 프라퍼티 영업이익 증익 효과(약 500억원 이상) 등 이익 레벨이 크게 개선되는 점 실적으로 확인. 또한 할인점 본업이 판관비 절감 등으로 이익이 크게 증가한 매우 긍정적. 다만 기존점 성장률이 여전히 (-)를 벗어나지 못하고 있는 점은 풀어야 할 숙제임

전일 동사의 주가는 그동안 시장을 크게 outperform했던 점 때문에 다소 크게 하락했으나 최근 진행되는 구조조정 및 성과에서 본질적인 변화는 없다고 판단. 주가는 2분기 호실적 이어지며 다시 상승 흐름을 보일 것으로 전망

1Q25 Review: 할인점 비용 절감, 자회사 실적개선으로 서프라이즈 기록

순매출액과 영업이익은 각각 7조 2,189억원(+0.2%, yoy)과 1,593억원(+238% yoy) 기록하며 당사 및 시장 컨센서스를 크게 상회 **[별도 기준]** 할인점 기존점 성장률은 -0.6% 기록. 객수 증가율 +2% 기록하며 증가했으나 가격 재투자(할인 행사)로 기존점 성장률 마이너스 지속. 할인점은 인건비 포함 판관비 243억원 절감하였고 트레이더스 출점에 따른 이익 증가로 별도 영업이익은 전년동기대비 43% 증가 **[연결 자회사]** 신세계 프라퍼티 회계 인식 변경에 따른 영업이익 증가(yoy +242억원), 신세계 건설 영업적자 감소(yoy +137억원 개선) 등으로 연결 영업이익이 yoy 510억원 대폭 증가하며 연결 실적 개선에 크게 기여. 주요 자회사인 SCK(스타벅스 코리아)는 영업이익률 4.6%로 기대 보다는 이익 개선에 기여가 크지 않았으며 이커머스 사업부 영업적자는 yoy 78억원 확대. 전반적으로 자회사 이익 체력 개선 확인 시켜준 실적 기록

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,207	7,250	7,599	7,219	0.2	-0.4	7,319	7,588	7.5	5.1
영업이익	47	-77	127	159	238.2	흑전	131	48	흑전	-69.7
순이익	28	-592	63	71	157.3	흑전	83	-5	적지	적전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

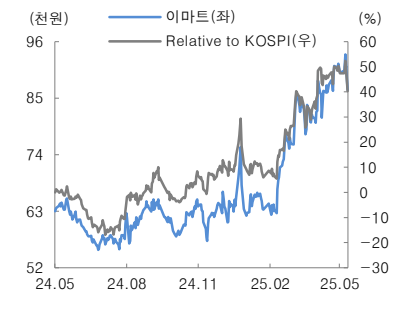
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	29,472	29,021	30,198	30,979	31,838
영업이익	-47	47	503	621	652
세전순이익	-212	-605	282	402	460
총당기순이익	-187	-573	211	302	345
지배지분순이익	-89	-590	207	296	338
EPS	-3,196	-21,166	7,431	10,606	12,116
PER	NA	NA	11.3	7.9	6.9
BPS	410,873	372,745	378,254	386,697	396,411
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-0.8	-5.4	2.0	2.8	3.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

KOSPI	2607.33
시가총액	2,390십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	93,500원 / 55,500원
120일 평균거래대금	182억원
외국인지분율	20.02%
주요주주	정용진 외 1인 28.85% 국민연금공단 12.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	25.3	49.6	33.8
상대수익률	-6.5	22.5	42.4	40.0



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
순매출액	30,335	31,161	30,198	30,979	-0.5	-0.6
영업이익	401	465	503	621	20.2	25.1
지배지분순이익	164	201	207	296	26.2	32.1
영업이익률	1.3	1.5	1.7	2.0		
순이익률	0.5	0.6	0.7	1.0		

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 1. 이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
순매출액	7,207	7,056	7,509	7,250	7,219	7,588	7,849	7,542	29,021	30,198	30,979
이마트	3,848	3,506	4,315	3,900	4,259	3,881	4,327	4,002	15,570	16,469	16,725
SSG.COM	413	395	391	376	357	343	367	362	1,576	1,429	1,557
G마켓 글로벌	255	253	226	228	201	248	-	-	961	448	-
SCK(스타벅스코리아)	735	760	788	818	762	798	827	859	3,100	3,246	3,408
이마트24	511	565	568	519	466	537	539	534	2,163	2,076	2,139
신세계조선호텔	131	149	187	188	165	156	196	198	655	715	751
신세계푸드	382	394	385	374	359	406	397	385	1,535	1,546	1,593
영업이익	47	-35	112	-77	159	48	181	115	47	503	621
이마트	93	-21	123	-73	133	13	136	85	122	367	365
이마트 연결자회사	-46	-14	-11	-4	26	35	45	30	-75	136	257
SSG.COM	-14	-17	-24	-25	-18	-20	-25	-25	-80	-88	-60
G마켓 글로벌	-9	-8	-5	-33	-12	-10	-	-	-54	-22	-
SCK(스타벅스코리아)	33	43	55	49	35	45	57	52	179	189	205
이마트24	-13	-3	-3	-14	-10	-3	-3	-3	-33	-19	13
신세계조선호텔	5	7	10	10	2	7	10	10	32	29	65
신세계푸드	5	10	6	-2	8	6	6	6	18	26	24
영업이익률	0.6	-0.5	1.5	-1.1	2.2	0.6	2.3	1.5	0.2	1.6	2.0
이마트	2.4	-0.6	2.8	-1.9	3.1	0.3	3.1	2.1	0.8	2.2	2.2
이마트 연결자회사	-13.1	-3.8	-0.3	-0.1	0.7	0.9	1.3	0.8	-0.5	1.0	1.8
YoY											
순매출액	1.0	-3.0	-2.6	-1.4	0.2	7.5	4.5	4.0	-1.7	-0.3	0.7
영업이익	243.8	적지	43.4	적지	238.2	흑전	62.0	흑전	흑전	968.3	23.5

주: K-IFRS 연결기준, 중단사업 이익 제외된 수치임

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

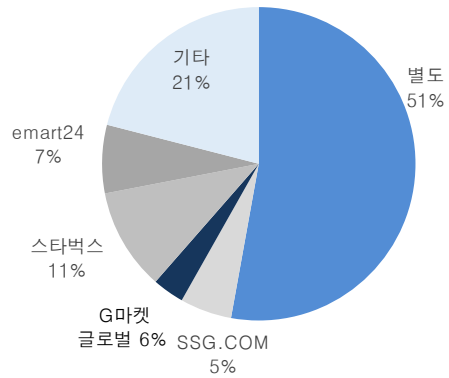
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선호텔, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 9,310억원, 부채 20조 7,470억원, 자본 13조 1,840억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기준점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

주: 자산 규모는 2024년 12월말 기준
 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

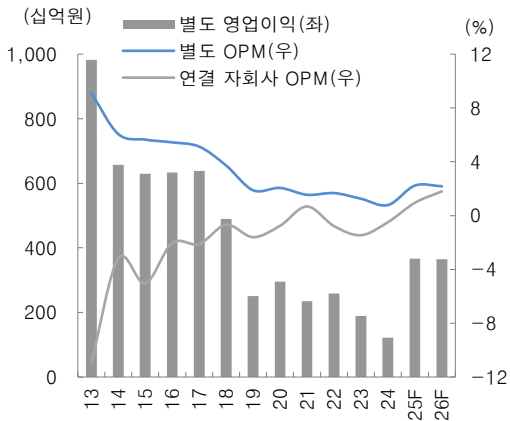
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

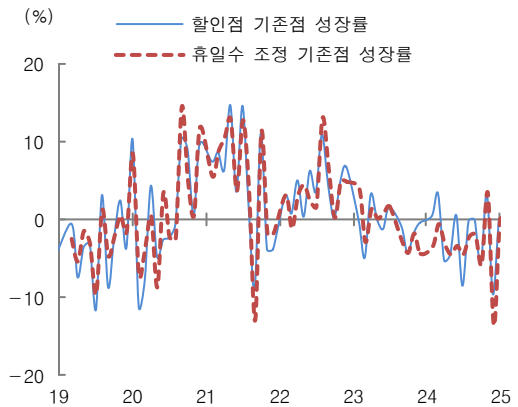
2. Earnings Driver

연결 영업이익의 기여도



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

이마트 할인점 기준점 성장률



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,472	29,021	30,198	30,979	31,838
매출원가	20,728	19,980	21,206	21,923	22,636
매출총이익	8,744	9,041	8,992	9,056	9,202
판매비와관리비	8,791	8,994	8,489	8,435	8,550
영업이익	-47	47	503	621	652
영업이익률	-0.2	0.2	1.7	2.0	2.0
EBITDA	1,549	1,675	1,668	1,674	1,617
영업외손익	-165	-653	-221	-219	-192
관계기업손익	12	23	23	23	23
금융수익	318	343	336	343	351
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-595	-742	-571	-545	-526
외환관련손실	55	162	51	51	51
기타	99	-276	-10	-40	-40
법인세비용차감전순손익	-212	-605	282	402	460
법인세비용	25	32	-70	-101	-115
계속사업순손익	-187	-573	211	302	345
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-187	-573	211	302	345
당기순이익률	-0.6	-2.0	0.7	1.0	1.1
비배지분순이익	-98	17	4	6	7
지배지분순이익	-89	-590	207	296	338
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	29	29	29	29
포괄순이익	-394	-279	506	596	639
비배지분포괄이익	-120	18	76	119	128
지배지분포괄이익	-274	-297	430	477	511

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,388	10,429	10,322	10,377	10,341
현금및현금성자산	1,771	1,775	1,564	1,437	1,208
매출채권 및 기타채권	1,834	1,624	1,675	1,710	1,749
재고자산	1,846	2,054	2,013	2,065	2,123
기타유동자산	937	4,976	5,069	5,165	5,262
비유동자산	27,056	23,501	22,739	22,123	21,627
유형자산	10,042	9,731	9,398	9,148	8,960
관계기업투자금	727	837	908	980	1,051
기타비유동자산	16,287	12,933	12,433	11,996	11,616
자산총계	33,444	33,931	33,060	32,500	31,969
유동부채	10,374	10,804	11,890	11,505	11,219
매입채무 및 기타채무	4,364	3,657	3,720	3,762	3,808
차입금	1,159	961	798	662	549
유동성채무	1,975	2,204	1,764	1,411	1,129
기타유동부채	2,876	3,982	5,608	5,670	5,733
비유동부채	9,236	9,942	7,833	7,423	6,906
차입금	4,740	5,650	4,195	4,117	4,084
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,495	4,292	3,638	3,305	2,822
부채총계	19,610	20,747	19,723	18,927	18,125
지배지분	11,453	10,391	10,544	10,780	11,050
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,359	4,638	4,792	5,027	5,298
기타지분변동	1,679	1,405	1,405	1,405	1,405
비배지분	2,381	2,794	2,794	2,794	2,794
자본총계	13,834	13,184	13,338	13,573	13,844
순차입금	9,108	10,227	7,884	7,251	6,558

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,196	-21,166	7,431	10,606	12,116
PER	NA	NA	11.3	7.9	6.9
BPS	410,873	372,745	378,254	386,697	396,411
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	55,566	60,100	59,850	60,040	57,991
EV/EBITDA	8.8	8.8	7.8	7.4	7.3
SPS	1,057,269	1,041,078	1,083,319	1,111,336	1,142,127
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	74,011	80,111	90,434	89,933	88,287
DPS	2,000	2,000	2,250	2,500	2,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.5	-1.5	4.1	2.6	2.8
영업이익 증가율	적전	흑전	968.3	23.5	4.9
순이익 증가율	적전	적지	흑전	42.7	14.2
수익성					
ROC	-0.2	0.3	2.4	3.2	3.5
ROA	-0.1	0.1	1.5	1.9	2.0
ROE	-0.8	-5.4	2.0	2.8	3.1
안정성					
부채비율	141.7	157.4	147.9	139.4	130.9
순차입금비율	65.8	77.6	59.1	53.4	47.4
이자보상배율	-0.1	0.1	1.1	1.5	1.6

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,135	1,460	2,061	1,996	1,947
당기순이익	-187	-573	211	302	345
비현금항목의 가감	2,251	2,807	2,310	2,205	2,116
감가상각비	1,596	1,628	1,165	1,052	965
외환손익	31	109	43	43	43
지분법평가손익	-12	-23	-23	-23	-23
기타	636	1,093	1,125	1,133	1,132
자산부채의 증감	-353	-372	-112	-155	-159
기타현금흐름	-762	-975	-348	-356	-355
투자활동 현금흐름	-809	-892	-489	-490	-492
투자자산	-81	9	-111	-112	-113
유형자산	-604	-626	-626	-626	-626
기타	-125	-274	248	248	248
재무활동 현금흐름	176	-153	-2,727	-1,240	-1,108
단기차입금	0	0	-164	-136	-113
사채	0	0	-976	114	-120
장기차입금	484	632	-479	-192	86
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-146	-172	-54	-60	-67
기타	-161	-613	-1,054	-966	-895
현금의 증감	502	4	-211	-127	-229
기초 현금	1,269	1,771	1,775	1,564	1,437
기말 현금	1,771	1,775	1,564	1,437	1,208
NOPLAT	-41	45	377	466	489
FCF	729	995	892	868	803

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

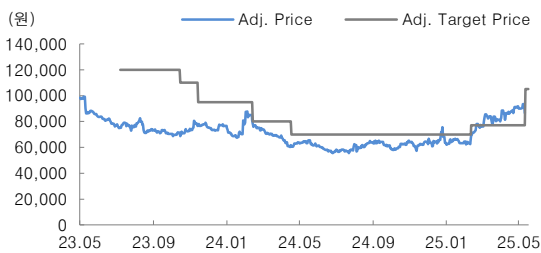
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.13	25.02.12	25.01.13	24.11.20	24.11.16	24.10.18
투자의견	Buy	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	6개월 경과
목표주가	105,000	77,000	70,000	70,000	70,000	70,000
과리율(평균%)		7.59	(7.58)	(7.73)	(10.71)	(10.97)
과리율(최대/최소%)		21.43	7.86	7.86	(10.43)	(6.71)
제시일자	24.10.02	24.08.13	24.05.16	24.04.18	24.02.14	24.01.22
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	80,000	95,000
과리율(평균%)	(13.42)	(13.32)	(14.49)	(9.63)	(13.01)	(20.82)
과리율(최대/최소%)	(6.43)	(6.43)	(6.43)	(7.57)	(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)	(38.10)	(35.33)
과리율(최대/최소%)	(16.63)	(16.63)	(16.63)	(26.64)	(31.25)	(31.25)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일

자:20250510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상