

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 83,000원

현재가 (2/11) 67,300원

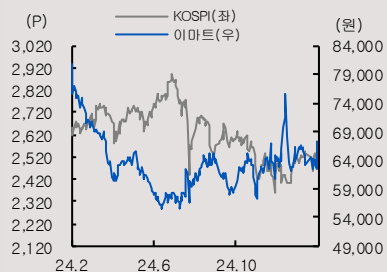
KOSPI (2/11)	2,539.05pt
시가총액	1,876십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	85,100원
최저가	55,500원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	18.4%
배당수익률 (2024F)	3.2%

주주구성	
정용진 외 2 인	28.56%
국민연금공단	10.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	15%	-18%
절대기준	4%	13%	-21%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	83,000	83,000	-
EPS(24)	-10,675	-1,394	▼
EPS(25)	1,893	2,540	▼

이마트 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이마트 (139480)

본격적인 턴 어라운드

4분기 실적 긍정적

2024년 4분기 연결기준 이마트 실적은 당사 및 시장 기대치를 상회한 것으로 분석한다. 절대적인 숫자는 통상임금 대법원 판결에 따른 비용과 희망퇴직 비용이 발생함에 따라 기대치를 하회했지만, 이를 제외할 경우 큰 폭의 어닝 서프라이즈를 달성한 것으로 판단한다.

4분기 연결기준 매출액은 7조 2,497억 원(전년동기대비 -1.4%), 영업손실 -771억 원(적자폭 축소)을 기록하였다. 연결기준 1회성 비용은 -1,895억 원으로 당초 당사에서는 약 400억 원 수준을 예상했으나, 통상임금 판결 비용이 큰 폭으로 반영되면서 1회성 비용 규모를 키웠다. 이와 더불어 프라퍼티 회계기준 변경에 따른 수익을 감안할 시 실질적인 영업이익은 약 800억 원 수준으로 추정한다. 4분기 실적을 긍정적으로 평가하는 이유는 1) 실질적으로 기존점 감소에도 불구하고 이익 증가가 이루어졌고, 2) 상품마진을 개선 효과가 지속되었으며(GP 0.8%p 증가), 3) 연간기준으로 속닥컴 EBITDA 흑자를 기록하는 등 사업부 안정화가 목격되었기 때문이다.

2025년 실적 회복 구간 진입

2025년 실적 회복 가시성은 높다는 판단이다. 이유는 1) 희망퇴직에 따른 고정비 부담 완화와 지저효과, 2) 속닥컴 물류 효율화 및 전략적 제휴를 통한 커버리지 확대가 지속되고 있으며, 3) 사업부 및 상품군 통합을 통한 마진을 개선이 기대되기 때문이다. 할인점의 경우 고정비 부담 완화와 효율적인 점포 리뉴얼에 따른 집객력 증가로 이익 레버리지는 커지는 상황이다. 여기에 온라인 사업부 효율화 전략이 더해지고 있는 만큼 구조적인 이익 성장은 가능하다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 8.3만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 8.3만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	29,021	29,901	30,619
영업이익	136	-47	47	231	253
세전이익	1,252	-212	-606	140	296
지배주주순이익	1,029	-89	-298	53	171
EPS(원)	36,924	-3,196	-10,675	1,893	6,148
증가율(%)	-34.5	-108.7	234.0	-117.7	224.9
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.2	0.8	0.8
순이익률(%)	3.4	-0.6	-2.0	0.4	0.8
ROE(%)	9.6	-0.8	-2.7	0.5	1.6
PER	2.7	-24.0	-5.9	35.6	10.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.2	8.6	8.1	6.7	6.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

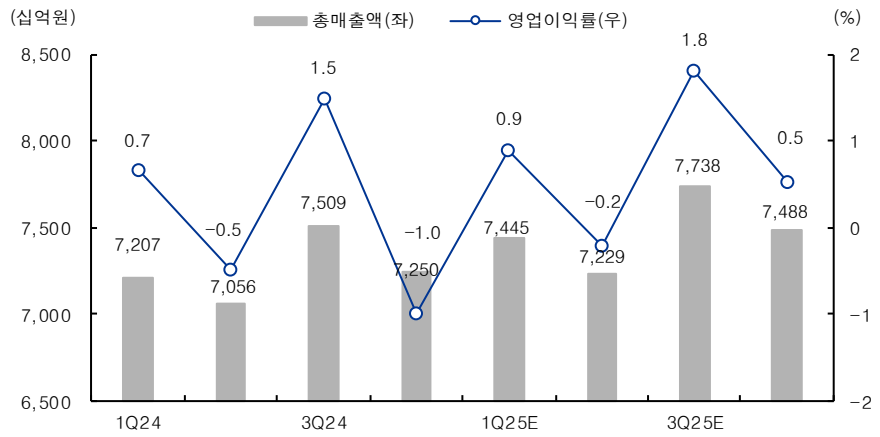
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
총매출액	72,067.0	70,560.0	75,085.0	72,497.0	74,452.6	72,293.9	77,375.2	74,884.0	290,209.0	299,005.7	306,194.8
YoY, %	2.9	-1.3	-2.6	-3.0	3.3	2.5	3.1	3.3	-1.1	3.0	2.4
매출원가	49,756.0	48,396.0	51,794.0	49,802.0	51,403.1	49,512.9	53,373.8	51,441.7	199,748.0	205,731.6	210,603.7
YoY, %	-0.6	-4.3	-6.0	-8.5	3.3	2.3	3.1	3.3	-4.9	3.0	2.4
매출총이익	22,311.0	22,164.0	23,291.0	22,695.0	23,049.6	22,780.9	24,001.4	23,442.2	90,461.0	93,274.1	95,591.2
YoY, %	11.5	6.0	5.9	11.7	3.3	2.8	3.1	3.3	8.7	3.1	2.5
매출총이익률, %	31.0	31.4	31.0	31.3	31.0	31.5	31.0	31.3	31.2	31.2	31.2
판매비	21,840.0	22,510.0	22,174.0	23,466.0	22,379.5	22,934.9	22,603.7	23,050.6	89,990.0	90,968.7	93,063.2
YoY, %	11.1	7.0	5.7	16.2	2.5	1.9	1.9	-1.8	9.9	1.1	2.3
_인건비	7,459.0	7,198.6	7,497.2	7,935.7	7,121.8	7,143.0	7,438.6	7,873.1	30,090.6	29,576.6	0.0
_감가상각비	2,954.8	2,954.8	2,954.8	2,954.8	3,043.4	3,043.4	3,043.4	3,043.4	11,819.1	12,173.7	12,538.9
_무형자산상각비	587.7	587.7	587.7	587.7	605.3	605.3	605.3	605.3	2,350.7	2,421.2	2,493.9
_광고선전비	649.6	750.8	677.9	836.2	745.5	841.5	776.0	938.6	2,914.5	3,301.6	0.0
_기타 판매비	10,189.0	11,018.1	10,456.4	11,151.6	10,863.5	11,301.7	10,740.3	10,590.1	42,815.2	43,495.6	78,030.5
영업이익	471.0	-346.0	1,117.0	-726.0	670.0	-153.9	1,397.7	391.7	516.0	2,305.5	2,528.0
YoY, %	36.9	적지	10.9	적전	42.3	적지	25.1	흑전	-61.9	346.8	9.7
영업이익률, %	0.7	-0.5	1.5	-1.0	0.9	-0.2	1.8	0.5	0.2	0.8	0.8

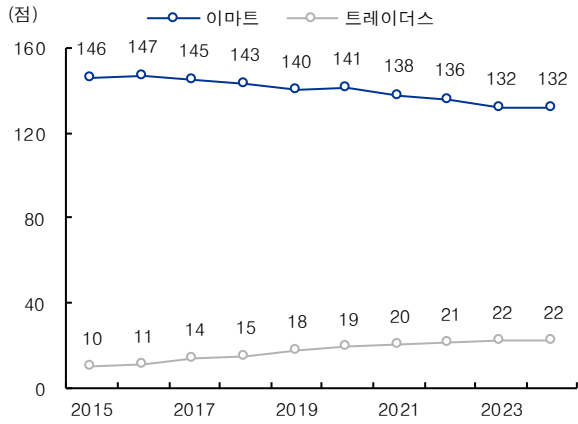
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



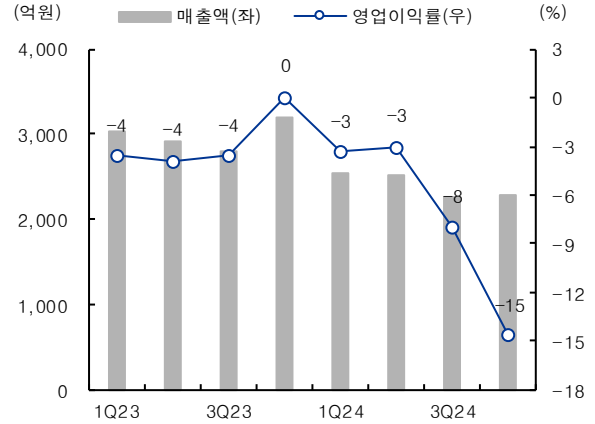
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. 이마트, 트레이더스 점포 수 추이



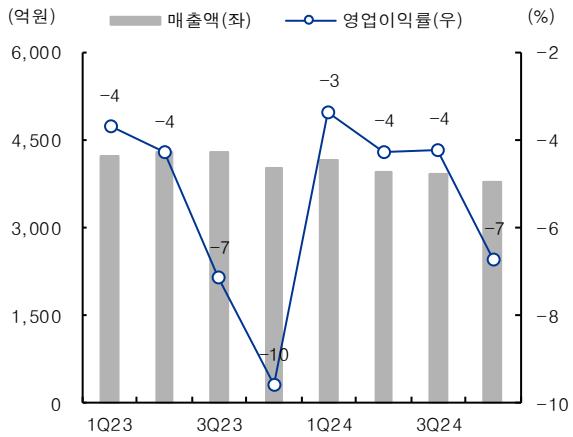
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. G마켓 분기별 영업실적 추이 및 전망



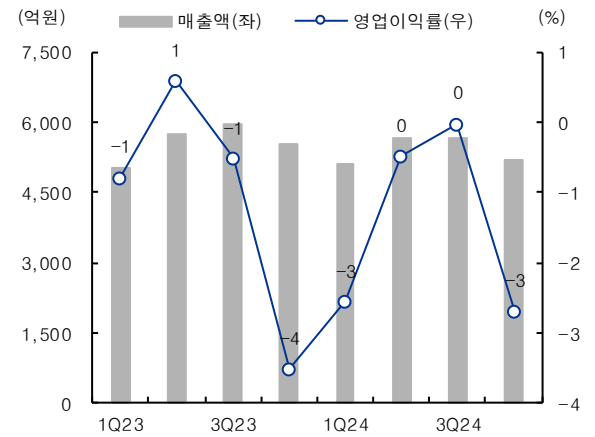
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



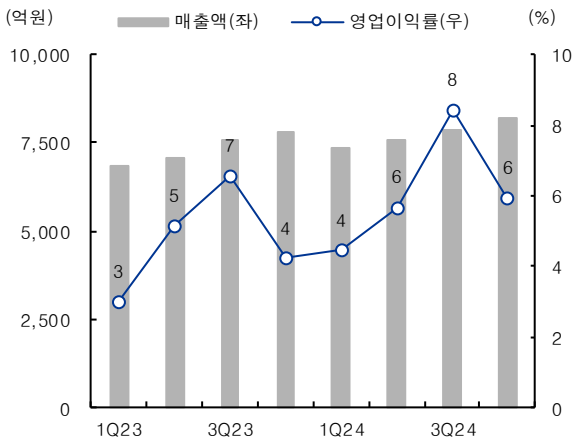
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. 이마트24 분기별 영업실적 추이 및 전망



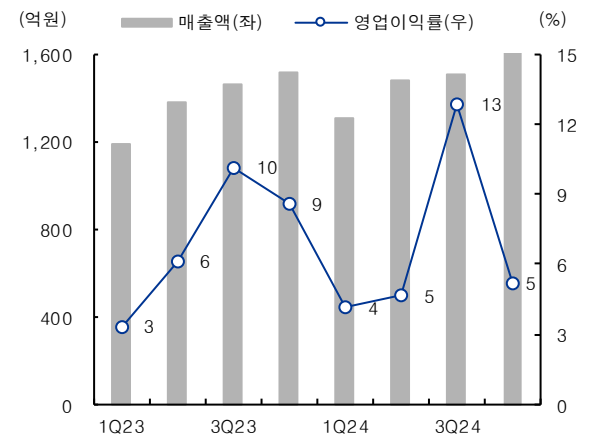
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. SCK(스타벅스코리아) 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 7. 조선폰텔앤리조트 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	29,021	29,901	30,619
증가율(%)	17.6	0.5	-1.5	3.0	2.4
매출원가	21,010	20,728	19,975	20,573	21,060
매출총이익	8,323	8,744	9,046	9,327	9,559
매출총이익률 (%)	28.4	29.7	31.2	31.2	31.2
판매비	8,187	8,791	8,999	9,097	9,306
판매비율(%)	27.9	29.8	31.0	30.4	30.4
영업이익	136	-47	47	231	253
증가율(%)	-57.2	-134.6	-200.3	389.7	9.7
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.2	0.8	0.8
순금융손익	-168	-277	-208	-131	1
이자손익	-258	-322	-368	-346	-208
기타	90	45	160	215	209
기타영업외손익	1,273	99	54	14	12
종속/관계기업손익	11	12	-500	27	30
세전이익	1,252	-212	-606	140	296
법인세	245	-25	-33	31	65
법인세율	19.6	11.8	5.4	22.1	22.0
계속사업이익	1,008	-187	-574	109	231
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	-574	109	231
증가율(%)	-36.6	-118.6	206.1	-119.0	112.0
당기순이익률 (%)	3.4	-0.6	-2.0	0.4	0.8
지배주주당기순이익	1,029	-89	-298	53	171
기타포괄이익	253	-207	220	0	0
총포괄이익	1,261	-394	-354	109	231
EBITDA	1,696	1,549	1,613	1,845	1,953
증가율(%)	16.7	-8.7	4.1	14.4	5.9
EBITDA마진율(%)	5.8	5.3	5.6	6.2	6.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,924	-3,196	-10,675	1,893	6,148
BPS	402,052	410,873	373,449	373,420	377,646
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	-24.0	-5.9	35.6	10.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.2	8.6	8.1	6.7	6.0
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	0.5	-1.5	3.0	2.4
EPS증가율	-34.5	-108.7	234.0	-117.7	224.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.6	3.2	3.1	3.1
ROE	9.6	-0.8	-2.7	0.5	1.6
ROA	3.1	-0.6	-1.7	0.3	0.7
ROIC	7.0	-1.3	-4.2	0.9	2.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.2	141.7	163.0	159.5	154.0
순차입금 비율(%)	66.5	63.5	69.7	63.2	56.6
이자보상배율(배)	0.4	-0.1	0.1	0.5	0.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	33.1	25.1	25.7	31.2	28.8
재고자산회전율	16.3	15.2	15.9	16.2	16.2
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	6,990	7,634	8,478
현금및현금성자산	1,269	1,771	2,329	2,895	3,468
유가증권	210	414	203	210	215
매출채권	1,034	1,315	942	973	1,151
재고자산	2,032	1,846	1,812	1,872	1,918
비유동자산	27,353	27,056	26,598	25,658	24,552
유형자산	10,345	10,042	9,541	8,552	7,471
무형자산	7,760	7,761	7,348	7,123	6,904
투자자산	3,733	3,780	4,280	4,385	4,481
자산총계	33,202	33,444	33,588	33,292	33,030
유동부채	9,942	10,374	11,216	10,885	10,608
매입채무및기타채무	1,678	1,479	0	0	0
단기차입금	1,429	1,159	691	677	704
유동성장기부채	1,234	1,975	2,474	2,474	2,474
비유동부채	9,777	9,236	9,600	9,579	9,417
사채	3,409	2,845	2,719	2,719	2,719
장기차입금	1,275	1,895	2,536	2,336	2,136
부채총계	19,718	19,610	20,816	20,465	20,025
지배주주지분	11,208	11,453	10,410	10,409	10,527
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	435	1,022	117	117	117
기타포괄이익누계액	666	656	876	876	876
이익잉여금	5,691	5,359	5,002	5,001	5,119
비지배주주지분	2,276	2,381	2,362	2,418	2,478
자본총계	13,483	13,834	12,772	12,828	13,005
비이자부채	9277	8639	9386	9249	8981
총차입금	10,441	10,971	11,430	11,216	11,044
순차입금	8,962	8,786	8,898	8,112	7,361

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	607	1,378	1,457
당기순이익	1,008	-187	-574	109	231
비현금성 비용 및 수익	749	2,251	2,554	1,705	1,657
유형자산감가상각비	1,341	1,362	1,330	1,389	1,482
무형자산상각비	220	234	237	226	219
운전자본변동	-582	-353	-1,020	-90	-223
매출채권등의 감소	-299	-218	-853	-31	-178
재고자산의 감소	-431	41	99	-60	-46
매입채무등의 증가	288	-197	-136	0	0
기타 영업현금흐름	-429	-576	-353	-346	-208
투자활동 현금흐름	-714	-809	330	-635	-611
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,154	-766	-586	-400	-400
유형자산의 감소	93	162	21	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-60	253	0	0
투자자산의 감소(증가)	-211	-234	-146	-77	-66
기타	598	89	788	-158	-145
재무활동 현금흐름	222	176	-374	-177	-273
차입금의 증가(감소)	570	484	340	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-348	-308	-714	23	-73
기타 및 조정	5	0	-5	0	0
현금의 증가	259	502	558	566	573
기초현금	1,010	1,269	1,771	2,329	2,895
기말현금	1,269	1,771	2,329	2,895	3,468

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

