



이마트 (139480)

3Q24 Preview : 업종 내 차별화된 수익성 개선 기대

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 88,000원

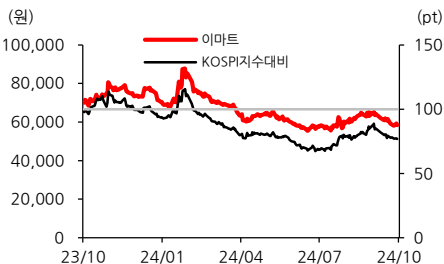
현재 주가(10/10)	58,800원
상승여력	▲ 49.7%
시가총액	16,391억원
발행주식수	27,876천주
52 주 최고가 / 최저가	87,800 / 55,500원
90 일 일평균 거래대금	105.32억원
외국인 지분율	17.5%
주주 구성	
정용진 (외 2 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
자사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.4	1.9	-7.1	-16.5
상대수익률(KOSPI)	-11.4	11.3	-3.2	-24.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	29,332	29,472	29,972	31,644
영업이익	136	-47	207	409
EBITDA	1,696	1,549	1,787	1,933
지배주주순이익	1,029	-89	-50	195
EPS	36,924	-3,196	-1,884	7,294
순차입금	9,935	9,201	10,051	9,625
PER	2.7	-24.0	-31.2	8.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.5	7.3	6.5	5.8
배당수익률	2.0	2.6	4.3	4.6
ROE	9.6	-0.8	-0.5	1.9

주가 추이



3Q24 Preview

이마트는 3Q24 영업이익 1,309억원(+68% YoY)를 기록해 시장 기대치(1,183억원)을 상회할 것으로 전망된다. 7월의 부진에 따라 할인점의 기존점성장률이 -4% YoY로 부진할 것으로 전망되나, GPM의 개선과 판매비 효율화로 별도 영업이익이 전년대비 +7% 증가한 1,177억원을 기록할 것으로 전망되며, 지난 8월부터 가격 인상 효과가 반영되면서 SCK컴퍼니의 영업이익이 629억원(+26% YoY)으로 증가할 것으로 예상되는 것이 실적 호조를 전망하는 주요 원인이다. SSG.Com의 희망퇴직 비용(약 70~80억원)이 일회적으로 반영되었으나, RMN(광고) 사업의 성장과 수익성 중심의 운영으로 영업적자는 -183억원(+124억원 YoY)에 불과할 것으로 전망한다.

수익성 개선 추세 지속 전망

업종 내 차별화된 수익성 개선이 기대된다. 금리 인상 사이클 이후 이커머스 사업자를 중심으로 유통시장 내의 경쟁이 완화되고 있으며, 최근 티메프 사태는 경쟁 완화의 방점을 찍었다. 이커머스 리딩업체인 쿠팡의 기조도 '국내 수익성 강화, 해외 진출 확대'로 이어지면서 유통 시장 내 경쟁은 완화되고 있다. 이 같은 상황에서 동사의 GPM 반등 흐름이 지속되고 있으며, 내년부터는 MD 통합에 따른 바잉파워 확대 효과(GPM +1%p YoY)도 가미될 전망이다. 건설의 실적이 하방을 잡아 가고 있고, SCK컴퍼니/이커머스/프리퍼티 등 주요 자회사의 실적 개선도 긍정적이다. 특히 당사는 국내에서의 RMN 시장이 본격 개화를 기대하고 있는 데, 이미 RMN은 SSG.Com의 수익성 개선에 기여하고 있다. RMN이라는 광고 시장의 메가 트렌드 하에서 구조적인 수익성 개선은 지속될 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 8.8만원 유지

이마트에 대해 투자의견과 목표주가를 유지하며, 유통업종 최선호주 의견도 유지할 수 있도록 하겠다. 그간 자회사발 악재를 반영하면서 놓쳤던 호재들을 주가에 반영할 시기가 판단한다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	41,009	39,390	44,386	40,625	42,030	38,392	44,245	40,853	165,410	165,520	169,350
YoY	-2.8%	-0.5%	-2.2%	-2.9%	2.5%	-2.5%	-0.3%	0.6%	-2.1%	0.1%	2.3%
할인점	30,169	28,613	32,159	29,930	30,338	27,555	31,219	29,913	120,871	119,025	121,233
트레이더스	8,184	8,011	9,435	8,097	9,157	8,011	10,181	8,285	33,727	35,634	36,347
전문점	2,731	2,761	2,786	2,594	2,535	2,761	2,786	2,594	10,872	10,676	11,530
기타	-75	5	6	60	0	65	60	60	-4	185	240
순매출액	37,723	35,965	40,736	36,994	38,484	35,059	40,485	37,380	151,418	151,408	154,955
매출총이익	10,092	9,701	11,087	9,818	10,479	9,630	11,104	9,971	40,698	41,185	42,112
영업이익	643	-258	1,102	393	932	-210	1,177	481	1,880	2,381	2,934
YoY	-29.9%	적지	5.0%	-51.7%	45.0%	적지	6.8%	22.5%	-27.4%	26.7%	23.3%
영업이익률	1.6%	-0.7%	2.5%	1.0%	2.2%	-0.5%	2.7%	1.2%	1.1%	1.4%	1.7%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
순매출액	71,354	72,711	77,096	73,561	72,067	70,560	79,555	77,542	294,722	299,724	316,444
YoY	1.9%	1.7%	0.0%	-1.6%	1.0%	-3.0%	3.2%	5.4%	0.5%	1.7%	5.6%
이마트	37,723	35,965	40,736	36,994	38,484	35,059	40,485	37,380	151,418	151,408	154,955
에브리데이	3,376	3,561	3,745	3,393	3,508	3,548	3,771	3,417	14,075	14,244	14,344
SSG.Com	4,213	4,270	4,295	4,006	4,134	3,952	5,256	5,863	16,784	19,205	23,279
SCK 컴퍼니	6,829	7,070	7,586	7,811	7,346	7,597	8,318	8,626	29,296	31,887	34,866
G마켓	3,031	2,925	2,810	3,193	2,552	2,526	2,951	3,353	11,959	11,381	12,519
이마트 24	5,012	5,744	5,978	5,518	5,114	5,659	5,784	5,483	22,252	22,040	23,270
프라퍼티	703	659	811	790	781	752	892	869	2,963	3,294	3,393
조선호텔	1,194	1,385	1,467	1,516	1,308	1,487	1,540	1,592	5,562	5,927	6,224
영업이익	137	-530	779	-726	471	-346	1,309	639	-340	2,073	4,085
YoY	-60.2%	적지	-22.6%	적전	243.8%	적지	68.0%	흑전	적전	흑전	97.0%
이마트	643	-258	1,102	393	932	-210	1,177	481	1,880	2,381	2,934
에브리데이	22	65	76	24	36	39	84	31	187	190	220
SSG.Com	-156	-183	-307	-384	-138	-169	-183	-42	-1,030	-531	-220
SCK 컴퍼니	205	364	498	330	327	431	629	494	1,397	1,881	2,244
G마켓	-109	-113	-101	2	-85	-76	-150	-54	-321	-365	-194
이마트 24	-39	34	-31	-194	-131	-27	-58	-27	-230	-243	96
프라퍼티	29	-53	106	77	122	7	194	163	159	486	518
조선호텔	40	85	149	130	54	69	156	137	404	416	437
영업이익률	0.2%	-0.7%	1.0%	-1.0%	0.7%	-0.5%	1.6%	0.8%	-0.1%	0.7%	1.3%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	24,933	29,332	29,472	29,972	31,644
매출총이익	6,749	8,323	8,744	9,003	9,177
영업이익	317	136	-47	207	409
EBITDA	1,454	1,696	1,549	1,787	1,933
순이자손익	-133	-203	-247	-298	-308
외화관련손익	-90	-88	-35	-76	0
지분법손익	1,210	187	13	29	37
세전계속사업손익	2,114	1,252	-212	-11	257
당기순이익	1,589	1,008	-187	-14	195
지배주주순이익	1,571	1,029	-89	-50	195
증가율(%)					
매출액	91.3	17.6	0.5	1.7	5.6
영업이익	-56.9	-57.2	적전	흑전	97.1
EBITDA	28.7	16.7	-8.7	15.3	8.2
순이익	233.7	-36.6	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	27.1	28.4	29.7	30.0	29.0
영업이익률	1.3	0.5	-0.2	0.7	1.3
EBITDA 이익률	5.8	5.8	5.3	6.0	6.1
세전이익률	8.5	4.3	-0.7	0.0	0.8
순이익률	6.4	3.4	-0.6	0.0	0.6

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	987	746	1,135	2,146	896
당기순이익	1,589	1,008	-187	-14	195
자산상각비	1,137	1,561	1,596	1,579	1,525
운전자본증감	-256	-582	-353	-216	-44
매출채권 감소(증가)	-22	-306	-215	-130	-99
재고자산 감소(증가)	-182	-431	41	-254	-110
매입채무 증가(감소)	-92	289	-160	196	165
투자현금흐름	-3,901	-714	-809	-834	-403
유형자산처분(취득)	66	-1,061	-604	-521	-400
무형자산 감소(증가)	-24	-40	-60	-22	-40
투자자산 감소(증가)	-85	8	48	-66	0
재무현금흐름	2,790	222	176	114	-117
차입금의 증가(감소)	2,986	99	-8	6	-50
자본의 증가(감소)	48	-262	-146	-54	-67
배당금의 지급	-102	-128	-146	-54	-67
총현금흐름	1,101	1,757	2,063	2,551	940
(-)운전자본증가(감소)	-996	243	-114	1,613	44
(-)설비투자	969	1,154	766	534	400
(+)자산매각	1,011	53	102	-10	-40
Free Cash Flow	2,139	412	1,514	395	456
(-)기타투자	5,111	-40	661	-1,172	-37
잉여현금	-2,972	452	853	1,566	493
NOPLAT	238	109	-34	150	310
(+) Dep	1,137	1,561	1,596	1,579	1,525
(-)운전자본투자	-996	243	-114	1,613	44
(-)Capex	969	1,154	766	534	400
OpFCF	1,403	273	910	-417	1,392

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,188	5,849	6,388	8,378	8,963
현금성자산	1,312	1,732	2,446	3,881	4,257
매출채권	1,646	1,691	1,834	1,987	2,086
재고자산	1,559	2,032	1,846	2,212	2,322
비유동자산	26,054	27,353	27,056	25,712	25,427
투자자산	8,269	9,248	9,252	8,277	8,277
유형자산	10,007	10,345	10,042	9,786	9,673
무형자산	7,778	7,760	7,761	7,650	7,477
자산총계	31,242	33,202	33,444	34,090	34,390
유동부채	9,817	9,942	10,374	10,650	10,765
매입채무	4,192	4,379	4,364	3,319	3,484
유동성이자부채	3,085	3,213	3,706	5,040	4,990
비유동부채	9,025	9,777	9,236	10,279	10,336
비유동이자부채	7,514	8,454	7,941	8,892	8,892
부채총계	18,842	19,718	19,610	20,930	21,101
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	4,578	5,691	5,359	5,248	5,376
자본조정	1,266	1,100	1,679	774	774
자기주식	-10	-145	-145	-145	-145
자본총계	12,400	13,483	13,834	13,161	13,289

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	56,348	36,924	-3,196	-1,884	7,294
BPS	368,044	402,052	410,873	374,423	379,030
DPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,700
CFPS	39,497	63,017	74,011	91,504	33,723
ROA(%)	5.9	3.2	-0.3	-0.1	0.6
ROE(%)	16.2	9.6	-0.8	-0.5	1.9
ROIC(%)	1.4	0.5	-0.2	0.7	1.5
Multiples(x, %)					
PER	2.7	2.7	-24.0	-31.2	8.1
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	3.8	1.6	1.0	0.6	1.7
EV/EBITDA	9.3	7.5	7.3	6.5	5.8
배당수익률	1.3	2.0	2.6	4.3	4.6
안정성(%)					
부채비율	151.9	146.2	141.7	159.0	158.8
Net debt/Equity	74.9	73.7	66.5	76.4	72.4
Net debt/EBITDA	638.8	585.7	594.0	562.6	497.8
유동비율	52.9	58.8	61.6	78.7	83.3
이자보상배율(배)	1.5	0.4	n/a	0.4	0.8
자산구조(%)					
투자자본	67.2	65.6	63.6	62.6	61.5
현금+투자자산	32.8	34.4	36.4	37.4	38.5
자본구조(%)					
차입금	46.1	46.4	45.7	51.4	51.1
자기자본	53.9	53.6	54.3	48.6	48.9

[Compliance Notice]

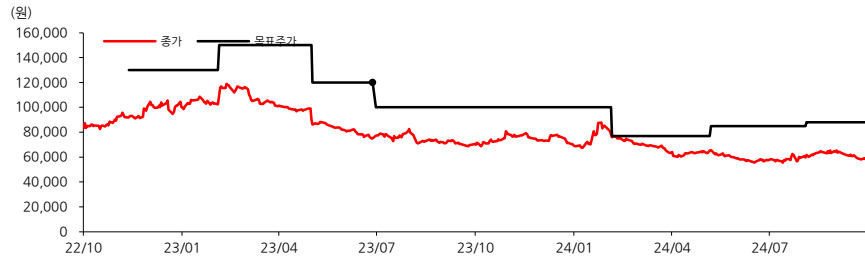
(공표일: 2024년 10월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이마트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.22	2022.11.22	2022.12.23	2023.01.09	2023.02.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	130,000	130,000	130,000	150,000
일 시	2023.02.15	2023.03.27	2023.05.12	2023.05.23	2023.07.10	2023.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	120,000	120,000	100,000	100,000
일 시	2023.08.18	2023.09.26	2023.11.01	2023.11.15	2023.11.29	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.01.05	2024.01.22	2024.02.01	2024.02.15	2024.04.09	2024.04.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	100,000	100,000	100,000	77,000	77,000	77,000
일 시	2024.05.17	2024.07.02	2024.08.14	2024.08.30	2024.09.09	2024.09.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2024.09.27	2024.10.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	88,000	88,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	130,000	-22.74	-16.38
2023.02.14	Buy	150,000	-29.29	-20.67
2023.05.12	Buy	120,000	-31.61	-26.50
2023.07.10	Buy	100,000	-25.36	-12.20
2024.02.15	Hold	77,000	-12.05	-21.82
2024.05.17	Buy	85,000	-30.72	-22.94
2024.08.14	Buy	88,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%