



이마트 (139480)

3Q24 Review : 실적도, 밸류에이션도 반등 전망

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 88,000원

현재 주가(11/14)	60,500원
상승여력	▲45.5%
시가총액	16,865억원
발행주식수	27,876천주
52 주 최고가 / 최저가	87,800 / 55,500원
90 일 일평균 거래대금	93.22억원
외국인 지분율	18.1%
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	0.2	-2.1	-4.4	-20.9
상대수익률(KOSPI)	8.0	6.4	7.0	-20.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	29,332	29,472	29,582	31,523
영업이익	136	-47	188	424
EBITDA	1,696	1,549	1,767	1,949
지배주주순이익	1,029	-89	12	207
EPS	36,924	-3,196	440	7,742
순차입금	9,935	9,201	9,995	9,557
PER	2.7	-24.0	137.5	7.8
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.5	7.3	6.6	5.8
배당수익률	2.0	2.6	4.1	4.5
ROE	9.6	-0.8	0.1	2.0

주가 추이



3Q24 Review

이마트는 3Q24 매출액 7.51조원(-2.6% YoY), 영업이익 1,117억원(+43.3% YoY)를 기록해 영업이익 기준 시장 기대치에 부합했다. 신세계건설의 적자가 상반기 분기당 300억원 수준 대비 확대되며, 전년 대비 개선을 적자 감축을 기대했던 것과는 달리 전년 대비 11억원 증가한 540억원을 기록했음에도 불구하고 시장 기대치 수준의 실적을 기록한 것은 소비 부진에 따른 기존점성장률 부진에도 GPM의 개선 및 판매비 효율화로 인한 별도법인 증익(+6% YoY, +63억원 YoY), 스타벅스 수익성 개선에 따른 증익(+33% YoY, +166억원 YoY), 미국법인 호조에 따른 증익(+236% YoY, +99억원 YoY) 등 요인에 기인한다. 지마켓은 영업 부진으로 -79억원 YoY 감익했으나, 측닷컴은 일회성 비용 집행에도 효율화 및 광고 사업 성장으로 수익성 개선으로 +142억원 YoY 증익했다. 일회성 비용 76억원을 감안 시, 측닷컴의 영업적자는 분기 100억원 이하로 낮아진 수준이다.

25년 가장 확실한 선택지

불확실성이 높은 외부 환경에도 유통업종 내에서 25년 실적 개선이 가장 확실한 선택지는 이마트라고 판단한다. 25년부터 통합매입의 효과가 나타날 것이기 때문이다. 유통시장 내 경쟁완화로 동사의 GPM의 개선이 나타나고 있는 데, 통합 매입의 효과로 약 1%p의 GPM 개선이 추가로 나타날 것으로 전망한다. 더불어 스타벅스 가격 인상 효과 등 원가 개선 작업, 측닷컴의 RMN 사업 성장 및 물류 비용 효율화, 경쟁 환경 완화에 따른 수익성 개선, PKRH(미국법인)의 영업 호조에 따른 이익 비중 확대 등 자회사 실적 개선 요인도 동사의 25년 실적 개선에 기여할 것으로 전망된다. 신세계건설은 여전히 리스크를 안고 있지만, 상반기 진행된 자본조달로 최소한 유동성리스크가 모회사인 이마트에 전이될 가능성은 낮다. 실적 턴어라운드 뿐만 아니라 국내 RMN 시장의 개화라는 메가 트렌드 하에서 수혜 기업으로서 밸류에이션의 반등도 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 8.8만원 유지

이마트에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 8.8만원을 유지하며, 유통업종 최선호주 의견도 유지한다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	41,009	39,390	44,386	40,625	42,030	38,392	46,726	44,790	165,410	171,938	183,475
YoY	-2.8%	-0.5%	-2.2%	-2.9%	2.5%	-2.5%	5.3%	10.3%	-2.1%	3.9%	6.7%
할인점	30,169	28,613	32,159	29,930	30,338	27,555	30,750	30,434	120,871	119,077	121,729
트레이더스	8,184	8,011	9,435	8,097	9,157	8,011	9,652	8,285	33,727	35,105	35,807
전문점	2,731	2,761	2,786	2,594	2,535	2,761	2,623	2,594	10,872	10,513	11,354
기타	-75	5	6	60	0	65	2	60	-4	127	240
순매출액	37,723	35,965	40,736	36,994	38,484	35,059	43,150	40,983	151,418	157,676	167,879
매출총이익	10,092	9,701	11,087	9,818	10,479	9,630	11,791	10,107	40,698	42,007	42,041
영업이익	643	-258	1,102	393	932	-210	1,228	604	1,880	2,554	3,099
YoY	-29.9%	적지	5.0%	-51.7%	45.0%	적지	11.4%	53.7%	-27.4%	35.9%	21.4%
영업이익률	1.6%	-0.7%	2.5%	1.0%	2.2%	-0.5%	2.6%	1.3%	1.1%	1.5%	1.7%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
순매출액	71,354	72,711	77,096	73,561	72,067	70,560	75,085	78,113	294,722	295,825	315,228
YoY	1.9%	1.7%	0.0%	-1.6%	1.0%	-3.0%	-2.6%	6.2%	0.5%	0.4%	6.6%
이마트	37,723	35,965	40,736	36,994	38,484	35,059	43,150	40,983	151,418	157,676	167,879
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	3,905	5,863	16,784	17,854	22,860
SCK 컴퍼니	6,829	7,070	7,586	7,811	7,346	7,597	7,875	8,409	29,296	31,227	34,319
G마켓	3,031	2,925	2,810	3,193	2,552	2,526	2,257	3,353	11,959	10,688	11,814
이마트 24	5,012	5,744	5,978	5,518	5,114	5,659	5,677	5,420	22,252	21,870	22,972
프라퍼티	703	659	811	790	781	752	780	869	2,963	3,182	3,277
조선호텔	1,194	1,385	1,467	1,516	1,308	1,487	1,871	1,819	5,562	6,485	7,443
영업이익	137	-530	779	-726	471	-346	1,117	639	-340	1,881	4,243
YoY	-60.2%	적지	-22.6%	적전	243.8%	적지	43.4%	흑전	적전	흑전	125.6%
이마트	643	-258	1,102	393	932	-210	1,228	604	1,880	2,554	3,099
에브리데이	22	65	76	24	36	39	84	31	187	190	220
SSG.Com	-156	-183	-307	-384	-138	-169	-165	-42	-1,030	-514	-260
SCK 컴퍼니	205	364	498	330	327	431	664	481	1,397	1,903	2,397
G마켓	-109	-113	-101	2	-85	-76	-180	-234	-321	-575	-226
이마트 24	-39	34	-31	-194	-131	-27	-1	-27	-230	-186	155
프라퍼티	29	-53	106	77	122	7	47	163	159	339	366
조선호텔	40	85	149	130	54	69	194	156	404	473	525
영업이익률	0.2%	-0.7%	1.0%	-1.0%	0.7%	-0.5%	1.5%	0.8%	-0.1%	0.6%	1.3%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	24,933	29,332	29,472	29,582	31,523
매출총이익	6,749	8,323	8,744	9,042	9,142
영업이익	317	136	-47	188	424
EBITDA	1,454	1,696	1,549	1,767	1,949
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	29	273
당기순이익	1,589	1,008	-187	33	207
지배주주순이익	1,571	1,029	-89	12	207
증가율(%)					
매출액	91.3	17.6	0.5	0.4	6.6
영업이익	-56.9	-57.2	적전	흑전	125.6
EBITDA	28.7	16.7	-8.7	14.1	10.3
순이익	233.7	-36.6	적전	흑전	533.5
이익률(%)					
매출총이익률	27.1	28.4	29.7	30.6	29.0
영업이익률	1.3	0.5	-0.2	0.6	1.3
EBITDA 이익률	5.8	5.8	5.3	6.0	6.2
세전이익률	8.5	4.3	-0.7	0.1	0.9
순이익률	6.4	3.4	-0.6	0.1	0.7

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	987	746	1,135	2,202	908
당기순이익	1,589	1,008	-187	33	207
자산상각비	1,137	1,561	1,596	1,579	1,525
운전자본증감	-256	-582	-353	-223	-44
매출채권 감소(증가)	-22	-306	-215	-144	-99
재고자산 감소(증가)	-182	-431	41	-271	-110
매입채무 증가(감소)	-92	289	-160	220	166
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	2,613	952
(-)운전자본증가(감소)	-996	243	-114	1,619	44
(-)설비투자	969	1,154	766	534	400
(+)자산매각	1,011	53	102	-10	-40
Free Cash Flow	2,139	412	1,514	450	468
(-)기타투자	5,111	-40	661	-1,172	-37
잉여현금	-2,972	452	853	1,622	505
NOPLAT	238	109	-34	136	322
(+) Dep	1,137	1,561	1,596	1,579	1,525
(-)운전자본투자	-996	243	-114	1,619	44
(-)Capex	969	1,154	766	534	400
OpFCF	1,403	273	910	-437	1,403

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,188	5,849	6,388	8,465	9,062
현금성자산	1,312	1,732	2,446	3,937	4,324
매출채권	1,646	1,691	1,834	2,002	2,101
재고자산	1,559	2,032	1,846	2,229	2,339
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	34,177	34,489
유동부채	9,817	9,942	10,374	10,675	10,790
매입채무	4,192	4,379	4,364	3,343	3,509
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	20,954	21,126
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	4,578	5,691	5,359	5,310	5,450
자본조정	1,266	1,100	1,679	774	774
자기주식	-10	-145	-145	-145	-145
자본총계	12,400	13,483	13,834	13,223	13,363

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	56,348	36,924	-3,196	440	7,742
BPS	368,044	402,052	410,873	376,657	381,694
DPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,700
CFPS	39,497	63,017	74,011	93,738	34,153
ROA(%)	5.9	3.2	-0.3	0.0	0.6
ROE(%)	16.2	9.6	-0.8	0.1	2.0
ROIC(%)	1.4	0.5	-0.2	0.7	1.6
Multiples(x, %)					
PER	2.7	2.7	-24.0	137.5	7.8
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	1.8
EV/EBITDA	9.3	7.5	7.3	6.6	5.8
배당수익률	1.3	2.0	2.6	4.1	4.5
안정성(%)					
부채비율	151.9	146.2	141.7	158.5	158.1
Net debt/Equity	74.9	73.7	66.5	75.6	71.5
Net debt/EBITDA	638.8	585.7	594.0	565.5	490.3
유동비율	52.9	58.8	61.6	79.3	84.0
이자보상배율(배)	1.5	0.4	n/a	0.4	0.8
자산구조(%)					
투자자본	67.2	65.6	63.6	62.5	61.4
현금+투자자산	32.8	34.4	36.4	37.5	38.6
자본구조(%)					
차입금	46.1	46.4	45.7	51.3	51.0
자기자본	53.9	53.6	54.3	48.7	49.0

[Compliance Notice]

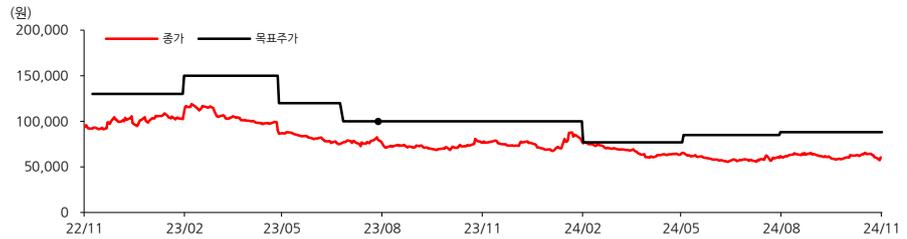
(공표일: 2024년 11월 15일)

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 제3자에게 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	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.15	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	88,000	88,000	88,000	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 1년간 +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%