



이마트 (139480)

아직 밸류에이션을 걱정할 시점이 아니다

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 120,000원

현재 주가(3/5)	80,300원
상승여력	▲ 49.4%
시가총액	22,384억원
발행주식수	27,876천주
52 주 최고가 / 최저가	80,300 / 55,500원
90 일 일평균 거래대금	217.44억원
외국인 지분율	19.3%

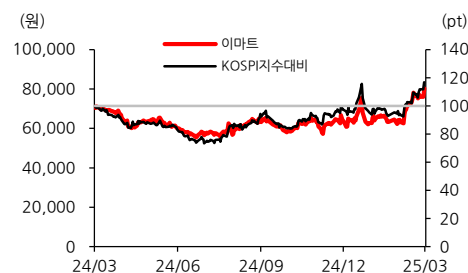
주주 구성	
정용진 (외 2 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	27.5	25.7	23.0	11.2
상대수익률(KOSPI)	25.5	20.9	23.6	14.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	29,472	29,021	30,838	32,129
영업이익	-47	47	573	681
EBITDA	1,549	1,646	2,088	2,178
지배주주순이익	-89	-590	325	412
EPS	-3,196	-22,027	12,115	15,394
순차입금	9,201	10,503	9,960	9,336
PER	-24.0	-2.8	6.6	5.2
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.3	7.4	5.8	5.3
배당수익률	2.6	4.0	3.4	3.6
ROE	-0.8	-5.5	3.2	4.0

주가 추이



P/E 컨센서스 기준 15배 도달

최근 주가 상승으로 이마트의 P/E는 25년 컨센서스 기준으로 15배 수준에 도달했다. 이 때문에 투자자들은 이마트의 P/E 레벨에 대해서 고민이 많은 것으로 파악된다. 25년 실적 턴어라운드가 강하게 나타나는 것에 대해서는 이해하고 있지만, 주가 수준이 이미 반영하고 있는 것이 아니냐는 것이다. 당사는 아직까지 이마트의 주가에 있어서 밸류에이션의 우려를 할 시점은 아니라고 판단한다. 이마트의 현재 25년 컨센서스는 영업이익 3,735억원(+694% YoY), 지배순이익 1,584억원(흑전 YoY)인 데, 컨센서스의 추가 상향 가능성이 충분하다고 판단하고 있기 때문이다. 당사의 25년 전망치는 영업이익 5,728억원(+1116% YoY)인 데, 당사 전망치에는 통합매입에 따른 GPM 개선(약 1,000억원)이 반영되어 있지 않으며, 기존점성장률도 할인점 +1%, 트레이더스 +2% 수준으로 가정되어 있기 때문에 이마트의 가이던스(할인점 +2.5%, 트레이더스 +4%)를 감안 시 추가 상향 가능성이 있다. 이를 모두 포함할 경우, 이마트의 25년 P/E는 5.4배 수준으로 하락하게 된다.

홈플러스 기업회생의 수해도 기대 가능

대형마트 2위 사업자인 홈플러스의 기업회생 절차에 따른 수해가 실적 전망치의 업사이드 요인이다. 홈플러스 측에서는 정상 영업을 강조하고 있으나, 협력업체들의 납품 중단이 본격화되면서 정상 영업을 유지하기가 어려운 환경에 직면했다. 홈플러스의 연간 매출액은 24년 기준 6.9조원(거래액은 10조원 추정)이며, 이마트와의 영업 경합지(총 132개 매장 중 약 70개 점포) 수준이기에 최소 5%의 매출 증가 효과(홈플러스 매출 30% 감소, 이마트 25% 흡수 가정)가 있을 것으로 전망된다. 매출 증분 효과뿐만 아니라 홈플러스 납품 중단으로 인해 재고 처리가 필요로 한 제조업체에 대해 협상력에 있어 이마트가 우위를 가질 수 있게 된다는 점 또한 수익성에 긍정적인 요인이 될 것이라 판단한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 12만원 상향

이마트에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 10만원에서 12만원으로 상향한다. 목표주가의 상향은 목표 P/B 상향에 따른 것으로 기존 ROE 3% 수준의 최하단인 0.25배에서 하단인 0.3배로 상향한 것에 따른다.

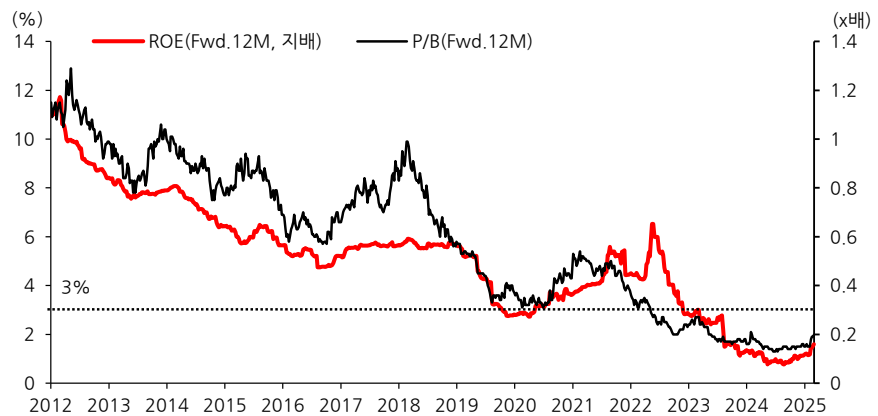
[표1] 이마트 P/B 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
지배자본	101,561	
Target P/B	0.30	25E ROE 3% 전망.
적정 시가총액	30,468	
발행주식 수	25,964	
적정주가	117,347	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 이마트 P/B 및 ROE 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

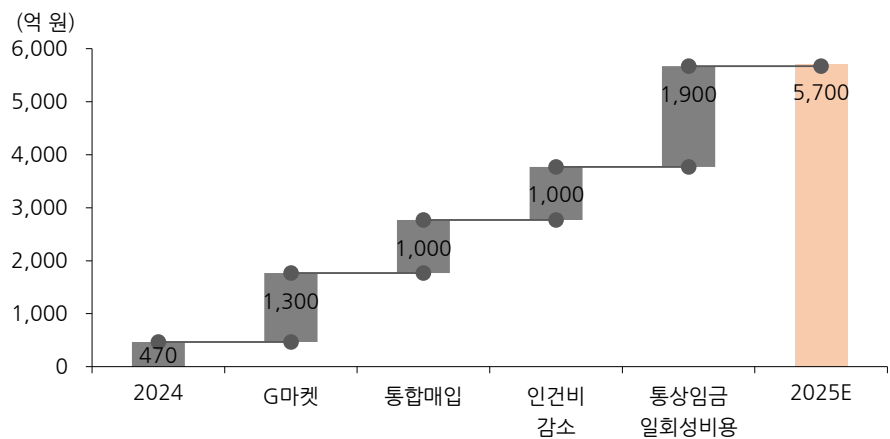
[표2] 이마트의 기준점성장률에 따른 실적 전망치 및 P/E 민감도

(단위: 억원, 배)

	기준 전망치 (할인점 기준점 1%)	할인점 기준점 5%	할인점 기준점 10%	할인점 기준점 15%	할인점 기준점 20%
영업이익	5,728	6,510	7,466	8,432	9,397
지배순이익	3,245	3,833	4,566	5,300	6,034
P/E	7.2	6.1	5.1	4.4	3.9

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 이마트 영업이익 증분 요인



주: 당사 전망치엔 통합매입 효과는 포함되어 있지 않으며, 자회사 실적 개선이 포함되어 있음

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 이마트 별도 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
총매출액	42,030	38,392	46,726	42,525	46,406	43,047	48,606	44,260	169,673	182,319	187,806
YoY	2.5%	-2.5%	5.3%	4.7%	10.4%	12.1%	4.0%	4.1%	2.6%	7.5%	3.0%
할인점	30,338	27,555	30,750	28,022	30,523	27,889	31,696	28,721	116,665	118,829	120,880
트레이더스	9,157	8,011	9,652	8,360	9,552	8,543	10,293	9,109	35,180	37,496	39,929
전문점	2,535	2,761	2,623	2,527	2,738	2,982	2,833	2,729	10,446	11,282	12,184
에브리데이	0	0	3,699	3,616	3,533	3,573	3,725	3,641	7,315	14,472	14,573
기타	0	65	2	0	60	60	60	60	67	240	240
순매출액	38,484	35,059	43,150	38,910	42,461	39,388	44,474	40,498	155,603	166,821	171,842
매출총이익	10,479	9,630	11,791	10,632	11,617	10,875	12,273	11,047	42,532	45,811	47,022
영업이익	932	-210	1,228	-731	1,261	143	1,494	827	1,219	3,725	4,060
YoY	45.0%	-18.6%	11.4%	-286.0%	35.3%	-168.0%	21.6%	-213.2%	-35.1%	205.5%	9.0%
영업이익률	2.2%	-0.5%	2.6%	-1.7%	2.7%	0.3%	3.1%	1.9%	0.7%	2.0%	2.2%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
순매출액	72,067	70,560	75,085	72,497	76,499	74,636	80,366	76,875	290,209	308,376	321,290
YoY	1.0%	-3.0%	-2.6%	-1.4%	6.1%	5.8%	7.0%	6.0%	-1.5%	6.3%	4.2%
이마트	38,484	35,059	43,150	38,910	42,461	39,388	44,474	40,498	155,603	166,821	171,842
SSG.Com	4,134	3,952	3,905	3,764	5,094	4,777	5,223	5,012	15,755	20,106	21,081
SCK 컴퍼니	7,346	7,597	7,875	8,183	8,228	8,492	8,623	8,836	31,001	34,179	36,874
G마켓	2,552	2,526	2,257	2,278	2,807	2,779	2,708	2,392	9,613	10,686	11,755
이마트 24	5,114	5,659	5,677	5,185	4,793	5,439	5,525	5,313	21,635	21,070	21,585
프라퍼티	781	752	780	1,388	804	775	803	833	3,701	3,215	3,312
조선호텔	1,308	1,487	1,871	1,884	1,635	1,933	1,965	1,978	6,550	7,511	7,886
영업이익	471	-346	1,117	-771	1,416	640	2,257	1,416	471	5,728	6,808
YoY	243.8%	-34.7%	43.4%	6.2%	200.5%	-285.0%	102.0%	-283.7%	-238.5%	1116.2%	18.8%
이마트	932	-210	1,228	-731	1,261	143	1,494	827	1,219	3,725	4,060
SSG.Com	-138	-169	-165	-253	-108	-131	-45	-132	-725	-416	-281
SCK 컴퍼니	327	431	664	486	531	652	770	724	1,908	2,677	2,925
G마켓	-85	-76	-180	-333	-47	-38	-112	-116	-674	-313	-153
이마트 24	-131	-27	-1	-139	-51	1	27	-63	-298	-86	-44
프라퍼티	122	7	47	598	130	124	129	133	774	515	547
조선호텔	54	69	194	98	68	90	204	161	415	522	548
영업이익률	0.7%	-0.5%	1.5%	-1.1%	1.9%	0.9%	2.8%	1.8%	0.2%	1.9%	2.1%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	29,332	29,472	29,021	30,838	32,129
매출총이익	8,323	8,744	9,046	8,943	9,317
영업이익	136	-47	47	573	681
EBITDA	1,696	1,549	1,646	2,088	2,178
순이자손익	-203	-247	-274	-301	-299
외화관련손익	-88	-35	-46	0	0
지분법손익	187	13	62	35	41
세전계속사업손익	1,252	-212	-605	427	543
당기순이익	1,008	-187	-573	325	412
지배주주순이익	1,029	-89	-590	325	412
증가율(%)					
매출액	123.0	0.5	-1.5	6.3	4.2
영업이익	-76.7	적전	흑전	1,116.7	18.8
EBITDA	70.2	-8.7	6.3	26.8	4.3
순이익	245.2	적전	적지	흑전	27.1
이익률(%)					
매출총이익률	28.4	29.7	31.2	29.0	29.0
영업이익률	0.5	-0.2	0.2	1.9	2.1
EBITDA 이익률	5.8	5.3	5.7	6.8	6.8
세전이익률	4.3	-0.7	-2.1	1.4	1.7
순이익률	3.4	-0.6	-2.0	1.1	1.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	746	1,135	1,848	1,014	1,096
당기순이익	1,008	-187	-573	325	412
자산상각비	1,561	1,596	1,599	1,516	1,498
운전자본증감	-582	-353	-229	-47	-32
매출채권 감소(증가)	-306	-215	100	-105	-71
재고자산 감소(증가)	-431	41	-32	-117	-80
매입채무 증가(감소)	289	-160	-167	175	119
투자현금흐름	-714	-809	-1,037	-405	-399
유형자산처분(취득)	-1,061	-604	-574	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-40	-60	-26	-40	-40
투자자산 감소(증가)	8	48	-26	0	0
재무현금흐름	222	176	63	-117	-122
차입금의 증가(감소)	99	-8	-1	-50	-50
자본의 증가(감소)	-262	-146	-54	-67	-72
배당금의 지급	-128	-146	-54	-67	-72
총현금흐름	1,757	2,063	2,344	1,061	1,128
(-)운전자본증감(감소)	243	-114	1,267	47	32
(-)설비투자	1,154	766	595	400	400
(+)자산매각	53	102	-5	-40	-40
Free Cash Flow	412	1,514	477	574	656
(-)기타투자	-40	661	-628	-35	-41
잉여현금	452	853	1,105	610	697
NOPLAT	109	-34	34	435	517
(+) Dep	1,561	1,596	1,599	1,516	1,498
(-)운전자본투자	243	-114	1,267	47	32
(-)Capex	1,154	766	595	400	400
OpFCF	273	910	-229	1,504	1,583

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	5,849	6,388	7,477	8,191	8,916
현금성자산	1,732	2,446	3,479	3,972	4,546
매출채권	1,691	1,834	1,731	1,835	1,906
재고자산	2,032	1,846	1,943	2,060	2,140
비유동자산	27,353	27,056	25,898	25,622	25,365
투자자산	9,248	9,252	8,554	8,554	8,554
유형자산	10,345	10,042	9,716	9,613	9,523
무형자산	7,760	7,761	7,627	7,455	7,288
자산총계	33,202	33,444	33,374	33,813	34,280
유동부채	9,942	10,374	11,055	11,181	11,250
매입채무	4,379	4,364	2,903	3,078	3,197
유동성이자부채	3,213	3,706	5,600	5,550	5,500
비유동부채	9,777	9,236	9,761	9,817	9,875
비유동이자부채	8,454	7,941	8,382	8,382	8,382
부채총계	19,718	19,610	20,816	20,997	21,125
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	5,691	5,359	4,709	4,967	5,307
자본조정	1,100	1,679	773	773	773
자기주식	-145	-145	-145	-145	-145
자본총계	13,483	13,834	12,558	12,816	13,156

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	36,924	-3,196	-22,027	12,115	15,394
BPS	402,052	410,873	355,094	364,334	376,532
DPS	2,000	2,000	2,500	2,700	2,900
CFPS	63,017	74,011	84,104	38,048	40,451
ROA(%)	3.2	-0.3	-1.8	1.0	1.2
ROE(%)	9.6	-0.8	-5.5	3.2	4.0
ROIC(%)	0.5	-0.2	0.2	2.2	2.6
Multiples(x, %)					
PER	2.7	-24.0	-2.8	6.6	5.2
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.6	1.0	0.7	2.1	2.0
EV/EBITDA	7.5	7.3	7.4	5.8	5.3
배당수익률	2.0	2.6	4.0	3.4	3.6
안정성(%)					
부채비율	146.2	141.7	165.8	163.8	160.6
Net debt/Equity	73.7	66.5	83.6	77.7	71.0
Net debt/EBITDA	585.7	594.0	637.9	476.9	428.5
유동비율	58.8	61.6	67.6	73.3	79.3
이자보상배율(배)	0.4	n/a	0.1	1.1	1.4
자산구조(%)					
투하자본	65.6	63.6	62.5	61.2	59.8
현금+투자자산	34.4	36.4	37.5	38.8	40.2
자본구조(%)					
차입금	46.4	45.7	52.7	52.1	51.3
자기자본	53.6	54.3	47.3	47.9	48.7

[Compliance Notice]

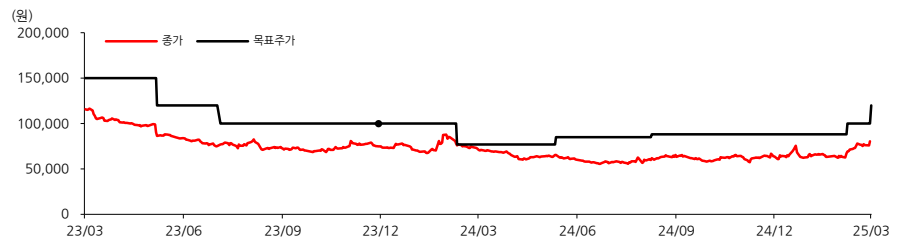
(공표일: 2025년 03월 06일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이마트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.03.27	2023.05.12	2023.05.23	2023.07.10	2023.08.16
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2024.12.27	2025.01.06	2025.01.24	2025.02.12	2025.02.20	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.03.04	2025.03.06				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	100,000	120,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-28.09	-14.20
2025.02.12	Buy	100,000	-25.85	-19.70
2025.03.06	Buy	120,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%