

## 이마트 (139480)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 유통/플랫폼 | 2024.10.31

## 수익성은 맑음

## 소비 부진에도 수익성은 맑음

이마트의 2024년 3분기 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 0.4% 감소한 7조 6,754억원, 영업이익은 전년동기대비 34.3% 증가한 1,046억원을 추정한다. 올해 기 할인점 기준점 신장률은 -3% 수준, 트레이더스 기준점 신장률은 -1~2% 수준으로 추정하며, 내수 부진으로 인해 매출액 신장률이 다소 슬로우 한 모습이다. 그럼에도 불구하고 GPM이 매 분기 0.2~0.3%p 수준의 개선이 이어지고 있어, 별도 기준 영업이익은 전년동기대비 9.8% 증가한 1,210억원을 예상한다(에브리데이 효과 제외 시 YoY 5.1% 성장). 연결 실적에서는 지난 해 3분기 신세계건설 영업적자 확대에 따른 기저효과가 있고, 스타벅스 일부 제품 가격 인상 효과 및 온라인 사업부 효율화 작업이 성과를 보이고 있어 개선이 예상된다.

## 체질 개선 작업 돋보여

주요 자회사인 쓱닷컴은 올해 상반기 8,086억원, 영업적자 309억원을 기록했는데, 올해 3분기 영업적자는 전년동기대비 17억원 확대된 186억원을 예상한다. 쓱닷컴은 올해 7월 근속 2년 이상 본사 직원을 대상으로 희망퇴직을 단행했으며, 이에 관련 비용이 일시적으로 반영될 예정이다. 이를 제외하면 온라인 부문은 물류 효율화, 비용 절감 등을 통한 실적 개선이 나타나고 있다. 지마켓 부문도 9월 말부터 희망퇴직을 진행 중이며, 이를 통해 향후 절감되는 비용은 연간으로 200억원 수준을 추정하고 있다. SCK 컴퍼니는 환율과 원두가격 상승폭이 지난 해 대비 다소 안정되면서 8월에 진행한 가격 인상 효과가 나타날 전망이다. 기준점포 신장률은 0~2% 수준으로 추정되고, 연간 출점은 100개 수준으로 양호하게 이뤄지고 있다.

## 투자 의견 Buy, 목표주가 82,000원으로 커버리지 재개

이마트에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 82,000원으로 커버리지를 재개한다. 목표주는 SOTP 밸류에이션을 통해 산정했다(표3). 소비 부진으로 제한된 탑라인 성장에도 기저효과 및 비용 슬림화 작업 성과가 긍정적으로, 업종 내 실적 개선 추세가 두드러질 것으로 전망한다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	29,332	29,908	32,328	34,985	35,335
영업이익	136	248	449	535	6,531
순이익	1,008	229	310	385	4,888
EPS (원)	38,423	9,064	11,548	14,087	178,810
증감률 (%)	-32.0	-76.4	27.4	22.0	1,169.4
PER (x)	2.6	11.1	5.6	4.6	0.4
PBR (x)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1
영업이익률 (%)	0.5	0.8	1.4	1.5	18.5
EBITDA 마진 (%)	5.8	6.2	6.3	6.0	22.9
ROE (%)	9.6	2.2	2.8	3.3	34.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 이마트, LS증권 리서치센터

Analyst 오린아  
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (Initiate)

목표주가 (신규)	82,000 원
현재주가	64,900 원
상승여력	26.3 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

## Stock Data

KOSPI (10/30)	2,593.79 pt
시가총액	18,091 억원
발행주식수	27,876 천주
52 주 최고가/최저가	87,800 / 55,500 원
90 일 일평균거래대금	107.36 억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률(24.12E)	3.1%
BPS(24.12E)	398,525 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 9.6%
	6 개월 5.5%
	12 개월 -23.0%
주주구성	정용진 (외 2 인) 28.6%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.0%
	자사주 (외 1 인) 3.9%

## Stock Price



표1 이마트 별도 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>추정 실적</b>											
총매출액	41,099	39,390	44,386	40,639	42,050	38,411	46,723	42,022	165,514	169,206	172,892
할인점	30,169	28,613	32,159	29,930	30,338	27,555	30,749	30,529	120,871	119,171	120,947
트레이더스	8,184	8,011	9,435	8,095	9,157	8,326	9,652	8,516	33,725	35,651	37,387
전문점	2,731	2,761	2,786	2,594	2,535	2,510	2,623	2,957	10,872	10,625	12,121
에브리데이	-	-	-	-	-	-	3,699	3,580	-	7,279	15,090
영업이익	643	-258	1,102	402	933	-212	1,210	912	1,889	2,843	3,220
할인점	477	-499	779	173	510	-547	784	611	930	1,358	1,398
트레이더스	84	135	232	129	308	220	270	170	580	969	1,116
전문점	83	108	94	92	108	109	108	98	377	422	502
에브리데이	-	-	-	-	-	-	39	25	-	64	173
<b>성장성(%)</b>											
총매출액	-2.6%	-0.5%	-2.2%	-2.9%	2.3%	-2.5%	5.3%	3.4%	-2.1%	2.2%	2.2%
할인점	-2.5%	-1.3%	-2.9%	-3.8%	0.6%	-3.7%	2.0%	2.0%	-2.6%	-1.4%	1.5%
트레이더스	-2.7%	0.5%	-0.9%	1.7%	11.9%	3.9%	5.2%	5.2%	-0.4%	5.7%	4.9%
전문점	-2.7%	5.6%	2.5%	-6.2%	-7.2%	-9.1%	15.0%	14.0%	-0.3%	-2.3%	14.1%
에브리데이	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	107.3%
영업이익	-29.9%	적지	5.0%	-50.6%	45.1%	-17.8%	9.8%	126.8%	-27.0%	50.5%	13.2%
할인점	-37.2%	적지	3.2%	-72.1%	6.9%	9.6%	0.7%	252.9%	-47.3%	46.0%	3.0%
트레이더스	-44.7%	-3.6%	-4.9%	1.6%	266.7%	63.0%	16.5%	32.0%	-12.5%	67.0%	15.2%
전문점	흑전	흑전	흑전	흑전	30.1%	0.9%	14.4%	6.1%	흑전	12.0%	18.9%
에브리데이	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	170.6%
<b>수익성(%)</b>											
영업이익률	1.6%	-0.7%	2.5%	1.0%	2.2%	-0.6%	2.6%	2.2%	1.1%	1.7%	1.9%
할인점	1.6%	-1.7%	2.4%	0.6%	1.7%	-2.0%	2.6%	2.0%	0.8%	1.1%	1.2%
트레이더스	1.0%	1.7%	2.5%	1.6%	3.4%	2.6%	2.8%	2.0%	1.7%	2.7%	3.0%
전문점	3.0%	3.9%	3.4%	3.5%	4.3%	4.3%	4.1%	3.3%	3.5%	4.0%	4.1%
에브리데이	-	-	-	-	-	-	1.0%	0.7%	-	0.9%	1.1%

자료: 이마트, LS증권 리서치센터

표2 이마트 연결 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
추정 실적											
연결 매출액	71,354	72,711	77,096	73,561	72,067	70,560	76,754	74,551	294,722	293,932	306,254
이마트(본사)	37,591	32,300	35,509	32,511	38,465	31,497	37,378	33,617	137,910	140,958	142,156
SSG.com	4,213	4,270	4,295	4,006	4,134	3,952	3,930	4,174	16,784	16,190	17,412
G마켓	3,031	2,925	2,810	3,193	2,552	2,526	2,931	3,386	11,959	11,395	12,798
스타벅스커피코리아	6,829	7,070	7,586	7,811	7,346	7,597	8,284	8,600	29,296	31,827	34,797
신세계푸드	3,493	3,700	3,930	3,766	3,818	3,939	4,103	3,921	14,889	15,781	17,359
신세계조선호텔	1,194	1,385	1,467	1,516	1,308	1,487	1,595	1,689	5,562	6,078	6,874
이마트24	5,012	5,744	5,978	5,518	5,114	5,654	6,402	5,982	22,252	23,152	24,224
신세계프라퍼티	703	659	811	790	781	752	909	893	2,963	3,335	3,582
신세계&C	1,521	1,583	1,480	1,605	1,571	1,448	1,650	1,850	6,189	6,519	6,800
영업이익	137	-530	779	-855	471	-346	1,046	765	-469	1,936	4,615
SSG.com	-156	-183	-169	-384	-139	-169	-186	-120	-892	-614	-450
G마켓	-109	-113	-76	2	-85	-76	-59	-68	-296	-287	-128
스타벅스커피코리아	205	364	431	330	327	431	555	602	1,330	1,915	2,622
신세계푸드	46	80	78	61	46	97	81	63	264	288	316
신세계조선호텔	40	85	69	130	54	69	159	177	324	460	582
이마트24	-39	34	-27	-194	-131	-27	45	30	-226	-83	117
신세계프라퍼티	29	-53	7	77	122	7	73	71	60	273	296
신세계&C	84	111	86	118	71	105	116	130	400	421	476
성장성 (%)											
연결 매출액	1.9%	1.7%	0.0%	-1.6%	1.0%	-3.0%	-0.4%	1.3%	0.5%	-0.3%	4.2%
이마트(본사)	-2.6%	-0.5%	-2.2%	-2.9%	2.3%	-2.5%	5.3%	3.4%	-2.1%	2.2%	2.2%
SSG.com	-0.9%	0.9%	-2.5%	-12.1%	-1.9%	-7.4%	-8.5%	4.2%	-3.8%	-3.5%	7.6%
G마켓	-4.2%	-13.3%	-15.1%	-4.3%	-15.8%	-13.6%	4.3%	6.0%	-9.3%	-4.7%	12.3%
스타벅스커피코리아	13.4%	6.2%	15.3%	17.0%	7.6%	7.5%	9.2%	10.1%	12.9%	8.6%	9.3%
신세계조선호텔	31.6%	18.9%	10.6%	8.3%	9.5%	7.4%	8.7%	11.4%	15.9%	9.3%	13.1%
이마트24	3.5%	7.2%	6.1%	3.3%	2.0%	-1.6%	7.1%	8.4%	5.1%	4.0%	4.6%
영업이익	-60.4%	적지	-22.7%	적전	245.0%	적지	34.3%	흑전	적전	흑전	138.4%
영업이익률	0.2%	-0.7%	1.0%	-1.2%	0.7%	-0.5%	1.4%	1.0%	-0.2%	0.7%	0.9%

자료: 이마트, LS증권 리서치센터

표3 이마트 Valuation

항목	내용	비고
영업가치	35,862	
	2025E	5,120
	2025E 별도 OP	3,220
	EV/EBITDA 배수	4
자산가치	50,615	자산가치 30% 할인 적용
	상장 자회사	1,237 신세계푸드(46.87%), 신세계 I&C(35.65%)
	비상장 자회사	47,028 쓱닷컴(50.1%), 지마켓글로벌(80%), 신세계프라퍼티,
	스타벅스 코리아	12,849 2024년 예상 순이익에 P/E 15 배 적용(지분율 67.5%)
	하남스타필드	1,369 장부가치
	스타필드 안성	1,231 장부가치
	스타필드 수원	2,607 장부가치
	삼성생명	5,986 지분율 5.88%
순차입금	-64,367	
적정주가	82,000	
현재주가	64,900	
Upside	26.3%	

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

## 이마트 (139480)

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,849	6,388	8,845	11,210	13,198
현금 및 현금성자산	1,269	1,771	4,087	6,292	7,973
매출채권 및 기타채권	1,691	1,834	1,764	1,838	1,979
재고자산	2,032	1,846	2,058	2,144	2,309
기타유동자산	857	937	937	937	937
비유동자산	27,353	27,056	25,650	25,303	25,094
관계기업투자등	2,469	2,592	2,697	2,807	2,921
유형자산	10,345	10,042	10,143	10,549	11,076
무형자산	7,760	7,760	7,372	7,004	6,653
<b>자산총계</b>	<b>33,202</b>	<b>33,444</b>	<b>34,495</b>	<b>36,513</b>	<b>38,291</b>
유동부채	9,942	10,374	11,091	12,833	14,285
매입채무 및 기타채무	4,379	4,364	4,582	5,728	6,587
단기금융부채	3,213	3,706	4,090	4,082	4,221
기타유동부채	2,350	2,303	2,418	3,023	3,477
비유동부채	9,777	9,236	10,316	10,459	10,615
장기금융부채	8,454	7,941	8,892	8,892	8,892
기타비유동부채	1,323	1,295	1,425	1,567	1,724
<b>부채총계</b>	<b>19,718</b>	<b>19,610</b>	<b>21,407</b>	<b>23,292</b>	<b>24,900</b>
지배주주지분	11,208	11,453	10,376	10,485	10,629
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
이익잉여금	5,691	5,359	5,345	5,561	5,813
비지배주주지분(연결)	2,276	2,381	2,723	2,723	2,723
<b>자본총계</b>	<b>13,483</b>	<b>13,834</b>	<b>13,100</b>	<b>13,208</b>	<b>13,353</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>746</b>	<b>1,135</b>	<b>2,427</b>	<b>3,370</b>	<b>3,037</b>
당기순이익(손실)	1,008	-187	-44	191	228
비현금수익비용가감	749	2,251	2,264	2,051	2,100
유형자산감가상각비	1,341	1,362	1,354	1,338	1,315
무형자산상각비	220	234	227	224	218
기타현금수익비용	-1,254	524	683	490	567
영업활동 자산부채변동	-582	-353	206	1,128	709
매출채권 감소(증가)	-306	-215	70	-74	-142
재고자산 감소(증가)	-431	41	-212	-86	-165
매입채무 증가(감소)	289	-160	218	1,146	859
기타자산, 부채변동	-134	-19	130	142	157
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-714</b>	<b>-809</b>	<b>-461</b>	<b>-777</b>	<b>-886</b>
유형자산처분(취득)	-1,061	-604	-300	-300	-300
무형자산 감소(증가)	-40	-60	-39	-21	-22
투자자산 감소(증가)	-11	163	-424	-147	-153
기타투자활동	398	-309	302	-309	-411
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>222</b>	<b>176</b>	<b>349</b>	<b>-388</b>	<b>-470</b>
차입금의 증가(감소)	99	-8	-56	0	0
자본의 증가(감소)	-262	-146	-54	-54	-54
배당금의 지급	-128	-146	54	54	54
기타재무활동	386	331	459	-334	-416
<b>현금의 증가</b>	<b>259</b>	<b>502</b>	<b>2,316</b>	<b>2,205</b>	<b>1,681</b>
기초현금	1,010	1,269	1,771	4,087	6,292
기말현금	1,269	1,771	4,087	6,292	7,973

자료: 이마트, LS증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>29,332</b>	<b>29,472</b>	<b>29,393</b>	<b>30,625</b>	<b>32,984</b>
매출원가	21,010	20,728	20,595	21,798	23,476
<b>매출총이익</b>	<b>8,323</b>	<b>8,744</b>	<b>8,798</b>	<b>8,828</b>	<b>9,507</b>
판매비 및 관리비	8,187	8,791	8,604	8,366	8,998
<b>영업이익</b>	<b>136</b>	<b>-47</b>	<b>194</b>	<b>461</b>	<b>509</b>
(EBITDA)	1,696	1,549	1,775	2,023	2,041
금융손익	-291	-282	-351	-274	-261
이자비용	318	418	486	446	440
관계기업등 투자손익	175	0	2	12	12
기타영업외손익	1,232	116	100	64	44
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,252</b>	<b>-212</b>	<b>-58</b>	<b>251</b>	<b>292</b>
계속사업법인세비용	245	-25	-12	72	76
<b>계속사업이익</b>	<b>1,008</b>	<b>-187</b>	<b>-46</b>	<b>179</b>	<b>216</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,008</b>	<b>-187</b>	<b>-44</b>	<b>191</b>	<b>228</b>
지배주주	1,029	-89	-67	162	198
<b>총포괄이익</b>	<b>1,086</b>	<b>-197</b>	<b>-44</b>	<b>191</b>	<b>228</b>
매출총이익률 (%)	28	30	30	29	29
영업이익률 (%)	0	-0.2	0.7	1.5	1.5
EBITDA 마진률 (%)	6	5	6	7	6
당기순이익률 (%)	3.4	-0.6	-0.1	0.6	0.7
ROA (%)	3.2	-0.3	-0.1	0.5	0.6
ROE (%)	9.6	-0.8	-0.4	1.8	2.2
ROIC (%)	0.5	-0.2	0.6	1.5	1.8

## 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	2.6	(23.0)	(27.0)	11.1	9.1
P/B	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.5	7.3	5.6	3.8	3.0
P/CF	1.6	1.0	0.8	0.8	0.8
배당수익률 (%)	2.0	2.6	3.1	3.1	3.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	17.6	0.5	-0.3	4.2	7.7
영업이익	-57.2	적전	흑전	138.4	10.3
세전이익	-40.7	적전	적지	흑전	16.5
당기순이익	-36.6	적전	적지	흑전	19.7
EPS	-32.0	적전	적지	흑전	22.1
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	146.2	141.7	163.4	176.3	186.5
유동비율	58.8	61.6	79.7	87.4	92.4
순차입금/자기자본(x)	73.7	66.5	62.6	45.1	32.9
영업이익/금융비용(x)	0.4	-0.1	0.4	1.0	1.2
총차입금 (십억원)	11,667	11,647	12,982	12,974	13,113
순차입금 (십억원)	9,935	9,201	8,203	5,962	4,390
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	38,423	-3,326	-2,398	5,822	7,106
BPS	402,052	410,873	372,235	376,133	381,313
CFPS	63,017	74,011	79,666	80,425	83,509
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

이마트

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

160,000

140,000

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

22/10

23/04

23/10

24/04

24/10

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2018.05.11	변경	오린아									
2023.05.12	Buy	123,000	-28.3		-34.7						
2023.08.16	Buy	91,000	-3.5		-20.0						
2024.04.19	공표제외										
2024.10.31	신규	오린아									
2024.10.31	Buy	82,000									

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)