



음식료/유통 Analyst 박상준, CFA sjpark@kiwoom.com

## 이마트 (139480)

## 최악의 상황에서는 일단 탈출

## ◎ 4Q24 연결기준 영업이익은 -771억원으로 적자 지속

>> 통상임금 이슈와 퇴직보상금 반영으로 연결기준으로 일회성 비용 1,895억원 발생. 프라퍼티의 부동산 관련 수익이 영업외수익에서 영업이익으로 변경되면서 일회성 이익 530억원 발생. 상기 일회성 손익을 제외한다면, 연결기준 영업이익은 594억원 수준으로 흑자전환에 성공한 것으로 판단.

>> 신세계건설 영업적자는 -157억원 수준으로 전년동기 대비 +818억원 개선. 따라서, 신세계건설 영업적자를 제외한 이마트의 연결기준 영업이익도 751억원 수준으로 전년동기 대비 +631억원 개선.

>> 이마트 별도기준 영업이익은 -732억원으로 적자 전환. 다만, 통상임금 이슈에 따른 일회성 비용 1,248억원을 제외한다면, 별도기준 영업이익은 516억원 수준으로 전년동기 대비 +123억원 증가.

>> 영업외손익에 G마켓 손상차손 2,691억원, 프라퍼티 손익 계정 변경에 따른 영업외손실 530억원 등이 반영되면서, 세전손실은 -6,225억원을 기록.

## ◎ 최악의 상황에서는 일단 탈출

>> 작년 4분기 일회성 손익을 제외한 24년 연간 연결기준 영업이익 1,836억원 수준.

>> 25년 연결기준 영업이익은 3,287억원으로 전년대비 크게 개선될 전망(신세계건설 적자 축소 300억원 가정). 전반적인 비용 절감 효과가 나타나면서 별도법인과 SCK컴퍼니 중심으로 수익성이 크게 개선될 전망.

>> 하지만, 아직은 영업이익이 이자비용 보다 낮은 수준으로 판단. 따라서, 향후 예상 PER 레벨이 10배 이하로 내려오기 위해서는 1) 오프라인 채널 업황 개선, 2) SCK컴퍼니 원재료 투입단가 안정화, 3) 알리바바와의 제휴에 따른 G마켓의 사업전략 변화, 4) 신세계건설 실적의 흑자전환 여부가 주요 관전포인트가 될 것으로 판단.

>> 올해 상반기에는 정치적 불확실성이 완화되면서, 소비심리 개선에 따른 수혜가 기대되는 점은 긍정적. 다만, PER 밸류에이션 레벨이 업종 내에서 매력적인 수준으로 내려오기 위해서는 추가적인 실적 추정치 향상이 요구될 것으로 판단(현재 '25E PER 29배 수준).

## 이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
<b>총매출액</b>													
별도기준	4,063	4,203	3,839	4,673	4,253	4,283	3,856	4,779	4,429	16,550	16,967	18,068	18,371
(YoY)	-2.9%	2.3%	-2.5%	5.3%	4.7%	1.9%	0.4%	2.3%	4.1%	-2.1%	2.5%	6.5%	1.7%
<b>할인점</b>	2,993	3,034	2,756	3,075	2,802	3,079	2,728	3,106	2,900	12,087	11,667	11,813	11,931
(YoY)	-3.8%	0.6%	-3.7%	-4.4%	-6.4%	1.5%	-1.0%	1.0%	3.5%	-2.6%	-3.5%	1.3%	1.0%
트레이더스	810	916	833	965	836	952	879	1,034	909	3,373	3,550	3,775	3,931
전문점	259	254	251	262	253	251	249	260	250	1,087	1,020	1,010	1,010
에브리데이				370	362	358	364	379	369		731	1,469	1,499
<b>순매출액</b>	<b>7,356</b>	<b>7,207</b>	<b>7,056</b>	<b>7,509</b>	<b>7,250</b>	<b>7,201</b>	<b>7,036</b>	<b>7,212</b>	<b>7,116</b>	<b>29,472</b>	<b>29,021</b>	<b>28,565</b>	<b>28,514</b>
(YoY)	-1.6%	1.0%	-3.0%	-2.6%	-1.4%	-0.1%	-0.3%	-4.0%	-1.8%	0.5%	-1.5%	-1.6%	-0.2%
별도기준	3,699	3,848	3,506	4,315	3,900	4,279	3,885	4,038	3,697	15,142	15,570	15,899	15,428
연결-별도	3,657	3,358	3,550	3,194	3,349	2,922	3,151	3,174	3,419	14,330	13,451	12,666	13,086
쓱닷컴	401	413	395	391	376	387	393	382	390	1,678	1,576	1,551	1,600
G마켓글로벌	319	255	253	226	228	195	201	181	232	1,196	961	808	825
<b>SCK 컴퍼니</b>	<b>781</b>	<b>735</b>	<b>760</b>	<b>788</b>	<b>818</b>	<b>771</b>	<b>798</b>	<b>835</b>	<b>867</b>	<b>2,930</b>	<b>3,100</b>	<b>3,271</b>	<b>3,467</b>
(YoY)	17.0%	7.6%	7.5%	3.8%	4.8%	5.0%	5.0%	6.0%	6.0%	12.9%	5.8%	5.5%	6.0%
이마트 24	552	511	565	568	519	470	530	545	511	2,225	2,163	2,057	2,181
<b>영업이익</b>	<b>-86</b>	<b>47</b>	<b>-35</b>	<b>112</b>	<b>-77</b>	<b>113</b>	<b>-20</b>	<b>159</b>	<b>76</b>	<b>-47</b>	<b>47</b>	<b>329</b>	<b>381</b>
(YoY)	적전	245%	적지	43.4%	적지	139%	적지	42.8%	흑전	적전	흑전	598%	16.0%
(OPM)	-1.2%	0.7%	-0.5%	1.5%	-1.1%	1.6%	-0.3%	2.2%	1.1%	-0.2%	0.2%	1.2%	1.3%
별도기준	39	93	-21	123	-73	123	-13	125	63	188	122	298	293
(OPM)	1.0%	2.2%	-0.5%	2.6%	-1.7%	2.9%	-0.3%	2.6%	1.4%	1.1%	0.7%	1.7%	1.6%
<b>할인점</b>	<b>17</b>	<b>51</b>	<b>-55</b>	<b>71</b>	<b>-87</b>	<b>75</b>	<b>-52</b>	<b>70</b>	<b>27</b>	<b>95</b>	<b>-20</b>	<b>120</b>	<b>104</b>
(OPM)	0.6%	1.7%	-2.0%	2.3%	-3.1%	2.4%	-1.9%	2.3%	0.9%	0.8%	-0.2%	1.0%	0.9%
트레이더스	13	31	22	34	5	33	23	36	23	57	92	115	125
전문점	9	11	11	11	6	10	10	10	9	37	38	40	36
에브리데이	2	4	4	6	2	4	5	7	3		8	20	25
쓱닷컴	-38	-14	-17	-17	-25	-14	-18	-16	-23	-103	-73	-70	-65
G마켓글로벌	0	-9	-8	-18	-33	-11	-10	-10	-6	-32	-67	-37	-37
<b>SCK 컴퍼니</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>43</b>	<b>66</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>57</b>	<b>67</b>	<b>63</b>	<b>140</b>	<b>191</b>	<b>239</b>	<b>258</b>
(OPM)	4.2%	4.5%	5.7%	8.4%	5.9%	6.6%	7.2%	8.0%	7.3%	4.8%	6.2%	7.3%	7.4%
이마트 24	-19	-13	-3	0	-14	-9	-3	3	-6	-23	-30	-16	-10
PPA 상각비	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-160	-159	-159	-159
기타 및 연결조정	-60	-4	10	-3	60	12	6	30	25	-57	63	73	101
<b>영업외손익</b>	<b>-37</b>	<b>-14</b>	<b>-99</b>	<b>6</b>	<b>-545</b>	<b>-23</b>	<b>-80</b>	<b>-75</b>	<b>-75</b>	<b>-165</b>	<b>-652</b>	<b>-254</b>	<b>-248</b>
이자수익-이자비용	-82	-89	-95	-92	-91	-93	-93	-93	-93	-322	-367	-371	-366
지분법손익	11	5	4	8	8	5	4	8	8	12	24	24	24
기타	34	70	-8	90	-462	65	9	10	9	144	-310	94	94
<b>세전이익</b>	<b>-122</b>	<b>33</b>	<b>-134</b>	<b>118</b>	<b>-623</b>	<b>90</b>	<b>-100</b>	<b>84</b>	<b>1</b>	<b>-212</b>	<b>-605</b>	<b>75</b>	<b>133</b>
순이익	-107	29	-112	105	-596	68	-76	64	1	-187	-573	57	101
<b>(지배)순이익</b>	<b>-54</b>	<b>28</b>	<b>-146</b>	<b>121</b>	<b>-592</b>	<b>71</b>	<b>-73</b>	<b>63</b>	<b>5</b>	<b>-89</b>	<b>-590</b>	<b>66</b>	<b>102</b>
(YoY)	적전	146%	적지	192%	적지	156.9%	적지	-47.7%	흑전	적전	적지	흑전	56.0%
<b>기준점 성장률</b>													
이마트	-2.1%	1.4%	-3.0%	-2.9%	-4.1%	2.5%	0.0%	1.0%	3.5%	-0.5%	-2.1%	1.8%	1.0%
트레이더스	0.6%	7.3%	0.1%	-1.3%	0.4%	4.0%	2.0%	3.0%	4.0%	-1.9%	1.5%	3.3%	2.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 2월 11일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.