

## Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 104,000원

현재가 (5/13) 84,800원

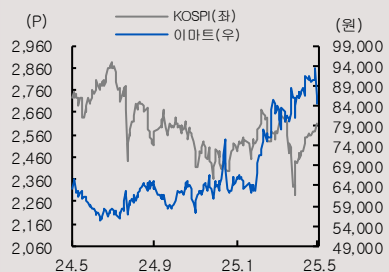
KOSPI (5/13)	2,608.42pt
시가총액	2,340십억원
발행주식수	27,596천주
액면가	5,000원
52주 최고가	93,500원
최저가	55,500원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	19.5%
배당수익률 (2025F)	2.9%

주주구성	
정용진 외 1인	28.85%
국민연금공단	12.71%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	37%	40%
절대기준	-2%	48%	34%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	104,000	104,000	-
EPS(25)	2,781	6,231	▼
EPS(26)	9,208	13,816	▼

### 이마트 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 이마트 (139480)

## 기대보다 더 좋은

### 1분기 높아진 기대치 상회

2025년 1분기 이마트 실적은 높아진 기대치를 상회한 실적을 달성하였다. 1분기 매출액은 7조 2,189억 원(전년동기대비 +0.2%), 영업이익 1,593억 원(전년동기대비 +238.2%)으로 당사 영업이익 추정치인 1,432억 원을 +11.2% 상회하였다. 긍정적 실적을 달성한 이유는 1) 지난해 이루어진 고강도 구조조정에 따른 고정비 절감 효과와, 2) 수익성 전략을 통해 마진율이 개선되었고, 3) 해외사업부 및 일부 종속회사 실적 성장이 이루어졌으며, 4) 신세계건설 자체 프로젝트 공정률 증가와 사업부 재편에 따른 효과(영업이익 전년동기대비 +137억 원 증가)가 있었기 때문이다.

동사는 1분기 경쟁사와 달리 외형 확대에 치중하지 않았고, 지난해 고정비 부담을 완화시키는 작업을 지속함에 따라 수익성이 큰 폭으로 개선되었다. 구조적 효과(인건비 1회성 + 자회사 회계기준 변경 + 고정비 감소효과)를 감안하더라도 펀더멘탈은 개선되고 있는 것으로 판단하며, 이러한 효과는 2026년까지 발휘될 것으로 전망한다. 다만, 아쉬운 점은 SSG.COM 공격적인 판촉 행사에도 불구하고 취급고 확대가 제한되었다는 점이다. 하반기 수익성 개선 효과와 배송일 수 증가로 실적 성장이 이루어질 것으로 예상하지만, 1분기 실적은 아쉬운 면이 있다.

### 2분기 흑자 전환 기대감 고조

이마트의 2분기 실적은 흑자 전환이 가능할 것으로 판단한다. 2분기 재산세 이슈로 고정비가 부담되는 구간이지만, 1) 고정비 절감 효과와, 2) 구매통합에 따른 수익성 개선, 3) 신세계프라퍼티 회계기준 변경에 따른 이익 증가, 4) PPA 감소 등을 고려할 경우 흑자 가능성은 높다는 판단이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 10.4만원 제시

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 10.4만원을 제시한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,472	29,021	29,032	29,435	30,151
영업이익	-47	47	447	535	597
세전이익	-212	-605	137	314	421
지배주주순이익	-89	-590	78	257	348
EPS(원)	-3,196	-21,166	2,781	9,208	12,492
증가율(%)	-108.7	562.3	-113.1	231.1	35.7
영업이익률(%)	-0.2	0.2	1.5	1.8	2.0
순이익률(%)	-0.6	-2.0	0.3	0.8	1.1
ROE(%)	-0.8	-5.4	0.7	2.4	3.2
PER	-24.0	-3.0	31.1	9.4	6.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	8.6	7.0	6.1	5.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

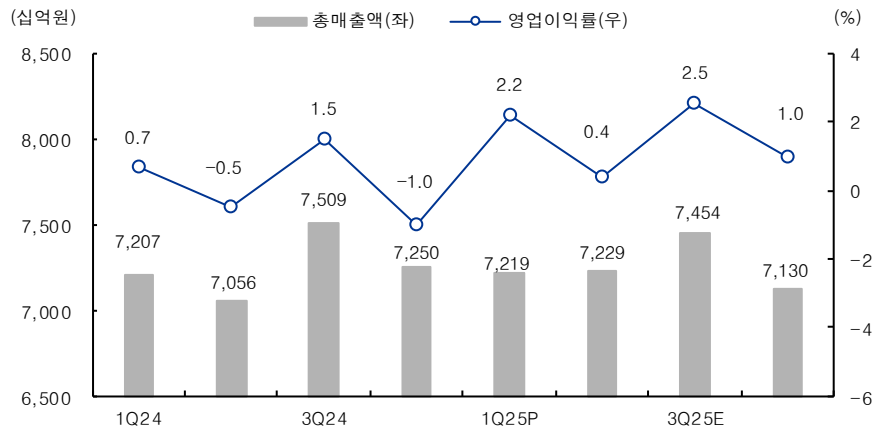
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	72,067	70,560	75,085	72,497	72,189	72,294	74,535	71,303	290,209	290,321	294,351
YoY, %	1.0	-2.2	-2.6	-2.2	0.2	2.5	-0.7	-1.6	-1.5	0.0	1.4
매출원가	49,756	48,396	51,794	49,802	49,470	49,513	51,415	48,982	199,748	199,379	202,082
YoY, %	-3.2	-6.2	-5.4	0.5	-0.6	2.3	-0.7	-1.6	-3.6	-0.2	1.4
매출총이익	22,311	22,164	23,291	22,695	22,719	22,781	23,120	22,321	90,461	90,942	92,269
YoY, %	11.7	7.8	4.3	-7.4	1.8	2.8	-0.7	-1.6	3.5	0.5	1.5
매출총이익률, %	31.0	31.4	31.0	31.3	31.5	31.5	31.0	31.3	31.2	31.3	31.3
판매비	21,840	22,510	22,174	23,416	21,126	22,481	21,223	21,641	89,940	86,472	86,918
YoY, %	10.1	6.7	2.9	-7.9	-3.3	-0.1	-4.3	-7.6	2.3	-3.9	0.5
_인건비	7,997	7,918	7,882	9,775	6,961	6,982	7,270	8,081	33,572	29,294	29,055
_감가상각비	2,895	2,901	2,905	2,904	2,988	2,988	2,988	2,988	11,605	11,953	12,312
_무형자산상각비	585	590	596	607	612	612	612	612	2,378	2,449	2,522
_광고선전비	571	620	553	672	571	635	549	661	2,415	2,417	2,449
_기타 판매비	9,792	10,482	10,238	9,458	9,993	11,264	9,803	9,299	39,970	40,359	40,579
영업이익	471	-346	1,117	-726	1,593	300	1,897	680	516	4,470	5,351
YoY, %	245.0	적지	43.4	적지	238.2	흑전	69.9	흑전	흑전	766.3	19.7
영업이익률, %	0.7	-0.5	1.5	-1.0	2.2	0.4	2.5	1.0	0.2	1.5	1.8

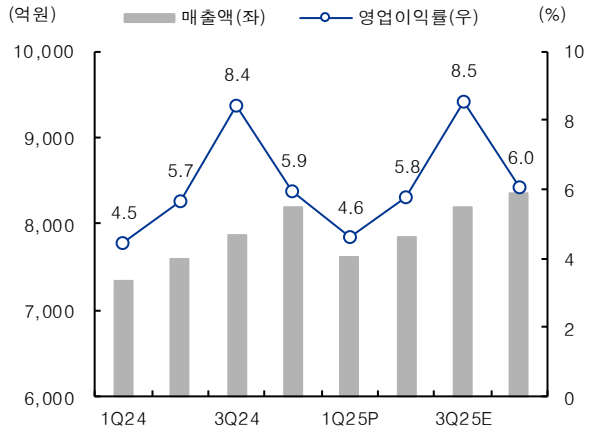
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 분기별 영업실적 추이 및 전망



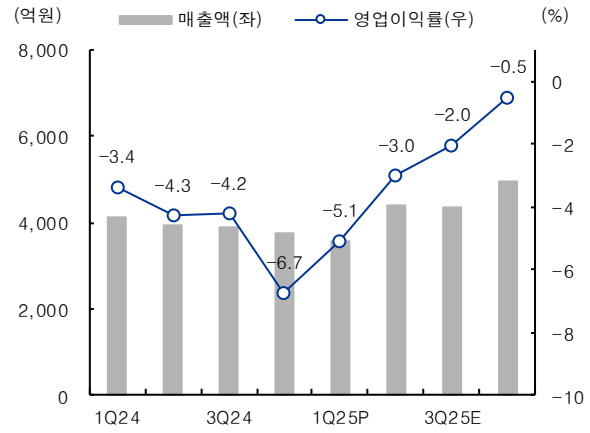
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. SKC(스타벅스코리아) 영업실적 추이 및 전망



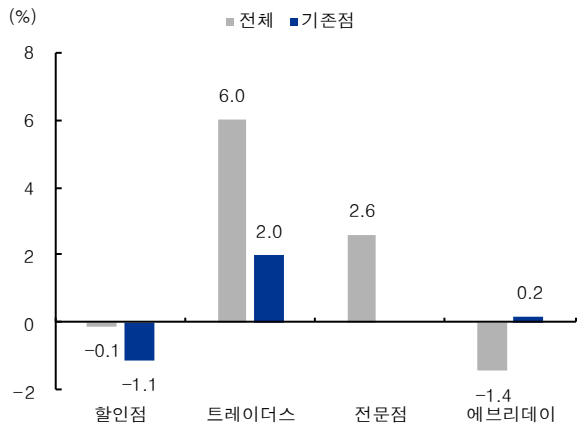
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



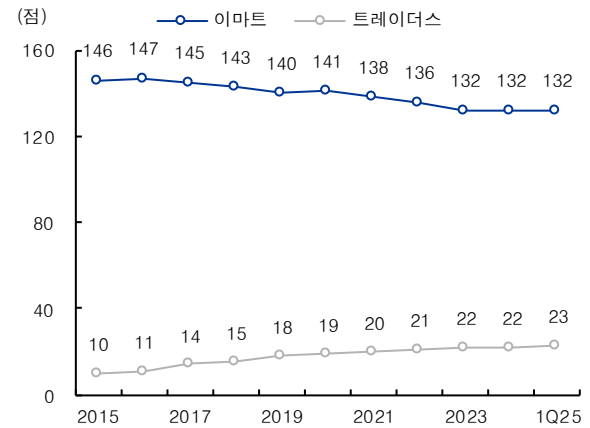
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 2025년 1-4월 누적 사업부별 신장률



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. 이마트 주요 사업부 영업점포수 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

종목명 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,472	29,021	29,032	29,435	30,151
증가율(%)	0.5	-1.5	0.0	1.4	2.4
매출원가	20,728	19,980	19,938	20,208	20,692
매출총이익	8,744	9,041	9,094	9,227	9,459
매출총이익률 (%)	29.7	31.2	31.3	31.3	31.4
판매비	8,791	8,994	8,647	8,692	8,861
판매비율(%)	29.8	31.0	29.8	29.5	29.4
영업이익	-47	47	447	535	597
증가율(%)	-134.6	-200.3	849.1	19.7	11.6
영업이익률(%)	-0.2	0.2	1.5	1.8	2.0
순금융손익	-277	-399	-232	-178	-131
이자손익	-322	-365	-312	-267	-219
기타	45	-34	80	89	88
기타영업외손익	99	-276	-89	-55	-58
종속/관계기업손익	12	23	11	12	13
세전이익	-212	-605	137	314	421
법인세	-25	-32	62	69	93
법인세율	11.8	5.3	45.3	22.0	22.1
계속사업이익	-187	-573	75	245	328
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-187	-573	75	245	328
증가율(%)	-118.6	205.9	-113.2	224.4	34.1
당기순이익률 (%)	-0.6	-2.0	0.3	0.8	1.1
지배주당당기순이익	-89	-590	78	257	348
기타포괄이익	-207	295	0	0	0
총포괄이익	-394	-279	75	245	328
EBITDA	1,549	1,675	2,071	2,159	2,360
증가율(%)	-8.7	8.2	23.6	4.2	9.3
EBITDA마진율(%)	5.3	5.8	7.1	7.3	7.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-3,196	-21,166	2,781	9,208	12,492
BPS	410,873	372,745	373,604	380,410	390,019
DPS	2,000	2,000	2,500	3,000	3,500
밸류에이션(배)					
PER	-24.0	-3.0	31.1	9.4	6.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	8.6	7.0	6.1	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	0.5	-1.5	0.0	1.4	2.4
EPS증가율	-108.7	562.3	-113.1	231.1	35.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	3.2	2.9	3.5	4.1
ROE	-0.8	-5.4	0.7	2.4	3.2
ROA	-0.6	-1.7	0.2	0.7	1.0
ROIC	-1.3	-4.5	0.7	2.7	4.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	141.7	157.4	147.0	143.9	140.6
순차입금 비율(%)	63.5	74.6	70.8	60.3	49.1
이자보상배율(배)	-0.1	0.1	0.9	1.1	1.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	25.1	22.9	23.2	22.6	22.6
재고자산회전율	15.2	14.9	14.1	14.0	14.0
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,388	10,429	10,846	12,157	13,697
현금및현금성자산	1,771	1,775	1,945	3,003	4,218
유가증권	414	226	200	205	210
매출채권	1,315	1,216	1,283	1,318	1,351
재고자산	1,846	2,054	2,068	2,124	2,176
비유동자산	27,056	23,501	21,772	20,490	19,102
유형자산	10,042	9,731	8,434	7,244	6,007
무형자산	7,761	4,096	3,829	3,515	3,189
투자자산	3,780	4,242	4,143	4,221	4,299
자산총계	33,444	33,931	32,617	32,647	32,799
유동부채	10,374	10,804	9,790	9,808	9,880
매입채무및기타채무	1,479	1,393	1,369	1,406	1,441
단기차입금	1,159	961	923	904	941
유동성장기부채	1,975	2,204	2,204	2,204	2,204
비유동부채	9,236	9,942	9,622	9,455	9,287
사채	2,845	3,253	3,253	3,253	3,253
장기차입금	1,895	2,397	2,097	1,897	1,697
부채총계	19,610	20,747	19,411	19,264	19,167
지배주주지분	11,453	10,391	10,415	10,604	10,872
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
자본조정등	1,022	384	384	384	384
기타포괄이익누계액	656	1,020	1,020	1,020	1,020
이익잉여금	5,359	4,638	4,662	4,852	5,120
비지배주주지분	2,381	2,794	2,791	2,779	2,759
자본총계	13,834	13,184	13,206	13,384	13,631
비이자부채	8639	8909	7912	7983	8049
총차입금	10,971	11,838	11,499	11,281	11,118
순차입금	8,786	9,837	9,355	8,073	6,690

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,135	1,460	1,586	1,781	2,009
당기순이익	-187	-573	75	245	328
비현금성 비용 및 수익	2,251	2,807	1,934	1,845	1,940
유형자산감가상각비	1,362	1,382	1,357	1,310	1,437
무형자산상각비	234	246	267	314	326
운전자본변동	-353	-372	-112	-42	-40
매출채권등의 감소	-218	4	-68	-35	-33
재고자산의 감소	41	-210	-13	-56	-53
매입채무등의 증가	-197	-96	-24	37	35
기타 영업현금흐름	-576	-402	-311	-267	-219
투자활동 현금흐름	-809	-892	-33	-490	-597
유형자산의 증가(CAPEX)	-766	-651	-60	-120	-200
유형자산의 감소	162	24	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-60	-27	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-234	-440	385	-66	-65
기타	89	202	-358	-304	-332
재무활동 현금흐름	176	-153	-1,382	-233	-197
차입금의 증가(감소)	484	632	-300	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-308	-785	-1082	-33	3
기타 및 조정	0	-411	-1	0	0
현금의 증가	502	4	170	1,058	1,215
기초현금	1,269	1,771	1,775	1,945	3,003
기말현금	1,771	1,775	1,945	3,003	4,218

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

