

Company Update

Analyst 남성원

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 95,000원

현재가 (2/21) 78,100원

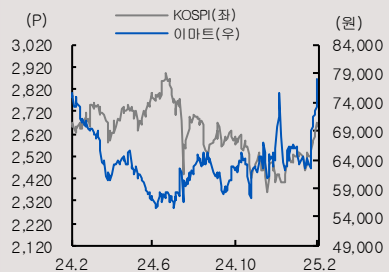
KOSPI (2/21)	2,654.58pt
시가총액	2,177십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	78,100원
최저가	55,500원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	19.6%
배당수익률 (2024F)	3.2%

주주구성	
정용진 외 1인	28.56%
국민연금공단	10.01%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	27%	3%
절대기준	19%	25%	3%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	95,000	83,000	▲
EPS(24)	-10,675	-10,675	-
EPS(25)	5,626	1,893	▲

이마트 주가추이



본 조시분석자료는 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)

2027년 영업이익 1조원(가이드스) 가능할까?

2027년 영업이익 1조원 제시

이마트는 2024년 4분기 실적을 발표하면서 2027년 중장기 가이드스를 밝혔다. 2027년까지 영업이익 1조원을 달성한다는 것이다. 명확한 근거를 밝히지 않아서 당사에서 가이드스의 가능 여부를 현재로서 명확하게 판단하기는 어렵다. 하지만, 당사에서는 근접할 수 있는 근거는 있다고 보고 있어 긍정적인 시각을 가지고 있다. 동사가 긍정적으로 생각하는 이유는 1) 2025년 하반기 G마켓 합작법인 출범 이후 영업이익에서 지분법으로 전환되고(674억 원), 2) 통합매입 효과(약 1,000~2,000억 원), 3) 2027년 신세계건설 그룹내 프로젝트 수행에 따른 영업적자 완화(약 1,400억 원), 4) 프라퍼티 회계기준 변경에 따른 효과(약 600억 원), 5) SSG.COM 물류 3PL 전환에 따른 수익성 개선(약 700억 원), 6) 인건비 개선 효과(약 600억 원) 등이다.

지난해 통상임금에 따른 1회성 비용을 반영하면 실질 영업이익은 약 1,600억 원 수준으로 분석한다. 여기에 개선 가능성이 높은 실적을 감안하면 2027년 영업이익은 6,600~7,600억 원까지 증가할 것으로 전망한다. 동사가 제시한 1조원에는 못 미치는 수준이지만, 턱 아라운드를 가정하기에는 충분할 수 있다. 하지만, 주의할 부분도 있다. 앞서 언급한 영업이익 증가 요인 중 G마켓 적자폭 축소와 프라퍼티 이익 증가분은 영업활동에 의해서 이루어진 부분이 아니다. 이에 약 1,200억 원은 감안해서 보는 것이 합리적이라 판단한다. 1조원까지 달성할 수 있을지는 모르겠지만, 실적 개선에 대한 근거는 충분하다는 생각이다.

2025년 속닥컴 실적 개선에 주목

속닥컴 사업부 실적개선은 가파르게 이루어질 전망이다. CJ대한통운을 통한 물류 공급이 본격화되고 있고, 대구, 부산, 충청 등 영역이 확장되고 있기 때문이다. 하반기 네오물류센터 위탁물류 전환이 마무리될 것으로 예상된다. 하반기 이익 성장이 급격화 될 것으로 보는 이유이다. 실적 추정치 변경에 따라 목표주가를 9.5만원으로 상향한다. 투자 의견 매수는 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	29,021	29,258	29,361
영업이익	136	-47	47	352	399
세전이익	1,252	-212	-606	266	466
지배주주순이익	1,029	-89	-298	157	311
EPS(원)	36,924	-3,196	-10,675	5,626	11,170
증가율(%)	-34.5	-108.7	234.0	-152.7	98.5
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.2	1.2	1.4
순이익률(%)	3.4	-0.6	-2.0	0.7	1.2
ROE(%)	9.6	-0.8	-2.7	1.5	2.9
PER	2.7	-24.0	-5.9	13.9	7.0
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.2	8.6	8.1	6.2	5.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
총매출액	72,067.0	70,560.0	75,085.0	72,497.0	74,452.6	72,293.9	74,535.1	71,302.9	290,209.0	292,584.5	293,611.4
YoY, %	2.9	-1.3	-2.6	-3.0	3.3	2.5	-0.7	-1.6	-1.1	0.8	0.4
매출원가	49,756.0	48,396.0	51,794.0	49,802.0	51,403.1	49,512.9	51,414.7	48,981.7	199,748.0	201,312.4	201,949.2
YoY, %	-0.6	-4.3	-6.0	-8.5	3.3	2.3	-0.7	-1.6	-4.9	0.8	0.3
매출총이익	22,311.0	22,164.0	23,291.0	22,695.0	23,049.6	22,780.9	23,120.4	22,321.2	90,461.0	91,272.1	91,662.2
YoY, %	11.5	6.0	5.9	11.7	3.3	2.8	-0.7	-1.6	8.7	0.9	0.4
매출총이익률, %	31.0	31.4	31.0	31.3	31.0	31.5	31.0	31.3	31.2	31.2	31.2
판매비	21,840.0	22,510.0	22,174.0	23,466.0	22,217.1	22,440.9	21,382.2	21,707.0	89,990.0	87,747.3	87,670.0
YoY, %	11.1	7.0	5.7	16.2	1.7	-0.3	-3.6	-7.5	9.9	-2.5	-0.1
_인건비	7,459.0	7,198.6	7,497.2	7,935.7	7,121.8	7,143.0	7,438.6	7,873.1	30,090.6	29,576.6	0.0
_감가상각비	2,954.8	2,954.8	2,954.8	2,954.8	3,043.4	3,043.4	3,043.4	3,043.4	11,819.1	12,173.7	12,538.9
_무형자산상각비	587.7	587.7	587.7	587.7	605.3	605.3	605.3	605.3	2,350.7	2,421.2	2,493.9
_광고선전비	649.6	750.8	677.9	836.2	745.5	841.5	747.5	893.7	2,914.5	3,228.3	0.0
_기타 판매비	10,189.0	11,018.1	10,456.4	11,151.6	10,701.1	10,807.7	9,547.4	9,291.4	42,815.2	40,347.6	72,637.3
영업이익	471.0	-346.0	1,117.0	-771.0	832.4	340.0	1,738.2	614.2	471.0	3,524.8	3,992.2
YoY, %	36.9	적지	10.9	적지	76.7	흑전	55.6	흑전	흑전	583.1	13.3
영업이익률, %	0.7	-0.5	1.5	-1.0	1.1	0.5	2.3	0.9	0.2	1.2	1.4

자료: 이마트, IBK투자증권

표 2. 이마트 영업이익 추정치 변경

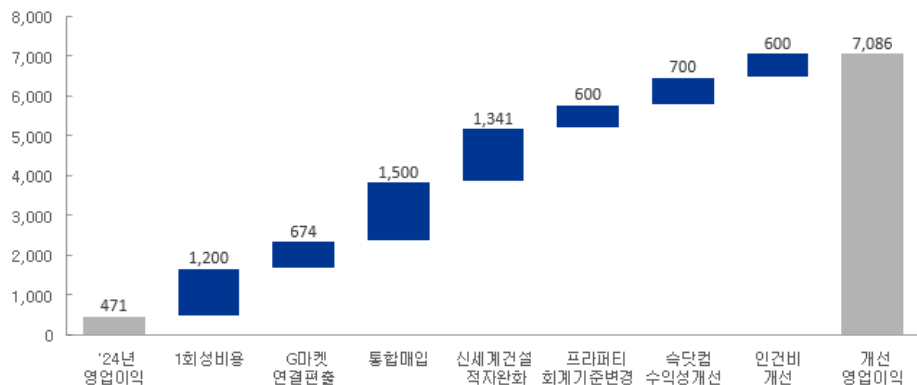
(단위: 억 원)

구분	기존 추정치	신규 추정치	증감	증감율
1Q25	670.0	832.4	+162.4	24.2%
2Q25	-153.9	340.0	+493.9	흑전
3Q25	1,397.7	1,738.2	+340.5	24.4%
4Q25	391.7	614.2	+222.5	56.8%
2025	2,305.5	3,524.8	+1,219.3	52.9%

자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 영업이익 개선 가능 폭 추정

(억 원)



자료: 이마트, IBK투자증권

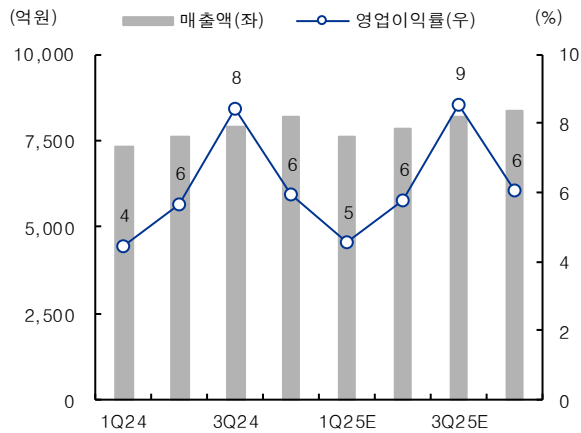
표 3. 이마트 영업이익 개선 가능 폭 추정 표

(단위: 억 원)

2024년 영업이익	1회성비용	G마켓 연결편출	통합매입효과	신세계건설 적자개선	프라퍼티 회계기준변경	SSG.COM 수익성개선	인건비 개선	개선 영업이익
471	+1,200	+674	+1,000~2,000	+1,341	+600	+700	+600	6,600~7,600

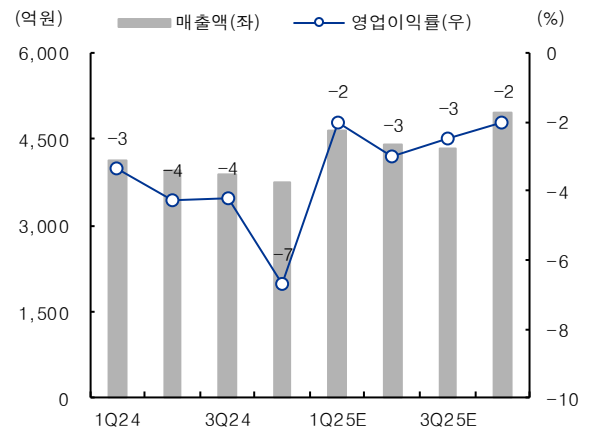
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. SCK컴퍼니(스타벅스코리아) 영업실적 추이 및 전망



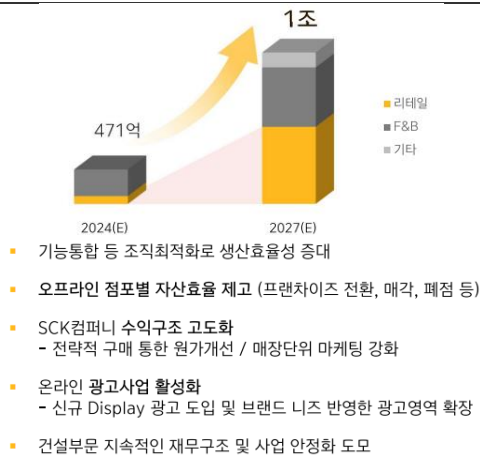
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 이마트 2027년 영업이익 1조원 달성 전략 발표



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. SSG.COM CJ대한통운 '오늘 오네(O-NE)' 3PL 전환



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	29,021	29,258	29,361
증가율(%)	17.6	0.5	-1.5	0.8	0.4
매출원가	21,010	20,728	19,975	20,131	20,195
매출총이익	8,323	8,744	9,046	9,127	9,166
매출총이익률 (%)	28.4	29.7	31.2	31.2	31.2
판매비	8,187	8,791	8,999	8,775	8,767
판매비율(%)	27.9	29.8	31.0	30.0	29.9
영업이익	136	-47	47	352	399
증가율(%)	-57.2	-134.6	-200.3	648.7	13.3
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.2	1.2	1.4
순금융손익	-168	-277	-208	-127	25
이자손익	-258	-322	-368	-341	-184
기타	90	45	160	214	209
기타영업외손익	1,273	99	54	14	12
중속/관계기업손익	11	12	-500	27	30
세전이익	1,252	-212	-606	266	466
법인세	245	-25	-33	59	102
법인세율	19.6	11.8	5.4	22.2	21.9
계속사업이익	1,008	-187	-574	208	363
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	-574	208	363
증가율(%)	-36.6	-118.6	206.1	-136.2	74.9
당기순이익률 (%)	3.4	-0.6	-2.0	0.7	1.2
지배주주당기순이익	1,029	-89	-298	157	311
기타포괄이익	253	-207	220	0	0
총포괄이익	1,261	-394	-354	208	363
EBITDA	1,696	1,549	1,613	1,967	2,100
증가율(%)	16.7	-8.7	4.1	21.9	6.8
EBITDA마진율(%)	5.8	5.3	5.6	6.7	7.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,924	-3,196	-10,675	5,626	11,170
BPS	402,052	410,873	373,449	377,153	386,401
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	-24.0	-5.9	13.9	7.0
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.2	8.6	8.1	6.2	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	0.5	-1.5	0.8	0.4
EPS증가율	-34.5	-108.7	234.0	-152.7	98.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.6	3.2	3.1	3.1
ROE	9.6	-0.8	-2.7	1.5	2.9
ROA	3.1	-0.6	-1.7	0.6	1.1
ROIC	7.0	-1.3	-4.2	1.7	3.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.2	141.7	163.0	157.8	150.7
순차입금 비율(%)	66.5	63.5	69.7	58.8	50.6
이자보상배율(배)	0.4	-0.1	0.1	0.7	1.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	33.1	25.1	25.7	31.3	29.0
재고자산회전율	16.3	15.2	15.9	16.3	16.3
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	6,990	7,929	8,909
현금및현금성자산	1,269	1,771	2,329	3,416	4,138
유가증권	210	414	203	200	205
매출채권	1,034	1,315	942	927	1,096
재고자산	2,032	1,846	1,812	1,783	1,827
비유동자산	27,353	27,056	26,598	25,390	24,278
유형자산	10,345	10,042	9,541	8,552	7,471
무형자산	7,760	7,761	7,348	7,123	6,904
투자자산	3,733	3,780	4,280	4,306	4,401
자산총계	33,202	33,444	33,588	33,319	33,187
유동부채	9,942	10,374	11,216	10,885	10,608
매입채무및기타채무	1,678	1,479	0	0	0
단기차입금	1,429	1,159	691	677	704
유동성장기부채	1,234	1,975	2,474	2,474	2,474
비유동부채	9,777	9,236	9,600	9,507	9,343
사채	3,409	2,845	2,719	2,719	2,719
장기차입금	1,275	1,895	2,536	2,336	2,136
부채총계	19,718	19,610	20,816	20,392	19,951
지배주주지분	11,208	11,453	10,410	10,513	10,771
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	435	1,022	117	117	117
기타포괄이익누계액	666	656	876	876	876
이익잉여금	5,691	5,359	5,002	5,105	5,363
비지배주주지분	2,276	2,381	2,362	2,413	2,465
자본총계	13,483	13,834	12,772	12,926	13,236
비이자부채	9277	8639	9386	9176	8907
총차입금	10,441	10,971	11,430	11,216	11,044
순차입금	8,962	8,786	8,898	7,600	6,702

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	607	1,612	1,599
당기순이익	1,008	-187	-574	208	363
비현금성 비용 및 수익	749	2,251	2,554	1,700	1,634
유형자산감가상각비	1,341	1,362	1,330	1,389	1,482
무형자산상각비	220	234	237	226	219
운전자본변동	-582	-353	-1,020	45	-213
매출채권의 감소	-299	-218	-853	16	-169
재고자산의 감소	-431	41	99	30	-45
매입채무등의 증가	288	-197	-136	0	0
기타 영업현금흐름	-429	-576	-353	-341	-185
투자활동 현금흐름	-714	-809	330	-276	-604
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,154	-766	-586	-400	-400
유형자산의 감소	93	162	21	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-60	253	0	0
투자자산의 감소(증가)	-211	-234	-146	1	-65
기타	598	89	788	123	-139
재무활동 현금흐름	222	176	-374	-249	-274
차입금의 증가(감소)	570	484	340	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-348	-308	-714	-49	-74
기타 및 조정	5	0	-5	0	0
현금의 증가	259	502	558	1,087	721
기초현금	1,010	1,269	1,771	2,329	3,416
기말현금	1,269	1,771	2,329	3,416	4,138

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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

