

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 104,000원

현재가 (6/10) 83,100원

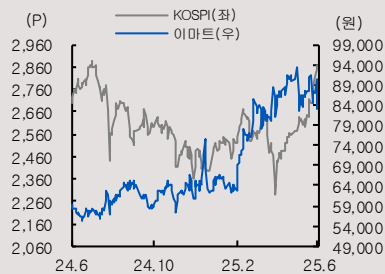
KOSPI (6/10)	2,871.85pt
시가총액	2,293십억원
발행주식수	27,596천주
액면가	5,000원
52주 최고가	93,500원
최저가	55,500원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	21.2%
배당수익률 (2025F)	2.9%

주주구성	
정용진 외 1인	28.85%
국민연금공단	12.71%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-20%	15%	32%
절대기준	-11%	36%	41%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	104,000	104,000	-
EPS(25)	2,781	2,781	-
EPS(26)	9,208	9,208	-

이마트 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

유통법 규제가 펀더멘탈을 훼손? No!!

공휴일 대형마트 의무휴업 여파는 제한적

10일 이마트는 '공휴일 대형마트 의무휴업'과 관련된 법안 처리 가능성이 높아지면서 주가는 전일대비 -8.3% 하락하였다. 그동안 유통법 규제에 따라 수도권을 중심으로 주말 의무휴업, 각 지자체는 자율적으로 평일 휴업을 혼합하여 진행하고 있었던 부분을 '주말' 휴업으로 통일하게 되면 실적에 미치는 영향이 크다고 판단한 것이다. 하지만, 당사에서는 이와 관련한 영향은 크지 않을 것으로 보고 있다. 그러한 이유는 1) 이미 90여개 매장이 주말 휴업을 진행하고 있고, 2) 지자체 자율에 맡긴 평일 휴일 점포의 경우 대부분이 비수도권이라는 점과, 3) 의무 휴업과 관련된 영향이 이미 13여년간 이어짐에 따라 고객층의 쇼핑 형태가 변했다고 판단하기 때문이다. 일반적으로 평일과 주말의 매출액 차이는 2배가 조금 안되는 것으로 알려져 있다. 여기에 수도권과 비수도권의 매출액 차이도 존재한다는 점을 고려하면 실질적으로 매출액 감소에 미치는 영향은 크지 않을 전망이다.

주가 하락은 매수 기회

할인점은 이미 성숙되었고, 다양한 대체 채널이 등장하며 성장세를 구가하기란 쉽지 않은 시장이다. 이에 동사는 구조조정을 통해 수익성 및 효율적인 운영에 중점을 두고 있으며, 이와 관련된 성과는 지난해부터 이어져오고 있는 모습이다. 1분기 기준점역 성장에도 불구하고 이익은 성장세로 전환되었고, 주요 종속회사 사업구조 개선을 통해 펀더멘탈도 강해지고 있는 추세이다. 이에 일시적 혹은 미미한 영향을 미칠 수 있는 이벤트로 주가가 하락한 것을 매수 기회로 삼는 전략이 필요하다는 판단이다. 2분기도 영업적인 펀더멘탈은 강해지고 있으며, 하반기 SSG.COM 고정비 효율화(물류센터 매각) 및 배송서비스 강화가 기대되는 만큼 긍정적인 시각을 제시한다.

투자의견 매수, 목표주가 10.4만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 10.4만원을 유지한다.

(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	32.6	9.8	7.3
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	8.6	7.1	6.2	5.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 대형마트 의무휴업일 관련 개정 법률안 상세

의안 내용	유통산업발전법 일부개정 법률안
제안 일자	2024.09.24
제안자	오세의 의원(대표발의) 등 10인
진행상황	소관위(산업통상자원중소벤처기업위원회) 심사 진행(2024년 11월 20일 제 418회 정기 국회 상정)
세부 내용	대규모 점포(대형마트, SSM) 등에 반드시 영업시간 제한 또는 의무휴업일 지정을 명하고, 의무휴업일은 공휴일 중에서 지정
개정 사항	"필요하다고 인정하는 경우 대형마트" → "대형마트" "명할 수 있다" → "명하여야 한다" "지정하되, 이해당사자와 합의를 거쳐 공휴일이 아닌 날을 의무휴업일로 지정할 수 있다" → "지정하여야 한다"
시행 시점	공포 후 6개월이 경과한 날부터

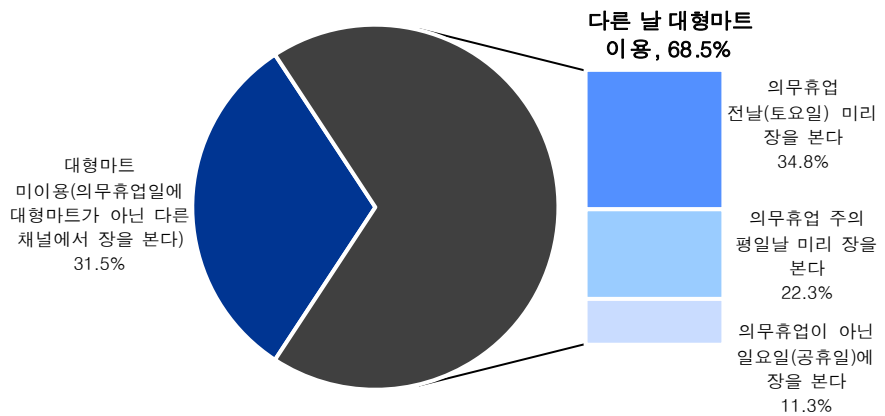
자료: 의안정보시스템, IBK투자증권

표 2. 유통산업발전법상 대규모 점포(대형마트, SSM) 규제 추이

시점	규제 구분	규제 항목	세부 내용
2010.11.24	등록규제	전통상업보존구역 신설	전통시장 인근 500m
2011.06.30	등록규제	전통상업보존구역 확대	전통시장 인근 1km
2012.01.17	영업규제	대규모 점포(대형마트, SSM) 영업규제 도입	영업시간 제한: 00~08시, 의무휴업일: 매월 1~2회
2013.01.23	영업규제	대규모 점포(대형마트, SSM) 영업규제 강화	영업시간 제한: 00~10시, 의무휴업일: 매월 2회
	등록규제	대규모 점포 출점 시 상권영향평가서 및 지역협력계획서 제출, 대규모 점포 개설 계획 예고	영업 개시 30일 전까지 개설 계획 예고
2015.11.20	등록규제	전통상업보존구역 일몰기한 연장	2020년 11월까지 5년 연장
2016.01.06	등록규제	대규모 점포 개설 계획 예고 강화	영업 개시 60일 전까지 개설 계획 예고
2020.10.20	등록규제	전통상업보존구역 일몰기한 연장	2025년 11월까지 5년 연장

자료: 대한상공회의소, 법제처, IBK투자증권

그림 1. 대형마트 의무휴업 시 소비자 행동 설문조사



자료: 대한상공회의소 대형마트 영업규제 소비자 인식조사(2022.06.15), IBK투자증권
 주: 설문대상은 해당 조사 발표일 기준 최근 1년 내 대형마트 이용 소비자 1,000명 대상

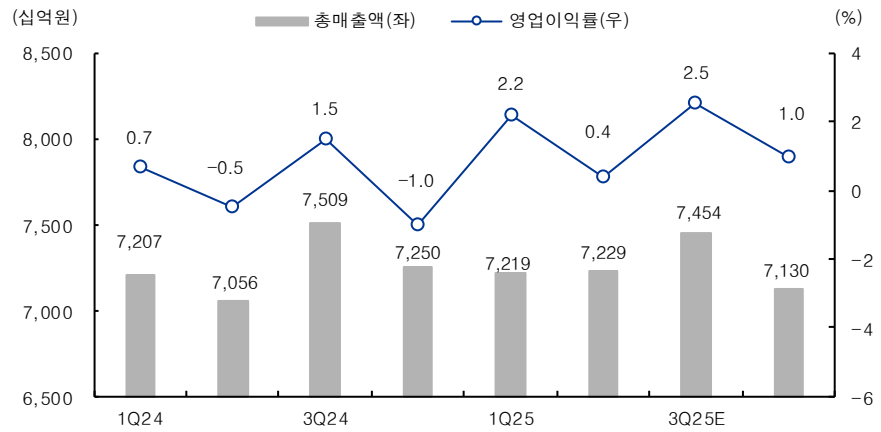
표 3. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	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

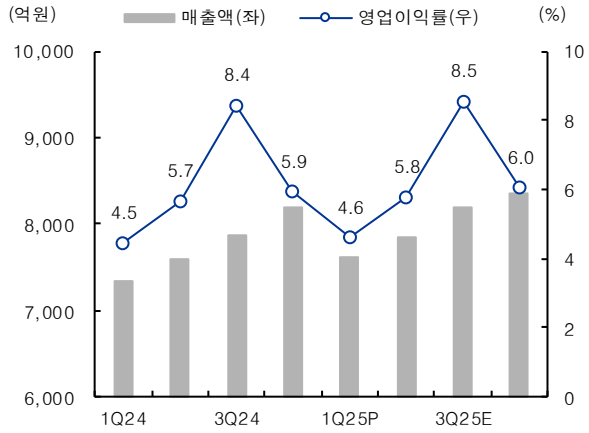
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. 이마트 분기별 영업실적 추이 및 전망



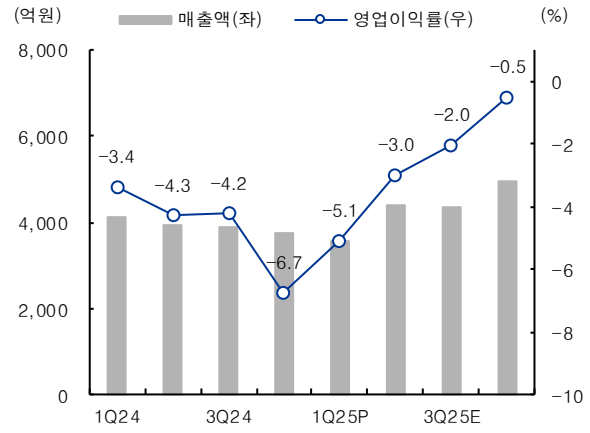
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SKC(스타벅스코리아) 영업실적 추이 및 전망



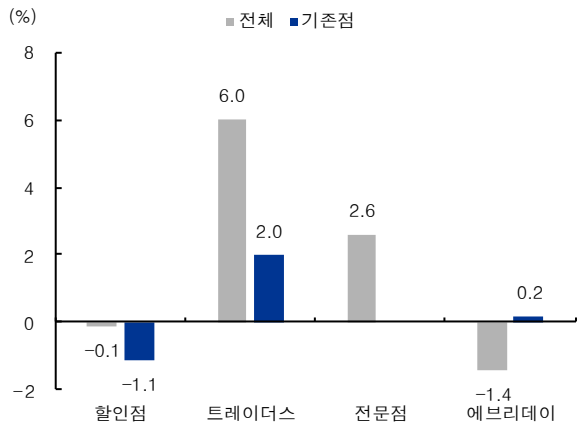
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



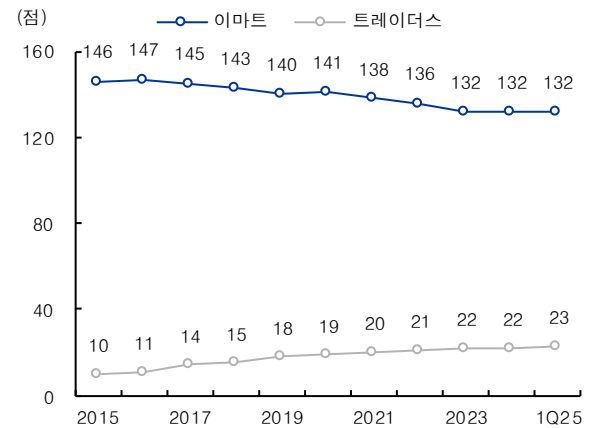
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. 2025년 1 - 4월 누적 사업부별 신장률



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트 주요 사업부 영업점포수 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (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
중속/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
지배주주당기순이익	-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	32.6	9.8	7.3
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	8.6	7.1	6.2	5.1
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

