

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 104,000원

현재가 (9/1) 71,500원

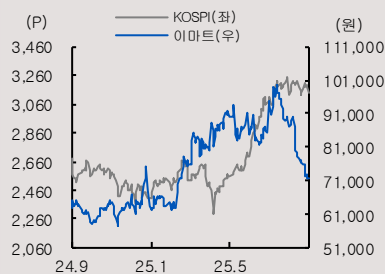
KOSPI (9/1)	3,142.93pt
시가총액	1,973십억원
발행주식수	27,596천주
액면가	5,000원
52주 최고가	99,400원
최저가	57,200원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	22.7%
배당수익률 (2025F)	3.1%

주주구성	
정용진 외 1 인	28.85%
국민연금공단	11.97%

	1M	6M	12M
상대기준	-19%	-24%	-4%
절대기준	-18%	-6%	12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	104,000	104,000	-
EPS(25)	2,370	2,370	-
EPS(26)	11,212	11,212	-

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)

이렇게 빠질 일인가?

시장이 과도하게 생각하는 부분

동사의 주가 하락은 빠르게 이어지고 있다. 고점대비 약 30% 주가 조정이 이루어졌으며, 2분기 실적 발표 이후 그 추세는 확대되는 양상을 보여주고 있다. 이는 2분기 실적에서 온라인 사업부에 대한 부진이 강도높은 수익성 개선 작업을 저해할 가능성에 높다는 우려가 반영된 결과이다. 당사에서는 이를 과도하다고 판단하고 있다. 그러한 이유는 1) 실질적인 효과는 온라인 적자 + 할인점 별도 마진 개선 부분을 합산해서 고려할 필요가 있고, 2) 온라인을 제외한 전체 실적 개선은 시장의 기대치를 상회하였으며, 3) 3분기 직접물류센터 운영을 중단함에 따라 고정비 부담이 완화될 가능성이 높으며, 4) 지마켓코리아 사업부 재편에 따른 효과도 기대할 수 있기 때문이다. 또한, 5) 주요 종속회사 실적은 시장 기대치를 상회하는 실적을 달성하였다.

하반기 이익 성장 지속

동사는 오프라인 및 온라인에 대한 강도높은 효율화 정책을 진행하면서 단순 고정비를 감소시키는 전략에 치중하지 않았다. 효율적인 사업구조 재편을 진행했는데 ▶ 온라인 사업의 유통망 집중, ▶ 오프라인 내실화 전략, ▶ 상품군 및 사업부 통합을 통한 매입력 확대이다. 하반기 네오물류센터 매각에 따라 그동안 비용적 부담으로 작용했던 물류센터 고정비 부담은 완화될 가능성이 높다. 물론, 고객 이탈을 방지하기 위한 비용 증가가 변수지만, 동 비용이 크게 증가하지 않는 한 적자폭이 확대될 것으로 보기는 어렵다는 판단이다. 앞서 언급한 사업구조 재편에서 온라인을 제외한 대부분 효과는 나타나고 있다. 온라인도 하반기 고정비 부담을 덜 것으로 예상되는 만큼 2분기 실적에 대한 우려는 과도하다는 생각이다.

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	29,623	32,266	33,819
영업이익	-47	47	426	534	588
세전이익	-212	-605	150	385	453
지배주주순이익	-89	-590	66	309	367
EPS(원)	-3,196	-21,166	2,370	11,212	13,293
증가율(%)	-108.7	562.3	-111.2	373.1	18.6
영업이익률(%)	-0.2	0.2	1.4	1.7	1.7
순이익률(%)	-0.6	-2.0	0.2	0.9	1.0
ROE(%)	-0.8	-5.4	0.6	3.0	3.5
PER	-24.0	-3.0	30.2	6.4	5.4
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	8.6	6.4	5.7	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

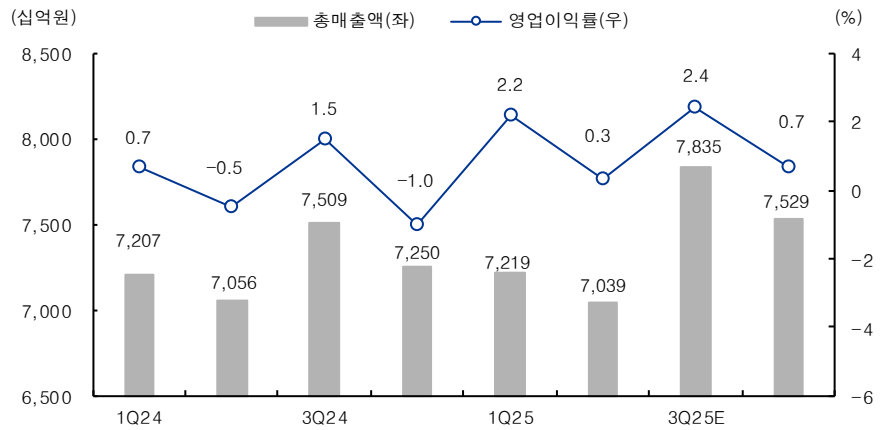
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	72,067	70,560	75,085	72,497	72,189	70,390	78,354	75,295	290,209	296,228	322,661
YoY, %	1.0	-2.2	-2.6	-2.2	0.2	-0.2	4.4	3.9	-1.5	2.1	8.9
매출원가	49,756	48,396	51,794	49,802	49,470	48,396	54,049	51,724	199,748	203,639	221,736
YoY, %	-3.2	-6.2	-5.4	0.5	-0.6	0.0	4.4	3.9	-3.6	1.9	8.9
매출총이익	22,311	22,164	23,291	22,695	22,719	21,994	24,305	23,571	90,461	92,589	100,925
YoY, %	11.7	7.8	4.3	-7.4	1.8	-0.8	4.4	3.9	3.5	2.4	9.0
매출총이익률, %	31.0	31.4	31.0	31.3	31.5	31.2	31.0	31.3	31.2	31.3	31.3
판매비	21,840	22,510	22,174	23,416	21,126	21,778	22,387	23,042	89,940	88,333	95,590
YoY, %	10.1	6.7	2.9	-7.9	-3.3	-3.3	1.0	-1.6	2.3	-1.8	8.2
_인건비	7,997	7,918	7,882	9,775	7,923	6,982	7,270	8,081	33,572	30,256	29,055
_감가상각비	2,895	2,901	2,905	2,904	2,755	2,755	2,755	2,755	11,605	11,953	12,312
_무형자산상각비	585	590	596	607	356	356	356	356	2,378	2,449	2,522
_광고선전비	571	620	553	672	518	618	577	698	2,415	2,411	2,685
_기타 판매비	9,792	10,482	10,238	9,458	9,574	11,067	11,427	11,153	39,970	43,221	49,015
영업이익	471	-346	1,117	-726	1,593	216	1,918	528	516	4,256	5,335
YoY, %	245.0	적지	43.4	적지	238.2	흑전	71.7	흑전	흑전	724.8	25.4
영업이익률, %	0.7	-0.5	1.5	-1.0	2.2	0.3	2.4	0.7	0.2	1.4	1.7

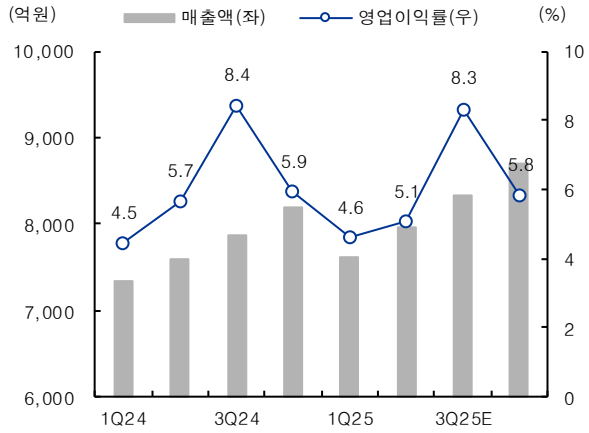
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 분기별 영업실적 추이 및 전망



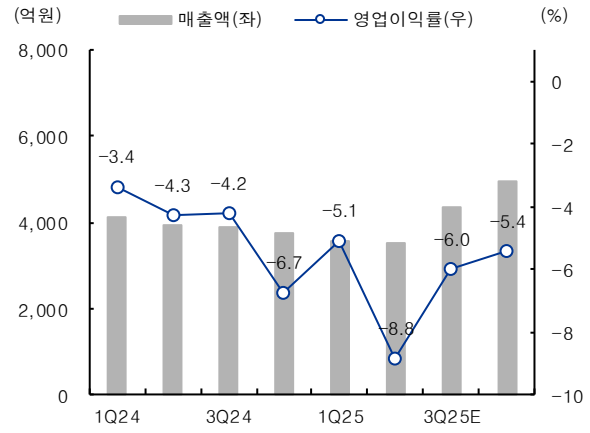
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. SKC(구, 스타벅스코리아) 영업실적 추이 및 전망



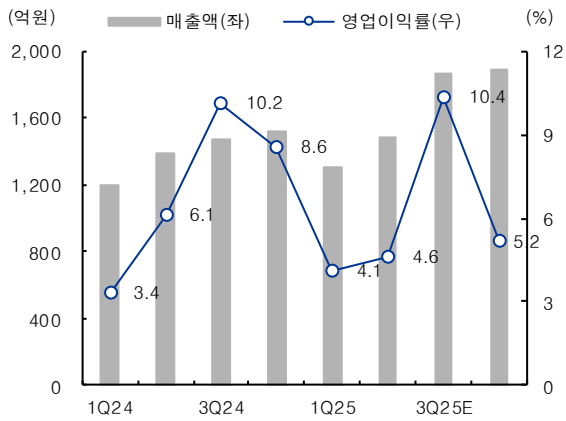
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



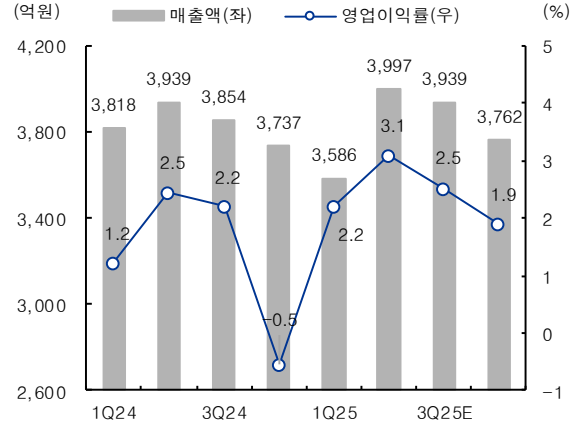
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 조선히텔앤리조트 실적 추이 및 전망



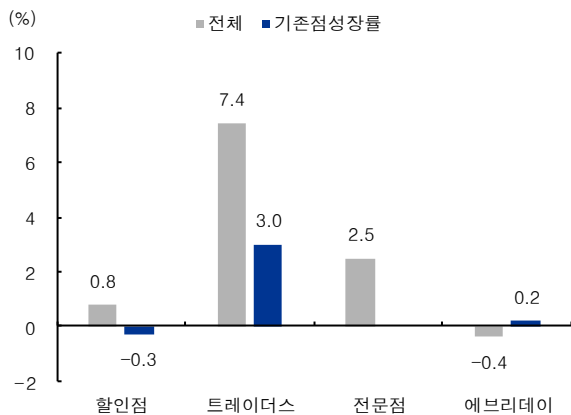
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. 신세계푸드 분기별 영업실적 추이 및 전망



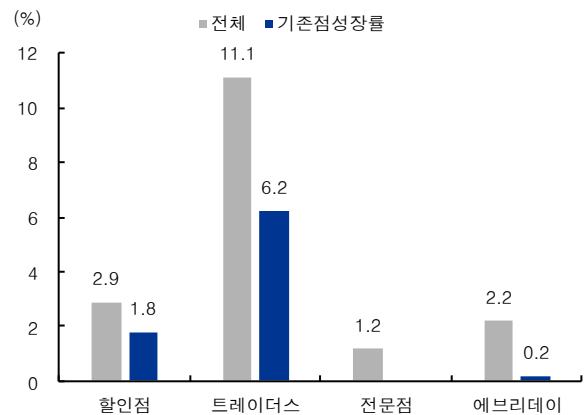
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 2025년 1-7월 누적 사업부별 신장률



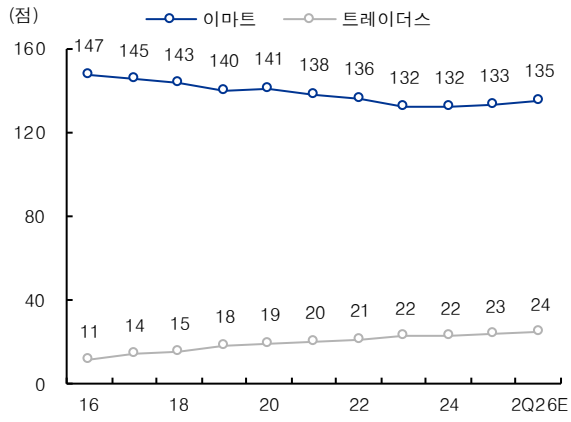
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 7. 2025년 7월 사업부별 신장률



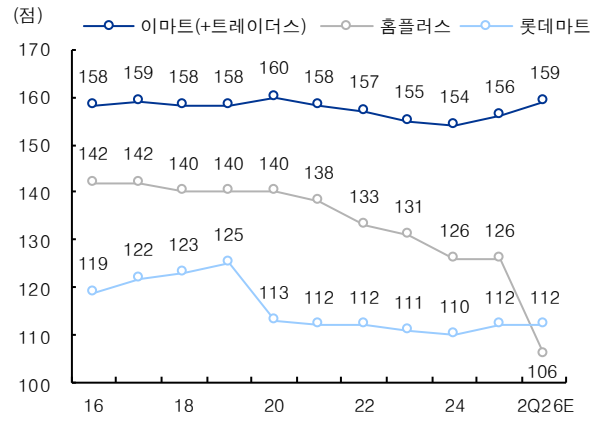
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 8. 이마트 할인점 기말 영업점포수 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 9. 국내 주요 할인점 기말 영업점포수 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,472	29,021	29,623	32,266	33,819
증가율(%)	0.5	-1.5	2.1	8.9	4.8
매출원가	20,728	19,980	20,364	22,174	23,232
매출총이익	8,744	9,041	9,259	10,093	10,586
매출총이익률 (%)	29.7	31.2	31.3	31.3	31.3
판매비	8,791	8,994	8,833	9,559	9,998
판매비율(%)	29.8	31.0	29.8	29.6	29.6
영업이익	-47	47	426	534	588
증가율(%)	-134.6	-200.3	803.6	25.4	10.2
영업이익률(%)	-0.2	0.2	1.4	1.7	1.7
순금융손익	-277	-399	-204	-114	-99
이자손익	-322	-365	-301	-219	-203
기타	45	-34	97	105	104
기타영업외손익	99	-276	-94	-58	-62
종속/관계기업손익	12	23	23	23	26
세전이익	-212	-605	150	385	453
법인세	-25	-32	77	85	100
법인세율	11.8	5.3	51.3	22.1	22.1
계속사업이익	-187	-573	73	300	353
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-187	-573	73	300	353
증가율(%)	-118.6	205.9	-112.8	308.6	17.6
당기순이익률 (%)	-0.6	-2.0	0.2	0.9	1.0
지배주주당기순이익	-89	-590	66	309	367
기타포괄이익	-207	295	-106	0	0
총포괄이익	-394	-279	-32	300	353
EBITDA	1,549	1,675	1,879	2,004	2,145
증가율(%)	-8.7	8.2	12.2	6.7	7.0
EBITDA마진율(%)	5.3	5.8	6.3	6.2	6.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-3,196	-21,166	2,370	11,212	13,293
BPS	410,873	372,745	370,900	379,685	390,096
DPS	2,000	2,000	2,500	3,000	3,500
밸류에이션(배)					
PER	-24.0	-3.0	30.2	6.4	5.4
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	8.6	6.4	5.7	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	0.5	-1.5	2.1	8.9	4.8
EPS증가율	-108.7	562.3	-111.2	373.1	18.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	3.2	3.1	3.8	4.4
ROE	-0.8	-5.4	0.6	3.0	3.5
ROA	-0.6	-1.7	0.2	0.9	1.1
ROIC	-1.3	-4.5	0.7	3.6	4.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	141.7	157.4	141.9	140.1	137.3
순차입금 비율(%)	63.5	74.6	55.2	49.6	42.8
이자보상배율(배)	-0.1	0.1	0.9	1.4	1.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	25.1	22.9	23.0	22.7	22.3
재고자산회전율	15.2	14.9	14.2	14.6	14.3
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,388	10,429	9,917	10,853	11,922
현금및현금성자산	1,771	1,775	1,130	1,513	2,126
유가증권	414	226	211	230	242
매출채권	1,315	1,216	1,355	1,482	1,553
재고자산	1,846	2,054	2,108	2,305	2,415
비유동자산	27,056	23,501	21,599	20,991	20,205
유형자산	10,042	9,731	8,649	7,455	6,248
무형자산	7,761	4,096	3,964	3,807	3,657
투자자산	3,780	4,242	2,922	2,982	3,043
자산총계	33,444	33,931	31,516	31,843	32,126
유동부채	10,374	10,804	12,668	12,867	13,024
매입채무및기타채무	1,479	1,393	1,446	1,580	1,656
단기차입금	1,159	961	863	846	880
유동성장기부채	1,975	2,204	2,871	2,871	2,871
비유동부채	9,236	9,942	5,818	5,712	5,565
사채	2,845	3,253	3,058	3,058	3,058
장기차입금	1,895	2,397	1,747	1,547	1,347
부채총계	19,610	20,747	18,485	18,579	18,589
지배주주지분	11,453	10,391	10,235	10,478	10,765
자본금	139	139	138	138	138
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
자본조정등	1,022	384	324	324	324
기타포괄이익누계액	656	1,020	910	910	910
이익잉여금	5,359	4,638	4,655	4,897	5,184
비지배주주지분	2,381	2,794	2,796	2,786	2,773
자본총계	13,834	13,184	13,031	13,264	13,538
비이자부채	8639	8909	9945	10257	10432
총차입금	10,971	11,838	8,540	8,322	8,157
순차입금	8,786	9,837	7,198	6,579	5,790

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,135	1,460	1,040	1,527	1,744
당기순이익	-187	-573	73	300	353
비현금성 비용 및 수익	2,251	2,807	1,788	1,619	1,692
유형자산감가상각비	1,362	1,382	1,306	1,315	1,407
무형자산상각비	234	246	147	156	150
운전자본변동	-353	-372	-523	-174	-98
매출채권등의 감소	-218	4	-1,472	-126	-71
재고자산의 감소	41	-210	-100	-196	-111
매입채무등의 증가	-197	-96	1,367	135	76
기타 영업현금흐름	-576	-402	-298	-218	-203
투자활동 현금흐름	-809	-892	1,330	-1,069	-1,019
유형자산의 증가(CAPEX)	-766	-651	-239	-120	-200
유형자산의 감소	162	24	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-60	-27	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-234	-440	813	-302	-335
기타	89	202	753	-647	-484
재무활동 현금흐름	176	-153	-3,167	-75	-112
차입금의 증가(감소)	484	632	-244	-200	-200
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	-308	-785	-2922	125	88
기타 및 조정	0	-411	152	0	0
현금의 증가	502	4	-645	383	613
기초현금	1,269	1,771	1,775	1,130	1,513
기말현금	1,771	1,775	1,130	1,513	2,126

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 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

