# 이마트 139480

Analyst 김혜미 | 소비재
02-3779-3185, hyemi.kim@sangsanginib.com

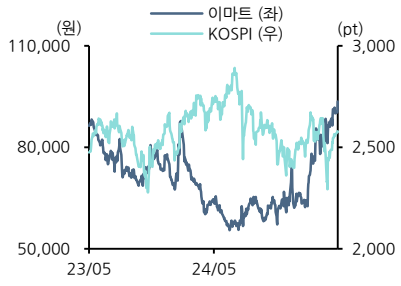
## BUY 유지

| 목표주가 상향 | 120,000원 |
|---|---|
| 종가(25.05.12) | 86,600원 |
| 상승여력 | 38.6% |

**Stock Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI(05/12) | 2,607.3pt |
| 시가총액 | 23,898억원 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 93,500원 |
| 52주 최저가 | 55,500원 |
| 외국인지분율 | 20.0% |
| 90일 일평균거래대금 | 188억원 |
| 주요주주지분율 | |
| 정용진 (외 2인) | 28.9% |
| 유동주식비율 | 68.2% |

**Stock Price**




QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

# 1Q25 Review: 본업 호조는 지속

### 1Q25 매출액 yoy +0.2%, 영업이익 yoy +238.2%

이마트의 1Q25 연결 실적은 매출액 7조2,189억원, 영업이익 1,593억원으로 당사 추정치 및 시장 기대치를 상회하는 이익을 시현하였다. 별도 영업이익은 크게 성장했으나, 또 다른 기대 포인트였던 온라인 자회사들이 부진하며 이번 실적 개선은 본업 수익성 향상이 견인한 셈이다. 1) **이마트 별도** 실적은 (순)매출 yoy +11%, 영업이익 yoy +43% 성장하였다. 3Q24부터의 에브리데이 합병 영향으로 별도 매출이 크게 증가했으며, 해당 효과를 제외한 동일 기준 성장률은 yoy +1.4%이다. 점포 형태별로, 트레이더스와 전문점이 외형 확대를 이끌었으며, 기존점 신장률의 경우, 할인점 yoy -0.6%, 트레이더스 yoy +1.9%를 기록하였다. 영업이익은 통합 매입에 따른 원가율 개선과 선제적 효율화에 따른 판관비 절감 효과 등으로 크게 증가하였다. **연결 자회사**의 경우, 2) **SSG**와 **G마켓**의 매출이 각각 yoy -14%, -21%로 역성장한 한편, 영업적자도 합산 기준 -302억원으로 전년동기대비 78억원 확대되었다. 1Q 역기저가 가장 높았던데다 프로모션 비용 등이 증가했기 때문이다. 3) **SCK컴퍼니**는 매출 yoy +4%, 영업이익 yoy +7% 증가하였다. 점포 수 qoq +8개 증가했으며, 고환율에도 공급처 다변화 및 비커피 음료 원가 개선 등을 통해 수익성 향상되었다. 이밖에 4) **기타 자회사들**의 경우 이마트24, 신세계프라퍼티, PKR, 신세계푸드, 신세계건설 등이 대체로 수익성 개선에 기여하였다.

### 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 100,000원 → 120,000원 상향

통합 매입으로 인한 원가 개선, 구조조정에 따른 비용 효율화, 차별화된 대형 마케팅의 집객 활성화 등이 우연한 업계 재편 효과와 맞물리며 오프라인 유통 내 동사의 지위가 강화되고 있는 점이 긍정적이다. 다만, 최근 가파르게 올랐던 주가는 기대보다 빠르지 못한 경쟁사로부터의 반사 수혜와 온라인 자회사 부진으로 전일 크게 하락했다. 그러나, 본업 경쟁력 강화 전략이 유지되는 가운데 온라인 부문 역시 시간을 두고 구조 전환 효과가 본격적으로 발생할 것이라 예상하는 만큼, 기존 투자포인트에는 변함이 없다는 판단이다. 오히려 기존 추정치 대비 상향된 실적 전망치를 근거로 목표주가 상향 제시한다.

**Financial Data**

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 29,472 | -47 | -89 | -3,196 | n/a | 7.3 | 0.2 | -0.8 | 2.6 |
| 2024 | 29,021 | 47 | -590 | -21,166 | n/a | 7.2 | 0.2 | -5.4 | 3.2 |
| 2025E | 29,543 | 449 | 110 | 4,091 | 21.2 | 6.2 | 0.2 | 1.1 | 2.3 |
| 2026E | 30,142 | 530 | 191 | 7,127 | 12.2 | 6.0 | 0.2 | 1.8 | 2.3 |
| 2027E | 30,702 | 615 | 267 | 9,972 | 8.7 | 5.8 | 0.2 | 2.5 | 2.3 |

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 이마트 목표주가 산정 Table

| 방식 | 내용 | 금액 | 비고 |
|---|---|---|---|
| ①PER | 2025E 지배순이익 (십억원) | 341 | 이마트 별도 기준 지배순이익 |
| | Target PER (배) | 10 | 기존 배수 유지 |
| | 적정가치 (십억원) | 3,414.0 | |
| | 주당가치 (원) | 127,443 | |
| ①PBR | 2025E BPS (원) | 369,568 | |
| | Target PBR (배) | 0.30 | 기존 배수 유지 |
| | 주당가치 (원) | 110,870 | |
| ②SOTP | 2025E EBITDA (십억원) | 2,032 | (a) |
| | Target EV/EBITDA (배) | 5.6 | (b) 기존 배수 유지 |
| | 영업가치 (십억원) | 11,376 | (c)=(a)*(b) |
| | 투자자산가치 (십억원) | 1,904 | (d)투자부동산, 2024 년말 기준 |
| | 순현금 (십억원) | -10,153 | (e) 2025 년말 예상 기준 |
| | 총발행주식수 | 26,788,353 | (f) 보통주 기준(자기주식수 제외) |
| | 주당가치 (원) | 116,761 | (c+d+e)/(f) |
| 적정주가 (원) | | 118,358 | |
| **목표주가 (원)** | | **120,000** | |
| 현재가 (원) | | 87,800 | |
| **Upside Potential** | | **36.7%** | |

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 이마트 1Q25 실적 Review

| (%,십억원) | 1Q24A | 2Q24A | 3Q24A | 4Q24A | 1Q25P | % YoY | % QoQ | 당사전망치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 7,207 | 7,056 | 7,508 | 7,250 | 7,219 | 0.2 | -0.4 | 7,175 | 0.6 | 7,345 | -1.7 |
| 영업이익 | 47 | -35 | 112 | -77 | 159 | 238.2 | 흑전 | 81 | 96.4 | 129 | 23.2 |
| 세전이익 | 33 | -134 | 118 | -623 | 119 | 262.7 | 흑전 | 48 | 147.8 | 114 | 4.3 |
| 지배주주순이익 | 28 | 28 | -146 | -592 | 71 | 157.3 | 흑전 | 34 | 106.3 | 78 | -9.6 |
| 영업이익률 | 0.7 | -0.5 | 1.5 | -1.1 | 2.2 | | | 1.1 | | 1.8 | |
| 세전이익률 | 0.5 | -1.9 | 1.6 | -8.6 | 1.7 | | | 0.7 | | 1.6 | |
| 지배주주순이익률 | 0.4 | 0.4 | -2.0 | -8.2 | 1.0 | | | 0.5 | | 1.1 | |

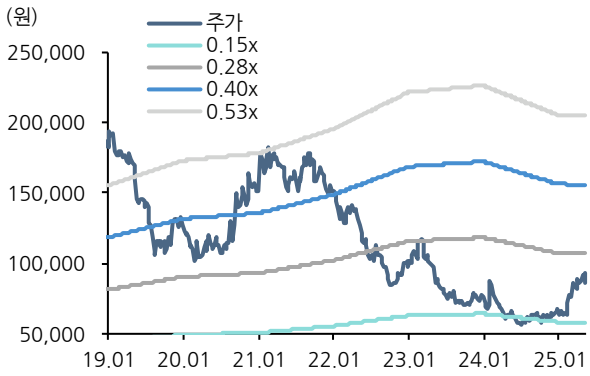
자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 이마트 실적전망치 변경 내용

| (%,십억원) | 2025E | | | 2026E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 변경후 | 변경전 | 차이 | 변경후 | 변경전 | 차이 |
| 매출액 | 29,543 | 29,319 | 0.8 | 30,142 | 29,760 | 1.3 |
| 영업이익 | 449 | 318 | 41.2 | 530 | 394 | 34.4 |
| 세전이익 | 177 | 53 | 231.9 | 281 | 148 | 89.8 |
| 지배주주순이익 | 110 | 42 | 164.0 | 191 | 107 | 79.2 |
| 영업이익률 | 1.5 | 1.1 | | 1.8 | 1.3 | |
| 세전이익률 | 0.6 | 0.2 | | 0.9 | 0.5 | |
| 지배주주순이익률 | 0.4 | 0.1 | | 0.6 | 0.4 | |

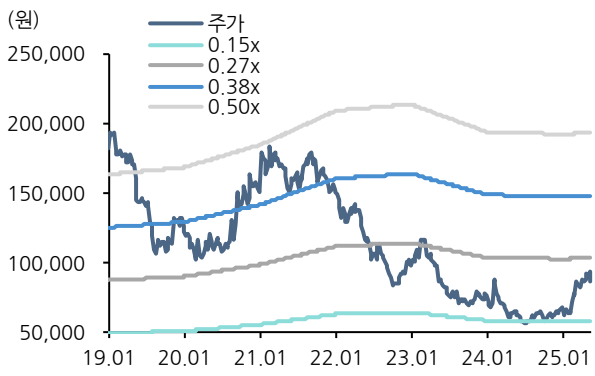
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. PBR Band Chart (12M Trailing)



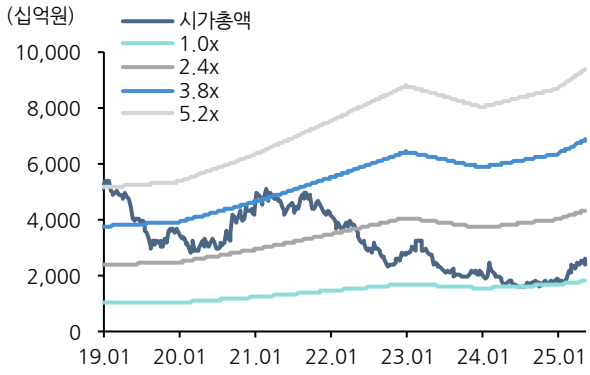

자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. PBR Band Chart (12M fwd)



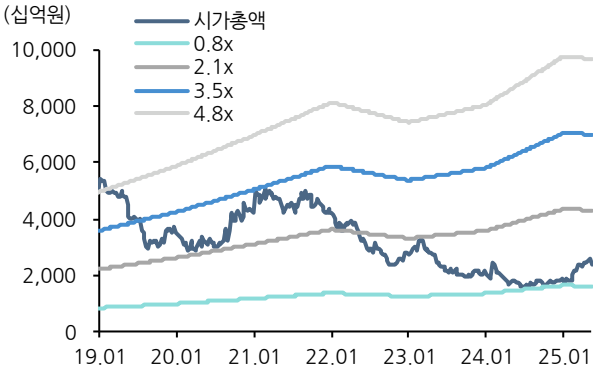

자료: 상상인증권 리서치센터

그림 3. EV/EBITDA Band Chart (12M Trailing)




자료: 상상인증권 리서치센터

그림 4. EV/EBITDA Band Chart (12M fwd)




자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 이마트(별도) 실적전망 Table

| (억원, %) | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **순매출액(별도)** | | **38,484** | **35,059** | **43,150** | **39,003** | **42,592** | **39,397** | **44,653** | **40,848** | **155,696** | **167,490** | **170,649** |
| **총매출액** | | **42,030** | **38,392** | **46,726** | **42,525** | **46,258** | **42,910** | **48,504** | **44,453** | **169,673** | **182,125** | **185,524** |
| | 할인점 | 30,338 | 27,555 | 30,750 | 28,022 | 30,422 | 27,654 | 31,016 | 28,358 | 116,665 | 117,450 | 117,685 |
| | 트레이더스 | 9,157 | 8,326 | 9,652 | 8,360 | 9,667 | 9,137 | 11,100 | 9,929 | 35,495 | 39,834 | 42,638 |
| | 전문점 | 2,535 | 2,510 | 2,623 | 2,527 | 2,604 | 2,550 | 2,665 | 2,567 | 10,195 | 10,387 | 10,407 |
| | 에브리데이 | - | - | 3,699 | 3,615 | 3,564 | 3,567 | 3,722 | 3,597 | 7,314 | 14,450 | 14,789 |
| *yoy %* | *순매출액* | *2.0%* | *-2.5%* | *5.9%* | *5.4%* | *10.7%* | *12.4%* | *3.5%* | *4.7%* | *2.8%* | *7.6%* | *1.9%* |
| | *총매출액* | *2.3%* | *-2.5%* | *5.3%* | *4.7%* | *10.1%* | *11.8%* | *3.8%* | *4.5%* | *2.5%* | *7.3%* | *1.9%* |
| | *할인점* | *0.6%* | *-3.7%* | *-4.4%* | *-6.4%* | *0.3%* | *0.4%* | *0.9%* | *1.2%* | *-3.5%* | *0.7%* | *0.2%* |
| | *트레이더스* | *11.9%* | *3.9%* | *2.3%* | *3.2%* | *5.6%* | *9.7%* | *15.0%* | *18.8%* | *5.2%* | *12.2%* | *7.0%* |
| | *전문점* | *-7.2%* | *-9.1%* | *-5.9%* | *-2.6%* | *2.7%* | *1.6%* | *1.6%* | *1.6%* | *-6.2%* | *1.9%* | *0.2%* |
| | *에브리데이* | - | - | - | - | - | - | *0.6%* | *-0.5%* | - | *97.6%* | *2.3%* |
| *Sales portion %* | *순매출* | *91.6%* | *91.3%* | *92.3%* | *91.7%* | *92.1%* | *91.8%* | *92.1%* | *91.9%* | *91.8%* | *92.0%* | *92.0%* |
| *(총매출대비 )* | *할인점* | *72.2%* | *71.8%* | *65.8%* | *65.9%* | *65.8%* | *64.4%* | *63.9%* | *63.8%* | *68.8%* | *64.5%* | *63.4%* |
| | *트레이더스* | *21.8%* | *21.7%* | *20.7%* | *19.7%* | *20.9%* | *21.3%* | *22.9%* | *22.3%* | *20.9%* | *21.9%* | *23.0%* |
| | *전문점* | *6.0%* | *6.5%* | *5.6%* | *5.9%* | *5.6%* | *5.9%* | *5.5%* | *5.8%* | *6.0%* | *5.7%* | *5.6%* |
| | *에브리데이* | - | - | *7.9%* | *8.5%* | - | - | *7.7%* | *8.1%* | *4.3%* | *7.9%* | *8.0%* |
| **영업이익** | **TOTAL** | **932** | **(210)** | **1,228** | **(732)** | **1,333** | **15** | **1,376** | **681** | **1,218** | **3,405** | **3,909** |
| | 할인점 | 510 | (547) | 705 | (867) | 778 | (439) | 747 | 273 | (199) | 1,359 | 1,547 |
| | 트레이더스 | 306 | 220 | 344 | 52 | 423 | 249 | 415 | 210 | 922 | 1,297 | 1,429 |
| | 전문점 | 108 | 109 | 109 | 56 | 69 | 106 | 109 | 104 | 382 | 388 | 424 |
| | 에브리데이 | - | - | 63 | 20 | 55 | 93 | 97 | 94 | 83 | 338 | 511 |
| *yoy %* | *TOTAL* | *44.9%* | *적지* | *11.4%* | *적전* | *43.1%* | *흑전* | *12.0%* | *흑전* | *-35.2%* | *179.5%* | *14.8%* |
| | *할인점* | *6.9%* | *적지* | *-9.5%* | *적전* | *52.5%* | *적지* | *5.9%* | *흑전* | *적전* | *흑전* | *13.8%* |
| | *트레이더스* | *264.3%* | *63.0%* | *48.3%* | *-59.7%* | *38.2%* | *13.0%* | *20.8%* | *303.7%* | *59.0%* | *40.7%* | *10.1%* |
| | *전문점* | *30.1%* | *0.9%* | *16.0%* | *-39.1%* | *-36.1%* | *-3.2%* | *-0.1%* | *86.5%* | *1.3%* | *1.5%* | *9.2%* |
| | *에브리데이* | - | - | - | - | - | - | *53.6%* | *367.6%* | - | *307.3%* | *51.2%* |
| *OP portion %* | *할인점* | *54.7%* | *260.4%* | *57.4%* | *118.5%* | *58.4%* | *-2890.9%* | *54.3%* | *40.1%* | *-16.3%* | *39.9%* | *39.6%* |
| | *트레이더스* | *32.8%* | *-104.7%* | *28.0%* | *-7.1%* | *31.7%* | *1637.0%* | *30.2%* | *30.8%* | *75.7%* | *38.1%* | *36.5%* |
| | *전문점* | *11.6%* | *-51.9%* | *8.9%* | *-7.7%* | *5.2%* | *694.5%* | *7.9%* | *15.3%* | *31.4%* | *11.4%* | *10.8%* |
| | *에브리데이* | - | - | *5.1%* | *-2.7%* | *4.1%* | *610.6%* | *7.0%* | *13.7%* | *6.8%* | *9.9%* | *13.1%* |
| **OPM** | **순매출기준** | **2.4%** | **-0.6%** | **2.8%** | **-1.9%** | **3.1%** | **0.0%** | **3.1%** | **1.7%** | **0.8%** | **2.0%** | **2.3%** |
| | 총매출기준 | 2.2% | -0.5% | 2.6% | -1.7% | 2.9% | 0.0% | 2.8% | 1.5% | 0.7% | 1.9% | 2.1% |
| | 할인점 | 1.7% | -2.0% | 2.3% | -3.1% | 2.6% | -1.6% | 2.4% | 1.0% | -0.2% | 1.2% | 1.3% |
| | 트레이더스 | 3.3% | 2.6% | 3.6% | 0.6% | 4.4% | 2.7% | 3.7% | 2.1% | 2.6% | 3.3% | 3.4% |
| | 전문점 | 4.3% | 4.3% | 4.2% | 2.2% | 2.6% | 4.1% | 4.1% | 4.1% | 3.7% | 3.7% | 4.1% |
| | 에브리데이 | - | - | 1.7% | 0.6% | 1.5% | 2.6% | 2.6% | 2.6% | 1.1% | 2.3% | 3.5% |
| *yoy %p* | *순매출기준* | *0.7%* | *0.1%* | *0.1%* | *-2.9%* | *0.7%* | *0.6%* | *0.2%* | *3.5%* | *-0.5%* | *1.3%* | *0.3%* |
| | *총매출기준* | *0.7%* | *0.1%* | *0.1%* | *-2.7%* | *0.7%* | *0.6%* | *0.2%* | *3.3%* | *-0.4%* | *1.2%* | *0.2%* |
| | *할인점* | *0.1%* | *-0.2%* | *-0.1%* | *-3.7%* | *0.9%* | *0.4%* | *0.1%* | *4.1%* | *-0.9%* | *1.3%* | *0.2%* |
| | *트레이더스* | *2.3%* | *1.0%* | *1.1%* | *-1.0%* | *1.0%* | *0.1%* | *0.2%* | *1.5%* | *0.9%* | *0.7%* | *0.1%* |
| | *전문점* | *1.2%* | *0.4%* | *0.8%* | *-1.3%* | *-1.6%* | *-0.2%* | *-0.1%* | *1.9%* | *0.3%* | *0.0%* | *0.3%* |
| | *에브리데이* | - | - | - | - | - | - | *0.9%* | *2.0%* | - | *1.2%* | *1.1%* |

자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. 이마트(연결) 실적전망 Table

| (억원, %) | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | | 72,067 | 70,560 | 75,085 | 72,497 | 72,189 | 71,654 | 77,113 | 74,479 | 290,209 | 295,435 | 301,418 |
| | 이마트 별도 | 38,484 | 35,059 | 43,150 | 39,003 | 42,592 | 39,397 | 44,653 | 40,848 | 155,696 | 167,490 | 170,649 |
| | SSG | 4,134 | 3,952 | 3,905 | 3,764 | 3,568 | 3,652 | 3,721 | 3,534 | 15,755 | 14,476 | 14,504 |
| | G 마켓 | 2,552 | 2,526 | 2,257 | 2,278 | 2,006 | 2,105 | 1,902 | 2,017 | 9,613 | 8,030 | 7,920 |
| | SCK 컴퍼니 | 7,346 | 7,597 | 7,875 | 8,183 | 7,619 | 7,880 | 8,292 | 8,535 | 31,001 | 32,326 | 33,652 |
| | 이마트 24 | 5,114 | 5,654 | 5,677 | 5,185 | 4,658 | 5,349 | 5,439 | 4,983 | 21,630 | 20,428 | 19,754 |
| | 신세계 프라퍼티 | 781 | 752 | 780 | 1,388 | 1,040 | 886 | 970 | 1,416 | 3,701 | 4,311 | 4,359 |
| | PK Retail Holdings | 5,083 | 5,437 | 5,539 | 6,087 | 5,766 | 6,073 | 6,165 | 6,757 | 22,146 | 24,761 | 26,073 |
| | 신세계 푸드 | 3,818 | 3,939 | 3,854 | 3,737 | 3,586 | 3,691 | 3,742 | 3,610 | 15,348 | 14,629 | 14,731 |
| | 조선호텔&리조트 | 1,308 | 1,487 | 1,871 | 1,884 | 1,646 | 1,790 | 2,195 | 2,182 | 6,550 | 7,813 | 8,469 |
| *yoy %* | | *1.0%* | *-3.0%* | *-2.6%* | *-1.4%* | *0.2%* | *1.6%* | *2.7%* | *2.7%* | *-1.5%* | *1.8%* | *2.0%* |
| | *이마트 별도* | *2.0%* | *-2.5%* | *5.9%* | *5.4%* | *10.7%* | *12.4%* | *3.5%* | *4.7%* | *2.8%* | *7.6%* | *1.9%* |
| | *SSG* | *-1.9%* | *-7.4%* | *-9.1%* | *-6.0%* | *-13.7%* | *-7.6%* | *-4.7%* | *-6.1%* | *-6.1%* | *-8.1%* | *0.2%* |
| | *G 마켓* | *-15.8%* | *-13.9%* | *-19.7%* | *-28.7%* | *-21.4%* | *-16.7%* | *-15.7%* | *-11.5%* | *-19.7%* | *-16.5%* | *-1.4%* |
| | *SCK 컴퍼니* | *7.6%* | *7.5%* | *3.8%* | *4.8%* | *3.7%* | *3.7%* | *5.3%* | *4.3%* | *5.8%* | *4.3%* | *4.1%* |
| | *이마트 24* | *2.0%* | *-1.6%* | *-5.0%* | *-6.0%* | *-8.9%* | *-5.4%* | *-4.2%* | *-3.9%* | *-2.8%* | *-5.6%* | *-3.3%* |
| | *신세계 프라퍼티* | *11.1%* | *14.1%* | *-3.8%* | *75.7%* | *33.2%* | *17.8%* | *24.3%* | *2.0%* | *24.9%* | *16.5%* | *1.1%* |
| | *PK Retail Holdings* | *12.3%* | *10.5%* | *11.2%* | *11.2%* | *13.4%* | *11.7%* | *11.3%* | *11.0%* | *11.3%* | *11.8%* | *5.3%* |
| | *신세계 푸드* | *9.3%* | *6.5%* | *-1.9%* | *-0.8%* | *-6.1%* | *-6.3%* | *-2.9%* | *-3.4%* | *3.1%* | *-4.7%* | *0.7%* |
| | *조선호텔&리조트* | *9.5%* | *7.4%* | *27.5%* | *24.3%* | *25.8%* | *20.4%* | *17.3%* | *15.8%* | *17.8%* | *19.3%* | *8.4%* |
| *Sales portion %* | *이마트 별도* | *53.4%* | *49.7%* | *57.5%* | *53.8%* | *59.0%* | *55.0%* | *57.9%* | *54.8%* | *53.6%* | *56.7%* | *56.6%* |
| | *SSG* | *5.7%* | *5.6%* | *5.2%* | *5.2%* | *4.9%* | *5.1%* | *4.8%* | *4.7%* | *5.4%* | *4.9%* | *4.8%* |
| | *G 마켓* | *3.5%* | *3.6%* | *3.0%* | *3.1%* | *2.8%* | *2.9%* | *2.5%* | *2.7%* | *3.3%* | *2.7%* | *2.6%* |
| | *SCK 컴퍼니* | *10.2%* | *10.8%* | *10.5%* | *11.3%* | *10.6%* | *11.0%* | *10.8%* | *11.5%* | *10.7%* | *10.9%* | *11.2%* |
| | *이마트 24* | *7.1%* | *8.0%* | *7.6%* | *7.2%* | *6.5%* | *7.5%* | *7.1%* | *6.7%* | *7.5%* | *6.9%* | *6.6%* |
| | *신세계 프라퍼티* | *1.1%* | *1.1%* | *1.0%* | *1.9%* | *1.4%* | *1.2%* | *1.3%* | *1.9%* | *1.3%* | *1.5%* | *1.4%* |
| | *PK Retail Holdings* | *7.1%* | *7.7%* | *7.4%* | *8.4%* | *8.0%* | *8.5%* | *8.0%* | *9.1%* | *7.6%* | *8.4%* | *8.7%* |
| | *신세계 푸드* | *5.3%* | *5.6%* | *5.1%* | *5.2%* | *5.0%* | *5.2%* | *4.9%* | *4.8%* | *5.3%* | *5.0%* | *4.9%* |
| | *조선호텔&리조트* | *1.8%* | *2.1%* | *2.5%* | *2.6%* | *2.3%* | *2.5%* | *2.8%* | *2.9%* | *2.3%* | *2.6%* | *2.8%* |
| 영업이익 | TOTAL | 471 | (346) | 1,117 | (771) | 1,593 | 95 | 1,973 | 829 | 471 | 4,490 | 5,300 |
| | 이마트 별도 | 932 | (210) | 1,228 | (732) | 1,333 | 15 | 1,376 | 681 | 1,218 | 3,405 | 3,909 |
| | SSG | (139) | (169) | (165) | (253) | (181) | (169) | (152) | (188) | (726) | (690) | (693) |
| | G 마켓 | (85) | (76) | (180) | (333) | (121) | (102) | (82) | (100) | (674) | (405) | (319) |
| | SCK 컴퍼니 | 327 | 431 | 664 | 486 | 351 | 461 | 553 | 451 | 1,908 | 1,816 | 1,914 |
| | 이마트 24 | (131) | (27) | (1) | (139) | (104) | (56) | (48) | (73) | (298) | (280) | (216) |
| | 신세계 프라퍼티 | 122 | 7 | 47 | 598 | 364 | 56 | 72 | 163 | 774 | 654 | 484 |
| | PK Retail Holdings | 25 | 103 | 141 | 151 | 75 | 105 | 81 | 108 | 420 | 369 | 363 |
| | 신세계 푸드 | 46 | 97 | 85 | (20) | 79 | 86 | 67 | 54 | 208 | 286 | 278 |
| | 조선호텔&리조트 | 54 | 69 | 194 | 98 | 18 | 116 | 212 | 198 | 415 | 544 | 607 |
| *yoy %* | *TOTAL* | *245.0%* | *적지* | *43.4%* | *적지* | *238.2%* | *흑전* | *76.7%* | *흑전* | *흑전* | *853.4%* | *18.0%* |
| | *이마트 별도* | *44.9%* | *적지* | *11.4%* | *적전* | *43.1%* | *흑전* | *12.0%* | *흑전* | *-35.2%* | *179.5%* | *14.8%* |
| | *SSG* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* |
| | *G 마켓* | *적지* | *적지* | *적지* | *적전* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* |
| | *SCK 컴퍼니* | *59.5%* | *18.4%* | *33.3%* | *47.3%* | *7.3%* | *7.0%* | *-16.8%* | *-7.1%* | *36.6%* | *-4.8%* | *5.4%* |
| | *이마트 24* | *적지* | *적전* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* |
| | *신세계 프라퍼티* | *320.7%* | *흑전* | *-55.7%* | *676.6%* | *198.4%* | *695.4%* | *52.2%* | *-72.8%* | *386.8%* | *-15.5%* | *-26.0%* |
| | *PK Retail Holdings* | *흑전* | *15.7%* | *235.7%* | *51.0%* | *200.0%* | *1.9%* | *-42.5%* | *-28.6%* | *100.0%* | *-12.2%* | *-1.5%* |
| | *신세계 푸드* | *0.0%* | *21.3%* | *9.0%* | *적전* | *71.7%* | *-10.9%* | *-21.6%* | *흑전* | *-21.5%* | *37.7%* | *-2.8%* |
| | *조선호텔&리조트* | *35.0%* | *-18.8%* | *30.2%* | *-24.6%* | *-66.7%* | *68.7%* | *9.2%* | *101.7%* | *2.7%* | *31.0%* | *11.7%* |
| | 조선호텔&리조트 | 4.1% | 4.6% | 10.4% | 5.2% | 1.1% | 6.5% | 9.6% | 9.1% | 6.3% | 7.0% | 7.2% |

자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. 이마트(연결) 실적전망 Table

| (억원, %) | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *OP portion %* | *이마트 별도* | *197.8%* | *60.7%* | *109.9%* | *94.9%* | *83.7%* | *16.0%* | *69.7%* | *82.1%* | *258.7%* | *75.8%* | *73.8%* |
| | *SSG* | *-29.5%* | *48.8%* | *-14.8%* | *32.8%* | *-11.4%* | *-178.5%* | *-7.7%* | *-22.7%* | *-154.1%* | *-15.4%* | *-13.1%* |
| | *G 마켓* | *-18.0%* | *21.9%* | *-16.1%* | *43.2%* | *-7.6%* | *-107.5%* | *-4.1%* | *-12.1%* | *-143.1%* | *-9.0%* | *-6.0%* |
| | *SCK 컴퍼니* | *69.4%* | *-124.4%* | *59.4%* | *-63.0%* | *22.0%* | *486.6%* | *28.0%* | *54.4%* | *405.1%* | *40.4%* | *36.1%* |
| | *이마트 24* | *-27.8%* | *7.8%* | *-0.1%* | *18.0%* | *-6.5%* | *-58.7%* | *-2.4%* | *-8.8%* | *-63.3%* | *-6.2%* | *-4.1%* |
| | *신세계 프라퍼티* | *25.9%* | *-2.0%* | *4.2%* | *-77.6%* | *22.8%* | *58.8%* | *3.6%* | *19.6%* | *164.3%* | *14.6%* | *9.1%* |
| | *PK Retail Holdings* | *5.3%* | *-29.7%* | *12.6%* | *-19.6%* | *4.7%* | *110.8%* | *4.1%* | *13.0%* | *89.2%* | *8.2%* | *6.9%* |
| | *신세계 푸드* | *9.8%* | *-28.0%* | *7.6%* | *2.6%* | *5.0%* | *91.3%* | *3.4%* | *6.6%* | *44.2%* | *6.4%* | *5.3%* |
| | *조선호텔&리조트* | *11.5%* | *-19.9%* | *17.4%* | *-12.7%* | *1.1%* | *122.8%* | *10.7%* | *23.8%* | *88.1%* | *12.1%* | *11.5%* |
| **OPM** | **TOTAL** | **0.7%** | **-0.5%** | **1.5%** | **-1.1%** | **2.2%** | **0.1%** | **2.6%** | **1.1%** | **0.2%** | **1.5%** | **1.8%** |
| | 이마트 별도 | 2.4% | -0.6% | 2.8% | -1.9% | 3.1% | 0.0% | 3.1% | 1.7% | 0.8% | 2.0% | 2.3% |
| | SSG | -3.4% | -4.3% | -4.2% | -6.7% | -5.1% | -4.6% | -4.1% | -5.3% | -4.6% | -4.8% | -4.8% |
| | G 마켓 | -3.3% | -3.0% | -8.0% | -14.6% | -6.0% | -4.8% | -4.3% | -5.0% | -7.0% | -5.0% | -4.0% |
| | SCK 컴퍼니 | 4.5% | 5.7% | 8.4% | 5.9% | 4.6% | 5.9% | 6.7% | 5.3% | 6.2% | 5.6% | 5.7% |
| | 이마트 24 | -2.6% | -0.5% | 0.0% | -2.7% | -2.2% | -1.0% | -0.9% | -1.5% | -1.4% | -1.4% | -1.1% |
| | 신세계 프라퍼티 | 15.6% | 0.9% | 6.0% | 43.1% | 35.0% | 6.3% | 7.4% | 11.5% | 20.9% | 15.2% | 11.1% |
| | PK Retail Holdings | 0.5% | 1.9% | 2.5% | 2.5% | 1.3% | 1.7% | 1.3% | 1.6% | 1.9% | 1.5% | 1.4% |
| | 신세계 푸드 | 1.2% | 2.5% | 2.2% | -0.5% | 2.2% | 2.3% | 1.8% | 1.5% | 1.4% | 2.0% | 1.9% |
| | 조선호텔&리조트 | 4.1% | 4.6% | 10.4% | 5.2% | 1.1% | 6.5% | 9.6% | 9.1% | 6.3% | 7.0% | 7.2% |
| *yoy %p* | *TOTAL* | *0.5%* | *0.2%* | *0.5%* | *0.1%* | *1.6%* | *0.6%* | *1.1%* | *2.2%* | *0.3%* | *1.4%* | *0.2%* |
| | *이마트 별도* | *0.7%* | *0.1%* | *0.1%* | *-2.9%* | *0.7%* | *0.6%* | *0.2%* | *3.5%* | *-0.5%* | *1.3%* | *0.3%* |
| | *SSG* | *0.3%* | *0.0%* | *2.9%* | *2.9%* | *-1.7%* | *-0.4%* | *0.1%* | *1.4%* | *1.5%* | *-0.2%* | *0.0%* |
| | *G 마켓* | *0.3%* | *0.8%* | *-4.4%* | *-14.7%* | *-2.7%* | *-1.8%* | *3.7%* | *9.6%* | *-4.3%* | *2.0%* | *1.0%* |
| | *SCK 컴퍼니* | *1.4%* | *0.5%* | *1.9%* | *1.7%* | *0.2%* | *0.2%* | *-1.8%* | *-0.7%* | *1.4%* | *-0.5%* | *0.1%* |
| | *이마트 24* | *-1.8%* | *-1.1%* | *0.5%* | *0.8%* | *0.3%* | *-0.6%* | *-0.9%* | *1.2%* | *-0.3%* | *0.0%* | *0.3%* |
| | *신세계 프라퍼티* | *11.5%* | *9.0%* | *-7.0%* | *33.3%* | *19.4%* | *5.4%* | *1.4%* | *-31.6%* | *15.5%* | *-5.7%* | *-4.1%* |
| | *PK Retail Holdings* | *1.0%* | *0.1%* | *1.7%* | *0.7%* | *0.8%* | *-0.2%* | *-1.2%* | *-0.9%* | *0.8%* | *-0.4%* | *-0.1%* |
| | *신세계 푸드* | *-0.1%* | *0.3%* | *0.2%* | *-2.2%* | *1.0%* | *-0.1%* | *-0.4%* | *2.0%* | *-0.4%* | *0.6%* | *-0.1%* |
| | *조선호텔&리조트* | *0.8%* | *-1.5%* | *0.2%* | *-3.4%* | *-3.0%* | *1.9%* | *-0.7%* | *3.9%* | *-0.9%* | *0.6%* | *0.2%* |

자료: 상상인증권 리서치센터

## 대차대조표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **6,387.8** | **10,429.1** | **10,799.7** | **11,549.2** | **12,261.5** |
| 현금 및 현금성자산 | 1,771.2 | 1,775.1 | 1,826.3 | 2,320.8 | 2,740.0 |
| 매출채권 | 1,834.0 | 1,624.2 | 1,728.3 | 1,748.6 | 1,782.5 |
| 재고자산 | 1,845.8 | 2,054.4 | 2,067.6 | 2,091.9 | 2,132.4 |
| **비유동자산** | **27,056.1** | **23,501.5** | **22,949.1** | **22,562.0** | **22,322.4** |
| 관계기업투자등 | 2,592.1 | 3,016.4 | 3,138.9 | 3,266.3 | 3,398.9 |
| 유형자산 | 10,042.4 | 9,730.9 | 8,981.8 | 8,370.4 | 7,879.0 |
| 무형자산 | 7,761.3 | 4,095.7 | 3,899.7 | 3,715.2 | 3,541.5 |
| **자산총계** | **33,443.9** | **33,930.6** | **33,748.8** | **34,111.3** | **34,583.9** |
| **유동부채** | **10,373.9** | **10,804.1** | **10,670.9** | **10,854.3** | **11,070.1** |
| 매입채무 | 4,364.2 | 3,656.6 | 3,385.3 | 3,425.2 | 3,491.6 |
| 단기금융부채 | 3,706.4 | 3,749.5 | 3,749.5 | 3,749.5 | 3,749.5 |
| **비유동부채** | **9,235.8** | **9,942.4** | **9,982.4** | **10,024.1** | **10,067.4** |
| 장기금융부채 | 7,940.7 | 8,825.9 | 8,825.9 | 8,825.9 | 8,825.9 |
| **부채총계** | 19,609.6 | 20,746.6 | 20,653.3 | 20,878.4 | 21,137.5 |
| **지배주주지분** | **11,453.4** | **10,390.6** | **10,302.0** | **10,439.4** | **10,652.9** |
| 자본금 | 139.4 | 139.4 | 139.4 | 139.4 | 139.4 |
| 자본잉여금 | 4,276.7 | 4,208.2 | 4,208.2 | 4,208.2 | 4,208.2 |
| 이익잉여금 | 5,358.6 | 4,638.4 | 4,694.5 | 4,831.8 | 5,045.4 |
| **비지배주주지분** | **2,380.8** | **2,793.5** | **2,793.5** | **2,793.5** | **2,793.5** |
| **자본총계** | **13,834.2** | **13,184.1** | **13,095.5** | **13,232.9** | **13,446.4** |

## 손익계산서

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **29,472.2** | **29,020.9** | **29,543.5** | **30,141.8** | **30,702.1** |
| 매출원가 | 20,728.1 | 19,979.8 | 20,413.1 | 20,789.3 | 21,194.9 |
| 매출총이익 | 8,744.2 | 9,041.1 | 9,130.4 | 9,352.6 | 9,507.2 |
| 판매비와 관리비 | 8,791.1 | 8,994.0 | 8,681.3 | 8,822.6 | 8,892.5 |
| **영업이익** | **-46.9** | **47.1** | **449.0** | **530.0** | **614.7** |
| EBITDA | 1,549.0 | 1,675.3 | 2,031.5 | 2,005.3 | 2,001.6 |
| 금융손익 | -282.2 | -468.3 | -420.2 | -387.7 | -354.8 |
| 관계기업등 투자손익 | 12.8 | 61.6 | 30.6 | 30.6 | 30.6 |
| 기타영업외손익 | 104.0 | -245.8 | 118.1 | 108.5 | 91.8 |
| **세전계속사업이익** | **-212.3** | **-605.4** | **177.5** | **281.5** | **382.4** |
| 계속사업법인세비용 | -24.8 | -32.0 | 51.2 | 80.8 | 111.3 |
| 당기순이익 | -187.5 | -573.4 | 126.3 | 200.7 | 271.1 |
| **지배주주순이익** | **-89.1** | **-590.0** | **109.6** | **190.9** | **267.1** |
| 매출총이익률 (%) | 29.7 | 31.2 | 30.9 | 31.0 | 31.0 |
| 영업이익률 (%) | -0.2 | 0.2 | 1.5 | 1.8 | 2.0 |
| EBITDA 마진률 (%) | 5.3 | 5.8 | 6.9 | 6.7 | 6.5 |
| 세전이익률 (%) | -0.7 | -2.1 | 0.6 | 0.9 | 1.2 |
| 지배주주순이익률 (%) | -0.3 | -2.0 | 0.4 | 0.6 | 0.9 |
| ROA (%) | -0.3 | -1.8 | 0.3 | 0.6 | 0.8 |
| ROE (%) | -0.8 | -5.4 | 1.1 | 1.8 | 2.5 |
| ROIC (%) | -0.2 | 0.2 | 1.6 | 1.9 | 2.2 |

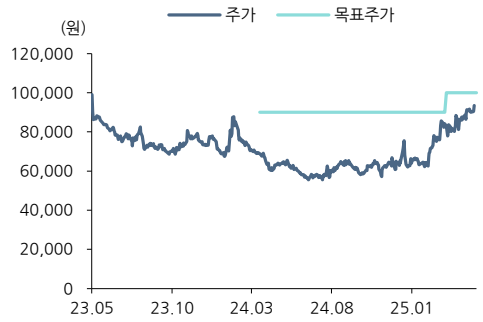
## 현금흐름표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **1,135.1** | **1,459.8** | **1,127.6** | **1,629.9** | **1,614.5** |
| 당기순이익(손실) | -187.5 | -573.4 | 126.3 | 200.7 | 271.1 |
| 현금수익비용가감 | 2,250.6 | 2,806.6 | 1,430.6 | 1,476.5 | 1,395.6 |
| 유형자산감가상각비 | 1,362.1 | 1,382.0 | 1,340.0 | 1,244.3 | 1,166.8 |
| 무형자산상각비 | 233.8 | 246.2 | 242.4 | 230.9 | 220.1 |
| 기타현금수익비용 | 654.7 | 1,178.4 | -213.1 | -60.0 | -52.5 |
| 운전자본 증감 | -353.4 | -372.2 | -429.3 | -47.3 | -52.2 |
| 매출채권의 감소(증가) | -215.3 | -1.9 | -104.1 | -20.4 | -33.9 |
| 재고자산의 감소(증가) | 40.6 | -209.8 | -13.2 | -24.4 | -40.5 |
| 매입채무의 증가(감소) | -159.9 | -50.9 | -271.2 | 39.9 | 66.3 |
| 기타영업현금흐름 | -18.8 | -109.6 | -40.8 | -42.4 | -44.2 |
| **투자활동 현금흐름** | **-809.1** | **-892.1** | **-1,022.8** | **-1,081.8** | **-1,141.8** |
| 유형자산 처분(취득) | -603.9 | -626.3 | -590.9 | -633.0 | -675.4 |
| 무형자산 감소(증가) | -59.6 | -26.8 | -46.4 | -46.4 | -46.4 |
| 투자자산 감소(증가) | 163.0 | 290.9 | -115.1 | -121.0 | -127.2 |
| 기타투자활동 | -308.6 | -530.0 | -270.4 | -281.3 | -292.8 |
| **재무활동 현금흐름** | **176.0** | **-153.1** | **-53.6** | **-53.6** | **-53.6** |
| 차입금의 증가(감소) | -8.3 | 106.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가(감소) | -146.4 | -171.9 | -53.6 | -53.6 | -53.6 |
| 배당금 지급 | 146.4 | 171.9 | 53.6 | 53.6 | 53.6 |
| 기타재무활동 | 330.8 | -87.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증감** | **502.1** | **3.8** | **51.2** | **494.6** | **419.1** |
| 기초현금 | 1,269.1 | 1,771.2 | 1,775.1 | 1,826.3 | 2,320.8 |
| 기말현금 | 1,771.2 | 1,775.1 | 1,826.3 | 2,320.8 | 2,740.0 |

## 주요투자지표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (배)** | | | | | |
| P/E | n/a | n/a | 21.2 | 12.2 | 8.7 |
| P/B | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 7.2 | 6.2 | 6.0 | 5.8 |
| P/S | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 배당수익률 (%) | 2.6 | 3.2 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 증가율 | 0.5 | -1.5 | 1.8 | 2.0 | 1.9 |
| 영업이익 증가율 | 적전 | 흑전 | 853.4 | 18.0 | 16.0 |
| 세전이익 증가율 | 적전 | 적지 | 흑전 | 58.6 | 35.8 |
| 지배주주순이익 증가율 | 적전 | 적지 | 흑전 | 74.2 | 39.9 |
| EPS 증가율 | 적전 | 적지 | 흑전 | 74.2 | 39.9 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 141.7 | 157.4 | 157.7 | 157.8 | 157.2 |
| 유동비율 | 61.6 | 96.5 | 101.2 | 106.4 | 110.8 |
| 순차입금/자기자본 | 66.5 | 77.6 | 77.5 | 72.8 | 68.3 |
| 영업이익/금융비용 | -0.1 | 0.1 | 0.7 | 0.9 | 1.1 |
| 총차입금 (십억원) | 11,647.1 | 12,575.4 | 12,575.4 | 12,575.4 | 12,575.4 |
| 순차입금 (십억원) | 9,200.9 | 10,227.4 | 10,152.9 | 9,634.2 | 9,189.9 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | -3,196 | -21,166 | 4,091 | 7,127 | 9,972 |
| BPS | 410,873 | 372,745 | 369,568 | 374,495 | 382,156 |
| SPS | 1,057,269 | 1,041,078 | 1,059,825 | 1,081,290 | 1,101,388 |
| DPS | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |

## 이마트 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역




| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 목표가격 대상 시 시점 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2024-08-13 | Buy | 90,000 | 1년 | -27.2 | -4.9 |
| 2024-11-16 | Buy | 90,000 | 1년 | -24.1 | -4.9 |
| 2025-01-18 | Buy | 90,000 | 1년 | -19.3 | -4.9 |
| 2025-03-16 | Buy | 100,000 | 1년 | -14.5 | -6.5 |
| 2025-05-13 | Buy | 120,000 | 1년 | | |

## Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급

| 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 | 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 산업 (Industry) | **투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률 | Overweight (비중확대) | 93.3% | 시가총액 대비 비중확대 | 기업 (Company) | **투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률 | BUY | 95.5% | 절대수익률 15% 초과 |
| | | Neutral (중립) | 6.7% | 시가총액 수준 유지 | | | HOLD | 4.5% | 절대수익률 +15%~ -15% |
| | | Underweight (비중축소) | 0.0% | 시가총액 대비 비중축소 | | | SELL | 0.0% | 절대수익률 -15% 초과 |
| | | | 합계 100% | | | | | 합계 100% | |