이마트(139480)

1Q25 Review: 잠깐 쉬어도 결국엔 우상향

영업이익이 시장 기대치를 23.2% 상회

2025년 1분기 연결기준 매출은 7조 2,189억원(+0.2% YoY), 영업이익은 1,593억원(+238.2% YoY, OPM +2.2%)을 기록하여 매출은 시장 기대치에 부합했으며, 영업이익은 23.2% 상회했다. 통합 매입과(마트와 슈퍼가 제품을 공동으로 매입하여 단가를 낮추는 전략)와 체질 개선 효과가 발생하면서 별도 실적(OP 실제 +1,333억원 vs. 당사 추정 +1,179억원)이 양호했고, 주요 자회사(ex. 신세계건설 등)의 실적이 YoY 개선되었기 때문이다. 올해 1분기 트레이더스의 GPM은 전년동기대비 +0.8%p 개선되었고, 에브리데이는 총매출 감소(-1.1% YoY)에도 불구하고 영업이익이 전년동기대비 크게 증가(+52.8% YoY)했다. 작년에 진행한 희망 퇴직 등 강도높은 체질개선 등으로 인건비를 포함한 별도 판관비 비중(총매출액 대비)은 전년동기대비 0.5%p 감소했다. 미국 할인점 사업(PKRH)의 영업이익이 8개 분기 YoY 증익을 이어가고 있는 점 또한 인상적이다.

쓱닷컴 갑자기 왜 그러니

1분기 실적에서 가장 아쉬운 점은 쓱닷컴이었다. 올해 1분기에 네오센터(쓱닷컴의 물류센터)로의 할인점 상품 공급이 전년동기대비 2.5배 증가하면서 할인점 GPM에 영향을 주었다. 네오센터로의 상품공급은 GPM이 한자릿수 수준이기 때문에, 전체 매출에서 네오센터로의 상품 공급 비중이 증가할 경우 할인점 GPM에 부정적인 영향을 준다. 이에 따라서 공동 매입을 진행했음에도 할인점의 GPM은 26.8%로 전년대비 개선되지 못했다(온라인 상품공급 영향 제외 시 +0.6%p YoY). 할인점으로의 상품 공급이 증가했음에도 쓱닷컴은 새벽배송 권역 확대 등에 따른 프로모션비 증가로 전년동기대비 영업적자가 42억 확대된 -181억원을 기록했다.

작년보다는 모든 것이 나은 건 분명

이마트에 대한 투자의견 매수와 목표주가 115,000원(25F BPS, PBR 0.3x)을 유지한다. 양호한 실적에도 불구하고 4월 기존점 신장이 부진했다는 점과 YTD 높은 수익률(+36.6% vs. 코스피 +8.7%)에 따라서 차익실현 니즈가 발생하면서 실적 발표 당일 주가는 7.4% 하락했다. 내수 경기 부진이 지속됨에 따라서 기존점 회복이 더딘 점은 아쉽지만, 유통사의 밸류에이션 회복을 이끌 수 있는 출산율이 회복세를 이어가고 있다는 점은 매우 긍정적이다. 이마트의 체질 개선은 올해 내내 이어진다는 점을 고려 시 이마트 주가가 잠깐 쉴 수는 있어도 결국에는 다시 우상향할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	29,472	(47)	(89)	(3,864)	NM	1,549	NM	8.7	0.2	(0.8)	2.6
2024A	29,021	47	(590)	(22,240)	NM	1,675	NM	8.7	0.2	(5.4)	3.2
2025F	29,214	571	358	13,361	NM	2,073	6.5	6.9	0.2	3.4	3.3
2026F	30,046	655	438	16,336	22.3	2,116	5.3	6.7	0.2	3.9	3.7
2027F	31,499	861	598	22,340	36.7	2,331	3.9	6.2	0.2	5.0	5.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

매수(유지)

목표주가: 115,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
57	58	51	60

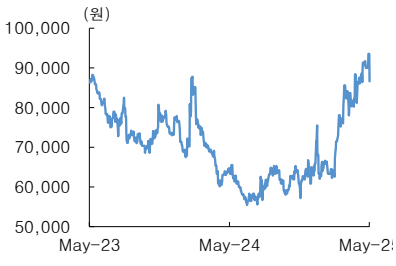
Stock Data

KOSPI(5/12)		2,607
주가(5/12)		86,600
시가총액(십억원)		2,390
발행주식수(백만)		28
52주 최고/최저가(원)		93,500/55,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)		18,205
유동주식비율/외국인지분율(%)		68.2/19.5
주요주주(%)	정용진 외 1 인	28.9
	국민연금공단	12.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.2	49.6	33.8
KOSPI 대비(%p)	(6.9)	44.5	38.3

주가추이



자료: FnGuide

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전유나
jeonynki@koreainvestment.com

<표 1> 이마트 2025년 1분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25	기존추정	차이	컨센서스	차이	4Q24	증감률	1Q24	증감률
매출	**7,219**	**7,272**	**(0.7)**	**7,335**	**(1.6)**	**7,250**	**(0.4)**	**7,207**	**0.2**
이마트	4,259	4,263	(0.1)			3,900	9.2	3,848	10.7
온라인	557	628	(11.2)			604	(7.7)	669	(16.6)
영업이익	**159**	**145**	**9.9**	**129**	**23.2**	**(77)**	**NM**	**47**	**238.2**
이마트	133	118	13.0			(73)	NM	93	43.0
온라인	(42)	(18)	NM			(59)	NM	(22)	NM
영업이익률(%)	**2.2**	**2.0**	**0.2**	**1.8**	**0.4**	**NM**	**3.3**	**0.7**	**1.6**
지배주주순이익	71	96	(26.3)	78	(9.6)	(592)	NM	28	157.4

자료: 한국투자증권

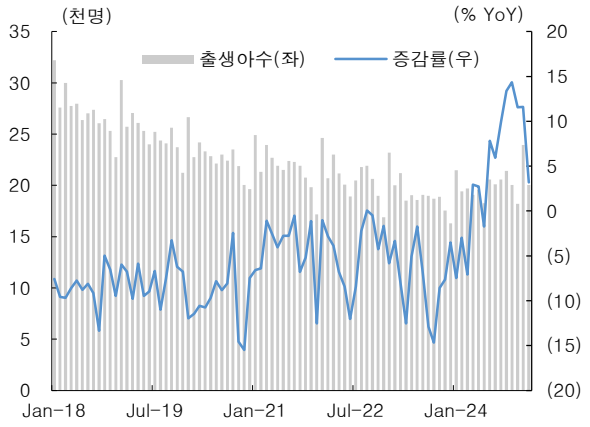
<표 2> 이마트의 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경후		변경 전		증감률		사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	**29,214**	**30,046**	**29,497**	**30,409**	**(1.0)**	**(1.2)**	
영업이익	**571**	**655**	**526**	**634**	**8.6**	**3.3**	**- 체질 개선 효과가 나타나고 있기 때문에 이를 반영하여 이마트 별도의 영업이익 추정은 기존대비 2025년 25%, 26년 17% 상향했으나, 온라인 사업의 부진 지속과 스타벅스의 더딘 개선을 반영함**
영업이익률	2.0	2.2	1.8	2.1	0.2	0.1	
지배주주순이익	358	438	344	424	4.0	3.2	
EPS	13,361	16,336	12,938	15,926	3.3	2.6	- 쓱닷컴 영업적자 추정 변경
BPS	402,222	425,650	402,122	425,022	0.0	0.1	2025F: -399억원 -> -670억원
ROE(%)	3.4	3.9	3.2	3.7	0.1	0.1	2026F: - 300억원-> -548억원

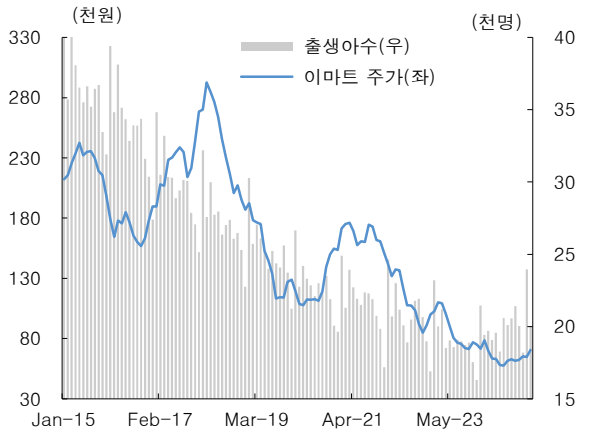
자료: 한국투자증권

[그림 1] 한국의 출생아수 추이. 올해 1월 출생아수는 23,947명으로 작년 12월 대비 31.6% 증가. 인구 증가는 유통사에 긍정적



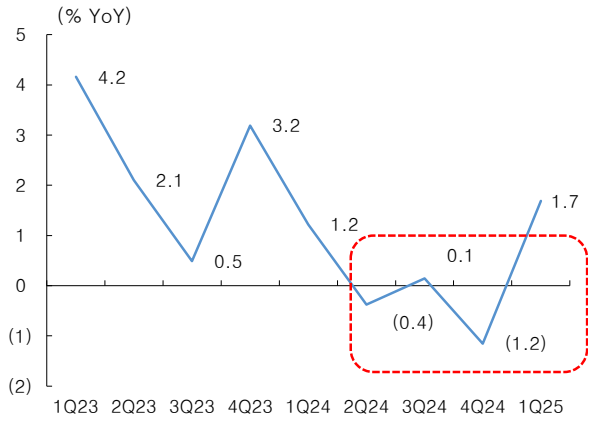
자료: KOSIS, 한국투자증권

[그림 2] 이마트 주가와 출생아수 추이. 출생아수의 증가는 이마트를 포함한 유통사의 주가에 긍정적



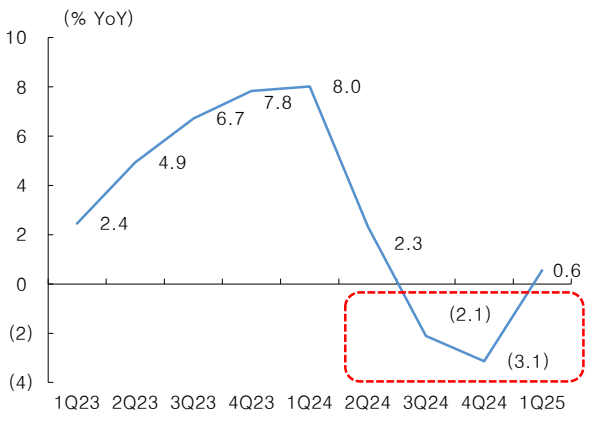
주: 이마트 주가와 출생아수의 연관성(Correlation)은 0.7
자료: KOSIS, Dataguide, 한국투자증권

[그림 3] 분기 별 소매산업 매출 증감률 추이. 2024년 하반기 한국 소매산업은 매우 부진했음



자료: KOSIS, 한국투자증권

[그림 4] 분기 별 할인점 산업 매출 증감률 추이. 소매산업과 마찬가지로 작년 하반기에 할인점 산업이 매우 부진했음



자료: KOSIS, 한국투자증권

<표 3> 이마트 별도 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총매출액	**4,203**	**3,839**	**4,673**	**4,252**	**4,626**	**4,256**	**4,834**	**4,512**	**4,707**	**4,371**	**4,966**	**4,625**	**16,550**	**16,967**	**18,229**	**18,669**	**19,398**
할인점	3,034	2,756	3,075	2,802	3,042	2,796	3,157	3,006	3,095	2,847	3,215	3,062	12,087	11,666	12,001	12,218	12,585
트레이더스	916	833	965	836	967	852	1,044	900	1,009	921	1,127	972	3,373	3,549	3,762	4,029	4,271
에브리데이			359	351	356	353	366	348	337	342	352	328		709	1,423	1,359	1,427
순매출액	**3,848**	**3,506**	**4,315**	**3,900**	**4,259**	**3,909**	**4,464**	**4,139**	**4,334**	**4,014**	**4,586**	**4,242**	**15,142**	**15,569**	**16,771**	**17,176**	**17,847**
매출총이익	**1,048**	**963**	**1,179**	**1,063**	**1,162**	**1,085**	**1,228**	**1,138**	**1,188**	**1,118**	**1,265**	**1,170**	**4,070**	**4,253**	**4,613**	**4,741**	**4,950**
할인점	814	748	835	752	816	759	857	807	836	779	879	828	3,205	3,148	3,239	3,322	3,434
트레이더스	173	155	181	156	191	165	204	175	200	180	222	189	605	665	735	791	842
에브리데이			101	97	97	100	104	97	92	97	100	92		198	397	381	419
영업이익	**93**	**(21)**	**123**	**(73)**	**133**	**20**	**167**	**92**	**149**	**24**	**174**	**95**	**188**	**137**	**411**	**443**	**543**
YoY (%)																	
총매출액	2.3	(2.5)	5.3	4.7	10.1	10.9	3.5	6.1	1.7	2.7	2.7	2.5	(2.1)	2.5	7.4	2.4	3.9
순매출액	2.0	(2.5)	5.9	5.4	10.7	11.5	3.5	6.1	1.7	2.7	2.7	2.5	(2.2)	2.8	7.7	2.4	3.9
매출총이익	3.8	(0.7)	6.3	8.3	10.9	12.7	4.2	7.1	2.2	3.0	3.0	2.8	(1.5)	4.5	8.5	2.8	4.4
영업이익	44.9	NM	11.4	NM	43.0	NM	35.8	NM	12.0	21.1	4.6	3.9	(27.4)	(27.2)	200.6	7.6	22.7

자료: 이마트, 한국투자증권

<표 4> 이마트 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,207**	**7,056**	**7,508**	**7,250**	**7,219**	**7,030**	**7,618**	**7,347**	**7,396**	**7,249**	**7,845**	**7,556**	**29,472**	**29,021**	**29,214**	**30,046**	**31,499**
이마트(별도)	3,848	3,506	4,315	3,900	4,259	3,909	4,464	4,139	4,334	4,014	4,586	4,242	15,142	15,569	16,771	17,176	17,847
이마트24	511	565	568	520	466	546	564	529	516	555	573	537	2,135	2,164	2,105	2,181	2,247
조선호텔	131	149	187	167	165	164	206	183	181	180	226	202	556	633	717	789	844
신세계푸드	382	394	385	369	359	414	405	388	377	434	425	407	1,489	1,530	1,565	1,643	1,725
SSG.COM	413	378	401	376	357	342	373	352	382	367	400	375	1,681	1,569	1,425	1,524	1,676
스타벅스	735	760	788	819	762	809	810	841	783	853	824	857	2,930	3,100	3,222	3,316	3,449
이베이코리아	255	253	231	228	201	226	231	228	225	252	258	254	1,197	966	885	990	1,020
매출총이익	**2,231**	**2,216**	**2,329**	**2,264**	**2,095**	**2,081**	**2,198**	**2,080**	**2,177**	**2,185**	**2,307**	**2,162**	**8,744**	**9,041**	**8,454**	**8,831**	**9,274**
영업이익	**47**	**(35)**	**112**	**(77)**	**159**	**44**	**230**	**138**	**169**	**72**	**257**	**158**	**(47)**	**47**	**571**	**655**	**861**
이마트(별도)	93	(21)	123	(73)	133	20	167	92	149	24	174	95	188	122	411	443	543
이마트24	(13)	(3)	(1)	(1)	0	1	2	0	0	2	2	1	(23)	(19)	3	5	9
조선호텔	5	7	19	10	10	12	20	17	11	12	21	17	41	42	59	61	64
신세계푸드	5	10	9	(2)	5	10	9	(2)	5	10	9	(2)	26	21	21	22	23
SSG.COM	(14)	(17)	(16)	(26)	(18)	(16)	(13)	(19)	(15)	(13)	(10)	(17)	(103)	(73)	(67)	(55)	(27)
스타벅스	32	43	66	49	35	54	69	66	37	58	71	68	140	191	224	233	257
이베이코리아	(9)	(8)	(18)	(33)	(12)	(10)	(8)	(7)	(9)	(3)	(1)	(2)	(32)	(67)	(37)	(16)	(8)
세전이익	**33**	**(134)**	**118**	**(622)**	**119**	**24**	**213**	**145**	**151**	**54**	**240**	**138**	**(212)**	**(605)**	**502**	**584**	**798**
순이익	**28**	**(146)**	**121**	**(592)**	**71**	**18**	**160**	**109**	**114**	**40**	**180**	**104**	**(89)**	**(590)**	**358**	**438**	**598**
YoY (%)																	
매출액	1.0	(3.0)	(2.6)	(1.4)	0.2	(0.4)	1.5	1.3	2.5	3.1	3.0	2.8	0.5	(1.5)	0.7	2.8	4.8
영업이익	245.0	NM	43.4	NM	238.2	NM	105.6	NM	6.1	62.1	11.8	14.5	NM	NM	1,112.5	14.8	31.4
순이익	146.1	NM	192.4	NM	157.4	NM	32.5	NM	60.5	120.6	12.6	(4.9)	NM	NM	NM	22.3	36.7

주 1: 순이익은 지배주주지분 기준
주 2: 2021년 4분기부터 G마켓 글로벌과 스타벅스 인수 관련한 PPA 상각비가 매 분기 400억원씩 반영되고 있음
주 3: 2022년 1분기 영업외손익에 성수점 유형자산 처분이익 10,833억원 반영
주 4: 2024년 3분기 영업외에 프로퍼티 창원의 지분 일부를 처분하면서 288억원 일회성 수익이 발생
자료: 이마트, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**29,472**	**29,021**	**29,214**	**30,046**	**31,499**
매출원가	20,728	19,980	20,760	21,215	22,225
매출총이익	8,744	9,041	8,454	8,831	9,274
판매관리비	8,791	8,994	7,883	8,176	8,413
영업이익	**(47)**	**47**	**571**	**655**	**861**
영업이익률(%)	*(0.2)*	*0.2*	*2.0*	*2.2*	*2.7*
EBITDA	1,549	1,675	2,073	2,116	2,331
EBITDA Margin(%)	*5.3*	*5.8*	*7.1*	*7.0*	*7.4*
영업외수익	(165)	(652)	(69)	(71)	(63)
금융수익	318	343	354	302	287
금융비용	595	742	587	547	531
기타영업외손익	99	(276)	148	152	159
관계기업관련손익	12	23	16	21	21
세전계속사업이익	**(212)**	**(605)**	**502**	**584**	**798**
법인세비용	(25)	(32)	131	146	199
연결당기순이익	(187)	(573)	371	438	598
지배주주지분순이익	**(89)**	**(590)**	**358**	**438**	**598**
지배주주순이익률(%)	*(0.3)*	*(2.0)*	*1.2*	*1.5*	*1.9*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	0.5	(1.5)	0.7	2.8	4.8
영업이익 증가율	NM	NM	1,112.5	14.8	31.4
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	22.3	36.7
EPS 증가율	NM	NM	NM	22.3	36.7
EBITDA 증가율	(8.7)	8.2	23.8	2.1	10.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**33,444**	**33,931**	**33,930**	**34,605**	**35,895**
유동자산	6,388	10,429	10,499	10,798	11,320
현금성자산	1,771	1,775	1,787	1,838	1,927
매출채권및기타채권	1,834	1,624	1,635	1,682	1,763
재고자산	1,846	2,054	2,068	2,127	2,230
비유동자산	27,056	23,501	23,431	23,807	24,576
투자자산	3,780	4,242	4,271	4,392	4,605
유형자산	10,042	9,731	9,604	9,624	9,744
무형자산	7,761	4,096	4,088	4,167	4,331
부채총계	**19,610**	**20,747**	**20,158**	**20,187**	**20,702**
유동부채	10,374	10,804	10,515	10,026	10,667
매입채무및기타채무	4,364	3,657	3,681	3,786	3,969
단기차입금및단기사채	1,159	961	567	370	640
유동성장기부채	1,975	2,204	1,834	1,648	1,877
비유동부채	9,236	9,942	9,643	10,161	10,035
사채	2,845	3,253	2,971	3,253	3,394
장기차입금및금융부채	5,095	5,573	5,548	5,752	5,430
자본총계	**13,834**	**13,184**	**13,772**	**14,418**	**15,193**
지배주주지분	11,453	10,391	10,955	11,602	12,377
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
기타자본	1,022	384	384	384	384
이익잉여금	5,359	4,638	4,918	5,270	5,751
비지배주주지분	**2,381**	**2,794**	**2,816**	**2,816**	**2,816**
순차입금	9,108	10,227	9,151	9,198	9,410

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,135**	**1,460**	**2,297**	**1,553**	**1,816**
당기순이익	(187)	(573)	371	438	598
유형자산감가상각비	1,362	1,382	1,332	1,288	1,290
무형자산상각비	234	246	170	173	180
자산부채변동	(353)	(372)	414	(337)	(253)
기타	79	777	10	(9)	1
투자활동현금흐름	**(809)**	**(892)**	**(1,134)**	**(1,531)**	**(1,939)**
유형자산투자	(766)	(651)	(1,218)	(1,354)	(1,459)
유형자산매각	162	24	12	46	49
투자자산순증	(95)	(113)	272	194	103
무형자산순증	(60)	(27)	(162)	(253)	(343)
기타	(50)	(125)	(38)	(164)	(289)
재무활동현금흐름	**176**	**(153)**	**(1,152)**	**29**	**211**
자본의증가	9	0	0	0	0
차입금의순증	(8)	106	(1,061)	115	329
배당금지급	(146)	(172)	(54)	(78)	(86)
기타	321	(87)	(37)	(8)	(32)
기타현금흐름	0	(411)	0	0	0
현금의증가	**502**	**4**	**12**	**51**	**89**
FCF	877	704	1,097	46	3

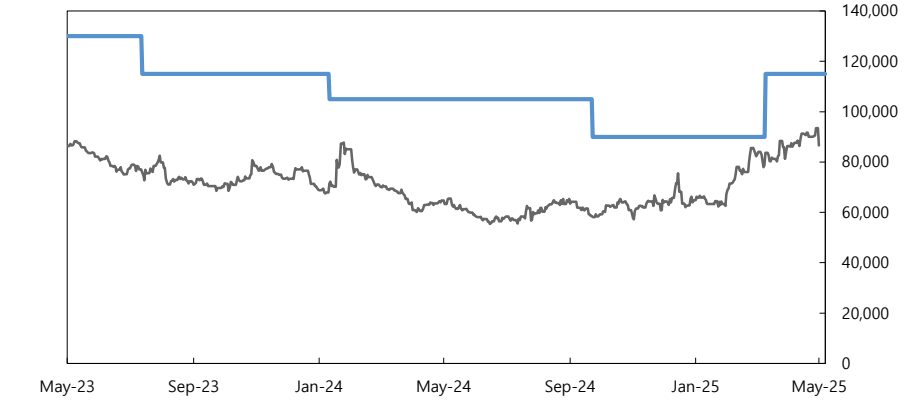
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(3,864)	(22,240)	13,361	16,336	22,340
BPS	416,060	377,932	402,222	425,650	453,741
DPS	2,000	2,000	2,900	3,200	4,400
수익성(%)					
ROA	(0.6)	(1.7)	1.1	1.3	1.7
ROE	(0.8)	(5.4)	3.4	3.9	5.0
배당수익률	2.6	3.2	3.3	3.7	5.1
배당성향	NM	NM	21.7	19.6	19.7
안정성					
부채비율(x)	141.7	157.4	146.4	140.0	136.3
차입금/자본총계비율(%)	84.2	95.4	83.6	80.7	78.7
이자보상배율(x)	(0.1)	0.1	1.3	1.7	2.3
순차입금/EBITDA(x)	5.9	6.1	4.4	4.3	4.0
Valuation(x)					
PER	NM	NM	6.5	5.3	3.9
최고	NM	NM	7.1	5.8	4.3
최저	NM	NM	4.6	3.8	2.8
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
최고	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
최저	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.7	8.7	6.9	6.7	6.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
이마트 (139480)	2023.02.14	매수	150,000원	-29.3	-20.7
	2023.05.12	매수	130,000원	-37.6	-32.2
	2023.07.24	매수	115,000원	-35.8	-28.3
	2024.01.22	매수	105,000원	-38.5	-16.4
	2024.10.04	매수	90,000원	-25.6	-4.9
	2025.03.21	매수	115,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 5월 13일 현재 이마트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.