

이마트
(139480)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

현재주가

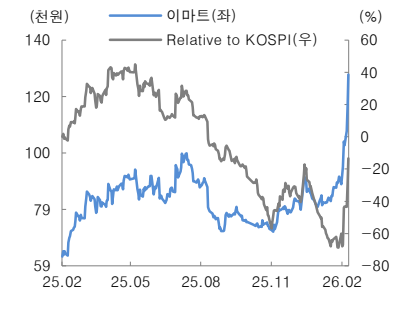
(26.02.11)

127,600

유통업종

KOSPI	5354.49
시가총액	3,521십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	138십억원
52주 최고/최저	127,600원 / 67,300원
120일 평균거래대금	211억원
외국인지분율	26.04%
주요주주	정용진 외 1인 28.85% 국민연금공단 7.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	56.0	65.9	46.3	89.6
상대수익률	33.6	27.3	-12.4	-10.1



규제 해소에 대한 기대

- 할인점과 자회사 일회성 비용 발생하며 실적 부진
- 동사를 둘러싼 영업환경이 과거 보다 우호적으로 바뀌고 있는 상황
- 규제 해소에 대한 기대감 기업가치로 반영될 것

투자 의견 BUY와 목표주가 150,000원으로 상향(+43%)

동사를 둘러싼 영업환경이 과거 보다 우호적으로 바뀌고 있는 상황. 업무 시간 이외의 새벽 배송 허용에 따른 규제 해소와 이른 바, “탈팡” 움직임으로 트래픽 일부 유입 움직임이 감지됨. 대형마트 규제가 일부 해제되는 점은 당장 동사의 실적에 눈에 띄는 개선 효과 보다 그동안 규제 일색이던 상황이 반대로 변하고 있다는 점에서 긍정적. 할인점 비즈니스의 구조적 수요 감소가 지속되는 등 동사가 처한 환경이 여전히 어려운 상황이지만 규제가 허용으로 바뀌는 사회적 환경에 대한 기대감은 기업 가치에 계속 반영될 가능성이 높다고 판단됨. 이를 고려하여 동사의 목표 P/E를 12배에서 15배로 상향 조정하며 목표주가를 150,000원으로 상향(+43%). 투자 의견 BUY 유지

4Q25 Review: 할인점과 자회사 일회성 비용 반영되며 실적 부진

순매출액과 영업이익은 각각 7조 3,117억원(+1%, yoy)과 -99억원(적지 yoy) 기록하며 당사 및 시장 컨센서스 하회 [별도 기준] 할인점은 추석 시점 차이로 기존 점 성장률 yoy +2% 기록하며 양호한 성장 기록. 그러나 무난한 매출 성장에도 불구하고 온라인 상품공급 영향이 늘어나는 구조에서 GPM 하락(yoy -0.4%p)이 지속되었고 인건비 관련 일회성 비용 250억원 발생. 이에 따라 할인점 영업이익이 119억원 적자를 기록하며 전사 실적 부진의 주요인으로 작용 [연결 자회사] 연결 자회사 영업이익이 yoy 576억원 감소한 -143억원으로 적자 기록. 프라퍼티와 조선포털은 실적이 개선되었으나, SCK컴퍼니(스타벅스)가 고환율 영향으로 이익이 감소(-109억원)했고 신세계건설은 회수 가능성 낮은 채권에 대한 충당금 발생으로 영업이익이 대폭 감소(yoy -1,010억원). 건설 자회사 충당금 요인을 제거할 시 영업이익은 시장 기대치에 부합

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	잠정치	4Q25			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,250	7,401	7,542	7,312	0.9	-1.2	7,372	7,628	5.7	4.3
영업이익	-77	151	103	-10	적지	적전	116	176	10.6	흑전
순이익	-592	266	71	-148	적지	적전	41	87	23.6	흑전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,472	29,021	28,970	30,562	31,378
영업이익	-47	47	322	574	621
세전순이익	-212	-605	376	355	429
총당기순이익	-187	-573	246	266	322
자배분순이익	-89	-590	136	261	315
EPS	-3,196	-21,166	4,922	9,444	11,425
PER	NA	NA	16.4	8.5	7.1
BPS	410,873	372,745	378,377	386,488	395,486
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	-0.8	-5.4	1.3	2.5	2.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출, 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025P	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
순매출액	29,201	30,689	28,970	30,562	-0.8	0.0
영업이익	435	574	322	574	-25.9	0.0
자비자분순이익	356	261	136	261	-61.7	0.0
영업이익률	1.5	1.9	1.1	1.9		
순이익률	1.2	0.9	0.9	0.9		

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 1. 이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025P				2024	2025P	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
순매출액	7,207	7,056	7,509	7,250	7,219	7,039	7,401	7,312	29,021	31,177	30,562
이마트	3,848	3,506	4,315	3,900	4,259	3,971	4,180	4,125	15,570	16,629	16,709
SSG.COM	413	395	391	376	357	350	319	321	1,576	1,347	1,509
G마켓 글로벌	255	253	226	228	201	181	187	51	961	620	-
SCK(스타벅스코리아)	735	760	788	818	762	796	811	870	3,100	3,238	3,400
이마트24	511	565	568	519	466	532	552	503	2,163	2,053	2,115
신세계조선호텔	131	149	187	188	165	188	211	214	655	777	816
신세계푸드	382	394	385	374	359	372	391	363	1,535	1,484	1,529
영업이익	47	-35	112	-77	159	22	151	-10	47	322	574
이마트	93	-21	123	-73	133	16	114	15	122	277	367
이마트 연결자회사	-46	-14	-11	-4	26	6	38	-25	-75	45	207
SSG.COM	-14	-17	-24	-25	-18	-20	-42	-27	-80	-107	-90
G마켓 글로벌	-9	-8	-5	-33	-12	-10	-24	-17	-54	-64	-
SCK(스타벅스코리아)	33	43	55	49	35	45	60	38	179	178	185
이마트24	-13	-3	-3	-14	-10	-3	-8	-24	-33	-45	13
신세계조선호텔	5	7	10	10	2	7	22	22	32	53	65
신세계푸드	5	10	6	-2	8	6	10	-1	18	23	24
영업이익률	0.6	-0.5	1.5	-1.1	2.2	0.3	2.0	-0.1	0.2	1.0	1.9
이마트	2.4	-0.6	2.8	-1.9	3.1	0.4	2.7	0.4	0.8	1.7	2.2
이마트 연결자회사	-13.1	-3.8	-0.3	-0.1	0.7	0.2	1.0	-0.7	-0.5	0.3	1.5
YOY											
순매출액	1.0	-3.0	-2.6	-1.4	0.2	-0.2	-1.4	0.9	-1.7	-0.2	-2.0
영업이익	243.8	적지	43.4	적지	238.2	흑전	35.5	적지	흑전	584.6	77.9

주: K-IFRS 연결기준, 중단사업 이익 제외된 수치임

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

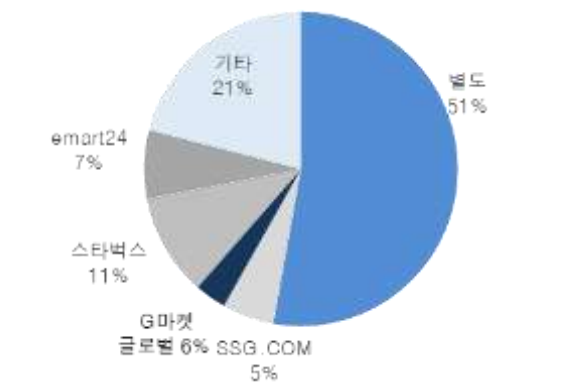
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선히텔, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 9,310억원, 부채 20조 7,470억원, 자본 13조 1,840억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기존점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

주: 자산 규모는 2024년 12월말 기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

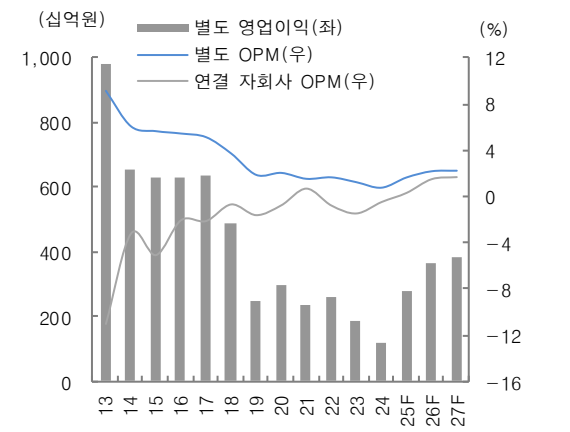
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

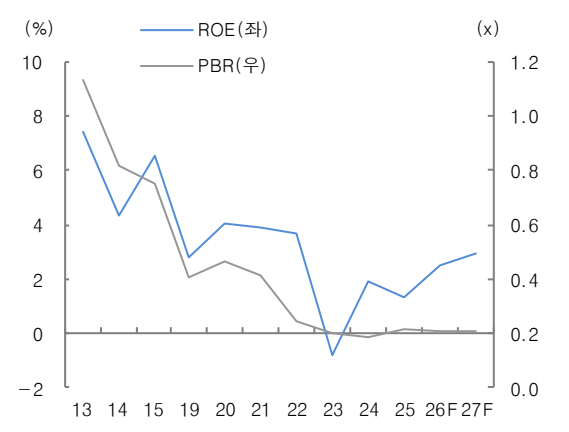
2. Earnings Driver

연결 영업이익의 기여도



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

이마트 ROE-PBR



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,472	29,021	28,970	30,562	31,378
매출원가	20,728	19,980	19,877	21,708	22,390
매출총이익	8,744	9,041	9,093	8,854	8,987
판매비와관리비	8,791	8,994	8,770	8,281	8,366
영업이익	-47	47	322	574	621
영업외수익	-02	02	1.1	1.9	2.0
EBITDA	1,549	1,675	1,488	1,626	1,586
영업외손익	-165	-653	54	-219	-192
관계기업손익	12	23	298	23	23
금융수익	318	343	336	343	351
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-595	-742	-571	-545	-526
외환평가손실	55	162	51	51	51
기타	99	-276	-10	-40	-40
법인세비용차감전순이익	-212	-605	376	355	429
법인세비용	25	32	-130	-89	-107
계속사업순이익	-187	-573	246	266	322
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-187	-573	246	266	322
당기순이익률	-0.6	-2.0	0.9	0.9	1.0
비자비자분순이익	-98	17	110	5	6
자비자분순이익	-89	-590	136	261	315
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	29	29	29	29
포괄순이익	-394	-279	541	561	616
비자비자분포괄이익	-120	18	81	112	123
자비자분포괄이익	-274	-297	460	448	493

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,196	-21,166	4,922	9,444	11,425
PER	NA	NA	16.4	8.5	7.1
BPS	410,873	372,745	378,377	386,488	395,486
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	55,566	60,100	53,755	58,922	57,471
EV/EBITDA	8.8	8.8	9.5	8.4	8.2
SPS	1,057,269	1,041,078	1,046,784	1,107,481	1,137,049
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	74,011	80,111	94,506	89,118	88,076
DPS	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	0.5	-1.5	-0.2	5.5	2.7
영업이익 증/감률	작전	흑전	584.7	77.8	8.3
순이익 증/감률	작전	작지	흑전	8.0	21.0
수익성					
ROIC	-0.2	0.3	1.4	3.0	3.3
ROA	-0.1	0.1	1.0	1.8	1.9
ROE	-0.8	-5.4	1.3	2.5	2.9
안정성					
부채비율	141.7	157.4	148.2	140.5	132.0
순차입금비율	65.8	77.6	59.4	54.5	48.6
이자보상비율	-0.1	0.1	0.7	1.4	1.6

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,388	10,429	10,183	10,241	10,180
현금및현금성자산	1,771	1,775	1,563	1,347	1,098
매출채권 및 기타채권	1,834	1,624	1,620	1,691	1,728
재고자산	1,846	2,054	1,931	2,037	2,092
기타유동자산	937	4,976	5,069	5,165	5,262
비유동자산	27,056	23,501	22,739	22,123	21,627
유형자산	10,042	9,731	9,398	9,148	8,960
관계기업투자지급	727	837	908	980	1,051
기타비유동자산	16,287	12,933	12,433	11,996	11,616
자산총계	33,444	33,931	32,922	32,364	31,807
유동부채	10,374	10,804	11,823	11,482	11,194
매입채무 및 기타채무	4,364	3,657	3,654	3,740	3,783
차입금	1,159	961	798	662	549
유동상채무	1,975	2,204	1,764	1,411	1,129
기타유동부채	2,876	3,982	5,608	5,670	5,733
비유동부채	9,236	9,942	7,833	7,423	6,906
차입금	4,740	5,650	4,195	4,117	4,084
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,495	4,292	3,638	3,305	2,822
부채총계	19,610	20,747	19,657	18,905	18,100
자비자분	11,453	10,391	10,472	10,665	10,914
자본금	139	139	138	138	138
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,359	4,638	4,721	4,915	5,163
기타자비자분	1,679	1,405	1,405	1,405	1,405
비자비자분	2,381	2,794	2,794	2,794	2,794
자본총계	13,834	13,184	13,265	13,459	13,707
순차입금	9,108	10,227	7,886	7,341	6,668

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,135	1,460	2,167	1,913	1,926
당기순이익	0	0	246	266	322
비현금항목의 기입	2,251	2,807	2,369	2,193	2,109
감가상각비	1,596	1,628	1,165	1,052	965
외환손익	31	109	43	43	43
자본평가손익	-12	-23	-23	-23	-23
기타	636	1,093	1,184	1,121	1,124
자산부채의 증감	-353	-372	-41	-202	-157
기타현금흐름	-762	-975	-408	-344	-348
투자활동 현금흐름	-809	-892	-489	-490	-492
투자자산	-81	9	-111	-112	-113
유형자산	-604	-626	-626	-626	-626
기타	-125	-274	248	248	248
재무활동 현금흐름	176	-153	-2,728	-1,246	-1,108
단기차입금	0	0	-164	-136	-113
사채	0	0	-976	114	-120
장기차입금	484	632	-479	-192	86
유상증자	0	0	-1	0	0
현금배당	-146	-172	-54	-67	-67
기타	-161	-613	-1,054	-966	-895
현금의 증감	502	4	-212	-216	-249
기초 현금	1,269	1,771	1,775	1,563	1,347
기말 현금	1,771	1,775	1,563	1,347	1,098
NOPLAT	-41	45	211	430	466
FCF	729	995	726	832	780

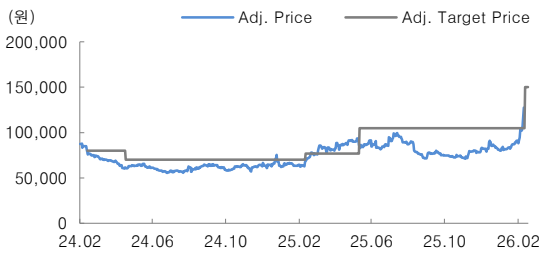
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석서는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석서는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이마트(139480) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.123	25.12.01	25.11.28	25.11.17	25.11.13	25.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	150,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
과다율(평균%)		(17.95)	(24.61)	(24.69)	(24.57)	(21.72)
과다율(최대/최소%)		21.52	(23.43)	(23.43)	(24.29)	(5.33)
제시일자	25.05.13	25.02.12	25.01.13	24.11.20	24.11.16	24.10.18
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	6개월 경과
목표주가	105,000	77,000	70,000	70,000	70,000	70,000
과다율(평균%)	(17.71)	7.59	(7.70)	(7.79)	(10.64)	(10.97)
과다율(최대/최소%)	(9.43)	21.43	7.86	7.86	(10.43)	(6.71)
제시일자	24.10.02	24.08.13	24.05.16	24.04.18	24.02.14	
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	80,000	
과다율(평균%)	(13.42)	(13.32)	(14.49)	(9.63)	(13.01)	
과다율(최대/최소%)	(6.43)	(6.43)	(6.43)	(7.57)	(24.75)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상