Result Comment

이마트 (139480)

자회사 부진 해결 방법 찾아야

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	84,000 하향
현재주가 (26.11.13)	63,600 유통업종

- 오프라인 할인점 경쟁 완화 영향으로 실적 매우 양호
- 그러나 주요 자회사 부진이 실적에 발목
- 본업 업황 양호. 다만 주가 상승 위해 자회사 실적 불확실성 해소 필요

투자의견 BUY와 목표주가 84,000원으로 하향(-22%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 84,000원으로 하향. 목표주가 하향은 자회사 실적 부진과 이익 가시성 훼손을 고려하여 실적을 하향한데 따름(2p 참고)

올해 실적에서 알 수 있듯이 대형마트 산업의 경쟁 강도가 완화되며 본업 실적이 매우 큰 폭으로 개선되었음. 그러나 주요 계열사의 부진으로 본업의 실적 개선이 희석되는 양상. SCK 컴퍼니(스타벅스 코리아) 실적은 27년 개선 가능성이 높지만 신세계건설 부진 해결 방법 모색 필요. 다만 주가는 이런 부분을 대부분 반영하고 있다는 점에서 매수 의견 유지

3Q26 Review: 계열사 부진 지속

순매출액과 영업이익은 각각 7조 4,919억원(+1%, yoy)과 461억원(-70%, yoy) 기록하며 당사 및 시장 컨센서스 크게 하회

[별도 기준] 할인점과 트레이더스 기존점 성장률 각각 11%, 13% 기록. 추석이 전년에 비해 빠른 9월에 있었고 홈플러스 이슈 반사 수혜까지 더해져 오프라인 할인점 기존점 성장률이 두 자릿 수 기록. 할인점 매출총이익률도 0.4%p 개선. 할인점 별도 영업이익은 대형 오프라인 채널의 객수, 객단가가 모두 개선되며 전년비 64% 큰 폭으로 증가

[연결 자회사] 연결 자회사 영업이익이 yoy 1,199억원 감소하며 매우 부진. SCK 컴퍼니(스타벅스) 영업이익이 -453억원으로 적자 전환(vs. 3Q25 +600억원)했고, 신세계건설은 일부 사업장 할인 분양에 따른 대손충당금 발생으로 영업손실 989억원(yoy 영업적자 540억원 확대)을 기록하는 등 자회사 부진으로 본업의 호실적이 희석됨

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,401	6,915	7,847	7,492	1.2	8.3	7,603	7,507	2.7	0.2
영업이익	151	-43	124	46	-69.6	흑전	160	23	흑전	-49.5
순이익	266	-60	11	-1	적전	적지	52	85	흑전	흑전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

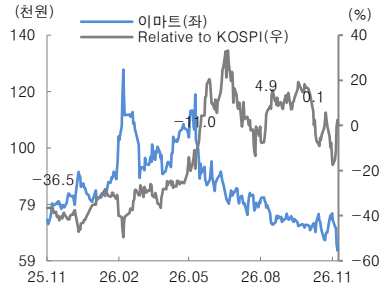
(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	29,021	28,970	29,037	30,382	31,182
영업이익	47	323	205	483	524
세전순이익	-605	376	107	160	206
총당기순이익	-573	246	85	120	155
지배지분순이익	-590	136	84	117	152
EPS	-21,166	4,921	3,034	4,255	5,496
PER	NA	16.5	30.6	21.8	16.9
BPS	372,745	397,428	399,184	401,012	404,081
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-5.4	1.3	0.8	1.1	1.4

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

KOSPI	5290.53
시가총액	1,718십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	127,600원 / 62,700원
120일 평균거래대금	112억원
외국인지분율	21.61%
주요주주	정용진 외 3 인 29.47% 국민연금공단 9.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.3	-18.6	-40.0	-19.5
상대수익률	0.1	4.9	-11.0	-36.5



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	2,500	2,500
수익률(%)	3.1	3.9
총주주환원 (십억원)	67	67
수익률(%)	3.1	3.9

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순매출액	29,488	30,929	29,037	30,382	-1.5	-1.8
영업이익	353	499	205	483	-42.0	-3.2
지배지분순이익	137	124	84	117	-39.1	-5.6
영업이익률	1.2	1.6	0.7	1.6		
순이익률	0.5	0.4	0.3	0.4		

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 1. 이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
순매출액	7,219	7,039	7,401	7,312	7,123	6,915	7,492	7,507	31,177	30,629	30,382
이마트	4,259	3,971	4,180	4,125	4,389	4,115	4,747	4,056	16,629	17,307	17,087
SSG.COM	357	350	319	321	323	311	303	360	1,347	1,296	1,452
G마켓 글로벌	201	181	187	51	-	-	-	-	620	-	-
SCK(스타벅스코리아)	762	796	811	870	818	747	679	800	3,238	3,045	3,144
이마트24	466	532	552	503	458	533	430	518	2,053	1,939	1,997
신세계조선호텔	165	188	211	214	169	188	205	225	777	787	826
신세계푸드	359	372	391	363	309	320	351	374	1,484	1,355	1,395
영업이익	159	22	151	-10	178	-43	46	23	323	205	483
이마트	133	16	114	15	146	26	166	41	277	379	380
이마트 연결자회사	26	6	38	-25	32	-50	-120	-18	45	-175	103
SSG.COM	-18	-20	-42	-27	-22	-30	-26	-20	-107	-98	-65
G마켓 글로벌	-12	-10	-24	-17	-	-	-	-	-64	-	-
SCK(스타벅스코리아)	35	45	60	38	29	-18	-45	-15	178	-49	78
이마트24	-10	-3	-8	-24	-11	-2	-3	-2	-45	-18	-4
신세계조선호텔	2	7	22	22	4	10	23	23	53	60	65
신세계푸드	8	6	10	-1	3	6	4	6	23	19	24
영업이익률	2.2	0.3	2.0	-0.1	2.5	-0.6	0.6	0.3	1.0	0.7	1.6
이마트	3.1	0.4	2.7	0.4	3.3	0.6	3.5	1.0	1.7	2.2	2.2
이마트 연결자회사	0.7	0.2	1.0	-0.7	1.0	-1.5	-3.6	-0.5	0.3	-1.3	0.8
YoY											
순매출액	0.2	-0.2	-1.4	0.9	-1.3	-1.8	1.2	2.7	-0.2	-1.8	-0.8
영업이익	238.2	흑전	35.5	적지	11.9	적전	-69.6	흑전	584.6	-36.5	135.8

주: K-IFRS 연결기준, 중단사업 이익 제외된 수치임, 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 2, 이마트 valuation

(단위: 십억원, %)

구분		비고
(A)영업가치	822	지배주주순이익 * 목표 P/E
지배주주순이익	117	
목표 P/E(배)	7.0	
(B)자산가치	1,488	삼성생명 기분 가치 50% 할인
삼성생명 지분 가치	2,976	
할인율	50%	
(A)+(B)	2,310	영업가치와 자산가치 합산
주식수(천주)	27,596	
주당 가치(원)	84,000	

주: K-IFRS 연결기준, 중단사업 이익 제외된 수치임, 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

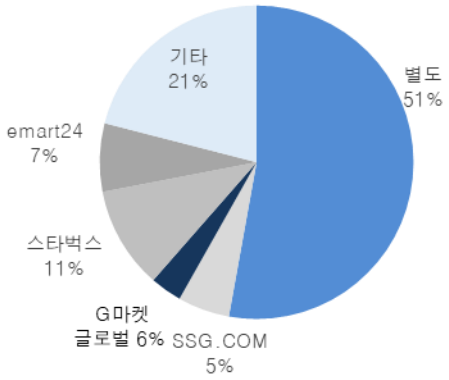
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선호텔, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 9,310억원, 부채 20조 7,470억원, 자본 13조 1,840억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기존점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

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

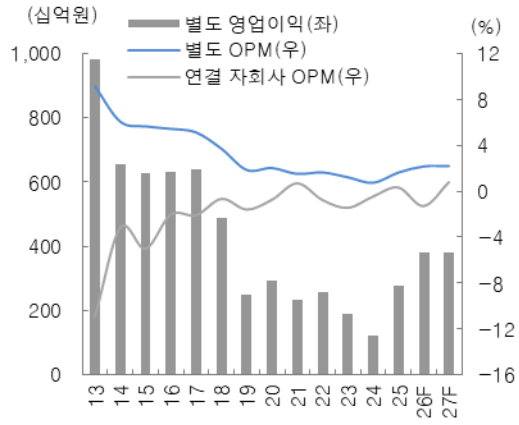
매출 비중 추이



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

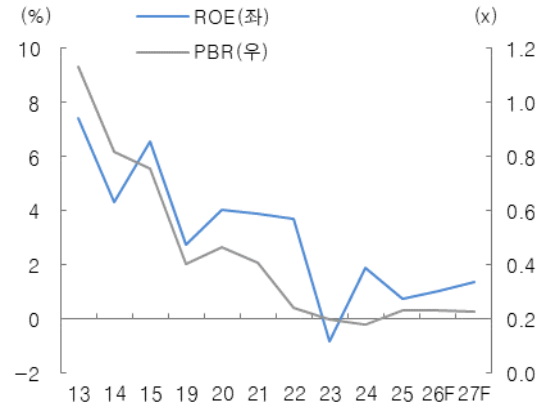
2. Earnings Driver

연결 영업이익 기여도



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

이마트 ROE-PBR



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	29,021	28,970	29,037	30,382	31,182
매출원가	19,980	19,877	20,285	21,715	22,366
매출총이익	9,041	9,093	8,752	8,666	8,815
판매비와관리비	8,994	8,770	8,547	8,184	8,292
영업이익	47	323	205	483	524
영업이익률	0.2	1.1	0.7	1.6	1.7
EBITDA	1,675	1,812	1,233	1,413	1,378
영업외손익	-653	54	-98	-323	-317
관계기업손익	23	-22	-190	-130	-100
금융수익	343	330	392	357	336
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-742	-643	-600	-600	-604
외환관련손실	162	34	15	15	15
기타	-276	389	300	50	50
법인세비용차감전순손익	-605	376	107	160	206
법인세비용	32	-130	-21	-40	-52
계속사업순손익	-573	246	85	120	155
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-573	246	85	120	155
당기순이익률	-2.0	0.9	0.3	0.4	0.5
비지배지분순이익	17	110	2	2	3
지배지분순이익	-590	136	84	117	152
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	29	57	57	57	57
포괄순이익	-279	814	653	687	722
비지배지분포괄이익	18	110	131	137	144
지배지분포괄이익	-297	704	522	550	578

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,429	6,229	6,723	6,790	7,309
현금및현금성자산	1,775	1,303	1,776	1,680	2,101
매출채권 및 기타채권	1,624	1,533	1,536	1,589	1,620
재고자산	2,054	2,089	2,093	2,190	2,248
기타유동자산	4,976	1,304	1,318	1,332	1,340
비유동자산	23,501	27,274	26,726	26,354	26,108
유형자산	9,731	9,572	9,232	8,977	8,786
관계기업투자금	837	4,449	4,280	4,170	4,091
기타비유동자산	12,933	13,253	13,214	13,206	13,231
자산총계	33,931	33,504	33,449	33,144	33,417
유동부채	10,804	10,071	10,099	10,233	10,389
매입채무 및 기타채무	3,657	3,733	3,736	3,802	3,841
차입금	961	1,112	1,287	1,489	1,723
유동성채무	2,204	1,999	1,813	1,644	1,491
기타유동부채	3,982	3,227	3,262	3,298	3,335
비유동부채	10,042	9,735	9,637	9,147	9,179
차입금	5,750	5,486	5,349	5,328	5,328
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,292	4,250	4,288	3,819	3,851
부채총계	20,846	19,807	19,735	19,380	19,568
지배지분	10,391	10,999	11,016	11,066	11,151
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,208	4,220	4,220	4,220	4,220
이익잉여금	4,638	4,705	4,722	4,772	4,857
기타자본변동	1,405	1,935	1,935	1,935	1,935
비지배지분	2,694	2,698	2,698	2,698	2,698
자본총계	13,085	13,697	13,714	13,764	13,849
순차입금	10,327	9,786	8,965	8,575	8,236

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-21,166	4,921	3,034	4,255	5,496
PER	NA	16.5	30.6	21.8	16.9
BPS	372,745	397,428	399,184	401,012	404,081
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	60,100	65,466	44,689	51,196	49,944
EV/EBITDA	8.8	8.1	10.9	9.2	9.2
SPS	1,041,078	1,046,784	1,052,234	1,100,958	1,129,940
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	78,964	84,845	60,302	56,797	54,785
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,460	1,319	1,150	946	910
당기순이익	-573	246	85	120	155
비현금항목의 가감	2,775	2,102	1,579	1,448	1,357
감가상각비	1,628	1,489	1,029	930	854
외환손익	109	-16	-11	-11	-11
지분법평가손익	-23	22	190	130	100
기타	1,061	606	371	398	413
자산부채의 증감	-372	-632	-282	-362	-328
기타현금흐름	-369	-397	-232	-259	-275
투자활동 현금흐름	-892	-1,070	-229	-306	-355
투자자산	9	-521	17	-61	-110
유형자산	-626	-555	-555	-555	-555
기타	-274	7	310	310	310
재무활동 현금흐름	-153	-858	-731	-571	-502
단기차입금	0	0	175	202	234
사채	0	0	137	-144	0
장기차입금	731	-152	-274	123	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-172	-189	-67	-67	-67
기타	-712	-516	-702	-685	-669
현금의 증감	4	-472	473	-96	421
기초 현금	1,771	1,775	1,303	1,776	1,680
기말 현금	1,775	1,303	1,776	1,680	2,101
NOPLAT	45	211	164	362	393
FCF	995	939	470	569	525

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-1.5	-0.2	0.2	4.6	2.6
영업이익 증가율	흑전	584.8	-36.5	135.8	8.5
순이익 증가율	적지	흑전	-65.3	40.2	29.2
수익성					
ROIC	0.3	1.4	1.3	2.9	3.3
ROA	0.1	1.0	0.6	1.4	1.6
ROE	-5.4	1.3	0.8	1.1	1.4
안정성					
부채비율	159.3	144.6	143.9	140.8	141.3
순차입금비율	78.9	71.4	65.4	62.3	59.5
이자보상배율	0.1	0.6	0.4	1.0	1.0

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

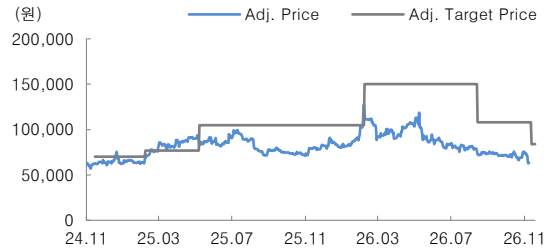
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.11.16	26.10.23	26.08.19	26.08.12	26.06.17	26.05.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	84,000	108,000	108,000	150,000	150,000	150,000
괴리율(평균,%)		(33.26)	(32.50)	(49.07)	(38.39)	(34.75)
괴리율(최대/최소,%)		(29.63)	(29.72)	(47.40)	(20.87)	(20.87)
제시일자	26.03.18	26.02.12	25.12.01	25.11.28	25.11.17	25.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	150,000	150,000	105,000	105,000	105,000	105,000
괴리율(평균,%)	(33.25)	(33.21)	(17.95)	(24.69)	(24.58)	(24.57)
괴리율(최대/최소,%)	(20.87)	(25.07)	21.52	(23.43)	(23.43)	(24.29)
제시일자	25.07.04	25.05.13	25.02.12	25.01.13	24.11.20	
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	
목표주가	105,000	105,000	77,000	70,000	70,000	
괴리율(평균,%)	(21.72)	(17.71)	7.59	(7.52)	(7.53)	
괴리율(최대/최소,%)	(5.33)	(9.43)	21.43	7.86	7.86	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20261113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 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