



이마트 (139480)

4Q25 Review : 기대감이 커지는 시기. 새벽배송에 대해선 냉정해야

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 150,000원

현재 주가(2/11)	127,600원
상승여력	▲17.6%
시가총액	35,212억원
발행주식수	27,596천주
52 주 최고가 / 최저가	127,600 / 62,600원
90 일 일평균 거래대금	295.45억원
외국인 지분율	25.6%
주주 구성	
정유진 (외 2 인)	28.9%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
자사주 (외 1 인)	2.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	56.0	65.9	46.3	89.6
상대수익률(KOSPI)	39.2	35.5	-20.6	-21.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	29,021	28,970	30,330	31,445
영업이익	47	322	628	779
EBITDA	1,675	1,815	2,133	2,283
지배주주순이익	-590	136	313	434
EPS	-21,166	5,140	11,818	16,385
순차입금	10,227	11,953	11,642	11,212
PER	-3.0	15.4	10.8	7.8
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.2	7.8	7.1	6.5
배당수익률	3.2	3.2	2.5	2.7
ROE	-5.4	1.3	3.0	4.0

주가 추이



4Q25 Review

이마트는 4Q25 연결매출액 7.31조원(+0.9% YoY), 영업적자 -99억원(+672억원 YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장기대치(1,162억원)를 하회했다. 별도법인의 실적 부진이 주요 원인이었다. 별도법인 영업이익은 147억원(+879억원 YoY)을 기록해 컨센서스(903억원)를 하회했는데, 일회성비용(250억원)을 감안해도 부진했다. 할인점의 SSSG가 +2% YoY를 기록했지만, 10월(+16%)을 제외한 11~12월의 기대대비 약한 매출로 인해 고정비 및 마케팅 효율 악화 등이 손익에 부담을 주었다. 연결 자회사의 실적은 혼조세를 보였다. SCK컴퍼니(-109억원 YoY)는 원가부담으로 수익성이 악화되었고, 이마트24(-98억원 YoY)는 점포 효율화 작업 중 일회성 비용의 부담이 발생했다. 건설은 대규모 손상차손으로 -1,010억원 YoY 감익했다. 반면 조선포 호텔은 호텔업 호조에 따라 +123억원 YoY 증익했으며, 프라퍼티는 공정가치 평가이익 인식으로 +332억원 YoY 증익했다. 배송 퀄리티 이슈로 어려움을 겪던 SSG.Com은 전년수준의 수익성을 기록했다. 쿠팡의 보안문제 발생 이후 DAU가 두 자릿 수 이상 신장하고 있는 것으로 파악된다.

기대감이 커지는 시기. 다만 냉정할 필요

최근 경쟁환경과 규제환경의 변화로 기대감이 커지고 있다. 홈플러스의 폐점이 지난 12월부터 빠르게 진행되면서, 1Q26부터 반사이익이 매출 성장으로 확인할 수 있을 전망이다. 오프라인뿐 아니라 쿠팡의 정보보안 이슈 이후 SSG.Com의 트래픽이 회복하고 있다는 점도 재차 온라인 M/S 확대를 기대케한다. 한편 정부는 오프라인 점포에서 새벽배송 허용을 추진 중에 있다. 추가 인프라 투자없이 새벽배송 커버리지를 확대할 수 있음은 긍정적이며, 무엇보다 비대칭적 규제 환경이 정상화되는 것에 기대감이 커지고 있다. 다만 이미 기존 온라인 전용 인프라를 통해 수도권 배송을 커버하고 있는 상황에서 새벽배송 허용만으로는 유의미한 실적 개선을 기대하기 어렵다. 때문에 실적 성장을 위해선 보다 실질적인 규제 완화가 필요하다는 판단이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 15만원 상향

투자의견 BUY를 유지하며, 목표 P/B를 0.37배로 상향하며 목표주가를 15만원으로 상향한다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
총매출액	46,258	42,906	45,939	44,558	47,924	44,159	47,513	46,046	169,673	179,661	185,642
YoY	10.1%	11.8%	-1.7%	4.8%	3.6%	2.9%	3.4%	3.3%	2.6%	5.9%	3.3%
할인점	30,422	27,701	29,707	28,702	30,945	28,084	30,576	29,504	116,665	116,532	119,109
트레이더스	9,667	9,003	10,004	9,846	10,518	9,582	10,421	10,252	35,495	38,520	40,773
전문점	2,604	2,579	2,548	2,449	2,812	2,785	2,752	2,645	10,195	10,180	10,994
에브리데이	3,564	3,622	3,678	3,560	3,589	3,647	3,704	3,585	7,315	14,424	14,525
기타	1	1	2	1	60	60	60	60	3	5	240
순매출액	42,592	39,259	42,738	41,254	43,850	40,405	43,474	42,132	155,696	165,843	169,862
매출총이익	11,617	10,646	11,412	10,998	11,982	10,888	11,763	11,341	42,532	44,673	45,975
영업이익	1,333	156	1,135	147	1,689	324	1,296	1,263	1,219	2,771	4,572
YoY	43.0%	흑전	-7.6%	흑전	26.7%	107.9%	14.2%	758.9%	-35.1%	127.3%	65.0%
영업이익률	2.9%	0.4%	2.5%	0.3%	3.5%	0.7%	2.7%	2.7%	0.7%	1.5%	2.5%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
순매출액	72,189	70,390	74,008	73,117	75,506	73,197	77,516	77,076	290,209	289,704	303,295
YoY	0.2%	-0.2%	-1.4%	0.9%	4.6%	4.0%	4.7%	5.4%	-1.5%	-0.2%	4.7%
이마트	42,592	39,259	42,738	41,254	43,850	40,405	43,474	42,132	155,696	165,843	169,862
SSG.Com	3,568	3,503	3,189	3,211	4,621	4,405	4,825	4,631	15,755	13,471	18,482
SCK 컴퍼니	7,619	7,955	8,105	8,700	8,369	8,681	8,816	9,377	31,001	32,379	35,243
G 마켓	2,006	1,812	1,871	512	0	0	0	0	9,613	6,201	0
이마트 24	4,658	5,322	5,521	5,029	4,478	5,108	5,311	5,018	21,635	20,530	19,915
프라퍼티	1,040	833	1,146	1,689	1,071	858	1,180	1,351	3,701	4,708	4,461
조선포텔	1,646	1,877	2,108	2,141	1,811	2,065	2,319	2,355	6,550	7,772	8,549
영업이익	1,593	216	1,514	-99	1,658	607	2,183	1,831	471	3,224	6,279
YoY	238.2%	흑전	35.5%	적지	4.1%	181.0%	44.2%	흑전	흑전	584.5%	94.8%
이마트	1,333	156	1,135	147	1,689	324	1,296	1,263	1,219	2,771	4,572
SSG.Com	-181	-310	-422	-265	-284	-305	-282	-236	-725	-1,178	-1,107
SCK 컴퍼니	351	403	600	377	302	440	679	453	1,908	1,731	1,874
G 마켓	-121	-298	-244	-171	0	0	0	0	-674	-834	0
이마트 24	-104	-44	-78	-237	-91	-32	-64	-155	-298	-463	-342
프라퍼티	364	52	395	930	177	58	407	327	774	1,741	968
조선포텔	18	72	220	221	91	120	265	327	415	531	803
영업이익률	2.2%	0.3%	2.0%	-0.1%	2.2%	0.8%	2.8%	2.4%	0.2%	1.1%	2.1%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

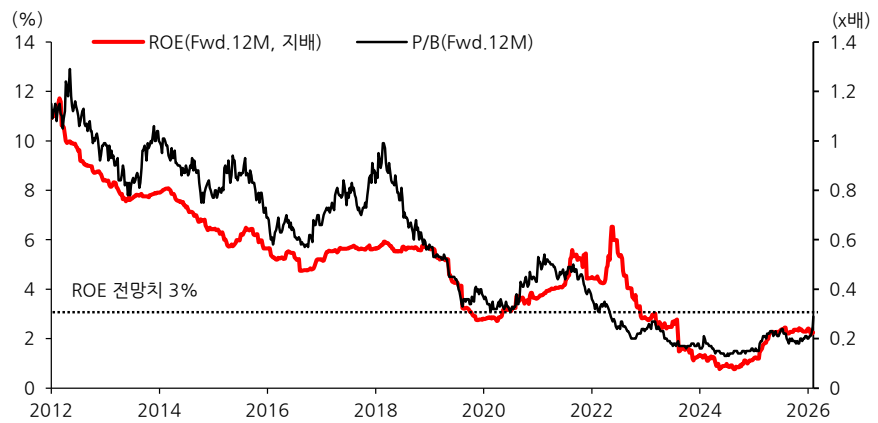
[표3] 이마트 P/B 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배자본	106,788	
Target P/B	0.37	12MF ROE 3% 전망, ROE 3% 수준 상단 P/B
적정 시가총액	39,512	
발행주식 수	25,964	
적정주가	152,177	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 이마트 P/B 및 ROE 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	29,472	29,021	28,970	30,330	31,445
매출총이익	8,744	9,041	9,093	8,796	9,119
영업이익	-47	47	322	628	779
EBITDA	1,549	1,675	1,815	2,133	2,283
순이자손익	-247	-317	-348	-382	-379
외화관련손익	-35	-152	44	0	0
지분법손익	13	62	306	47	52
세전계속사업손익	-212	-605	376	412	571
당기순이익	-187	-573	246	313	434
지배주주순이익	-89	-590	136	313	434
증가율(%)					
매출액	0.5	-1.5	-0.2	4.7	3.7
영업이익	적전	흑전	584.7	94.7	24.0
EBITDA	-8.7	8.2	8.4	17.5	7.0
순이익	적전	적지	흑전	27.2	38.6
이익률(%)					
매출총이익률	29.7	31.2	31.4	29.0	29.0
영업이익률	-0.2	0.2	1.1	2.1	2.5
EBITDA 이익률	5.3	5.8	6.3	7.0	7.3
세전이익률	-0.7	-2.1	1.3	1.4	1.8
순이익률	-0.6	-2.0	0.9	1.0	1.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	1,135	1,460	735	970	1,103
당기순이익	-187	-573	246	313	434
자산상각비	1,596	1,628	1,493	1,506	1,504
운전자본증감	-353	-372	-214	-53	-36
매출채권 감소(증가)	-215	-2	-276	-102	-71
재고자산 감소(증가)	41	-210	-163	-112	-77
매입채무 증가(감소)	-160	-51	80	161	112
투자현금흐름	-809	-892	-899	-593	-588
유형자산처분(취득)	-604	-626	-523	-600	-600
무형자산 감소(증가)	-60	-27	-36	-40	-40
투자자산 감소(증가)	48	-53	-80	0	0
재무현금흐름	176	-153	-767	-116	-135
차입금의 증가(감소)	-8	106	-649	-50	-50
자본의 증가(감소)	-146	-172	-54	-66	-85
배당금의 지급	-146	-172	-54	-66	-85
총현금흐름	2,063	2,233	1,169	1,023	1,139
(-)운전자본증감(감소)	-114	3,753	1,496	53	36
(-)설비투자	766	651	692	600	600
(+)자산매각	102	-2	133	-40	-40
Free Cash Flow	1,514	-2,172	-887	330	463
(-)기타투자	661	-3,194	-1,023	-47	-52
잉여현금	853	1,022	136	377	515
NOPLAT	-34	34	211	477	592
(+) Dep	1,596	1,628	1,493	1,506	1,504
(-)운전자본투자	-114	3,753	1,496	53	36
(-)Capex	766	651	692	600	600
OpFCF	910	-2,741	-485	1,330	1,460

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	6,388	10,429	10,152	10,627	11,155
현금성자산	2,446	2,348	958	1,218	1,598
매출채권	1,834	1,624	1,891	1,994	2,065
재고자산	1,846	2,054	2,060	2,171	2,249
비유동자산	27,056	23,501	23,908	23,842	23,778
투자자산	9,252	9,675	10,324	10,324	10,324
유형자산	10,042	9,731	9,612	9,617	9,621
무형자산	7,761	4,096	3,971	3,901	3,832
자산총계	33,444	33,931	34,060	34,469	34,933
유동부채	10,374	10,804	10,801	10,912	10,974
매입채무	4,364	3,657	2,980	3,141	3,253
유동성이자부채	3,706	3,750	4,129	4,079	4,029
비유동부채	9,236	9,942	10,030	10,080	10,133
비유동이자부채	7,941	8,826	8,781	8,781	8,781
부채총계	19,610	20,747	20,830	20,992	21,107
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,359	4,638	4,692	4,939	5,289
자본조정	1,679	1,405	1,392	1,392	1,392
자기주식	-145	-145	-107	-107	-107
자본총계	13,834	13,184	13,229	13,477	13,826

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-3,196	-21,166	5,140	11,818	16,385
BPS	410,873	372,745	378,020	386,971	399,637
DPS	2,000	2,000	2,500	3,200	3,400
CFPS	74,011	80,111	42,349	37,067	41,287
ROA(%)	-0.3	-1.8	0.4	0.9	1.3
ROE(%)	-0.8	-5.4	1.3	3.0	4.0
ROIC(%)	-0.2	0.2	1.1	2.4	3.0
Multiples(x, %)					
PER	-24.0	-3.0	15.4	10.8	7.8
PBR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.0	0.8	1.9	3.4	3.1
EV/EBITDA	7.3	7.2	7.8	7.1	6.5
배당수익률	2.6	3.2	3.2	2.5	2.7
안정성(%)					
부채비율	141.7	157.4	157.5	155.8	152.7
Net debt/Equity	66.5	77.6	90.4	86.4	81.1
Net debt/EBITDA	594.0	610.5	658.4	545.7	491.1
유동비율	61.6	96.5	94.0	97.4	101.7
이자보상배율(배)	n/a	0.1	0.6	1.1	1.4
자산구조(%)					
투하자본	63.6	62.9	63.7	63.1	62.2
현금+투자자산	36.4	37.1	36.3	36.9	37.8
자본구조(%)					
차입금	45.7	48.8	49.4	48.8	48.1
자기자본	54.3	51.2	50.6	51.2	51.9

[Compliance Notice]

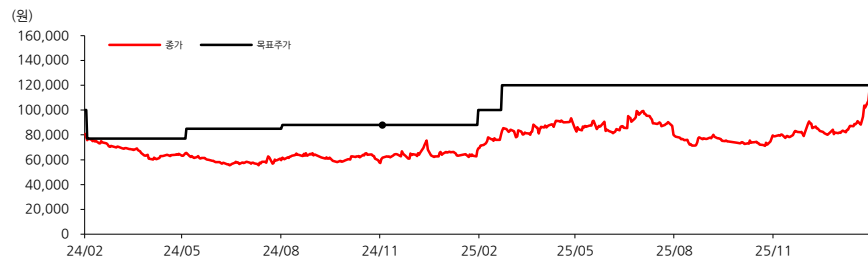
(공표일: 2026년 2월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이마트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.02.15	2024.04.09	2024.04.16	2024.05.17	2024.07.02
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격		77,000	77,000	77,000	85,000	85,000
일 시	2024.08.14	2024.08.30	2024.09.09	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2025.01.24	2025.02.12	2025.02.20	2025.02.28	2025.03.04	2025.03.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	100,000	100,000	100,000	100,000	120,000
일 시	2025.03.25	2025.03.28	2025.04.09	2025.04.25	2025.05.12	2025.05.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2025.05.30	2025.06.10	2025.07.08	2025.08.13	2025.08.28	2025.09.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2025.09.29	2025.11.12	2025.11.19	2026.01.06	2026.02.12	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	150,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.15	Hold	77,000	-12.05	-21.82
2024.05.17	Buy	85,000	-30.72	-22.94
2024.08.14	Buy	88,000	-28.05	-14.20
2025.02.12	Buy	100,000	-25.39	-19.70
2025.03.06	Buy	120,000	-30.34	-2.00
2026.02.12	Buy	150,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%