한화투자증권

2026년 11월 11일
기업분석



이마트 (139480)

3Q26 Review : 그나마 본업이 호조인 것이 다행

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Hold (하향)

목표주가(하향): 67,000원

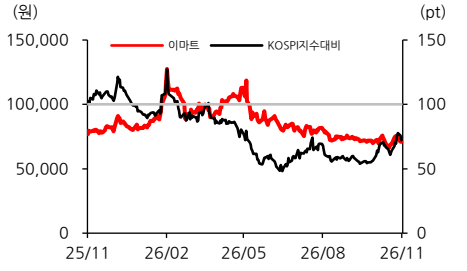
현재 주가(11/10)	70,800원
상승여력	▼5.4%
시가총액	19,129억원
발행주식수	27,019천주
52 주 최고가 / 최저가	127,600 / 66,400원
90 일 일평균 거래대금	84.07억원
외국인 지분율	23.0%
주주 구성	
정용진 (외 4 인)	29.5%
국민연금공단 (외 1 인)	9.1%
황운기 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.1	-13.4	-37.3	-5.2
상대수익률(KOSPI)	22.1	3.4	-7.2	-33.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29,021	28,970	29,072	31,014
영업이익	47	323	239	492
EBITDA	1,675	1,812	1,685	1,938
지배주주순이익	-590	136	-131	96
EPS	-21,166	4,935	-4,887	3,566
순차입금	10,327	9,983	12,001	11,936
PER	-3.3	14.3	-14.5	19.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.3	6.6	8.3	7.1
배당수익률	2.8	3.5	4.2	4.7
ROE	-5.4	1.3	-1.2	0.9

주가 추이



3Q26 Review

이마트는 3Q26 매출액 74,919억원(+1.2% YoY), 영업이익 461억원(-70% YoY)을 기록해 영업이익 컨센서스(1,595억원)를 큰 폭으로 하회했다. 별도법인은 매출액 51,040억원(+11% YoY), 영업이익 1,660억원(+46% YoY)을 기록하며 컨센서스에 부합했지만, SCK컴퍼니(스타벅스), 신세계건설 등 자회사 실적 부진이 본업의 개선을 압도하였다. 지난해 소비쿠폰 기저, 홈플러스 반사이익, 명절 시점 차 등 영향으로 본업의 SSSG는 할인점 +11%, 트레이더스 +13%, 에브리데이 +14%로 모두 두 자릿수 성장을 기록했다. 반면 SCK컴퍼니는 2분기 마케팅 행사 이슈 이후 B2C 매출은 점진적으로 회복하고 있으나, B2B 매출 차질 등이 지속되며 SSSG -18% YoY 역성장하였으며, 영업적자 -453억원(-1,053억원 YoY)을 기록했다. 신세계건설은 미분양 물량 대손충당금 영향으로 영업적자 -990억원(-540억원 YoY)을 기록했다.

본업이 이렇게 좋은데…

본업의 호조를 예상한다. 홈플러스의 상황은 다시 악화되고 있으며, 소비 양극화에 따른 소비자 트레이딩 다운 수요를 압도적인 바잉파워를 기반한 적극적 가격 재투자를 통해 흡수할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다. 이는 Walmart가 떠오르는 지점이다. 하지만 본업의 호조에도 자회사 불확실성이 과도하게 크다. SCK컴퍼니는 B2C 중심의 매출 회복이 이어지고 있으나, B2B 물량 감소는 불가피하다. 원두가 안정화 및 환율 하락에 따른 원가율 개선도 매출 회복이 우선되어야 체감이 될 것이다. 신세계건설의 분양률은 여전히 80% 중반 수준이다. 아직까지 미분양 물건을 해소하기엔 시간이 필요하다. 에이지글로벌홀딩스(지마켓-알리 JV)의 지분법손실 규모는 커지고 있는데, 이 역시 ROE에 부담으로 작용 중이다. 실적 부진에 더해 차입을 통한 파라마운트 지분 투자 등 자본배분 전략도 적절성에 대해 의구심이 남는다.

투자의견 HOLD 하향, 목표주가 6.7만원 하향

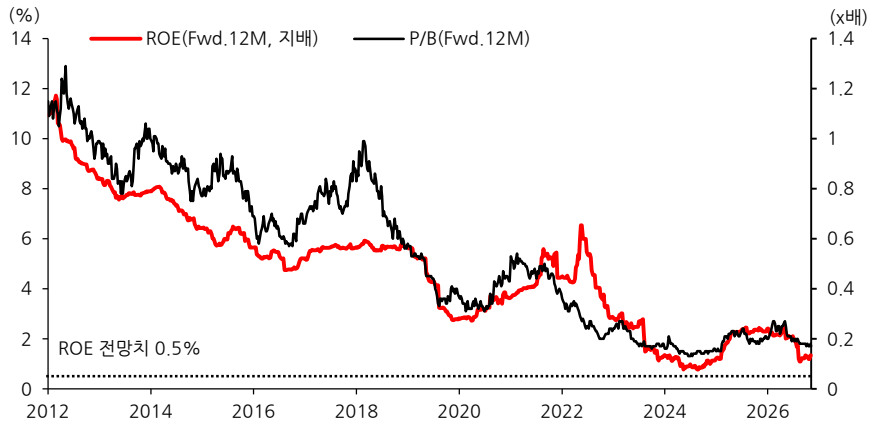
이마트에 대해 투자의견을 HOLD로 하향하고, 목표주가 역시 6.7만원으로 하향한다. 목표주가는 12MF ROE 전망치 0.5% 수준에서 상단인 0.16배를 목표 P/B로 산정한 것이다.

[표1] 이마트의 밸류에이션

구분	12MF	비고
지배기업 소유주지분	108,050	
Target P/B	0.16	12MF ROE 0.5% 전망
적정 시가총액	17,288	
발행주식수	25,964	
적정가치	**66,584**	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 이마트 P/B 및 ROE 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트의 2026년 3분기 실적 (단위: 억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	74,008	73,117	71,234	69,150	**74,919**	77,672	76,028	1.2%	8.3%	-3.5%	-1.5%
영업이익	1,514	-99	1,783	-430	**461**	1,822	1,595	-69.6%	흑전	-74.7%	-71.1%
지배주주순이익	2,659	-1,482	598	-1,563	**-11**	648	523	적전	적지	-101.6%	-102%
영업이익률	*2.0%*	*-0.1%*	*2.5%*	*-0.6%*	***0.6%***	*2.3%*	*2.1%*	*-1.4%p*	*1.2%p*	*-1.7%p*	*-1.5%p*
순이익률	*3.6%*	*-2.0%*	*0.8%*	*-2.3%*	***-0.0%***	*0.8%*	*0.7%*	*-3.6%p*	*2.3%p*	*-0.9%p*	*-0.7%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 이마트의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	29,369	29,072	-1.0%	31,253	31,014	-0.8%
영업이익	407	239	-41.3%	645	492	-23.8%
지배주주순이익	-36	-131	적자 확대	232	96	-58.8%
영업이익률	*1.4%*	*0.8%*	*-0.6%p*	*2.1%*	*1.6%*	*-0.5%p*
순이익률	*-0.1%*	*-0.5%*	*-0.3%p*	*0.7%*	*0.3%*	*-0.4%p*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 이마트 별도 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	**46,258**	**42,906**	**45,939**	**44,558**	**47,152**	**44,428**	**51,040**	**46,858**	**179,661**	**189,478**	**196,287**
YoY	*10.1%*	*11.8%*	*-1.7%*	*4.8%*	*1.9%*	*3.5%*	*11.1%*	*5.2%*	*5.9%*	*5.5%*	*3.6%*
할인점	30,422	27,701	29,707	28,702	30,327	27,920	32,626	29,840	116,532	120,713	123,783
트레이더스	9,667	9,003	10,004	9,846	10,601	9,927	11,668	10,503	38,520	42,699	45,140
전문점	2,604	2,579	2,548	2,449	2,579	2,691	2,751	2,645	10,180	10,666	11,519
에브리데이	3,564	3,622	3,678	3,560	3,645	3,891	3,995	3,809	14,424	15,340	15,604
기타	1	1	2	1	0	60	0	60	5	120	240
순매출액	42,592	39,259	42,738	41,254	43,888	40,652	46,702	42,875	165,843	174,116	179,603
매출총이익	11,617	10,646	11,412	10,998	11,914	11,163	12,704	11,654	44,673	47,435	49,188
영업이익	**1,333**	**156**	**1,135**	**147**	**1,463**	**256**	**1,660**	**714**	**2,771**	**4,093**	**4,814**
YoY	*43.0%*	*흑전*	*-7.6%*	*흑전*	*9.8%*	*64.0%*	*46.3%*	*385.6%*	*127.3%*	*47.7%*	*17.6%*
영업이익률	2.9%	0.4%	2.5%	0.3%	3.1%	0.6%	3.3%	1.5%	1.5%	2.2%	2.5%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 이마트 연결 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
순매출액	**72,189**	**70,390**	**74,008**	**73,117**	**71,234**	**69,150**	**74,919**	**75,419**	**289,704**	**290,722**	**310,136**
YoY	*0.2%*	*-0.2%*	*-1.4%*	*0.9%*	*-1.3%*	*-1.8%*	*1.2%*	*3.1%*	*-0.2%*	*0.4%*	*6.7%*
이마트	42,592	39,259	42,738	41,254	43,888	40,652	46,702	42,875	165,843	174,116	179,603
SSG.Com	3,568	3,503	3,189	3,211	3,226	3,105	3,033	3,999	13,471	13,363	17,375
SCK 컴퍼니	7,619	7,955	8,105	8,700	8,179	7,473	6,790	8,253	32,379	30,695	32,497
이마트 24	4,658	5,322	5,521	5,029	4,583	5,325	5,403	5,096	20,530	20,407	20,712
프라퍼티	1,040	833	1,146	1,689	997	814	1,113	1,351	4,708	4,275	4,403
조선호텔	1,646	1,877	2,108	2,141	1,685	1,882	2,050	2,205	7,772	7,822	8,213
영업이익	**1,593**	**216**	**1,514**	**-99**	**1,783**	**-430**	**461**	**576**	**3,224**	**2,390**	**4,916**
YoY	*238.2%*	*흑전*	*35.5%*	*적지*	*11.9%*	*-299.1%*	*-69.6%*	*흑전*	*584.5%*	*-25.9%*	*105.7%*
이마트	1,333	156	1,135	147	1,463	256	1,660	714	2,771	4,093	4,814
SSG.Com	-181	-310	-422	-265	-219	-295	-264	-193	-1,178	-971	-802
SCK 컴퍼니	351	403	600	377	293	-184	-453	-149	1,731	-493	284
이마트 24	-104	-44	-78	-237	-106	-23	-29	-147	-463	-305	-259
프라퍼티	364	52	395	930	270	19	302	327	1,741	918	945
조선호텔	18	72	220	221	39	101	226	284	531	650	765
영업이익률	**2.2%**	**0.3%**	**2.0%**	**-0.1%**	**2.5%**	**-0.6%**	**0.6%**	**0.8%**	**1.1%**	**0.8%**	**1.6%**

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29,472	29,021	28,970	29,072	31,014
매출총이익	8,744	9,041	9,093	8,752	8,994
영업이익	-47	47	323	239	492
EBITDA	1,549	1,675	1,812	1,685	1,938
순이자손익	-247	-317	-340	-305	-322
외화관련손익	-35	-152	12	-97	0
지분법손익	13	62	374	-144	-164
세전계속사업손익	-212	-605	376	-20	126
당기순이익	-187	-573	246	-90	96
지배주주순이익	-89	-590	136	-131	96
증가율(%)					
매출액	0.5	-1.5	-0.2	0.4	6.7
영업이익	적전	흑전	584.8	-25.9	105.7
EBITDA	-8.7	8.2	8.1	-7.0	15.1
순이익	적전	적지	흑전	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	29.7	31.2	31.4	30.1	29.0
영업이익률	-0.2	0.2	1.1	0.8	1.6
EBITDA 이익률	5.3	5.8	6.3	5.8	6.3
세전이익률	-0.7	-2.1	1.3	-0.1	0.4
순이익률	-0.6	-2.0	0.9	-0.3	0.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	6,388	10,429	6,229	6,211	6,453
현금성자산	2,446	2,348	2,138	1,700	1,765
매출채권	1,834	1,624	1,533	1,754	1,829
재고자산	1,846	2,054	2,089	2,400	2,502
비유동자산	27,056	23,501	27,274	28,785	28,778
투자자산	9,252	9,675	13,765	15,724	15,724
유형자산	10,042	9,731	9,572	9,183	9,290
무형자산	7,761	4,096	3,937	3,877	3,763
자산총계	33,444	33,931	33,504	34,996	35,231
유동부채	10,374	10,804	10,071	11,403	11,534
매입채무	4,364	3,657	3,733	3,072	3,203
유동성이자부채	3,706	3,750	3,704	5,755	5,755
비유동부채	9,236	10,042	9,735	10,130	10,219
비유동이자부채	7,941	8,925	8,417	7,946	7,946
부채총계	19,610	20,846	19,807	21,533	21,753
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,208	4,220	4,220	4,220
이익잉여금	5,359	4,638	4,705	4,484	4,499
자본조정	1,679	1,405	1,935	1,959	1,959
자기주식	-145	-145	-107	-107	-107
자본총계	13,834	13,085	13,697	13,463	13,478

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,135	1,460	1,319	-253	949
당기순이익	-187	-573	246	-90	96
자산상각비	1,596	1,628	1,489	1,446	1,447
운전자본증감	-353	-372	-632	-588	-46
매출채권 감소(증가)	-215	-2	-73	-227	-75
재고자산 감소(증가)	41	-210	-247	-400	-102
매입채무 증가(감소)	-160	-51	-35	238	131
투자현금흐름	-809	-892	-1,070	-1,640	-804
유형자산처분(취득)	-604	-626	-555	-598	-600
무형자산 감소(증가)	-60	-27	-39	-27	-40
투자자산 감소(증가)	48	-53	-129	-841	0
재무현금흐름	176	-153	-858	640	-80
차입금의 증가(감소)	-8	206	-686	683	0
자본의 증가(감소)	-146	-172	-190	-67	-80
배당금의 지급	-146	-172	-189	-67	-80
총현금흐름	2,063	2,201	2,348	495	995
(-)운전자본증가(감소)	-114	3,753	-3,303	1,140	46
(-)설비투자	766	651	723	603	600
(+)자산매각	102	-2	128	-22	-40
Free Cash Flow	1,514	-2,204	5,056	-1,270	309
(-)기타투자	661	-3,194	4,281	-378	164
잉여현금	853	990	775	-892	145
NOPLAT	-34	34	211	173	374
(+) Dep	1,596	1,628	1,489	1,446	1,447
(-)운전자본투자	-114	3,753	-3,303	1,140	46
(-)Capex	766	651	723	603	600
OpFCF	910	-2,741	4,280	-123	1,174

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-3,196	-21,166	4,935	-4,887	3,566
BPS	410,873	372,745	398,577	391,459	392,009
DPS	2,000	2,000	2,500	3,000	3,300
CFPS	74,011	78,964	85,090	17,926	36,059
ROA(%)	-0.3	-1.8	0.4	-0.4	0.3
ROE(%)	-0.8	-5.4	1.3	-1.2	0.9
ROIC(%)	-0.2	0.2	1.2	1.1	2.5
Multiples(x,%)					
PER	-24.0	-3.3	14.3	-14.5	19.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.0	0.9	0.8	3.9	2.0
EV/EBITDA	7.3	7.3	6.6	8.3	7.1
배당수익률	2.6	2.8	3.5	4.2	4.7
안정성(%)					
부채비율	141.7	159.3	144.6	159.9	161.4
Net debt/Equity	66.5	78.9	72.9	89.1	88.6
Net debt/EBITDA	594.0	616.4	551.0	712.3	615.8
유동비율	61.6	96.5	61.9	54.5	55.9
이자보상배율(배)	n/a	0.1	0.6	0.4	0.9
자산구조(%)					
투하자본	63.6	62.9	50.5	45.9	45.7
현금+투자자산	36.4	37.1	49.5	54.1	54.3
자본구조(%)					
차입금	45.7	49.2	46.9	50.4	50.4
자기자본	54.3	50.8	53.1	49.6	49.6

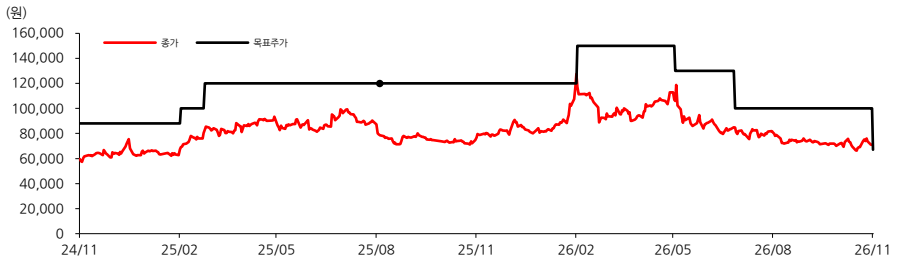
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 11 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.06	2025.01.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2025.02.12	2025.02.20	2025.02.28	2025.03.04	2025.03.06	2025.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	120,000	120,000
일 시	2025.03.28	2025.04.09	2025.04.25	2025.05.12	2025.05.21	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2025.06.10	2025.07.08	2025.08.13	2025.08.28	2025.09.18	2025.09.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2025.11.12	2025.11.19	2026.01.06	2026.02.12	2026.04.06	2026.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	150,000	150,000	130,000
일 시	2026.05.29	2026.06.24	2026.07.03	2026.07.07	2026.07.29	2026.08.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2026.08.28	2026.09.04	2026.10.06	2026.10.27	2026.11.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	67,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.02.12	Buy	100,000	-25.39	-19.70
2025.03.06	Buy	120,000	-30.18	6.33
2026.02.12	Buy	150,000	-33.07	-21.60
2026.05.13	Buy	130,000	-31.56	-8.69
2026.07.07	Buy	100,000	-24.86	-15.30
2026.11.11	Hold	67,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%