

이마트 (139480)

유정현

jungghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

105,000

현재주가

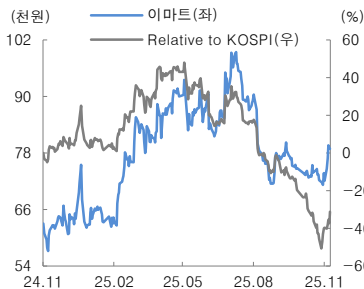
78,900

(25.11.14)

유통업종

KOSPI	4011.57
시가총액	2,177십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	138십억원
52주 최고/최저	99,400원 / 60,500원
120일 평균거래대금	144억원
외국인지분율	25.27%
주요주주	정용진 외 1인 28.85% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	0.5	-4.7	30.4
상대수익률	-5.2	-19.2	-37.3	-21.4



부진한 상황은 지나간...

- 할인점 추석 시점 차이 등으로 매출 부진
- 프라퍼티는 회계 인식 변경으로 대폭 개선, SSG.COM는 적자 확대
- 할인점 기존점 회복 여전히 속제, 다만 이익 레벨 상승한 점 고무적

투자 의견 BUY와 목표주가 105,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 105,000원(2026년 예상 P/E 11배) 유지

동사의 10월 기준점 성장률이 16%를 기록하는 등 할인점 업황 우려가 무색하게 4분기 출발이 양호. SSG.COM의 적자가 다시 커지고 있는 점은 매우 아쉬운 상황이나 G마켓 글로벌이 4분기 중에 연결 실적에서 제외되면서 손익이 크게 훼손되는 요인들이 사라지는 점은 긍정적

한편 당사는 홈플러스 이슈가 동사 실적에 실질적으로 미치는 영향이 예상보다 크지 않을 것으로 판단. 대형마트 채널의 구조적 수요 감소가 홈플러스 트래픽 흡수 효과 보다 더 클 것으로 보기 때문. 그러나 홈플러스 이슈는 대형마트 투자 심리에 부분적으로 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망

3Q25 Review: 할인점은 다소 부진, 그러나 자회사 영향으로 손익 개선

순매출액과 영업이익은 각각 7조 4,008억원(-1%, yoy)과 1,514억원(+36% yoy) 기록하며 당사 및 시장 컨센서스에 부합

[별도 기준] 할인점은 추석 시점 차이와 소비 회복 쿠폰 사용처 제외로 기준점 성장률이 -5.2%로 부진하며 매출액 yoy 3% 감소. 매출 감소에 따라 영업이익도 yoy 22% 감소 **[연결 자회사]** 신세계 프라퍼티가 회계 인식 변경에 따라 영업이익이 대폭 증가(yoy +348억원)하면서 전사 손익 개선에 기여했지만 주요 자회사인 SCK(스타벅스 코리아)는 고환율 영향에 따른 원가율 상승으로 영업이익이 yoy 64억원 감소했으며 SSG.COM의 영업적자는 yoy 257억원 확대. 전반적으로 신세계 프라퍼티 기여가 커지며 자회사 손익은 개선되었으나 이커머스 적자가 대폭 증가한 점은 아쉬운 부분

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2025	직전추정	확정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,508	7,039	7,849	7,401	-1.4	5.1	7,502	7,542	4.0	1.9
영업이익	112	22	171	151	35.5	600.0	155	103	흑전	-32.2
순이익	121	-52	85	266	120.6	흑전	77	71	흑전	-73.3

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	29,472	29,021	29,201	30,689	31,518
영업이익	-47	47	435	574	621
세전순이익	-212	-605	484	355	429
총당기순이익	-187	-573	363	266	322
지배지분순이익	-89	-590	356	261	316
EPS	-3,196	-21,166	12,846	9,453	11,433
PER	NA	NA	5.6	7.6	6.3
BPS	410,873	372,745	386,301	394,687	403,693
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-0.8	-5.4	3.4	2.4	2.9

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
순매출액	30,198	30,979	29,201	30,689	-3.3	-0.9
영업이익	503	621	435	574	-13.5	-0.3
지배지분순이익	207	296	356	261	71.6	-0.3
영업이익률	1.7	2.0	1.5	1.9		
순이익률	0.7	1.0	1.2	0.9		

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 1. 이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
순매출액	7,207	7,066	7,509	7,250	7,219	7,039	7,401	7,542	29,021	30,818	30,689
이마트	3,848	3,506	4,315	3,900	4,259	3,971	4,180	4,002	15,570	16,412	16,725
SSG.COM	413	395	391	376	357	350	319	422	1,576	1,448	1,621
G마켓 글로벌	255	253	226	228	201	181	187	-	961	569	-
SCK(스타벅스코리아)	735	760	788	818	762	796	811	859	3,100	3,227	3,388
이마트24	511	565	568	519	466	532	552	534	2,163	2,084	2,147
신세계조선호텔	131	149	187	188	165	188	211	198	655	761	799
신세계푸드	382	394	385	374	359	372	391	385	1,535	1,506	1,551
영업이익	47	-35	112	-77	159	22	151	103	47	435	574
이마트	93	-21	123	-73	133	16	114	85	122	347	367
이마트 연결자회사	-46	-14	-11	-4	26	6	38	18	-75	88	207
SSG.COM	-14	-17	-24	-25	-18	-20	-42	-25	-80	-105	-90
G마켓 글로벌	-9	-8	-5	-33	-12	-10	-24	-	-54	-47	-
SCK(스타벅스코리아)	33	43	55	49	35	45	60	40	179	180	185
이마트24	-13	-3	-3	-14	-10	-3	-8	-3	-33	-24	13
신세계조선호텔	5	7	10	10	2	7	22	10	32	41	65
신세계푸드	5	10	6	-2	8	6	10	6	18	30	24
영업이익률	0.6	-0.5	1.5	-1.1	2.2	0.3	2.0	1.4	0.2	1.4	1.9
이마트	2.4	-0.6	2.8	-1.9	3.1	0.4	2.7	2.1	0.8	2.1	2.2
이마트 연결자회사	-13.1	-3.8	-0.3	-0.1	0.7	0.2	1.0	0.5	-0.5	0.6	1.5
YoY											
순매출액	1.0	-3.0	-2.6	-1.4	0.2	-0.2	-1.4	4.0	-1.7	-0.8	-0.4
영업이익	243.8	적지	43.4	적지	238.2	흑전	35.5	흑전	흑전	823.6	31.9

주: K-IFRS 연결기준, 중단사업 이익 제외된 수치임

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

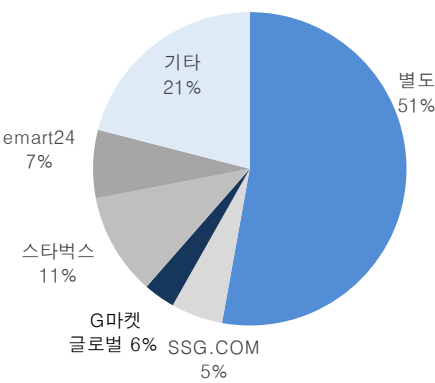
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선호텔, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 9,310억원, 부채 20조 7,470억원, 자본 13조 1,840억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기존점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

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

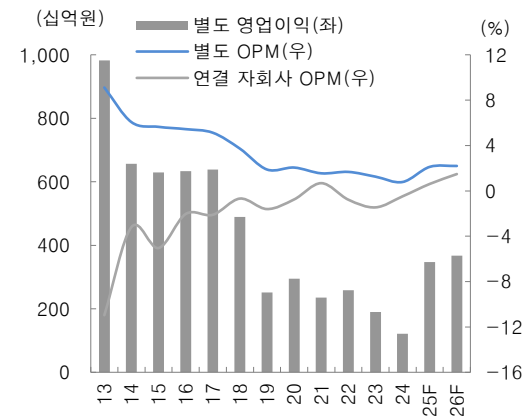
매출 비중 추이



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

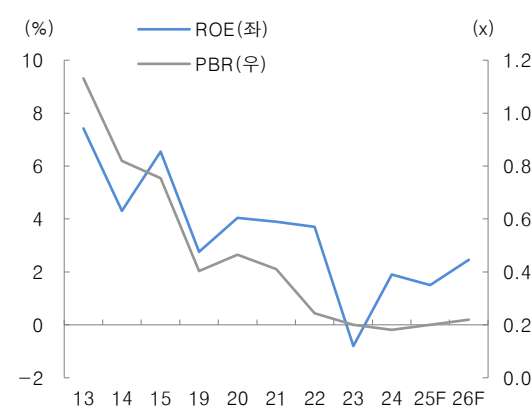
2. Earnings Driver

연결 영업이익 기여도



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

이마트 ROE-PBR



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,472	29,021	29,201	30,689	31,518
매출원가	20,728	19,980	20,141	21,774	22,466
매출총이익	8,744	9,041	9,060	8,915	9,052
판매비와관리비	8,791	8,994	8,625	8,341	8,431
영업이익	-47	47	435	574	621
영업이익률	-0.2	0.2	1.5	1.9	2.0
EBITDA	1,549	1,675	1,600	1,626	1,586
영업외손익	-165	-653	49	-219	-192
관계기업손익	12	23	293	23	23
금융수익	318	343	336	343	351
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-595	-742	-571	-545	-526
외환관련손실	55	162	51	51	51
기타	99	-276	-10	-40	-40
법인세비용차감전순손익	-212	-605	484	355	429
법인세비용	25	32	-121	-89	-107
계속사업순손익	-187	-573	363	266	322
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-187	-573	363	266	322
당기순이익률	-0.6	-2.0	1.2	0.9	1.0
비지배지분순이익	-98	17	7	5	6
지배지분순이익	-89	-590	356	261	316
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	29	29	29	29
포괄순이익	-394	-279	657	561	617
비지배지분포괄이익	-120	18	99	112	123
지배지분포괄이익	-274	-297	559	449	493

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,196	-21,166	12,846	9,453	11,433
PER	NA	NA	5.6	7.6	6.3
BPS	410,873	372,745	386,301	394,687	403,693
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	55,566	60,100	57,821	58,934	57,483
EV/EBITDA	8.8	8.8	7.9	7.4	7.2
SPS	1,057,269	1,041,078	1,055,120	1,112,095	1,142,134
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	74,011	80,111	98,383	89,130	88,087
DPS	2,000	2,000	2,250	2,500	2,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.5	-1.5	0.6	5.1	2.7
영업이익 증가율	적전	흑전	823.7	31.9	8.3
순이익 증가율	적전	적지	흑전	-26.6	21.0
수익성					
ROIC	-0.2	0.3	2.1	3.0	3.3
ROA	-0.1	0.1	1.3	1.7	1.9
ROE	-0.8	-5.4	3.4	2.4	2.9
안정성					
부채비율	141.7	157.4	145.9	138.2	130.0
순차입금비율	65.8	77.6	57.0	52.0	46.3
이자보상배율	-0.1	0.1	1.0	1.4	1.6

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,388	10,429	10,415	10,474	10,414
현금및현금성자산	1,771	1,775	1,769	1,566	1,316
매출채권 및 기타채권	1,834	1,624	1,630	1,697	1,734
재고자산	1,846	2,054	1,947	2,046	2,101
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
관계기업투자금	727	837	908	980	1,051
기타비유동자산	16,287	12,933	12,433	11,996	11,616
자산총계	33,444	33,931	33,154	32,597	32,041
유동부채	10,374	10,804	11,836	11,489	11,202
매입채무 및 기타채무	4,364	3,657	3,666	3,746	3,791
차입금	1,159	961	798	662	549
유동성채무	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	19,669	18,912	18,108
자배지분	11,453	10,391	10,691	10,892	11,140
자본금	139	139	138	138	138
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,359	4,638	4,940	5,141	5,389
기타지분변동	1,679	1,405	1,405	1,405	1,405
비자배지분	2,381	2,794	2,794	2,794	2,794
자본총계	13,834	13,184	13,485	13,685	13,934
순차입금	9,108	10,227	7,680	7,122	6,450

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,135	1,460	2,271	1,919	1,926
당기순이익	0	0	363	266	322
비현금항목의 가감	2,251	2,807	2,360	2,193	2,109
감가상각비	1,596	1,628	1,165	1,052	965
외환손익	31	109	43	43	43
지분법평가손익	-12	-23	-23	-23	-23
기타	636	1,093	1,175	1,121	1,124
자산부채의 증감	-353	-372	-54	-196	-158
기타현금흐름	-762	-975	-398	-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	-1,240	-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	-60	-67
기타	-161	-613	-1,054	-966	-895
현금의 증감	502	4	-6	-203	-250
기초 현금	1,269	1,771	1,775	1,769	1,566
기말 현금	1,771	1,775	1,769	1,566	1,316
NOPLAT	-41	45	326	430	466
FCF	729	995	841	832	780

[Compliance Notice]

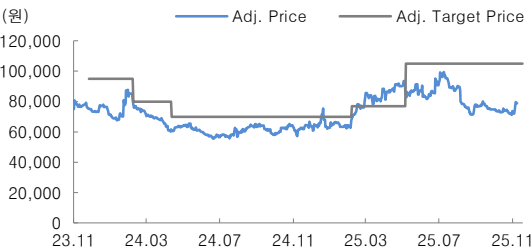
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.11.18	25.11.13	25.07.04	25.05.13	25.02.12	25.01.13
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	105,000	105,000	105,000	105,000	77,000	70,000
과리율(평균%)		(24.86)	(21.72)	(17.71)	7.59	(7.70)
과리율(최대/최소%)		(24.86)	(5.33)	(9.43)	21.43	7.86
제시일자	24.11.20	24.11.16	24.10.18	24.10.02	24.08.13	24.05.16
투자의견	Marketperform	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
과리율(평균%)	(7.79)	(10.64)	(10.97)	(13.42)	(13.32)	(14.49)
과리율(최대/최소%)	7.86	(10.43)	(6.71)	(6.43)	(6.43)	(6.43)
제시일자	24.04.18	24.02.14	24.01.22	24.01.10	23.12.02	
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	
목표주가	70,000	80,000	95,000	95,000	95,000	
과리율(평균%)	(9.63)	(13.01)	(21.34)	(23.30)	(21.82)	
과리율(최대/최소%)	(7.57)	(24.75)	(7.58)	(18.00)	(18.00)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20251115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.0%	10.0%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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