이마트 (139480)

그럼에도 불구하고

2026 년 11 월 12 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	78,000 원 (하향)
✓ 상승여력	19.8%	✓ 현재주가 (11 월 11 일)	65,100 원

[유통]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

신한생각 경쟁 구도 정상화의 수혜, 이제는 자회사 정상화가 관건

쿠팡 개인정보 유출 사건과 홈플러스 폐점 강도 심화 등 산업 내 경쟁 구도 정상화가 이마트에 긍정적으로 작용. 지난 3년간 구조조정 단행, 오프라인 사업 통합 시너지와 본업 경쟁력 강화로 차별화 구축. 다만 주가 회복을 위해서 자회사 정상화와 재무구조 개선을 통한 불확실성 해소 필요

3Q26 Review: 본업 호조에도 자회사 큰 폭 부진

3Q26 매출과 영업적자는 7조 4,919억원(+1.2%, 이하 YoY), 461억원(-69.6%) 기록, 컨센서스 큰 폭으로 하회. 본업 성과 양호했으나 자회사(스타벅스 여파, 신세계건설 대손충당금 반영) 부진이 어닝 쇼크의 원인

명절 시점 차이와 전년 소비쿠폰 기저, 홈플러스 반사 수혜가 맞물리며 별도 외형 호조(기존점 성장률 할인점 +10.6%, 트레이더스 +13.3%, 에브리데이 +13.5%). 통합 매입 효과에 힘입은 매출총이익률 개선(총매출 대비, +0.1%p)과 비용 효율화 노력(판관비율 -0.7%p)으로 영업이익 +46.2%

자회사 중에서는 SSG.COM 적자 축소는 긍정적이었으나, SCK컴퍼니(프리퀀시 행사 미진행에 따른 매출 차질 및 무료 쿠폰 관련 일회성 비용 발생, 적자폭 확대)와 건설(대규모 대손충당금 반영, 적자폭 확대) 부진 심화

Valuation & Risk: 목표주가 하향, 자회사 실적 가시성 회복 필요

목표주가(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가) 78,000원으로 13% 하향. SCK컴퍼니, 신세계건설 등 자회사 부진 장기화로 실적 추정치 하향 반영. 장기적으로는 경쟁사 영업력 악화에 따른 반사 수혜와 규제 완화가 기대되나, 단거직으로는 본업 외 실적 가시성 및 신뢰도 회복 필요

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	29,020.9	28,970.4	28,908.0	29,718.2	30,938.7
영업이익 (십억원)	47.1	322.5	223.7	486.4	559.2
순이익 (십억원)	(590.0)	136.2	(143.1)	56.3	98.2
ROE (%)	(5.4)	1.3	(1.3)	0.5	0.9
배당수익률 (%)	3.2	3.1	3.8	3.8	3.8
PER (배)	-	16.5	-	31.2	17.9
PBR (배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	8.8	8.1	8.1	6.8	6.3

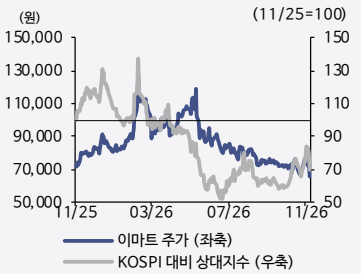
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	하향

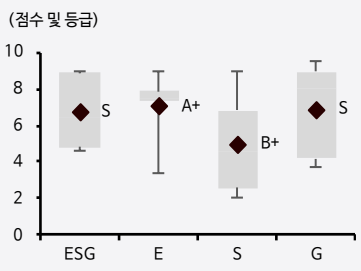
시가총액	1,758.9 십억원
발행주식수(유동비율)	27.0 백만주(70.5%)
52 주 최고가/최저가	127,600 원/65,100 원
일평균 거래액 (60 일)	8,734 백만원
외국인 지분율	23.0%
주요주주 (%)	
정용진 외 3 인	29.5
국민연금공단	9.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(7.0)	(19.2)	(15.3)	(18.8)
상대	14.6	(4.7)	(35.3)	(34.9)

주가



ESG 컨센서스



이마트 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	7,491.9	6,915.0	8.3	7,400.8	1.2	7,602.9	(1.5)	7,524.5	(0.4)
영업이익	46.1	(43.0)	흑전	151.4	(69.6)	159.6	(71.1)	157.5	(70.7)
순이익	0.6	(136.8)	흑전	310.3	(99.8)	52.0	(98.8)	65.9	(99.1)
영업이익률	0.6	(0.6)	-	2.0	-	2.1	-	2.1	-
순이익률	0.0	(2.0)	-	4.2	-	0.7	-	0.9	-

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

이마트 실적 전망 변경

	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
(십억원, %)	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	28,830.8	29,775.0	28,908.0	29,718.2	0.3	(0.2)	29,115.8	30,335.4
영업이익	355.4	526.3	223.7	486.4	(37.1)	(7.6)	388.6	546.5
순이익	(28.2)	153.0	(109.0)	111.9	-	(26.8)	24.1	206.6
영업이익률	1.2	1.8	0.8	1.6	-	-	1.3	1.8
순이익률	(0.1)	0.5	(0.4)	0.4	-	-	0.1	0.7

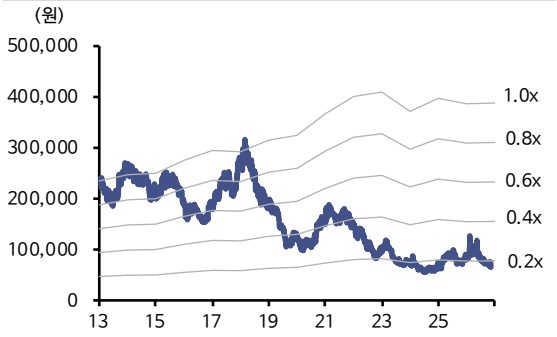
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

이마트 목표주가 산정 (SOTP Valuation)

(십억원, 원, 배, %)	구분	값	비고
(A=B+C)	영업가치(십억원)	3,717	-
(B)	이마트 별도	3,406	글로벌 할인점 업종 평균 27F EV/EBITDA 40% 할인
(C)	SSG.com	311	쿠팡 27F PSR 50% 할인
(D)	자회사 가치 (십억원)	4,991	
	상장 자회사	61	2026년 11월 11일 시가 적용 후 30% 할인
	비상장 자회사	4,806	2Q26말 장부가 적용 후 30% 할인
	스타벅스코리아	124	2027년 예상 NOPLAT에 14배 적용 (미국 스타벅스 FY2028 예상 PER 50% 할인)
(E)	비영업가치(십억원)	3,004	-
	공동기업 및 관계기업	0	2Q26말 장부가 적용 후 30% 할인
	시장성 있는 투자유가증권	2,246	2026년 11월 11일 시가 적용 후 30% 할인
	시장성 없는 투자유가증권	5	2Q26말 장부가 적용 후 30% 할인
	투자부동산	753	투자부동산 장부가치를 50% 할인
(F)	순차입금(십억원)	9,613	2027년 말 연결기준 예상
(G = A +D+E-F)	기업가치(십억원)	2,099	-
	주당 가치(원)	78,340	-
	목표 주가(원)	78,000	-
	현재 주가(원)	65,100	상승여력 19.8%

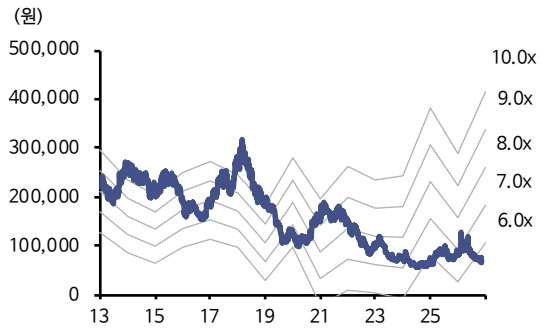
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

이마트 PBR 밴드차트



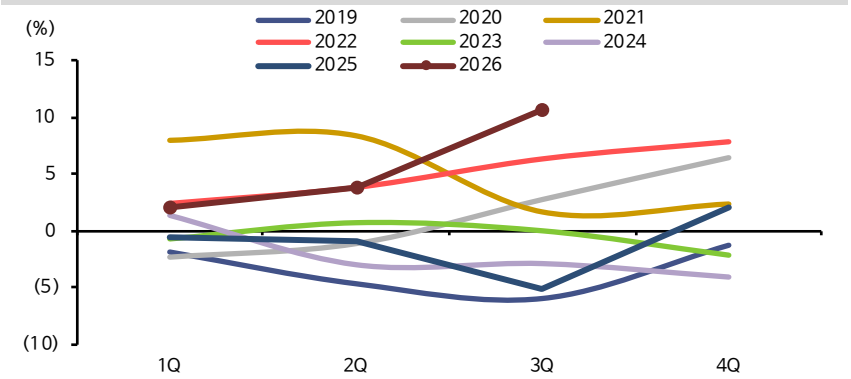
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

이마트 EV/EBITDA 밴드차트



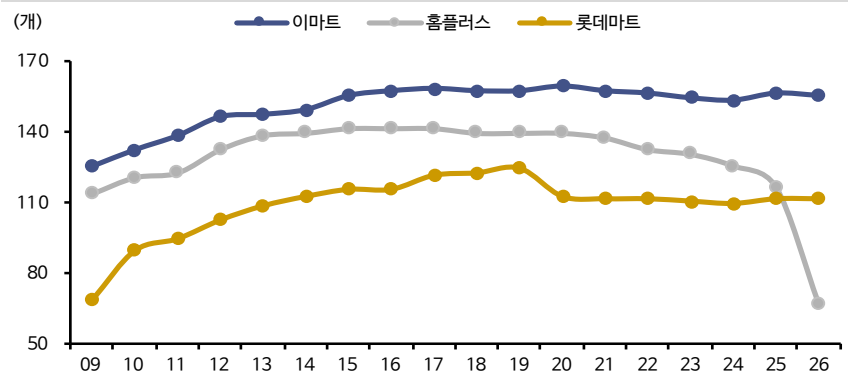
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

할인점 기존점 성장률 추이



자료: 이마트, 신한투자증권

국내 할인점 점포 현황 비교



자료: 이마트, 신한투자증권

홈플러스 폐점 및 영업중단 리스트

날짜	형태	홈플러스 점포명
2025년 07월 31일	폐점	부천상동점
2025년 08월 13일	폐점	대구 내당점
2025년 08월 31일	폐점	안산 선부점
2025년 11월 30일	폐점	서울 동대문점
2025년 12월 18일	영업중단	가양점, 장림점, 일산점, 원천점, 울산북구점
2026년 01월 31일	영업중단	계산점, 시흥점, 안산고잔점, 천안신방점, 동촌점
2026년 02월	영업중단	문화점, 부산감만점, 울산남구점, 전주완산점, 화성동탄점, 천안점, 조치원점
2026년 05월10일	영업중단 후 폐점	중계점, 신내점, 면목점, 잠실점, 센텀시티점, 반여점, 영도점, 서부산점, 가좌점, 숭의점, 연수점, 송도점, 논현점, 계룡점, 익산점, 김제점, 목포점, 순천풍덕점, 킨텍스점, 고양터미널점, 포천송우점, 남양주진접점, 경기하남점, 부천소사점, 분당오리점, 동수원점, 경산점, 포항점, 포항죽도점, 구미점, 상인점, 밀양점, 진주점, 삼천포점, 마산점, 진해점, 김해점 (37개점)
2026년 07월13일	전 점포 일시 영업중단	잔여 67개점
2026년 08월13일	재개장	잔여 67개점

자료: 언론 보도, 신한투자증권

오프라인 유통산업 영업규제 history

일시	명칭	내용	비고
2010년	유통산업발전법 개정	전통상업보존구역에 대형마트, SSM 신규 출점 제한	개정
2011년	유통산업발전법 개정	전통상업보존구역 지정범위 확대 (기존 500m에서 1km로)	개정
2012년	유통산업발전법 개정	영업시간 제한(0~8시), 의무휴업(매월 1일 이상 2일 이내) 도입	개정
2013년	유통산업발전법 개정	영업시간 제한 연장(0~10시), 의무휴업일자 명시(매월 2회)	개정
2013년	유통산업발전법 개정	대규모, 준대규모점포 영업개시 30일 전까지 개설계획 예고의무	개정
2015년	유통산업발전법 개정	전통상업보존구역 관련 조항 유효기간 연장(~2020년)	개정
2016년	유통산업발전법 개정	대규모, 준대규모점포 개설예고 영업개시 60일 전까지로 강화	개정
2018년	유통산업발전법 개정	대형마트 의무휴업 헌법재판소 합헌 결정	-
2018년	편의점 거래 공정화를 위한 자율규약	인근 다른 참여사의 직영점 또는 가맹점이 운영 중인 경우 출점 자제	자율규약
2021년	유통산업발전법 개정	대형마트 및 준대규점포 매장이 통신판매하는 경우 의무휴업 및 영업시간 제한의 대상에서 제외 등	발의
2021년	편의점 거래 공정화를 위한 자율규약	자율규약 유효기간 연장, 10년 이상 운영 편의점 계약 갱신, 분쟁조정위원회 설치	개정
2022년	유통산업발전법 개정	대형마트 영업이 제한되는 (0시~10시) 동안 새벽배송 허용, 대형마트 의무휴업일 평일로 변경	검토, 부분시행
2026년	유통산업발전법 개정	대형마트 온라인 새벽배송 규제 완화	추진중

자료: 국회의안정보시스템, 언론 자료, 신한투자증권

이마트 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**7,219**	**7,039**	**7,401**	**7,312**	**7,123**	**6,915**	**7,492**	**7,378**	**28,970**	**28,908**	**29,718**
이마트 별도	4,259	3,970	4,274	4,125	4,389	4,114	4,747	4,331	16,629	17,582	18,045
별도 외	2,960	3,069	3,127	3,186	2,735	2,801	2,745	3,046	12,342	11,326	11,673
SSG.COM	357	350	319	321	323	311	303	302	1,347	1,238	1,226
G마켓 글로벌	201	181	187	51	0	0	0	0	620	0	0
이마트24	466	532	552	503	458	533	540	503	2,053	2,034	2,031
신세계푸드	359	372	391	363	309	320	351	328	1,484	1,309	1,322
SCK컴퍼니	762	796	811	870	818	747	679	777	3,238	3,022	3,100
기타 및 연결조정	816	838	868	1,078	826	890	871	1,136	3,599	3,723	3,994
전년대비 (%)	**0.2**	**(0.2)**	**(1.4)**	**0.9**	**(1.3)**	**(1.8)**	**1.2**	**0.9**	**(0.2)**	**(0.2)**	**2.8**
이마트 별도	10.7	13.3	(1.0)	5.8	3.0	3.6	11.1	5.0	6.8	5.7	2.6
별도 외	(11.9)	(13.6)	(2.1)	(4.9)	(7.6)	(8.7)	(12.2)	(4.4)	(8.3)	(8.2)	3.1
SSG.COM	(13.7)	(11.4)	(18.3)	(14.7)	(9.6)	(11.4)	(4.9)	(6.0)	(14.5)	(8.1)	(1.0)
G마켓 글로벌	(21.4)	(28.3)	(17.1)	(77.5)	-	-	-	-	(35.5)	-	-
이마트24	(8.9)	(5.9)	(2.7)	(3.0)	(1.6)	0.1	(2.1)	0.1	(5.1)	(0.9)	(0.2)
신세계푸드	(6.1)	(5.7)	1.4	(2.8)	(13.7)	(13.8)	(10.2)	(9.7)	(3.3)	(11.8)	1.0
SCK컴퍼니	3.7	4.7	2.9	6.3	7.4	(6.1)	(16.2)	(10.6)	4.4	(6.7)	2.6
기타 및 연결조정	(23.2)	(29.2)	3.7	4.2	1.3	6.2	0.4	5.3	(12.6)	3.4	7.3
영업이익	**159**	**22**	**151**	**(10)**	**178**	**(43)**	**46**	**42**	**323**	**224**	**486**
이마트 별도	133	16	114	15	146	26	166	48	277	386	417
별도 외	26	6	38	(25)	32	(69)	(120)	(6)	45	(163)	69
SSG.COM	(18)	(31)	(42)	(27)	(22)	(30)	(26)	(22)	(118)	(100)	(76)
G마켓 글로벌	(12)	(30)	(24)	(17)	0	0	0	0	(83)	0	0
이마트24	(10)	(4)	(8)	(24)	(11)	(2)	(3)	(8)	(46)	(24)	(8)
신세계푸드	8	14	10	(6)	3	6	4	(1)	25	13	18
SCK컴퍼니	35	40	60	38	29	(18)	(45)	(21)	173	(55)	33
기타 및 연결조정	24	17	42	11	32	(25)	(49)	45	94	3	102
영업이익률 (%)	**2.2**	**0.3**	**2.0**	**(0.1)**	**2.5**	**(0.6)**	**0.6**	**0.6**	**1.1**	**0.8**	**1.6**
이마트 별도	3.1	0.4	2.7	0.4	3.3	0.6	3.5	1.1	1.7	2.2	2.3
별도 외	0.9	0.2	1.2	(0.8)	1.2	(2.5)	(4.4)	(0.2)	0.4	(1.4)	0.6
SSG.COM	(5.1)	(8.8)	(13.2)	(8.3)	(6.8)	(9.5)	(8.7)	(7.2)	(8.7)	(8.0)	(6.2)
G마켓 글로벌	(6.0)	(16.4)	(13.0)	(33.4)	-	-	-	-	(13.4)	-	-
이마트24	(2.2)	(0.8)	(1.4)	(4.7)	(2.3)	(0.4)	(0.5)	(1.6)	(2.3)	(1.2)	(0.4)
신세계푸드	2.2	3.6	2.6	(1.7)	1.1	2.0	1.0	(0.2)	1.7	1.0	1.4
SCK컴퍼니	4.6	5.1	7.4	4.3	3.6	(2.5)	(6.7)	(2.7)	5.3	(1.8)	1.0
기타 및 연결조정	2.9	2.1	4.9	1.0	3.9	(2.8)	(5.6)	4.0	2.6	0.1	2.6
세전이익	**119**	**(26)**	**344**	**(61)**	**116**	**(145)**	**53**	**(69)**	**376**	**(45)**	**147**
순이익	**84**	**(31)**	**310**	**(116)**	**79**	**(137)**	**1**	**(52)**	**246**	**(109)**	**112**

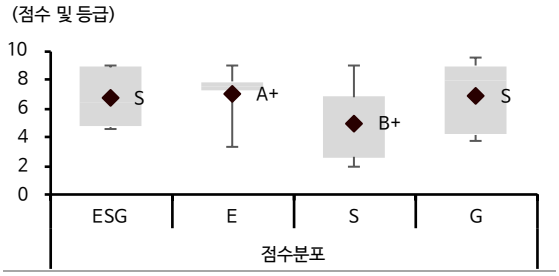
자료: 신한투자증권
주: 3Q24부터 에브리데이 별도 기준으로 편입

ESG Insight

Analyst Comment

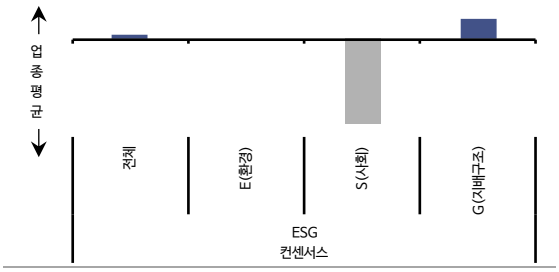
- 국내 최초의 녹색매장, 최초의 비닐쇼핑백 없는 점포, 최초의 장바구니 대여 서비스 등 다양한 친환경 경영 정책 수립
- 협력회사의 경쟁력 강화 위해 품질관리 컨설팅 진행, 동반성장 위한 자금 지원, 국내외 판로 및 상품 개발 지원을 통한 성장 프로그램 운영
- 사외이사 비중이 과반 이상이며 경영진이 배재된 사외이사 중심 내부 위원회를 수시 운영 중

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

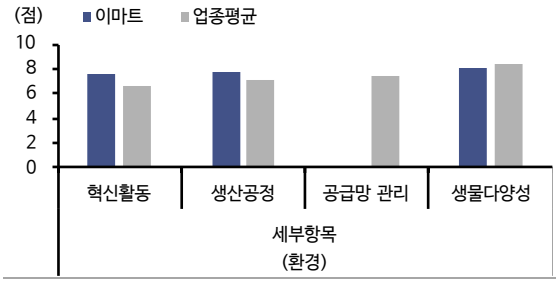
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

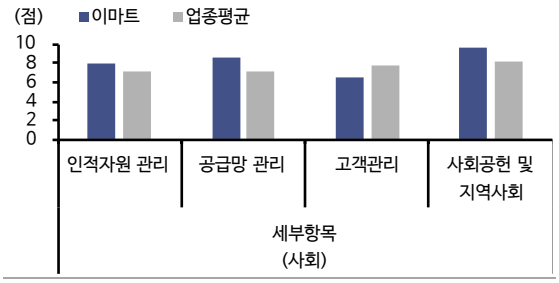
Key Chart

환경 세부 점수 및 업종평균



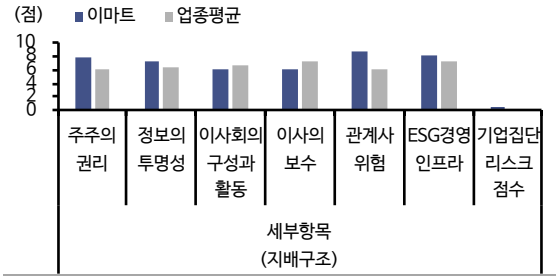
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

사회 세부 점수 및 업종평균



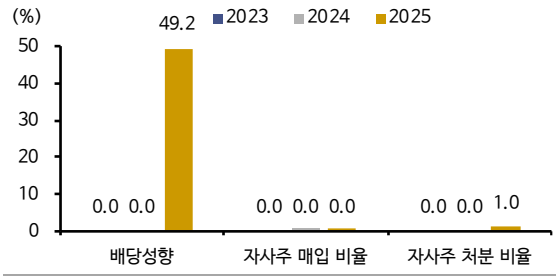
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

지배구조 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

주주환원 추이



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**33,930.6**	**33,503.6**	**33,560.9**	**33,216.6**	**32,991.0**
유동자산	10,429.1	6,229.3	6,212.6	6,349.5	6,503.9
현금및현금성자산	1,775.1	1,303.4	1,152.4	1,159.8	1,197.4
매출채권	1,215.6	1,078.6	1,105.7	1,132.9	1,156.1
재고자산	2,054.4	2,088.6	2,153.8	2,212.9	2,264.3
비유동자산	23,501.5	27,274.3	27,348.2	26,867.1	26,487.0
유형자산	9,730.9	9,572.5	9,366.7	9,138.7	8,900.9
무형자산	4,095.7	3,936.7	3,823.6	3,699.7	3,573.3
투자자산	4,242.4	8,819.8	8,364.1	8,513.4	8,665.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**20,845.9**	**19,806.7**	**20,162.3**	**19,775.1**	**19,451.6**
유동부채	10,804.1	10,071.4	10,552.6	10,295.5	10,095.6
단기차입금	961.5	1,112.4	1,001.2	901.1	811.0
매입채무	1,392.8	1,340.3	1,310.7	1,293.7	1,277.3
유동성장기부채	2,204.4	1,998.9	1,979.0	1,959.2	1,939.6
비유동부채	10,041.8	9,735.3	9,609.7	9,479.6	9,356.0
사채	3,352.3	2,745.9	2,614.0	2,483.3	2,359.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	5,572.9	5,671.1	5,671.1	5,671.1	5,671.1
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**13,084.7**	**13,696.9**	**13,398.6**	**13,441.5**	**13,539.4**
자본금	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
자본잉여금	4,208.2	4,219.9	4,219.9	4,219.9	4,219.9
기타자본	384.1	368.3	368.3	368.3	368.3
기타포괄이익누계액	1,020.4	1,566.4	1,566.4	1,566.4	1,566.4
이익잉여금	4,638.4	4,705.1	4,406.8	4,449.7	4,547.6
지배주주지분	**10,390.5**	**10,999.0**	**10,700.7**	**10,743.6**	**10,841.5**
비지배주주지분	2,694.2	2,697.9	2,697.9	2,697.9	2,697.9
*총차입금	12,674.8	12,121.1	11,858.0	11,607.4	11,373.5
*순차입금(순현금)	10,326.8	9,785.6	9,870.9	9,612.8	9,341.4

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**29,020.9**	**28,970.4**	**28,908.0**	**29,718.2**	**30,938.7**
증감률 (%)	(1.5)	(0.2)	(0.2)	2.8	4.1
매출원가	**19,979.8**	**19,877.4**	**20,012.0**	**20,521.2**	**21,352.6**
매출총이익	**9,041.1**	**9,093.0**	**8,896.0**	**9,196.9**	**9,586.2**
매출총이익률 (%)	31.2	31.4	30.8	30.9	31.0
판매관리비	**8,994.0**	**8,770.4**	**8,672.3**	**8,710.5**	**9,026.9**
영업이익	**47.1**	**322.5**	**223.7**	**486.4**	**559.2**
증감률 (%)	흑전	584.8	(30.7)	117.5	15.0
영업이익률 (%)	0.2	1.1	0.8	1.6	1.8
영업외손익	(652.5)	53.8	(268.8)	(339.2)	(339.7)
금융손익	(399.4)	(313.3)	(441.2)	(406.4)	(390.5)
기타영업외손익	(276.1)	389.5	294.4	205.4	182.7
종속 및 관계기업관련손익	23.0	(22.4)	(122.0)	(138.1)	(131.8)
세전계속사업이익	**(605.4)**	**376.4**	**(45.1)**	**147.3**	**219.5**
법인세비용	(32.0)	130.0	63.8	35.3	52.7
계속사업이익	(573.4)	246.3	(109.0)	111.9	166.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(573.4)**	**246.3**	**(109.0)**	**111.9**	**166.8**
증감률 (%)	적지	흑전	적전	흑전	49.1
순이익률 (%)	(2.0)	0.9	(0.4)	0.4	0.5
(지배주주)당기순이익	(590.0)	136.2	(143.1)	56.3	98.2
(비지배주주)당기순이익	16.6	110.1	34.1	55.6	68.6
총포괄이익	(278.8)	813.6	2,174.2	111.9	166.8
(지배주주)총포괄이익	(296.8)	703.5	2,172.3	109.4	133.7
(비지배주주)총포괄이익	17.9	110.0	1.9	2.5	33.1
EBITDA	**1,675.3**	**1,811.8**	**1,760.8**	**2,072.3**	**2,183.1**
증감률 (%)	8.2	8.1	(2.8)	17.7	5.3
EBITDA 이익률 (%)	5.8	6.3	6.1	7.0	7.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**1,459.8**	**1,318.9**	**1,191.5**	**1,472.5**	**1,511.7**
당기순이익	(573.4)	246.3	(109.0)	111.9	166.8
유형자산상각비	1,382.0	1,335.3	1,375.8	1,413.7	1,446.3
무형자산상각비	246.2	154.0	161.4	172.2	177.5
외화환산손실(이익)	108.9	(15.8)	129.2	78.8	58.8
자산처분손실(이익)	(1.0)	(2.5)	(40.4)	(20.4)	(22.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(59.6)	(374.3)	(122.0)	(138.1)	(131.8)
운전자본변동	(372.2)	(632.4)	(163.9)	(146.4)	(133.2)
(법인세납부)	(93.2)	(95.4)	(60.7)	(33.3)	(50.3)
기타	822.1	703.7	21.1	34.1	(0.2)
투자활동으로인한현금흐름	**(892.1)**	**(1,069.6)**	**(748.2)**	**(757.8)**	**(783.0)**
유형자산증가(CAPEX)	(650.7)	(722.7)	(812.8)	(839.0)	(871.0)
유형자산감소	24.5	167.2	97.8	106.5	113.9
무형자산감소(증가)	(26.8)	(39.0)	(86.9)	(76.1)	(73.6)
투자자산감소(증가)	20.0	(124.0)	(60.0)	(74.7)	(86.2)
기타	(259.1)	(351.1)	113.7	125.5	133.9
FCF	**(2,827.9)**	**4,498.5**	**1,545.1**	**850.0**	**970.8**
재무활동으로인한현금흐름	**(153.1)**	**(858.0)**	**(724.2)**	**(707.2)**	**(691.2)**
차입금증가(감소)	731.3	(152.4)	(268.8)	(250.6)	(233.9)
자기주식처분(취득)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
배당금	(171.9)	(189.3)	(189.0)	(189.0)	(189.0)
기타	(712.5)	(516.7)	(266.4)	(267.6)	(268.3)
기타현금흐름	(433.1)	139.4	118.2	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	22.3	(2.4)	11.8	0.0	0.0
현금증가(감소)	**3.8**	**(471.7)**	**(151.0)**	**7.4**	**37.6**
기초현금	1,771.2	1,775.1	1,303.4	1,152.4	1,159.8
기말현금	1,775.1	1,303.4	1,152.4	1,159.8	1,197.4

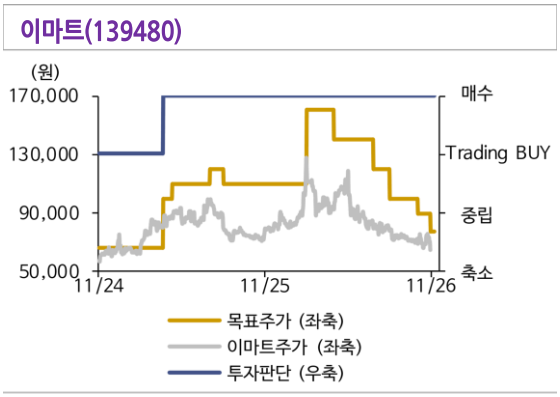
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(20,571)	8,901	(3,965)	4,142	6,175
EPS (지배순이익, 원)	(21,166)	4,921	(5,206)	2,084	3,635
BPS (자본총계, 원)	469,394	496,340	495,902	497,490	501,112
BPS (지배지분, 원)	372,745	398,577	396,050	397,639	401,260
DPS (원)	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
PER (당기순이익, 배)	-	9.1	-	15.7	10.5
PER (지배순이익, 배)	-	16.5	-	31.2	17.9
PBR (자본총계, 배)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR (지배지분, 배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	8.8	8.1	8.1	6.8	6.3
배당성향 (%)	(9.1)	49.2	(47.2)	120.0	68.8
배당수익률 (%)	3.2	3.1	3.8	3.8	3.8
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	5.8	6.3	6.1	7.0	7.1
영업이익률 (%)	0.2	1.1	0.8	1.6	1.8
순이익률 (%)	(2.0)	0.9	(0.4)	0.4	0.5
ROA (%)	(1.7)	0.7	(0.3)	0.3	0.5
ROE (지배순이익, %)	(5.4)	1.3	(1.3)	0.5	0.9
ROIC (%)	(1.5)	3.1	5.0	3.5	4.1
안정성					
부채비율 (%)	159.3	144.6	150.5	147.1	143.7
순차입금비율 (%)	78.9	71.4	73.7	71.5	69.0
현금비율 (%)	16.4	12.9	10.9	11.3	11.9
이자보상배율 (배)	0.1	0.6	0.4	1.0	1.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(35.2)	(43.9)	(11.3)	(11.6)	(13.3)
재고자산회수기간 (일)	24.5	26.1	26.8	26.8	26.4
매출채권회수기간 (일)	15.9	14.5	13.8	13.7	13.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 08월 14일	Trading BUY	67,000	(5.2)	12.7
2025년 02월 15일		6개월경과	18.8	27.8
2025년 04월 02일	매수	100,000	(14.1)	(11.5)
2025년 04월 22일	매수	110,000	(19.9)	(9.7)
2025년 07월 14일	매수	120,000	(24.3)	(17.2)
2025년 08월 13일	매수	110,000	(26.7)	16.0
2026년 02월 12일	매수	160,000	(38.9)	(29.8)
2026년 04월 13일	매수	140,000	(32.9)	(15.2)
2026년 07월 09일	매수	120,000	(33.2)	(30.5)
2026년 08월 14일	매수	100,000	(26.9)	(23.9)
2026년 10월 15일	매수	90,000	(20.7)	(15.6)
2026년 11월 12일	매수	78,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 조상훈)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 11월 10일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%