



음식료/유통 Analyst 박상준, CFA sjpark@kiwoom.com

이마트 (139480)

기대와 우려 요인의 공존

◎ 4Q25 연결기준 영업이익 -99억원으로 시장 기대치 하회

- ≫ 신세계건설 영업적자 확대(-1,010억 YoY), 장기종업원급여충당금 증가, SCK컴퍼니 수익성 부진 등에 기인
- ≫ 별도기준 영업이익도 147억원으로 당사 기대치 680억원을 하회. 장기종업원급여충당금 증가 영향(+250억원)을 제외하더라도, 할인점/트레이더스 매출 성장세 부진으로 영업레버리지 효과도 약했던 것으로 추산.
- ≫ 영업외손익에서는 G마켓이 지분법으로 분류되면서, 지분법손실 -461억원(-541억원 YoY) 실현

◎ 내수 소비경기 회복과 홈플러스 폐점에 따른 반사수혜는 기대 요인

- ≫ 내수 소비경기 호조에 따른 수혜가 주요 유통 채널 전반으로 확산 중. 특히, 백화점 의류 매출 호조, 편의점 동일점 매출 증가 등은 고소득층 뿐만 아니라 중산층에서도 소비 증가가 나타나고 있음을 의미.
- ≫ 따라서, 할인점을 비롯한 동사의 주요 사업부도 매출 회복이 기대되며, 최근 홈플러스 폐점이 가속화되고 있는 점도 긍정적으로 작용할 전망

◎ 지분법 손실 증가와 규제 완화에 대한 과도한 기대는 우려 요인

- ≫ 지분법으로 분류된 G마켓은 거래액 확대 등을 위한 투자가 증가하면서 손실이 크게 확대되고 있기 때문에, 영업외손익의 불확실성이 커지고 있음
- ≫ 할인점 새벽배송 규제 완화에 대한 시장의 기대가 커지고 있으나, 실제 실적 개선 효과는 예상 보다 크지 않을 수 있음. 배송 인프라 확대는 비용 증가가 수반되나, 쿠팡 대비 경쟁 우위 지속을 장담하기 어렵기 때문.
- ≫ 다만, 할인점 의무휴업 규제 완화는 동사 실적 추정치를 크게 상향시킬 수 있음. 동사의 올해 예상 PER이 20배 수준으로 업종 내에서 가장 높아진 점을 감안한다면, 추가적인 규제 완화 여부가 중요할 것으로 판단.

이마트 4Q25 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q25P	4Q24	(YoY)	3Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	7,312	7,250	0.9%	7,401	-1.2%	7,372	-0.8%	7,365	-0.7%
영업이익	-10	-771	761	151	-106.5%	116	-126	102	-112
(OPM)	-0.1%	-10.6%	10.5%p	2.0%	-2.2%p	1.6%	-1.7%p	1.4%	-1.5%p
지배주주순이익	-148	-592	444	266	흑자전환	41	-189	38	-186

자료: 이마트, 에프앤가이드, 키움증권 리서치

이마트 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2026E	2027E
매출액	7,229	29,207	29,836	7,312	29,319	29,951	1.1%	0.4%	0.4%
영업이익	178	591	637	184	592	647	3.6%	0.3%	1.5%
(OPM)	2.5%	2.0%	2.1%	2.5%	2.0%	2.2%	0.1%p	0.0%p	0.0%p
지배주주순이익	88	227	271	84	182	247	-4.4%	-19.9%	-8.6%

자료: 키움증권 리서치

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
총매출액													
별도기준 (YoY)	4,253	4,626	4,291	4,594	4,456	4,825	4,479	4,822	4,516	16,967	17,966	18,642	19,003
	4.7%	10.1%	11.8%	-1.7%	4.8%	4.3%	4.4%	5.0%	1.3%	2.5%	5.9%	3.8%	1.9%
할인점	2,802	3,042	2,770	2,971	2,870	3,118	2,853	3,084	2,885	11,667	11,653	11,940	12,059
트레이더스	836	967	900	1,000	985	1,102	1,013	1,113	1,034	3,550	3,852	4,262	4,497
순매출액	7,250	7,219	7,039	7,401	7,312	7,277	7,146	7,506	7,390	29,021	28,970	29,319	29,951
(YoY)	-1.4%	0.2%	-0.2%	-1.4%	0.9%	0.8%	1.5%	1.4%	1.1%	-1.5%	-0.2%	1.2%	2.2%
별도기준	3,900	4,259	3,970	4,274	4,125	4,443	4,145	4,486	4,181	15,570	16,629	17,255	17,589
연결-별도	3,349	2,960	3,069	3,127	3,186	2,834	3,001	3,020	3,209	13,451	12,341	12,064	12,362
SCK 컴퍼니	818	762	796	811	870	815	851	843	896	3,100	3,238	3,405	3,525
(YoY)	4.8%	3.7%	4.7%	2.9%	6.3%	7.0%	7.0%	4.0%	3.0%	5.8%	4.4%	5.2%	3.5%
영업이익	-77	159	22	151	-10	184	71	236	101	47	322	592	647
(YoY)	적지	238.2%	흑전	35.6%	적지	15.8%	230.4%	55.5%	흑전	흑전	584.7%	83.7%	9.1%
(OPM)	-1.1%	2.2%	0.3%	2.0%	-0.1%	2.5%	1.0%	3.1%	1.4%	0.2%	1.1%	2.0%	2.2%
별도기준	-73	133	16	114	15	146	26	136	33	122	277	341	359
(OPM)	-1.7%	2.9%	0.4%	2.5%	0.3%	3.0%	0.6%	2.8%	0.7%	0.7%	1.5%	1.8%	1.9%
할인점	-87	78	-34	55	-12	83	-29	68	8	-21	87	130	137
트레이더스	5	42	31	40	17	49	37	49	16	93	130	151	164
전문점	6	7	13	8	3	7	11	8	3	38	31	29	29
에브리데이	2	6	5	10	6	7	7	10	4	8	27	27	25
SSG.COM	-25	-18	-31	-42	-27	-23	-23	-21	-21	-73	-118	-88	-88
G마켓글로벌	-33	-12	-30	-24	-17					-67	-83		
SCK 컴퍼니	49	35	40	60	38	33	39	65	46	191	173	184	184
(OPM)	5.9%	4.6%	5.1%	7.4%	4.3%	4.1%	4.6%	7.7%	5.1%	6.2%	5.3%	5.4%	5.2%
PPA 상각비	-40	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-159	-63	-62	-62
기타 및 조정	46	37	42	60	-3	43	45	72	59	33	136	219	254
이마트 24	-14	-10	-4	-8	-24	-14	-8	-6	-12	-30	-46	-41	-41
프라퍼티	60	36	5	40	93	36	5	40	53	77	174	134	134
PK Retail	15	8	24	12	11	9	26	17	18	42	55	71	76
신세계푸드	-2	8	14	10	-6	8	14	10	-1	21	25	30	30
조선회텔&리조트	10	2	7	22	22	10	12	23	23	42	53	68	73
신세계건설	-16	-16	-21	-45	-117	-16	-21	-40	-40	-134	-198	-117	-97
영업외손익	-545	-40	-48	193	-51	-71	-76	-79	-99	-653	54	-324	-292
이자수익-이자비용	-90	-101	-98	-97	-102	-98	-98	-98	-98	-365	-398	-390	-378
지분법손익	7	11	6	3	-47	-24	-29	-32	-52	23	-28	-138	-118
기타	-462	49	45	287	99	50	51	51	51	-310	480	204	204
세전이익	-622	119	-26	344	-61	114	-4	157	2	-605	376	268	355
순이익	-596	84	-31	310	-116	86	-3	119	2	-573	246	203	269
(지배)순이익	-592	71	-52	266	-148	84	-10	107	0	-590	136	182	247
(YoY)	적지	157.3%	적지	120.5%	적지	18.9%	적지	-59.7%	흑전	적지	흑전	33.4%	36.0%
기준점 성장률													
이마트	-4.1%	-0.6%	-0.9%	-5.2%	2.0%	2.5%	3.0%	3.8%	0.5%	-2.2%	-1.3%	2.5%	1.0%
트레이더스	0.4%	1.9%	3.1%	-3.6%	6.4%	5.0%	4.5%	5.3%	2.0%	1.5%	1.7%	4.2%	2.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 2월 11일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.