한화투자증권

2025년 11월 12일
기업분석

이마트 (139480)

3Q25 Review : 다가온 반격의 시간

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

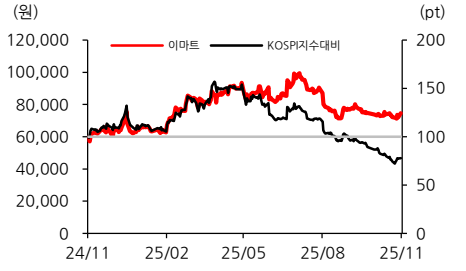
현재 주가(11/11)	76,900원
상승여력	▲56.0%
시가총액	21,221억원
발행주식수	27,596천주
52 주 최고가 / 최저가	99,400 / 57,200원
90 일 일평균 거래대금	123.35억원
외국인 지분율	24.9%
주주 구성	
정용진 (외 2 인)	28.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	2.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.2	-11.8	-17.8	29.0
상대수익률(KOSPI)	-9.5	-39.9	-77.1	-33.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29,021	29,263	30,155	31,296
영업이익	47	522	628	779
EBITDA	1,675	2,012	2,126	2,276
지배주주순이익	-590	387	356	478
EPS	-21,166	14,607	13,442	18,016
순차입금	10,227	6,768	6,287	5,694
PER	-3.0	5.3	5.7	4.3
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.2	4.4	4.0	3.4
배당수익률	3.2	3.8	4.2	4.4
ROE	-5.4	3.7	3.3	4.3

주가 추이



3Q25 Review

이마트는 3Q25 순매출액 74,008억원(-1.4% YoY), 영업이익 1,514억원(+35.5% YoY)을 기록해, 영업이익 기준 시장 기대치(1,551억원)에 부합했다. 별도법인 영업이익은 1,135억원(-7.6% YoY)으로 부진했는데, 추석 시점 차에 따라 명절 매출이 10월로 이연되었고, 소비쿠폰 사용이 제외되는 등 비우호적인 외부 환경으로 매출이 감소했던 영향이다. 할인점의 3Q25 기존점성장률은 -5.2% YoY이었다. 3분기는 부진했으나, 10월 매출은 반대급부로 크게 성장했다. 10월 기존점성장률은 할인점과 트레이더스 각각 +15.6% YoY, +19.2% YoY를 기록했다. 연결 자회사 중 특이사항이 있었던 것은 SSG.Com이었다. SSG.Com은 GMV가 -10% YoY 역신장하며, 영업적자가 -257억원 YoY 확대되었는 데, 배송 품질 관련 노이즈가 지속된 영향이다. 정상화까지는 시간이 필요해보인다. 알리익스프레스와 JV를 설립한 지마켓의 실적은 11월부로 연결 편출될 예정이다.

다가온 반격의 시간

비우호적 외부 환경에 따른 매출 부진 불가피, 홈플러스 기업회생 절차 지연 등으로 3분기 대형마트에 대한 시장의 관심은 상반기 대비 저하된 것은 사실이다. 이제는 다시금 관심을 가질 필요가 있겠다. 10월 실적에서 확인한 바와 같이 명절 매출 이연, 소비 회복 등으로 대형마트의 매출 반등이 강할 것으로 기대되기 때문이다. 동사가 제시한 4Q25 할인점의 기존점성장률 +8% YoY 성장은 충분히 달성 가능할 것으로 판단한다. 더불어 홈플러스 폐점 경합점의 성과가 확인되고 있다는 점도 긍정적이다. 하반기 홈플러스 폐점 점포의 경합점 10월 매출액 성장률은 타 점포 대비 +20%p 내외 아웃퍼폼한 것으로 파악된다. 홈플러스의 기업회생 절차가 지지부진한 것은 사실이나, 구조조정은 불가피하기에 동사의 관련 수혜가 기대되며, 26년 실적을 통해 확인 가능할 전망이다. 트레이더스의 차별화된 성장으로 이익 비중이 높아지고 있다는 점 또한 주목할만한 대목이다.

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

이마트에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 12만원을 유지한다.

[표1] 이마트 별도 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
총매출액	**46,258**	**42,906**	**45,939**	**47,045**	**47,453**	**43,730**	**47,078**	**48,137**	**169,673**	**182,148**	**186,398**
YoY	*10.1%*	*11.8%*	*-1.7%*	*10.6%*	*2.6%*	*1.9%*	*2.5%*	*2.3%*	*2.6%*	*7.4%*	*2.3%*
할인점	30,422	27,701	29,707	30,583	30,474	27,655	30,141	31,017	116,665	118,413	119,288
트레이더스	9,667	9,003	10,004	10,032	10,518	9,582	10,421	10,446	35,495	38,706	40,967
전문점	2,604	2,579	2,548	2,729	2,812	2,785	2,752	2,947	10,195	10,460	11,297
에브리데이	3,564	3,622	3,678	3,641	3,589	3,647	3,704	3,667	7,315	14,505	14,607
기타	1	1	2	60	60	60	60	60	3	64	240
순매출액	42,592	39,259	42,738	43,046	43,419	40,013	43,077	44,046	155,696	167,635	170,555
매출총이익	11,617	10,646	11,412	11,710	11,856	10,774	11,648	11,960	42,532	45,385	46,238
영업이익	**1,333**	**156**	**1,135**	**1,575**	**1,516**	**160**	**1,134**	**1,635**	**1,219**	**4,199**	**4,445**
YoY	*43.0%*	*흑전*	*-7.6%*	*흑전*	*13.7%*	*2.8%*	*-0.1%*	*3.8%*	*-35.1%*	*244.5%*	*5.8%*
영업이익률	2.9%	0.4%	2.5%	3.3%	3.2%	0.4%	2.4%	3.4%	0.7%	2.3%	2.4%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 연결 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출액	**72,189**	**70,390**	**74,008**	**76,046**	**74,402**	**72,139**	**76,793**	**78,217**	**290,209**	**292,633**	**301,552**
YoY	*0.2%*	*-0.2%*	*-1.4%*	*4.9%*	*3.1%*	*2.5%*	*3.8%*	*2.9%*	*-1.5%*	*0.8%*	*3.0%*
이마트	42,592	39,259	42,738	43,046	43,419	40,013	43,077	44,046	155,696	167,635	170,555
SSG.Com	3,568	3,503	3,189	4,216	4,378	4,173	4,606	4,420	15,755	14,476	17,577
SCK 컴퍼니	7,619	7,955	8,105	8,905	8,335	8,646	8,781	9,600	31,001	32,584	35,362
G 마켓	2,006	1,812	1,871	570	0	0	0	0	9,613	6,259	0
이마트 24	4,658	5,322	5,521	4,630	4,165	4,803	5,346	4,756	21,635	20,131	19,069
프라퍼티	1,040	833	1,146	833	1,071	858	1,180	858	3,701	3,852	3,967
조선호텔	1,646	1,877	2,108	1,978	1,728	1,971	2,213	2,077	6,550	7,609	7,990
영업이익	**1,593**	**216**	**1,514**	**1,895**	**1,594**	**427**	**1,990**	**2,272**	**471**	**5,218**	**6,283**
YoY	*238.2%*	*흑전*	*35.5%*	*흑전*	*0.1%*	*97.9%*	*31.4%*	*19.9%*	*흑전*	*1007.8%*	*20.4%*
이마트	1,333	156	1,135	1,575	1,516	160	1,134	1,635	1,219	4,199	4,445
SSG.Com	-181	-310	-422	-409	-302	-321	-298	-302	-725	-1,322	-1,223
SCK 컴퍼니	351	403	600	659	426	464	676	720	1,908	2,013	2,286
G 마켓	-121	-298	-244	-70	0	0	0	0	-674	-733	0
이마트 24	-104	-44	-78	-101	-85	-30	-65	-94	-298	-327	-274
프라퍼티	364	52	395	133	177	58	407	142	774	944	783
조선호텔	18	72	220	180	86	95	253	210	415	490	645
영업이익률	**2.2%**	**0.3%**	**2.0%**	**2.5%**	**2.1%**	**0.6%**	**2.6%**	**2.9%**	**0.2%**	**1.8%**	**2.1%**

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,472	29,021	29,263	30,155	31,296
매출총이익	8,744	9,041	8,980	8,745	9,076
영업이익	-47	47	522	628	779
EBITDA	1,549	1,675	2,012	2,126	2,276
순이자손익	-247	-317	-333	-323	-320
외화관련손익	-35	-152	86	0	0
지분법손익	13	62	36	44	49
세전계속사업손익	-212	-605	572	469	628
당기순이익	-187	-573	465	356	478
지배주주순이익	-89	-590	387	356	478
증가율(%)					
매출액	0.5	-1.5	0.8	3.0	3.8
영업이익	적전	흑전	1,007.9	20.4	24.0
EBITDA	-8.7	8.2	20.1	5.6	7.1
순이익	적전	적지	흑전	-23.4	34.0
이익률(%)					
매출총이익률	29.7	31.2	30.7	29.0	29.0
영업이익률	-0.2	0.2	1.8	2.1	2.5
EBITDA 이익률	5.3	5.8	6.9	7.0	7.3
세전이익률	-0.7	-2.1	2.0	1.6	2.0
순이익률	-0.6	-2.0	1.6	1.2	1.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,388	10,429	12,099	12,651	13,350
현금성자산	2,446	2,348	3,399	3,831	4,373
매출채권	1,834	1,624	2,083	2,142	2,219
재고자산	1,846	2,054	2,167	2,229	2,308
비유동자산	27,056	23,501	22,265	22,208	22,151
투자자산	9,252	9,675	8,750	8,750	8,750
유형자산	10,042	9,731	9,552	9,565	9,577
무형자산	7,761	4,096	3,963	3,892	3,824
자산총계	33,444	33,931	34,363	34,859	35,500
유동부채	10,374	10,804	11,272	11,311	11,375
매입채무	4,364	3,657	3,119	3,208	3,322
유동성이자부채	3,706	3,750	4,924	4,874	4,824
비유동부채	9,236	9,942	9,605	9,782	9,967
비유동이자부채	7,941	8,826	5,243	5,243	5,243
부채총계	19,610	20,747	20,877	21,093	21,341
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,359	4,638	4,942	5,222	5,614
자본조정	1,679	1,405	1,392	1,392	1,392
자기주식	-145	-145	-107	-107	-107
자본총계	13,834	13,184	13,487	13,766	14,159

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,135	1,460	2,245	1,154	1,268
당기순이익	-187	-573	465	356	478
자산상각비	1,596	1,628	1,490	1,497	1,497
운전자본증감	-353	-372	-711	-32	-41
매출채권 감소(증가)	-215	-2	-398	-59	-76
재고자산 감소(증가)	41	-210	-222	-62	-79
매입채무 증가(감소)	-160	-51	157	89	114
투자현금흐름	-809	-892	-1,203	-596	-591
유형자산처분(취득)	-604	-626	-666	-600	-600
무형자산 감소(증가)	-60	-27	-39	-40	-40
투자자산 감소(증가)	48	-53	-71	0	0
재무현금흐름	176	-153	-305	-127	-135
차입금의 증가(감소)	-8	106	-162	-50	-50
자본의 증가(감소)	-146	-172	-54	-77	-85
배당금의 지급	-146	-172	-54	-77	-85
총현금흐름	2,063	2,233	3,087	1,187	1,310
(-)운전자본증가(감소)	-114	3,753	1,326	32	41
(-)설비투자	766	651	674	600	600
(+)자산매각	102	-2	-31	-40	-40
Free Cash Flow	1,514	-2,172	1,056	514	628
(-)기타투자	661	-3,194	-187	-44	-49
잉여현금	853	1,022	1,243	558	678
NOPLAT	-34	34	424	478	592
(+) Dep	1,596	1,628	1,490	1,497	1,497
(-)운전자본투자	-114	3,753	1,326	32	41
(-)Capex	766	651	674	600	600
OpFCF	910	-2,741	-85	1,342	1,448

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS					
BPS	-3,196	-21,166	14,607	13,442	18,016
DPS	410,873	372,745	387,089	397,216	411,447
CFPS	2,000	2,000	2,900	3,200	3,400
ROA(%)	74,011	80,111	111,848	43,005	47,462
ROE(%)	-0.3	-1.8	1.1	1.0	1.4
ROIC(%)	-0.8	-5.4	3.7	3.3	4.3
Multiples(x,%)	-0.2	0.2	2.3	2.9	3.6
PER					
PBR	-24.0	-3.0	5.3	5.7	4.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	1.0	0.8	0.7	1.8	1.6
배당수익률	7.3	7.2	4.4	4.0	3.4
안정성(%)	2.6	3.2	3.8	4.2	4.4
부채비율					
Net debt/Equity	141.7	157.4	154.8	153.2	150.7
Net debt/EBITDA	66.5	77.6	50.2	45.7	40.2
유동비율	594.0	610.5	336.4	295.8	250.1
이자보상배율(배)	61.6	96.5	107.3	111.9	117.4
자산구조(%)	n/a	0.1	1.0	1.2	1.5
투하자본					
현금+투자자산	63.6	62.9	58.0	56.9	55.6
자본구조(%)	36.4	37.1	42.0	43.1	44.4
차입금					
자기자본	45.7	48.8	43.0	42.4	41.6

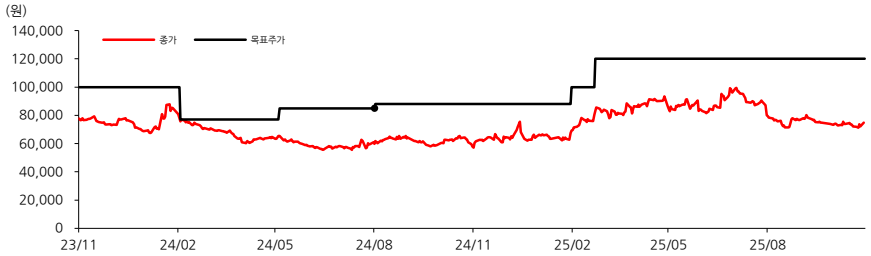
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 11 월 12 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, 김나우)
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 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.15	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.05	2024.01.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.02.01	2024.02.15	2024.04.09	2024.04.16	2024.05.17	2024.07.02
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격	100,000	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				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	120,000	120,000				

[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		

[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: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%