COMPANY UPDATE

2025. 11. 12

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

이마트 (139480)

단기 실적 기대감 고조

- 3Q25 연결기준 영업이익은 1,514억 원으로, 낮아진 컨센서스 부합
- 소비 쿠폰 효과 및 추석 시점차로 인해 모회사 매출은 감소 경험
- 4분기 마트 사업 매출 회복 기대. 홈플러스 인가 전 M&A 성사 확인 필요

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	113,000원	46.9%
현재주가	76,900원	
시가총액	2.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	27,595,819주 (68.2%)	
52주 최저/최고	57,200원/99,400원	
60일-평균거래대금	123.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
이마트 (%)	4.2	-17.8	29.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-8.4	-48.4	-20.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	113,000	113,000	0.0%
2025E EPS	3,506	2,700	29.8%
2026E EPS	7,543	7,213	4.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	112,250
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

3Q25 환경은 비우호적이었으나, 4Q25 회복 기대: 3Q25 연결기준 매출은 전년대비 1.4% 감소한 7.4조 원이나 영업이익은 35.5% 증가한 1,514억 원으로, 영업이익은 낮아진 컨센서스를 충족하였다. 소비 쿠폰 효과 및 늦어진 추석 등으로 인해 모회사 매출 감소를 경험했으며, 본격적인 물류 역량 외주화 과정에서 2분기 실적이 둔화된 이커머스 사업은 3분기에도 부진함이 이어졌다. 이커머스 사업 수익성 회복은 다소 시간이 걸리겠지만, 추석 시점차로 인한 매출 이연 및 작년 12월 낮은 기저 감안 시 마트 사업 매출은 4분기 두드러진 회복을 시현할 것으로 기대되며, 이 때 마트와 슈퍼마켓 사업의 통합 구매에 기반한 수익성 개선도 좀 더 가시화될 것으로 예상된다.

BUY 투자의견 유지: 조건부 결합 승인을 획득한 G마켓은 11월 중 지분법 적용 자회사로 변경될 예정이다(아직 당사 추정치에는 변화 미반영). 이러한 회계적 효과뿐 아니라, 향후 알리 그룹과의 협업을 통해 셀러 입점 확대와 글로벌 소싱 역량 강화가 실적 회복으로 이어질 때 이마트 기업가치 제고에 본격 기여할 것이다. 현재 추진 중인 홈플러스의 인가 전 M&A 성사 여부를 확인해 볼 필요가 있지만, 향후 대형마트 업태 내 경쟁 완화 가능성과 동사 스스로 매출 확장에서 수익성 개선을 위한 선택과 집중으로의 전략 방향을 전환했다는 점을 고려하여 BUY 투자의견을 유지한다.

이마트 3Q25 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비 (%)	3Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	7,400.8	7,039.0	5.1	7,508.5	-1.4	7,502.0	-1.3	7,575.3	-2.3
영업이익	151.4	21.6	600.0	111.7	35.5	155.1	-2.4	176.9	-14.4
세전이익	344.2	-26.4	흑전	117.9	191.9	115.0	199.2	125.3	174.6
지배주주순이익	310.3	-52.3	흑전	120.6	157.3	77.3	301.4	90.9	241.5
이익률 (%)									
영업이익	2.0	0.3		1.5		2.1		2.3	
세전이익	4.7	-0.4		1.6		1.5		1.7	
지배주주순이익	4.2	-0.7		1.6		1.0		1.2	

자료: 이마트, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2023	29,472	-47	-212	-187	-3,196	적전	n/a	9,151	8.9	0.2	-0.5
2024	29,021	47	-605	-573	-21,166	적지	n/a	10,122	8.8	0.2	-2.5
2025E	29,006	469	459	379	3,506	흑전	21.9	9,850	6.0	0.2	0.7
2026E	29,881	600	345	250	7,543	115.1	10.2	9,566	5.5	0.2	1.8
2027E	31,067	703	463	336	10,620	40.8	7.2	9,379	5.2	0.2	2.4

자료: 이마트, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**29,472**	**29,021**	**29,006**	**29,881**	**31,067**
매출원가	20,728	19,980	19,754	20,242	21,080
매출총이익	**8,744**	**9,041**	**9,252**	**9,638**	**9,988**
(매출총이익률, %)	29.7	31.2	31.9	32.3	32.1
판매 및 일반관리비	8,791	8,994	8,783	9,038	9,285
영업이익	**-47**	**47**	**469**	**600**	**703**
(영업이익률, %)	-0.2	0.2	1.6	2.0	2.3
영업외손익	**-165**	**-653**	**-10**	**-255**	**-239**
금융수익	318	343	419	322	321
금융비용	595	742	696	623	608
지분법손익	12	23	34	36	37
기타	99	-276	232	10	10
세전이익	**-212**	**-605**	**459**	**345**	**463**
법인세	-25	-32	80	95	127
(법인세율, %)	11.7	5.3	17.5	27.5	27.5
계속사업이익	-187	-573	379	250	336
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-187**	**-573**	**379**	**250**	**336**
(순이익률, %)	-0.6	-2.0	1.3	0.8	1.1
지배주주순이익	-89	-590	98	210	336
비지배주주순이익	-98	17	281	40	0
EBITDA	1,549	1,675	2,022	2,205	2,381
(EBITDA 이익률, %)	5.3	5.8	7.0	7.4	7.7
EPS (지배주주)	-3,196	-21,166	3,531	7,619	12,177
EPS (연결기준)	-6,725	-20,571	13,679	9,069	12,177
수정 EPS (원)*	-3,196	-21,166	3,506	7,543	10,620

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**6,388**	**10,429**	**11,028**	**11,458**	**11,892**
현금 및 현금등가물	1,771	1,775	1,898	2,031	2,068
매출채권	1,315	1,216	1,413	1,508	1,680
재고자산	1,846	2,054	2,293	2,434	2,587
기타	1,455	5,384	5,425	5,485	5,558
비유동자산	**27,056**	**23,501**	**23,424**	**23,481**	**23,539**
투자자산	3,780	4,242	7,571	7,583	7,594
유형자산	10,042	9,731	9,774	9,820	9,866
무형자산	7,761	4,096	4,096	4,096	4,096
기타	5,473	5,432	1,983	1,983	1,983
자산총계	**33,444**	**33,931**	**34,452**	**34,939**	**35,431**
유동부채	**10,374**	**10,804**	**10,960**	**11,231**	**11,423**
매입채무	1,479	1,393	1,352	1,392	1,448
단기차입금	1,159	961	911	861	811
기타 유동부채	7,736	8,450	8,697	8,978	9,164
비유동부채	**9,236**	**9,942**	**9,977**	**10,009**	**10,039**
사채 및 장기차입금	4,740	5,650	8,678	8,678	8,678
기타 비유동부채	4,495	4,292	1,299	1,330	1,361
부채총계	**19,610**	**20,747**	**20,943**	**21,247**	**21,470**
지배주주지분	**11,453**	**10,391**	**10,716**	**10,899**	**11,168**
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,359	4,638	4,963	5,147	5,416
기타	1,679	1,405	1,405	1,405	1,405
비지배주주지분	**2,381**	**2,794**	**2,794**	**2,794**	**2,794**
자본총계	**13,834**	**13,184**	**13,509**	**13,692**	**13,961**
순부채	9,201	10,227	9,856	9,573	9,387

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,135**	**1,460**	**1,694**	**1,741**	**1,641**
당기순이익	-187	-573	379	250	336
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,251	2,807	1,896	1,654	1,593
유형자산 감가상각비	1,362	1,382	1,409	1,453	1,520
무형자산 상각비	234	246	144	151	159
기타	655	1,178	343	49	-86
영업활동 자산부채 변동	-353	-372	-580	-163	-288
투자활동에서의 현금흐름	**-809**	**-892**	**-611**	**-634**	**-631**
유형자산 증감	-604	-626	-654	-676	-679
장단기금융자산의 증감	-135	64	85	85	85
기타	-70	-329	-42	-43	-37
재무활동에서의 현금흐름	**176**	**-153**	**-550**	**-563**	**-563**
차입금의 증가(감소)	-20	928	-150	-150	-150
자본금의 증가(감소)	0	-68	0	0	0
배당금	-146	-172	-54	-67	-67
기타	342	-841	-346	-346	-346
현금증감	502	4	123	134	37
기초현금	1,269	1,771	1,775	1,898	2,031
기말현금	1,771	1,775	1,898	2,031	2,068
Gross cash flow	**2,063**	**2,233**	**2,274**	**1,904**	**1,929**
Free cash flow	**369**	**809**	**1,015**	**1,041**	**938**

재무비율 및 주당지표

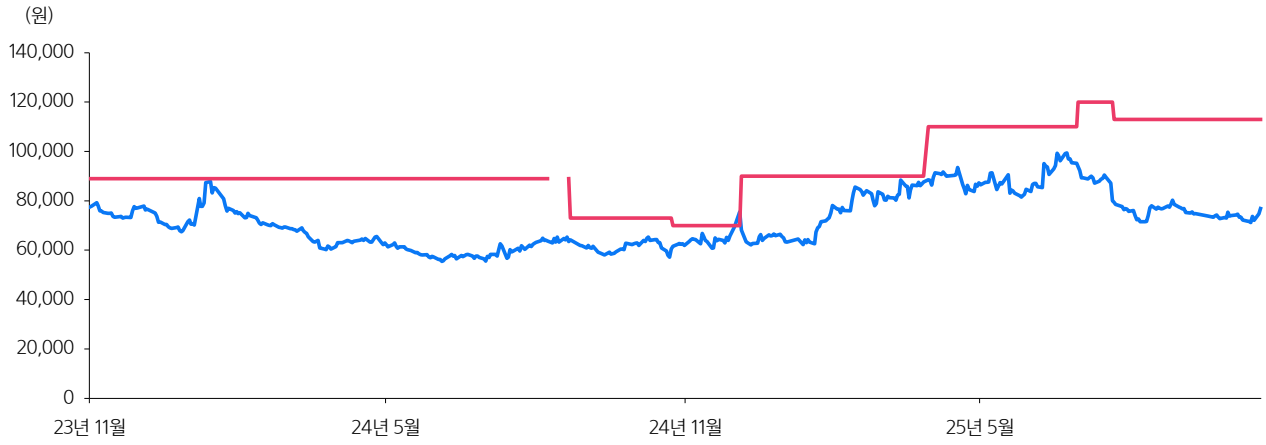
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	0.5	-1.5	-0.1	3.0	4.0
영업이익	적전	흑전	896.7	27.8	17.1
순이익	적전	적지	흑전	-33.9	34.3
수정 EPS**	적전	적지	흑전	115.1	40.8
주당지표					
EPS (지배주주)	-3,196	-21,166	3,531	7,619	12,177
EPS (연결기준)	-6,725	-20,571	13,679	9,069	12,177
수정 EPS**	-3,196	-21,166	3,506	7,543	10,620
BPS	406,463	391,809	378,575	387,692	395,805
DPS (보통주)	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	21.9	10.2	7.2
P/B***	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.9	8.8	6.0	5.5	5.2
비율					
ROE (%)	-0.5	-2.5	0.7	1.8	2.4
ROA (%)	-0.6	-1.7	1.1	0.7	1.0
ROIC (%)	-0.2	0.2	2.2	2.5	3.0
배당성향 (%)	n/a	n/a	17.7	26.8	19.9
배당수익률 (보통주, %)	2.6	3.2	3.3	3.3	3.3
순부채비율 (%)	66.5	77.6	73.0	69.9	67.2
이자보상배율 (배)	-0.1	0.1	0.9	1.2	1.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 이마트, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/17	11/15	2024/9/13	11/15	12/27	2025/4/21	7/22	8/13
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	92000	89000	73000	70000	90000	110000	120000	113000
괴리율 (평균)	-19.16	-24.81	-15.90	-7.72	-16.81	-19.03	-26.19	
괴리율 (최대or최소)	-12.28	-1.35	-10.55	7.86	-1.78	-9.64	-23.08	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA