COMPANY UPDATE

2025. 12. 1.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

이마트 (139480)

온/오프라인의 유기적 연결에 대한 성과 창출 필요

- 2025년은 통합 구매의 원년이었으나, 이커머스 사업 부진이 아쉬웠던 한 해
- 내년 상반기는 소비 흐름의 기저 효과로 인해 매출 회복 기대. 또한, G마켓과 알리그룹의 협업 속 단기적으로 회계적인 영업이익 개선 기대
- 통합 구매에 기반한 수익성 개선이 가시적인 결과로 나타나기 위해서는 온/오프라인 모두에서 매출 회복이 중요할 것

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	113,000원	44.5%
현재주가	78,200원	
시가총액	2.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	27,595,819주 (68.2%)	
52주 최저/최고	60,800원/99,400원	
60일-평균거래대금	118.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
이마트 (%)	4.8	-10.7	21.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	7.1	-39.3	-22.5

▶ 주요 전망치 변화

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

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	111,000
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

2025년, 통합 구매 시작되었으나 아쉬웠던 수익성 개선: 2024년 7월 이마트가 슈퍼마켓 자회사 이마트에브리데이를 합병한 이후 2025년부터 본격적인 통합 구매가 시작되었다. 이에 따라 대형마트의 외부 판매에 대한 매출총이익률 개선을 1H25에 경험하였지만, 온라인향 매출 증대로 인한 믹스 변화로 인해 모회사 수익성 개선이 가시적으로 나타나진 않았다(더불어, 3Q25는 소비 쿠폰 사용처 제외로 인해 매출 부진 경험). 결국 모회사 수익성 향상이 가시화되기 위해서는 1) 오프라인 외부 판매 증가를 통한 믹스 개선, 혹은 2) 온라인 사업 매출 향상을 통한 직접적인 수익성 개선 등이 전제되어야 한다. 2Q25부터 일시적인 물류 차질로 인해 이커머스 사업 실적이 둔화된 것이 뼈아픈 이유이자, 이커머스 실적 회복이 2026년 실적 향상을 위해 중요한 이유이기도 하다.

2026년 상반기는 기저 효과 경험 기대: 2025년 상반기까지 부진했던 소비 흐름이 이마트에게는 2026년 상반기 기저 효과로 작용할 것으로 예상된다. 더불어, 3Q25 소비 쿠폰 지급, 2025년 중순 이커머스 사업 실적 부진 등도 기저 효과로 작용할 수 있다. 한편, G마켓과 알리익스프레스코리아 JV는 공정위의 조건부 승인 속에서 본격화됨에 따라, 최소한 회계적으로 G마켓의 영업손실이 사라지는 효과(지분법 손익으로 변화)를 경험할 것이다. 1) 쓱닷컴 실적 개선, 2) G마켓과 알리그룹 간 실질 시너지 창출, 3) 대형마트 업태 내 경쟁 완화 수혜 등이 2026년 관전 포인트로 작용하는 가운데, 기저 효과에 힘입은 실적 개선을 단기적으로 기대하며 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	29,021	29,006	29,881	31,067
영업이익 (십억원)	47	469	600	703
순이익 (십억원)	-573	379	250	336
EPS (adj) (원)	-21,166	3,506	7,543	10,620
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	115.1	40.8
EBITDA margin (%)	5.8	7.0	7.4	7.7
ROE (%)	-2.5	0.7	1.8	2.4
P/E (adj) (배)	n/a	22.3	10.4	7.4
P/B (배)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	8.8	6.0	5.5	5.2
Dividend yield (%)	3.2	3.2	3.2	3.2

자료: 이마트, 삼성증권 추정

이마트: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
별도기준 총매출	**4,625.8**	**4,290.6**	**4,593.9**	**4,623.1**	**4,781.0**	**4,424.1**	**4,823.4**	**4,620.2**	**16,967.3**	**18,133.4**	**18,648.7**
할인점	3,042.2	2,770.1	2,970.7	3,036.4	3,133.7	2,834.8	3,103.4	3,011.5	11,666.5	11,819.4	12,083.3
트레이더스	966.7	900.3	1,000.4	953.4	1,016.9	952.4	1,074.2	970.6	3,549.5	3,820.8	4,014.1
전문점	260.4	257.9	254.8	263.4	264.5	264.8	265.1	261.8	1,019.5	1,036.5	1,056.2
에브리데이	356.4	362.2	367.8	369.7	365.7	372.0	380.6	376.0	731.4	1,456.1	1,494.2
기타	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.6	0.8
순매출	**7,218.9**	**7,039.0**	**7,400.8**	**7,346.9**	**7,368.6**	**7,212.4**	**7,779.6**	**7,520.1**	**29,020.9**	**29,005.6**	**29,880.7**
별도기준	4,259.2	3,970.5	4,273.8	4,240.3	4,402.1	4,094.0	4,487.3	4,237.6	15,569.6	16,743.8	17,221.0
SSG.Com	356.8	350.3	318.9	321.0	311.4	315.3	351.1	360.0	1,575.5	1,347.0	1,337.9
G마켓	200.6	181.2	187.1	198.1	208.6	188.4	193.4	189.5	961.3	767.0	780.0
SCK컴퍼니	761.9	795.5	810.5	848.2	814.6	845.1	858.6	890.9	3,100.1	3,216.1	3,409.2
이마트24	465.8	532.2	552.1	469.9	428.0	499.6	562.8	509.1	2,163.0	2,020.0	1,999.4
이마트에브리데이	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	705.6	n/a	n/a
기타 자회사	1,174.6	1,209.3	1,258.4	1,269.5	1,203.9	1,269.9	1,326.4	1,333.0	4,945.8	4,911.8	5,133.3
영업이익	**159.3**	**21.6**	**151.4**	**137.1**	**150.4**	**66.1**	**226.0**	**157.4**	**47.1**	**469.4**	**600.0**
별도기준	133.3	15.6	113.5	119.2	147.4	24.6	153.7	89.5	121.8	381.6	415.3
SSG.Com	(18.1)	(31.0)	(42.2)	(34.4)	(29.8)	(23.2)	(21.9)	(20.6)	(72.6)	(125.7)	(95.5)
G마켓	(12.1)	(29.8)	(24.4)	(23.0)	(20.9)	(17.8)	(15.6)	(14.4)	(67.4)	(89.3)	(68.7)
SCK컴퍼니	35.1	40.3	60.0	63.1	39.2	44.5	65.3	68.1	190.8	198.5	217.0
이마트24	(10.4)	(4.4)	(7.8)	(5.5)	(3.1)	(1.6)	0.5	1.6	(29.8)	(28.1)	(2.7)
이마트에브리데이	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7.5	n/a	n/a
기타 자회사	31.5	30.9	52.3	17.8	17.7	39.6	44.0	33.3	(103.2)	132.5	134.5
세전이익	119.2	(26.4)	344.2	22.1	126.2	(5.9)	178.5	46.3	(605.4)	459.1	345.2
순이익	**83.6**	**(31.4)**	**310.3**	**16.0**	**91.5**	**(4.3)**	**129.4**	**33.6**	**(573.4)**	**378.6**	**250.3**
지배주주 순이익	**70.8**	**(52.3)**	**265.9**	**6.0**	**81.5**	**(14.3)**	**119.4**	**23.6**	**(590.0)**	**290.4**	**210.3**
증가율 (전년 대비, %)											
별도기준 총매출	**10.1**	**11.8**	**(1.7)**	**8.7**	**3.4**	**3.1**	**5.0**	**(0.1)**	**2.5**	**6.9**	**2.8**
할인점	0.3	0.5	(3.4)	8.4	3.0	2.3	4.5	(0.8)	(3.5)	1.3	2.2
트레이더스	5.6	8.1	3.6	14.0	5.2	5.8	7.4	1.8	5.2	7.6	5.1
전문점	2.7	2.7	(2.9)	4.2	1.6	2.7	4.0	(0.6)	(6.2)	1.7	1.9
에브리데이	1.6	2.1	(0.6)	2.3	2.6	2.7	3.5	1.7	n/a	99.1	2.6
순매출	**0.2**	**(0.2)**	**(1.4)**	**1.3**	**2.1**	**2.5**	**5.1**	**2.4**	**(1.5)**	**(0.1)**	**3.0**
별도기준	10.7	13.3	(1.0)	8.7	3.4	3.1	5.0	(0.1)	2.8	7.5	2.9
SSG.Com	(13.7)	(11.4)	(18.3)	(14.7)	(12.7)	(10.0)	10.1	12.2	(6.1)	(14.5)	(0.7)
G마켓	(21.4)	(28.3)	(17.1)	(13.1)	4.0	4.0	3.4	(4.3)	(19.6)	(20.2)	1.7
SCK컴퍼니	3.7	4.7	2.9	3.6	6.9	6.2	5.9	5.0	5.8	3.7	6.0
이마트24	(8.9)	(5.9)	(2.7)	(9.4)	(8.1)	(6.1)	1.9	8.3	(2.8)	(6.6)	(1.0)
이마트에브리데이	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이익률 (%)											
영업이익률	**2.2**	**0.3**	**2.0**	**1.9**	**2.0**	**0.9**	**2.9**	**2.1**	**0.2**	**1.6**	**2.0**
별도기준	3.1	0.4	2.7	2.8	3.3	0.6	3.4	2.1	0.8	2.3	2.4
SSG.Com	(5.1)	(8.8)	(13.2)	(10.7)	(9.6)	(7.3)	(6.2)	(5.7)	(4.6)	(9.3)	(7.1)
G마켓	(6.0)	(16.4)	(13.0)	(11.6)	(10.0)	(9.4)	(8.0)	(7.6)	(7.0)	(11.6)	(8.8)
SCK컴퍼니	4.6	5.1	7.4	7.4	4.8	5.3	7.6	7.6	6.2	6.2	6.4
이마트24	(2.2)	(0.8)	(1.4)	(1.2)	(0.7)	(0.3)	0.1	0.3	(1.4)	(1.4)	(0.1)
이마트에브리데이	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.1	n/a	n/a
순이익률	**1.2**	**(0.4)**	**4.2**	**0.2**	**1.2**	**(0.1)**	**1.7**	**0.4**	**(2.0)**	**1.3**	**0.8**

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
지분법 손익	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	22.3	10.4	7.4
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	68.5	31.9	19.9
배당수익률 (보통주, %)	2.6	3.2	3.2	3.2	3.2
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 지배주주 기준
자료: 이마트, 삼성증권 추정