# 이마트 139480

Analyst 김혜미 | 소비재
02-3779-3185, hyemi.kim@sangsanginib.com

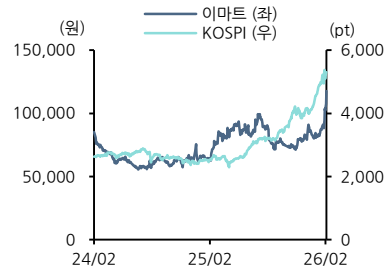
## HOLD 하향

| 목표주가 상향 | 130,000원 |
|---|---|
| 종가(26.02.11) | 127,600원 |
| 상승여력 | 1.9% |

Stock Data

| | |
|---|---|
| KOSPI(02/11) | 5,354.5pt |
| 시가총액 | 35,212억원 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 127,600원 |
| 52주 최저가 | 69,100원 |
| 외국인지분율 | 25.6% |
| 90일 일평균거래대금 | 295억원 |
| 주요주주지분율 | |
| 정용진 (외 2인) | 28.9% |
| 유동주식비율 | 68.2% |

Stock Price




QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

# 4Q25 Review: 앞서는 기대감

### 4Q25 매출액 yoy +0.9%, 영업적자 지속

이마트의 4Q25 연결 실적은 매출액 7조3,117억원, 영업이익 -99억원을 시현하였다. 1) **이마트 별도** 실적은 (총)매출 yoy +5%, 영업이익 147억원으로 흑자전환 하였다. 추석 시점 차이로 인한 행사 매출 일부가 10월로 이연되는 등 할인점 및 트레이더스의 성장에 힘입어 별도 실적이 개선되었다. 점포별 기존점 신장률은 할인점 yoy +2.0%, 트레이더스 yoy +6.4%를 기록하였다. 영업이익은 GPM 낮은 온라인(쓱닷컴)향 상품 mix 확대 영향에도 불구하고, 전년동기 통상임금 및 희망퇴직 보상금 관련 일회성비용 기저 영향으로 증가하였다. **연결 자회사**의 경우, 2) **SSG**와 **G마켓**의 매출이 각각 yoy -15%, -78% 하락한 가운데, 합산 영업이익은 -436억원으로 적자 폭 축소되었으나, 이는 G마켓의 실적이 11월부터 연결 편출되어 지분법 적용으로 전환되었기 때문이다. 3) **SCK컴퍼니**는 매출 yoy +6%, 영업이익 yoy -22%를 기록하였다. 원재료(원두) 및 환율 상승으로 수익성 하락한 영향이다. 한편, 4) **기타 자회사**인 신세계프라퍼티와 조선호텔 등의 실적은 각각 금융자산 공정가치 재평가 및 외국인 관광객 유입 확대 등으로 성장하였으나, 나머지들의 영업이익은 대체로 감소하였으며, 특히 신세계건설은 대손상각비가 대거 반영됨에 따라 영업이익 -1,167억원(yoy -1,010억원)을 기록하였다.

### 투자의견 HOLD 하향 및 목표주가 130,000원 상향

최근 동사에 우호적인 유통업 환경이 조성되고 있다. 오프라인에서는 메이저 경쟁사인 홈플러스의 사업 축소가 진행되고 있으며, 온라인에서는 쿠팡의 정보유출 사태로 지배력이 약화되고 있기 때문이다. 해당 이슈들로부터의 수혜는 아직까지 오프라인을 중심으로 한 동사의 별도 실적에 국한되며, 여전히 쓱닷컴은 기대보다 부진한 매출을 지속하고 있다. 다만, 올해 연결 실적은 G마켓 제외로 인한 회계상 적자 축소가 반영될 전망이다. 전망치 수정 및 멀티플 조정으로 목표주가를 13만원으로 상향하였으나, 현 주가대비 괴리율 축소로 투자의견은 하향한다.

Financial Data

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 29,472 | -47 | -89 | -3,196 | n/a | 7.3 | 0.2 | -0.8 | 2.6 |
| 2024 | 29,021 | 47 | -590 | -21,166 | n/a | 7.2 | 0.2 | -5.4 | 3.2 |
| 2025E | 28,970 | 322 | 136 | 5,139 | 24.8 | 8.4 | 0.3 | 1.3 | 2.0 |
| 2026E | 28,992 | 544 | 231 | 8,709 | 14.7 | 7.2 | 0.3 | 2.2 | 2.0 |
| 2027E | 29,771 | 676 | 348 | 13,126 | 9.7 | 6.8 | 0.3 | 3.3 | 2.0 |

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 이마트 목표주가 산정 Table

| 방식 | 내용 | 금액 | 비고 |
|---|---|---|---|
| ①PER | 2026E 지배순이익 (십억원) | 220 | 이마트 별도 기준 지배순이익 |
| | Target PER (배) | 13.0 | 국내 소매유통업 7 개사 12M fwd 멀티플 평균 적용 |
| | 적정가치 (십억원) | 2,860.0 | |
| | 주당가치 (원) | 106,763 | |
| ①PBR | 2026E BPS (원) | 380,094 | |
| | Target PBR (배) | 0.45 | 국내 소매유통업 7 개사 12M fwd 멀티플 평균 적용 |
| | 주당가치 (원) | 171,042 | |
| ②SOTP | 2026E EBITDA (십억원) | 2,083 | (a) |
| | Target EV/EBITDA (배) | 6.1 | (b) 국내 소매유통업 7 개사 12M fwd 멀티플 평균 적용 |
| | 영업가치 (십억원) | 12,707 | (c)=(a)*(b) |
| | 투자자산가치 (십억원) | 1,501 | (d)투자부동산, 3Q25 말 기준 |
| | 순현금 (십억원) | -11,395 | (e) 2026 년말 예상 기준 |
| | 총발행주식수 | 26,788,353 | (f) 보통주 기준(자기주식수 제외) |
| | 주당가치 (원) | 104,975 | (c+d+e)/(f) |
| 적정주가 (원) | | 127,593 | |
| **목표주가 (원)** | | **130,000** | |
| 현재가 (원) | | 127,600 | |
| **Upside Potential** | | **1.9%** | |

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 이마트 4Q25 실적 Review

| (%,십억원) | 4Q24A | 1Q25A | 2Q25A | 3Q25A | 4Q25P | % YoY | % QoQ | 당사전망치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 7,250 | 7,219 | 7,039 | 7,401 | 7,312 | 0.9 | -1.2 | 7,334 | -0.3 | 7,372 | -0.8 |
| 영업이익 | -77 | 159 | 22 | 151 | -10 | 적지 | 적전 | 85 | - | 116 | - |
| 세전이익 | -623 | 119 | -26 | 344 | -61 | 적지 | 적전 | 17 | - | 35 | - |
| 지배주주순이익 | -592 | 71 | -52 | 266 | -148 | 적지 | 적전 | 15 | - | 41 | - |
| 영업이익률 | -1.1 | 2.2 | 0.3 | 2.0 | -0.1 | | | 1.2 | | 1.6 | |
| 세전이익률 | -8.6 | 1.7 | -0.4 | 4.7 | -0.8 | | | 0.2 | | 0.5 | |
| 지배주주순이익률 | -8.2 | 1.0 | -0.7 | 3.6 | -2.0 | | | 0.2 | | 0.6 | |

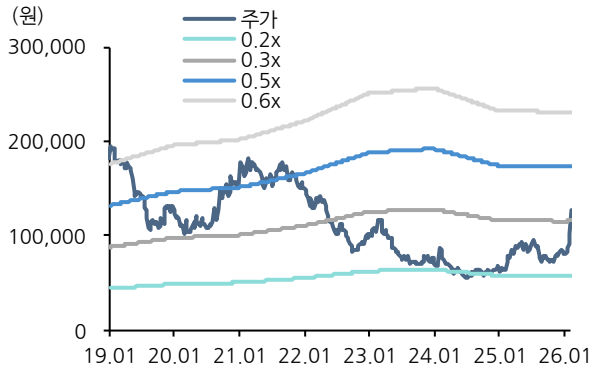
자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 이마트 실적전망치 변경 내용

| (%,십억원) | 2025E | | | 2026E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 변경후 | 변경전 | 차이 | 변경후 | 변경전 | 차이 |
| 매출액 | 28,970 | 28,992 | -0.1 | 28,992 | 29,440 | -1.5 |
| 영업이익 | 322 | 417 | -22.6 | 544 | 477 | 14.0 |
| 세전이익 | 376 | 454 | -17.1 | 323 | 256 | 26.3 |
| 지배주주순이익 | 136 | 300 | -54.6 | 231 | 178 | 29.4 |
| 영업이익률 | 1.1 | 1.4 | | 1.9 | 1.6 | |
| 세전이익률 | 1.3 | 1.6 | | 1.1 | 0.9 | |
| 지배주주순이익률 | 0.5 | 1.0 | | 0.8 | 0.6 | |

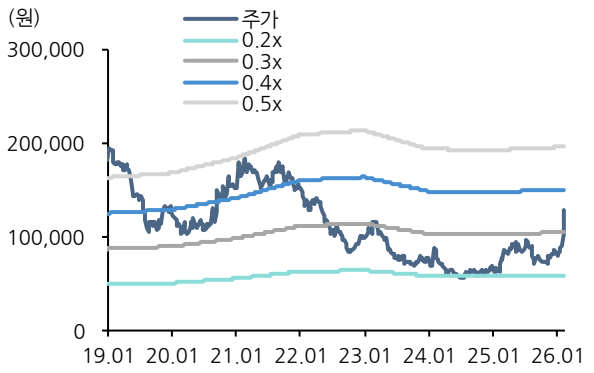
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. PBR Band Chart (12M Trailing)



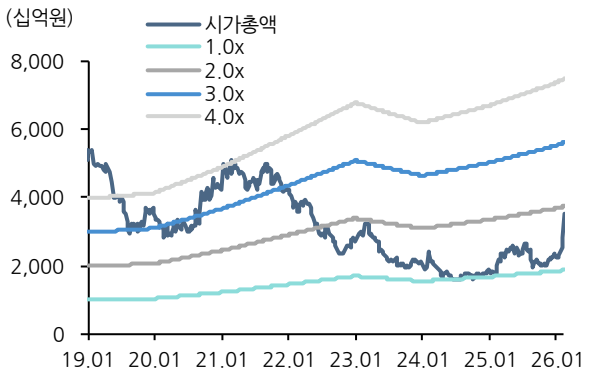

자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. PBR Band Chart (12M fwd)



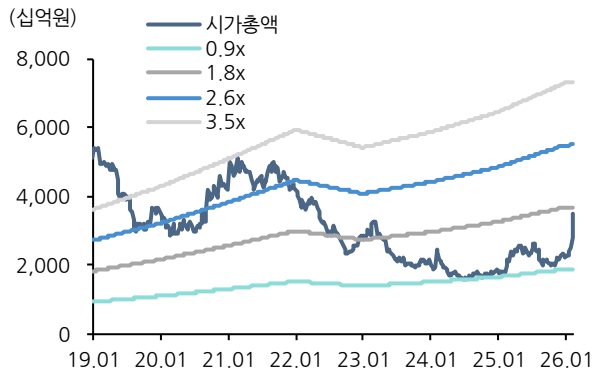

자료: 상상인증권 리서치센터

그림 3. EV/EBITDA Band Chart (12M Trailing)




자료: 상상인증권 리서치센터

그림 4. EV/EBITDA Band Chart (12M fwd)




자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 이마트(별도) 실적전망 Table

| (억원, %) | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2024 | 2025 | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순매출액(별도) | | 38,484 | 35,059 | 43,150 | 39,003 | 42,592 | 39,705 | 42,738 | 41,254 | 155,696 | 166,289 | 169,516 |
| 총매출액 | | 42,030 | 38,392 | 46,726 | 42,525 | 46,258 | 42,906 | 45,939 | 44,558 | 169,673 | 179,661 | 183,861 |
| | 할인점 | 30,338 | 27,555 | 30,750 | 28,022 | 30,422 | 27,701 | 29,707 | 28,702 | 116,665 | 116,532 | 118,180 |
| | 트레이더스 | 9,157 | 8,326 | 9,652 | 8,360 | 9,667 | 9,003 | 10,004 | 9,846 | 35,495 | 38,520 | 40,920 |
| | 전문점 | 2,535 | 2,510 | 2,623 | 2,527 | 2,604 | 2,579 | 2,548 | 2,449 | 10,195 | 10,180 | 10,200 |
| | 에브리데이 | - | - | 3,699 | 3,615 | 3,564 | 3,622 | 3,678 | 3,560 | 7,314 | 14,424 | 14,556 |
| *yoy %* | *순매출액* | *2.0%* | *-2.5%* | *5.9%* | *5.4%* | *10.7%* | *13.3%* | *-1.0%* | *5.8%* | *2.8%* | *6.8%* | *1.9%* |
| | *총매출액* | *2.3%* | *-2.5%* | *5.3%* | *4.7%* | *10.1%* | *11.8%* | *-1.7%* | *4.8%* | *2.5%* | *5.9%* | *2.3%* |
| | *할인점* | *0.6%* | *-3.7%* | *-4.4%* | *-6.4%* | *0.3%* | *0.5%* | *-3.4%* | *2.4%* | *-3.5%* | *-0.1%* | *1.4%* |
| | *트레이더스* | *11.9%* | *3.9%* | *2.3%* | *3.2%* | *5.6%* | *8.1%* | *3.6%* | *17.8%* | *5.2%* | *8.5%* | *6.2%* |
| | *전문점* | *-7.2%* | *-9.1%* | *-5.9%* | *-2.6%* | *2.7%* | *2.7%* | *-2.9%* | *-3.1%* | *-6.2%* | *-0.1%* | *0.2%* |
| | *에브리데이* | - | - | - | - | - | - | *-0.6%* | *-1.5%* | - | *97.2%* | *0.9%* |
| *Sales portion %* | *순매출* | *91.6%* | *91.3%* | *92.3%* | *91.7%* | *92.1%* | *92.5%* | *93.0%* | *92.6%* | *91.8%* | *92.6%* | *92.2%* |
| *(총매출대비 )* | *할인점* | *72.2%* | *71.8%* | *65.8%* | *65.9%* | *65.8%* | *64.6%* | *64.7%* | *64.4%* | *68.8%* | *64.9%* | *64.3%* |
| | *트레이더스* | *21.8%* | *21.7%* | *20.7%* | *19.7%* | *20.9%* | *21.0%* | *21.8%* | *22.1%* | *20.9%* | *21.4%* | *22.3%* |
| | *전문점* | *6.0%* | *6.5%* | *5.6%* | *5.9%* | *5.6%* | *6.0%* | *5.5%* | *5.5%* | *6.0%* | *5.7%* | *5.5%* |
| | *에브리데이* | - | - | *7.9%* | *8.5%* | - | - | *8.0%* | *8.0%* | *4.3%* | *8.0%* | *7.9%* |
| 영업이익 | TOTAL | 932 | (210) | 1,228 | (732) | 1,333 | 156 | 1,135 | 147 | 1,218 | 2,771 | 3,366 |
| | 할인점 | 510 | (547) | 705 | (867) | 778 | (340) | 548 | (119) | (199) | 867 | 1,319 |
| | 트레이더스 | 306 | 220 | 344 | 52 | 423 | 309 | 395 | 168 | 922 | 1,295 | 1,418 |
| | 전문점 | 108 | 109 | 109 | 56 | 69 | 126 | 83 | 32 | 382 | 310 | 296 |
| | 에브리데이 | - | - | 63 | 20 | 55 | 54 | 102 | 59 | 83 | 270 | 310 |
| *yoy %* | *TOTAL* | *44.9%* | *적지* | *11.4%* | *적전* | *43.1%* | *흑전* | *-7.6%* | *흑전* | *-35.2%* | *127.5%* | *21.5%* |
| | *할인점* | *6.9%* | *적지* | *-9.5%* | *적전* | *52.5%* | *적지* | *-22.3%* | *적지* | *적전* | *흑전* | *52.2%* |
| | *트레이더스* | *264.3%* | *63.0%* | *48.3%* | *-59.7%* | *38.2%* | *40.5%* | *14.8%* | *223.1%* | *59.0%* | *40.5%* | *9.5%* |
| | *전문점* | *30.1%* | *0.9%* | *16.0%* | *-39.1%* | *-36.1%* | *15.6%* | *-23.9%* | *-42.9%* | *1.3%* | *-18.8%* | *-4.4%* |
| | *에브리데이* | - | - | - | - | - | - | *61.9%* | *195.0%* | - | *225.3%* | *14.8%* |
| *OP portion %* | *할인점* | *54.7%* | *260.4%* | *57.4%* | *118.5%* | *58.4%* | *-217.9%* | *48.3%* | *-81.0%* | *-16.3%* | *31.3%* | *39.2%* |
| | *트레이더스* | *32.8%* | *-104.7%* | *28.0%* | *-7.1%* | *31.7%* | *198.1%* | *34.8%* | *114.3%* | *75.7%* | *46.7%* | *42.1%* |
| | *전문점* | *11.6%* | *-51.9%* | *8.9%* | *-7.7%* | *5.2%* | *80.8%* | *7.3%* | *21.8%* | *31.4%* | *11.2%* | *8.8%* |
| | *에브리데이* | - | - | *5.1%* | *-2.7%* | *4.1%* | *34.6%* | *9.0%* | *40.1%* | *6.8%* | *9.7%* | *9.2%* |
| OPM | 순매출기준 | 2.4% | -0.6% | 2.8% | -1.9% | 3.1% | 0.4% | 2.7% | 0.4% | 0.8% | 1.7% | 2.0% |
| | 총매출기준 | 2.2% | -0.5% | 2.6% | -1.7% | 2.9% | 0.4% | 2.5% | 0.3% | 0.7% | 1.5% | 1.8% |
| | 할인점 | 1.7% | -2.0% | 2.3% | -3.1% | 2.6% | -1.2% | 1.8% | -0.4% | -0.2% | 0.7% | 1.1% |
| | 트레이더스 | 3.3% | 2.6% | 3.6% | 0.6% | 4.4% | 3.4% | 3.9% | 1.7% | 2.6% | 3.4% | 3.5% |
| | 전문점 | 4.3% | 4.3% | 4.2% | 2.2% | 2.6% | 4.9% | 3.3% | 1.3% | 3.7% | 3.0% | 2.9% |
| | 에브리데이 | - | - | 1.7% | 0.6% | 1.5% | 1.5% | 2.8% | 1.7% | 1.1% | 1.9% | 2.1% |
| *yoy %p* | *순매출기준* | *0.7%* | *0.1%* | *0.1%* | *-2.9%* | *0.7%* | *1.0%* | *-0.2%* | *2.2%* | *-0.5%* | *0.9%* | *0.3%* |
| | *총매출기준* | *0.7%* | *0.1%* | *0.1%* | *-2.7%* | *0.7%* | *0.9%* | *-0.2%* | *2.1%* | *-0.4%* | *0.8%* | *0.3%* |
| | *할인점* | *0.1%* | *-0.2%* | *-0.1%* | *-3.7%* | *0.9%* | *0.8%* | *-0.4%* | *2.7%* | *-0.9%* | *0.9%* | *0.4%* |
| | *트레이더스* | *2.3%* | *1.0%* | *1.1%* | *-1.0%* | *1.0%* | *0.8%* | *0.4%* | *1.1%* | *0.9%* | *0.8%* | *0.1%* |
| | *전문점* | *1.2%* | *0.4%* | *0.8%* | *-1.3%* | *-1.6%* | *0.5%* | *-0.9%* | *-0.9%* | *0.3%* | *-0.7%* | *-0.1%* |
| | *에브리데이* | - | - | - | - | - | - | *1.1%* | *1.1%* | - | *0.7%* | *0.3%* |

자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. 이마트(연결) 실적전망 Table

| (억원, %) | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2024 | 2025 | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | | 72,067 | 70,560 | 75,085 | 72,497 | 72,189 | 70,390 | 74,008 | 73,117 | 290,209 | 289,704 | 289,918 |
| | 이마트 별도 | 38,484 | 35,059 | 43,150 | 39,003 | 42,592 | 39,705 | 42,738 | 41,254 | 155,696 | 166,289 | 169,516 |
| | SSG | 4,134 | 3,952 | 3,905 | 3,764 | 3,568 | 3,503 | 3,189 | 3,211 | 15,755 | 13,471 | 13,026 |
| | G 마켓 | 2,552 | 2,526 | 2,257 | 2,278 | 2,006 | 1,812 | 1,871 | 512 | 9,613 | 6,201 | 0 |
| | SCK 컴퍼니 | 7,346 | 7,597 | 7,875 | 8,183 | 7,619 | 7,955 | 8,105 | 8,700 | 31,001 | 32,379 | 33,697 |
| | 이마트 24 | 5,114 | 5,654 | 5,677 | 5,185 | 4,658 | 5,322 | 5,521 | 5,029 | 21,630 | 20,530 | 19,838 |
| | 신세계 프라퍼티 | 781 | 752 | 780 | 1,388 | 1,040 | 833 | 1,146 | 1,689 | 3,701 | 4,708 | 5,367 |
| | PK Retail Holdings | 5,083 | 5,437 | 5,539 | 6,087 | 5,766 | 5,896 | 5,814 | 6,606 | 22,146 | 24,082 | 25,685 |
| | 신세계 푸드 | 3,818 | 3,939 | 3,854 | 3,737 | 3,586 | 3,715 | 3,908 | 3,632 | 15,348 | 14,841 | 14,648 |
| | 조선호텔&리조트 | 1,308 | 1,487 | 1,871 | 1,884 | 1,646 | 1,877 | 2,108 | 2,141 | 6,550 | 7,772 | 9,126 |
| *yoy %* | | *1.0%* | *-3.0%* | *-2.6%* | *-1.4%* | *0.2%* | *-0.2%* | *-1.4%* | *0.9%* | *-1.5%* | *-0.2%* | *0.1%* |
| | *이마트 별도* | *2.0%* | *-2.5%* | *5.9%* | *5.4%* | *10.7%* | *13.3%* | *-1.0%* | *5.8%* | *2.8%* | *6.8%* | *1.9%* |
| | *SSG* | *-1.9%* | *-7.4%* | *-9.1%* | *-6.0%* | *-13.7%* | *-11.4%* | *-18.3%* | *-14.7%* | *-6.1%* | *-14.5%* | *-3.3%* |
| | *G 마켓* | *-15.8%* | *-13.9%* | *-19.7%* | *-28.7%* | *-21.4%* | *-28.3%* | *-17.1%* | *-77.5%* | *-19.7%* | *-35.5%* | *-100%* |
| | *SCK 컴퍼니* | *7.6%* | *7.5%* | *3.8%* | *4.8%* | *3.7%* | *4.7%* | *2.9%* | *6.3%* | *5.8%* | *4.4%* | *4.1%* |
| | *이마트 24* | *2.0%* | *-1.6%* | *-5.0%* | *-6.0%* | *-8.9%* | *-5.9%* | *-2.7%* | *-3.0%* | *-2.8%* | *-5.1%* | *-3.4%* |
| | *신세계 프라퍼티* | *11.1%* | *14.1%* | *-3.8%* | *75.7%* | *33.2%* | *10.8%* | *46.9%* | *21.7%* | *24.9%* | *27.2%* | *14.0%* |
| | *PK Retail Holdings* | *12.3%* | *10.5%* | *11.2%* | *11.2%* | *13.4%* | *8.4%* | *5.0%* | *8.5%* | *11.3%* | *8.7%* | *6.7%* |
| | *신세계 푸드* | *9.3%* | *6.5%* | *-1.9%* | *-0.8%* | *-6.1%* | *-5.7%* | *1.4%* | *-2.8%* | *3.1%* | *-3.3%* | *-1.3%* |
| | *조선호텔&리조트* | *9.5%* | *7.4%* | *27.5%* | *24.3%* | *25.8%* | *26.2%* | *12.7%* | *13.6%* | *17.8%* | *18.7%* | *17.4%* |
| *Sales portion %* | *이마트 별도* | *53.4%* | *49.7%* | *57.5%* | *53.8%* | *59.0%* | *56.4%* | *57.7%* | *56.4%* | *53.6%* | *57.4%* | *58.5%* |
| | *SSG* | *5.7%* | *5.6%* | *5.2%* | *5.2%* | *4.9%* | *5.0%* | *4.3%* | *4.4%* | *5.4%* | *4.6%* | *4.5%* |
| | *G 마켓* | *3.5%* | *3.6%* | *3.0%* | *3.1%* | *2.8%* | *2.6%* | *2.5%* | *0.7%* | *3.3%* | *2.1%* | *0.0%* |
| | *SCK 컴퍼니* | *10.2%* | *10.8%* | *10.5%* | *11.3%* | *10.6%* | *11.3%* | *11.0%* | *11.9%* | *10.7%* | *11.2%* | *11.6%* |
| | *이마트 24* | *7.1%* | *8.0%* | *7.6%* | *7.2%* | *6.5%* | *7.6%* | *7.5%* | *6.9%* | *7.5%* | *7.1%* | *6.8%* |
| | *신세계 프라퍼티* | *1.1%* | *1.1%* | *1.0%* | *1.9%* | *1.4%* | *1.2%* | *1.5%* | *2.3%* | *1.3%* | *1.6%* | *1.9%* |
| | *PK Retail Holdings* | *7.1%* | *7.7%* | *7.4%* | *8.4%* | *8.0%* | *8.4%* | *7.9%* | *9.0%* | *7.6%* | *8.3%* | *8.9%* |
| | *신세계 푸드* | *5.3%* | *5.6%* | *5.1%* | *5.2%* | *5.0%* | *5.3%* | *5.3%* | *5.0%* | *5.3%* | *5.1%* | *5.1%* |
| | *조선호텔&리조트* | *1.8%* | *2.1%* | *2.5%* | *2.6%* | *2.3%* | *2.7%* | *2.8%* | *2.9%* | *2.3%* | *2.7%* | *3.1%* |
| 영업이익 | TOTAL | 471 | (346) | 1,117 | (771) | 1,593 | 216 | 1,514 | (99) | 471 | 3,224 | 5,435 |
| | 이마트 별도 | 932 | (210) | 1,228 | (732) | 1,333 | 156 | 1,135 | 147 | 1,218 | 2,771 | 3,366 |
| | SSG | (139) | (169) | (165) | (253) | (181) | (310) | (422) | (265) | (726) | (1,178) | (1,006) |
| | G 마켓 | (85) | (76) | (180) | (333) | (121) | (298) | (244) | (171) | (674) | (834) | 0 |
| | SCK 컴퍼니 | 327 | 431 | 664 | 486 | 351 | 403 | 600 | 377 | 1,908 | 1,731 | 1,750 |
| | 이마트 24 | (131) | (27) | (1) | (139) | (104) | (44) | (78) | (237) | (298) | (463) | (277) |
| | 신세계 프라퍼티 | 122 | 7 | 47 | 598 | 364 | 52 | 395 | 930 | 774 | 1,741 | 910 |
| | PK Retail Holdings | 25 | 103 | 141 | 151 | 75 | 243 | 124 | 111 | 420 | 553 | 425 |
| | 신세계 푸드 | 46 | 97 | 85 | (20) | 79 | 135 | 100 | (60) | 208 | 254 | 323 |
| | 조선호텔&리조트 | 54 | 69 | 194 | 98 | 18 | 72 | 220 | 221 | 415 | 531 | 596 |
| *yoy %* | *TOTAL* | *245.0%* | *적지* | *43.4%* | *적지* | *238.2%* | *흑전* | *35.5%* | *적지* | *흑전* | *584.6%* | *68.6%* |
| | *이마트 별도* | *44.9%* | *적지* | *11.4%* | *적전* | *43.1%* | *흑전* | *-7.6%* | *흑전* | *-35.2%* | *127.5%* | *21.5%* |
| | *SSG* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* |
| | *G 마켓* | *적지* | *적지* | *적지* | *적전* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *-100%* |
| | *SCK 컴퍼니* | *59.5%* | *18.4%* | *33.3%* | *47.3%* | *7.3%* | *-6.5%* | *-9.6%* | *-22.4%* | *36.6%* | *-9.3%* | *1.1%* |
| | *이마트 24* | *적지* | *적전* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* |
| | *신세계 프라퍼티* | *320.7%* | *흑전* | *-55.7%* | *676.6%* | *198.4%* | *642.9%* | *740.4%* | *55.5%* | *386.8%* | *124.9%* | *-47.7%* |
| | *PK Retail Holdings* | *흑전* | *15.7%* | *235.7%* | *51.0%* | *200.0%* | *135.9%* | *-12.1%* | *-26.5%* | *100.0%* | *31.7%* | *-23.2%* |
| | *신세계 푸드* | *0.0%* | *21.3%* | *9.0%* | *적전* | *71.7%* | *39.2%* | *17.6%* | *적지* | *-21.5%* | *22.1%* | *27.1%* |
| | *조선호텔&리조트* | *35.0%* | *-18.8%* | *30.2%* | *-24.6%* | *-66.7%* | *4.3%* | *13.4%* | *125.5%* | *2.7%* | *28.0%* | *12.2%* |

자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. 이마트(연결) 실적전망 Table

| (억원, %) | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2024 | 2025 | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *OP portion %* | *이마트 별도* | *197.8%* | *60.7%* | *109.9%* | *94.9%* | *83.7%* | *72.1%* | *75.0%* | *-148.5%* | *258.7%* | *85.9%* | *61.9%* |
| | *SSG* | *-29.5%* | *48.8%* | *-14.8%* | *32.8%* | *-11.4%* | *-143.3%* | *-27.9%* | *267.7%* | *-154.1%* | *-36.5%* | *-18.5%* |
| | *G 마켓* | *-18.0%* | *21.9%* | *-16.1%* | *43.2%* | *-7.6%* | *-137.8%* | *-16.1%* | *172.7%* | *-143.1%* | *-25.9%* | *0.0%* |
| | *SCK 컴퍼니* | *69.4%* | *-124.4%* | *59.4%* | *-63.0%* | *22.0%* | *186.3%* | *39.6%* | *-380.8%* | *405.1%* | *53.7%* | *32.2%* |
| | *이마트 24* | *-27.8%* | *7.8%* | *-0.1%* | *18.0%* | *-6.5%* | *-20.3%* | *-5.2%* | *239.4%* | *-63.3%* | *-14.4%* | *-5.1%* |
| | *신세계 프라퍼티* | *25.9%* | *-2.0%* | *4.2%* | *-77.6%* | *22.8%* | *24.0%* | *26.1%* | *-939.4%* | *164.3%* | *54.0%* | *16.7%* |
| | *PK Retail Holdings* | *5.3%* | *-29.7%* | *12.6%* | *-19.6%* | *4.7%* | *112.3%* | *8.2%* | *-112.1%* | *89.2%* | *17.1%* | *7.8%* |
| | *신세계 푸드* | *9.8%* | *-28.0%* | *7.6%* | *2.6%* | *5.0%* | *62.4%* | *6.6%* | *60.6%* | *44.2%* | *7.9%* | *5.9%* |
| | *조선호텔&리조트* | *11.5%* | *-19.9%* | *17.4%* | *-12.7%* | *1.1%* | *33.3%* | *14.5%* | *-223.2%* | *88.1%* | *16.5%* | *11.0%* |
| **OPM** | **TOTAL** | **0.7%** | **-0.5%** | **1.5%** | **-1.1%** | **2.2%** | **0.3%** | **2.0%** | **-0.1%** | **0.2%** | **1.1%** | **1.9%** |
| | 이마트 별도 | 2.4% | -0.6% | 2.8% | -1.9% | 3.1% | 0.4% | 2.7% | 0.4% | 0.8% | 1.7% | 2.0% |
| | SSG | -3.4% | -4.3% | -4.2% | -6.7% | -5.1% | -8.8% | -13.2% | -8.3% | -4.6% | -8.7% | -7.7% |
| | G 마켓 | -3.3% | -3.0% | -8.0% | -14.6% | -6.0% | -16.4% | -13.0% | -33.4% | -7.0% | -13.4% | - |
| | SCK 컴퍼니 | 4.5% | 5.7% | 8.4% | 5.9% | 4.6% | 5.1% | 7.4% | 4.3% | 6.2% | 5.3% | 5.2% |
| | 이마트 24 | -2.6% | -0.5% | 0.0% | -2.7% | -2.2% | -0.8% | -1.4% | -4.7% | -1.4% | -2.3% | -1.4% |
| | 신세계 프라퍼티 | 15.6% | 0.9% | 6.0% | 43.1% | 35.0% | 6.2% | 34.5% | 55.1% | 20.9% | 37.0% | 17.0% |
| | PK Retail Holdings | 0.5% | 1.9% | 2.5% | 2.5% | 1.3% | 4.1% | 2.1% | 1.7% | 1.9% | 2.3% | 1.7% |
| | 신세계 푸드 | 1.2% | 2.5% | 2.2% | -0.5% | 2.2% | 3.6% | 2.6% | -1.7% | 1.4% | 1.7% | 2.2% |
| | 조선호텔&리조트 | 4.1% | 4.6% | 10.4% | 5.2% | 1.1% | 3.8% | 10.4% | 10.3% | 6.3% | 6.8% | 6.5% |
| *yoy %p* | *TOTAL* | *0.5%* | *0.2%* | *0.5%* | *0.1%* | *1.6%* | *0.8%* | *0.6%* | *0.9%* | *0.3%* | *1.0%* | *0.8%* |
| | *이마트 별도* | *0.7%* | *0.1%* | *0.1%* | *-2.9%* | *0.7%* | *1.0%* | *-0.2%* | *2.2%* | *-0.5%* | *0.9%* | *0.3%* |
| | *SSG* | *0.3%* | *0.0%* | *2.9%* | *2.9%* | *-1.7%* | *-4.6%* | *-9.0%* | *-1.5%* | *1.5%* | *-4.1%* | *1.0%* |
| | *G 마켓* | *0.3%* | *0.8%* | *-4.4%* | *-14.7%* | *-2.7%* | *-13.4%* | *-5.1%* | *-18.8%* | *-4.3%* | *-6.4%* | *-* |
| | *SCK 컴퍼니* | *1.4%* | *0.5%* | *1.9%* | *1.7%* | *0.2%* | *-0.6%* | *-1.0%* | *-1.6%* | *1.4%* | *-0.8%* | *-0.2%* |
| | *이마트 24* | *-1.8%* | *-1.1%* | *0.5%* | *0.8%* | *0.3%* | *-0.3%* | *-1.4%* | *-2.0%* | *-0.3%* | *-0.9%* | *0.9%* |
| | *신세계 프라퍼티* | *11.5%* | *9.0%* | *-7.0%* | *33.3%* | *19.4%* | *5.3%* | *28.4%* | *12.0%* | *15.5%* | *16.1%* | *-20.0%* |
| | *PK Retail Holdings* | *1.0%* | *0.1%* | *1.7%* | *0.7%* | *0.8%* | *2.2%* | *-0.4%* | *-0.8%* | *0.8%* | *0.4%* | *-0.6%* |
| | *신세계 푸드* | *-0.1%* | *0.3%* | *0.2%* | *-2.2%* | *1.0%* | *1.2%* | *0.4%* | *-1.1%* | *-0.4%* | *0.4%* | *0.5%* |
| | *조선호텔&리조트* | *0.8%* | *-1.5%* | *0.2%* | *-3.4%* | *-3.0%* | *-0.8%* | *0.1%* | *5.1%* | *-0.9%* | *0.5%* | *-0.3%* |

자료: 상상인증권 리서치센터

## 대차대조표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **6,387.8** | **10,429.1** | **10,241.3** | **11,044.3** | **11,932.9** |
| 현금 및 현금성자산 | 1,771.2 | 1,775.1 | 948.3 | 1,517.3 | 2,078.6 |
| 매출채권 | 1,834.0 | 1,624.2 | 1,891.1 | 1,899.3 | 1,947.9 |
| 재고자산 | 1,845.8 | 2,054.4 | 2,059.8 | 2,068.7 | 2,121.7 |
| **비유동자산** | **27,056.1** | **23,501.5** | **23,798.1** | **23,374.7** | **23,054.6** |
| 관계기업투자등 | 2,592.1 | 3,016.4 | 5,434.5 | 5,655.2 | 5,884.8 |
| 유형자산 | 10,042.4 | 9,730.9 | 9,434.7 | 8,794.3 | 8,227.9 |
| 무형자산 | 7,761.3 | 4,095.7 | 3,935.7 | 3,729.3 | 3,535.0 |
| **자산총계** | **33,443.9** | **33,930.6** | **34,039.4** | **34,419.0** | **34,987.6** |
| **유동부채** | **10,373.9** | **10,804.1** | **10,887.7** | **11,052.0** | **11,286.1** |
| 매입채무 | 4,364.2 | 3,656.6 | 2,980.0 | 2,992.9 | 3,069.6 |
| 단기금융부채 | 3,706.4 | 3,749.5 | 4,179.0 | 4,179.0 | 4,179.0 |
| **비유동부채** | **9,235.8** | **9,942.4** | **10,029.6** | **10,080.3** | **10,133.0** |
| 장기금융부채 | 7,940.7 | 8,825.9 | 8,781.5 | 8,781.5 | 8,781.5 |
| **부채총계** | 19,609.6 | 20,746.6 | 20,917.3 | 21,132.3 | 21,419.1 |
| **지배주주지분** | **11,453.4** | **10,390.6** | **10,324.4** | **10,489.0** | **10,770.7** |
| 자본금 | 139.4 | 139.4 | 139.4 | 139.4 | 139.4 |
| 자본잉여금 | 4,276.7 | 4,208.2 | 4,208.2 | 4,208.2 | 4,208.2 |
| 이익잉여금 | 5,358.6 | 4,638.4 | 4,692.1 | 4,856.6 | 5,138.3 |
| **비지배주주지분** | **2,380.8** | **2,793.5** | **2,797.7** | **2,797.7** | **2,797.7** |
| **자본총계** | **13,834.2** | **13,184.1** | **13,122.1** | **13,286.7** | **13,568.4** |

## 손익계산서

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **29,472.2** | **29,020.9** | **28,970.4** | **28,991.8** | **29,770.8** |
| 매출원가 | 20,728.1 | 19,979.8 | 19,877.4 | 19,904.8 | 20,411.4 |
| 매출총이익 | 8,744.2 | 9,041.1 | 9,092.9 | 9,087.0 | 9,359.3 |
| 판매비와 관리비 | 8,791.1 | 8,994.0 | 8,770.4 | 8,543.5 | 8,683.4 |
| **영업이익** | **-46.9** | **47.1** | **322.5** | **543.5** | **675.9** |
| EBITDA | 1,549.0 | 1,675.3 | 1,840.4 | 2,083.1 | 2,117.4 |
| 금융손익 | -282.2 | -468.3 | -292.5 | -409.4 | -375.9 |
| 관계기업등 투자손익 | 12.8 | 61.6 | 575.6 | 1,118.1 | 1,118.1 |
| 기타영업외손익 | 104.0 | -245.8 | -229.2 | -929.4 | -940.6 |
| **세전계속사업이익** | **-212.3** | **-605.4** | **376.3** | **322.9** | **477.6** |
| 계속사업법인세비용 | -24.8 | -32.0 | 130.1 | 92.7 | 139.0 |
| 당기순이익 | -187.5 | -573.4 | 246.3 | 230.2 | 338.7 |
| **지배주주순이익** | **-89.1** | **-590.0** | **136.2** | **230.9** | **347.9** |
| 매출총이익률 (%) | 29.7 | 31.2 | 31.4 | 31.3 | 31.4 |
| 영업이익률 (%) | -0.2 | 0.2 | 1.1 | 1.9 | 2.3 |
| EBITDA 마진률 (%) | 5.3 | 5.8 | 6.4 | 7.2 | 7.1 |
| 세전이익률 (%) | -0.7 | -2.1 | 1.3 | 1.1 | 1.6 |
| 지배주주순이익률 (%) | -0.3 | -2.0 | 0.5 | 0.8 | 1.2 |
| ROA (%) | -0.3 | -1.8 | 0.4 | 0.7 | 1.0 |
| ROE (%) | -0.8 | -5.4 | 1.3 | 2.2 | 3.3 |
| ROIC (%) | -0.2 | 0.2 | 1.1 | 2.0 | 2.6 |

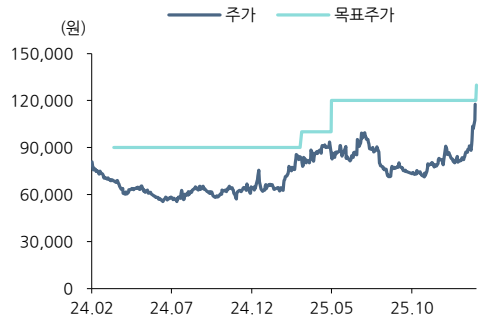
## 현금흐름표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **1,135.1** | **1,459.8** | **567.3** | **635.1** | **632.8** |
| 당기순이익(손실) | -187.5 | -573.4 | 246.3 | 230.2 | 338.7 |
| 현금수익비용가감 | 2,250.6 | 2,806.6 | 770.4 | 472.7 | 385.4 |
| 유형자산감가상각비 | 1,362.1 | 1,382.0 | 1,342.4 | 1,307.3 | 1,221.4 |
| 무형자산상각비 | 233.8 | 246.2 | 175.5 | 232.3 | 220.1 |
| 기타현금수익비용 | 654.7 | 1,178.4 | -1,543.7 | -3,303.1 | -3,292.4 |
| 운전자본 증감 | -353.4 | -372.2 | -229.7 | -67.9 | -91.2 |
| 매출채권의 감소(증가) | -215.3 | -1.9 | -276.2 | -8.2 | -48.6 |
| 재고자산의 감소(증가) | 40.6 | -209.8 | -162.9 | -8.9 | -53.0 |
| 매입채무의 증가(감소) | -159.9 | -50.9 | 80.2 | 12.9 | 76.6 |
| 기타영업현금흐름 | -18.8 | -109.6 | 129.2 | -63.7 | -66.2 |
| **투자활동 현금흐름** | **-809.1** | **-892.1** | **-745.5** | **0.2** | **-5.2** |
| 유형자산 처분(취득) | -603.9 | -626.3 | -539.4 | -666.8 | -655.0 |
| 무형자산 감소(증가) | -59.6 | -26.8 | -32.1 | -25.9 | -25.9 |
| 투자자산 감소(증가) | 163.0 | 290.9 | 518.0 | 895.6 | 886.6 |
| 기타투자활동 | -308.6 | -530.0 | -691.9 | -202.7 | -211.0 |
| **재무활동 현금흐름** | **176.0** | **-153.1** | **-717.3** | **-66.3** | **-66.3** |
| 차입금의 증가(감소) | -8.3 | 106.4 | -598.7 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가(감소) | -146.4 | -171.9 | -54.0 | -66.3 | -66.3 |
| 배당금 지급 | 146.4 | 171.9 | 53.6 | 66.3 | 66.3 |
| 기타재무활동 | 330.8 | -87.5 | -64.6 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증감** | **502.1** | **3.8** | **-826.8** | **569.0** | **561.3** |
| 기초현금 | 1,269.1 | 1,771.2 | 1,775.1 | 948.3 | 1,517.3 |
| 기말현금 | 1,771.2 | 1,775.1 | 948.3 | 1,517.3 | 2,078.6 |

## 주요투자지표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (배)** | | | | | |
| P/E | n/a | n/a | 24.8 | 14.7 | 9.7 |
| P/B | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 7.2 | 8.4 | 7.2 | 6.8 |
| P/S | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 배당수익률 (%) | 2.6 | 3.2 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 증가율 | 0.5 | -1.5 | -0.2 | 0.1 | 2.7 |
| 영업이익 증가율 | 적전 | 흑전 | 584.7 | 68.5 | 24.4 |
| 세전이익 증가율 | 적전 | 적지 | 흑전 | -14.2 | 47.9 |
| 지배주주순이익 증가율 | 적전 | 적지 | 흑전 | 69.5 | 50.7 |
| EPS 증가율 | 적전 | 적지 | 흑전 | 69.5 | 50.7 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 141.7 | 157.4 | 159.4 | 159.0 | 157.9 |
| 유동비율 | 61.6 | 96.5 | 94.1 | 99.9 | 105.7 |
| 순차입금/자기자본 | 66.5 | 77.6 | 91.2 | 85.8 | 79.8 |
| 영업이익/금융비용 | -0.1 | 0.1 | 0.6 | 0.9 | 1.2 |
| 총차입금 (십억원) | 11,647.1 | 12,575.4 | 12,960.5 | 12,960.5 | 12,960.5 |
| 순차입금 (십억원) | 9,200.9 | 10,227.4 | 11,966.3 | 11,395.4 | 10,832.2 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | -3,196 | -21,166 | 5,139 | 8,709 | 13,126 |
| BPS | 410,873 | 372,745 | 374,130 | 380,094 | 390,302 |
| SPS | 1,057,269 | 1,041,078 | 1,049,811 | 1,050,587 | 1,078,814 |
| DPS | 2,000 | 2,000 | 2,500 | 2,500 | 2,500 |

## 이마트 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역




| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 목표가격 대상 시 시점 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2025-03-16 | Buy | 100,000 | 1년 | -14.5 | -6.5 |
| 2025-05-12 | Buy | 120,000 | 1년 | -30.7 | -2.0 |
| 2025-08-12 | Buy | 120,000 | 1년 | -33.2 | -2.0 |
| 2025-11-11 | Buy | 120,000 | 1년 | -29.3 | -2.0 |
| 2026-02-12 | Hold | 130,000 | 1년 | | |

## Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급

| 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 | 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 산업 (Industry) | **투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률 | Overweight (비중확대) | 84.6% | 시가총액 대비 비중확대 | 기업 (Company) | **투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률 | BUY | 92.5% | 절대수익률 15% 초과 |
| | | Neutral (중립) | 15.4% | 시가총액 수준 유지 | | | HOLD | 7.5% | 절대수익률 +15%~ -15% |
| | | Underweight (비중축소) | 0.0% | 시가총액 대비 비중축소 | | | SELL | 0.0% | 절대수익률 -15% 초과 |
| | | | 합계 100% | | | | | 합계 100% | |