지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
김지은
02)739-5938
qet3474@heungkuksec.co.kr

(139480)

이마트

BUY(유지)

좋은 기회를 살려라

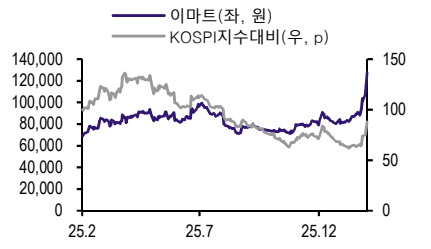
목표주가	167,000원(상향)
현재주가(02/11)	127,600원
상승여력	30.9%
시가총액	3,521십억원
발행주식수	27,596천주
52주 최고가 / 최저가	127,600 / 67,300원
3개월 일평균거래대금	30십억원
외국인 지분율	26.0%
주요주주	
정용진 (외 2인)	28.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
자사주 (외 1인)	2.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	56.0	65.9	46.3	89.6
상대수익률(KOSPI)	39.2	35.5	-20.6	-21.3

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	29,472	29,021	28,970	29,852
영업이익	-47	47	322	542
EBITDA	1,549	1,675	1,841	2,153
지배주주순이익	-89	-590	136	131
EPS	-3,196	-21,166	5,139	4,939
순차입금	9,201	10,227	12,172	12,121
PER	n/a	n/a	24.8	25.8
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.3	7.2	8.5	7.3
배당수익률	2.6	3.2	2.0	2.1
ROE	-0.8	-5.4	1.3	1.3
컨센서스 영업이익	-	-	458	579
컨센서스 EPS	-	-	11,668	8,153

주가추이



할인점과 트레이더스 등 본업 경쟁력 제고와 e커머스를 제외한 연결 자회사들의 고른 실적 개선으로 2026년 실적 모멘텀은 더욱 강화될 전망임.

4Q25 Review: 영업손실 99억원(적지 YoY), 전망치 하회

4분기 연결기준 매출액 7.3조원(+0.9% YoY), 영업손실 99억원(적지 YoY)으로 당초 전망치를 하회한 부진한 영업실적을 기록함. 별도(할인점 영업손실 축소와 트레이더스와 에브리데이의 증익) 부문의 흑자전환에도 불구하고, 연결 자회사들의 영업실적 악화 때문임. 연결 자회사 중 조선호텔(외국인 관광객 증가와 객단가 상승)과 신세계 프라퍼티(금융자산 공정가치 평가이익)의 호조에도 불구하고, 이커머스의 부진과 함께 SKC컴퍼니(원두가격과 환율 상승), PK Retail Holdings(신규점 오픈 지연), 신세계푸드(단체급식 사업 매각과 일회성 비용), 이마트24(재고처분 등 일회성 비용) 등 부진한 실적을 기록했기 때문임.

2026년: 영업환경 개선, 실적 모멘텀 강화될 것

2026년 연결기준 매출액 29.9조원(+3.0% YoY), 영업이익 5,416억원(+68.0% YoY)으로 전년에 이어 뚜렷한 증익 기조를 이어갈 전망임. 별도(할인점 및 트레이더스)의 증익과 연결 자회사들의 고른 실적 회복 때문임. 별도 부문은 그로서리 중심의 MD 개편과 비용 효율화로 수익성이 개선될 전망임. 연결 자회사 측면에서는 G마켓의 연결 제외 효과(영업이익과 PPA 상각비)로 영업이익 증익에 기여할 것이며, 스타벅스(SCK컴퍼니), 신세계푸드, 조선호텔 등 주요 자회사들이 고르게 실적 개선에 동참하며 전사 실적을 견인할 전망임.

투자의견 BUY, 목표주가 167,000원 상향

대형마트 시장의 구조 변화(홈플러스와 쿠팡 및 새벽배송)의 수혜가 예상되는 점을 감안해 영업가치 산정시 EV/EBITDA 5.7배(최근 5년간 평균 대비 27% 할인)로 조정하며 목표주가를 상향 조정함. 지난 1월 이후 주가 급등에도 12개월 Forward 기준 P/B는 0.3배 수준으로 밸류에이션 매력은 양호함. 기업가치 제고 계획 이행현황 공시를 통해 1) 2025~2027년 최저배당성향 25%로 상향, 최저 DPS 2,500원, 2) 자사주 매년 28만주, 1% 소각, 3) 2027년 연결 매출액 34조원, 영업이익 1조원 목표 등을 발표함. 주주환원 확대와 기업가치 제고에 노력하는 모습을 긍정적으로 평가함.

표 1 이마트 연간/분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
연결 매출액	7,219	7,039	7,401	7,312	7,460	7,346	7,568	7,478	28,970	29,852	30,518
별도 (순매출액)	4,259	3,971	4,274	4,125	4,385	4,061	4,340	4,203	16,629	16,989	17,328
할인점	3,042	2,770	2,971	2,870	3,130	2,826	3,018	2,916	11,653	11,889	12,127
트레이더스	967	900	1,000	985	1,030	958	1,016	1,000	3,852	4,005	4,085
전문점	260	258	255	245	263	260	257	247	1,018	1,028	1,038
에브리데이	328	362	368	356	340	344	373	375	1,414	1,433	1,471
연결자회사	2,960	3,069	3,127	3,186	3,075	3,285	3,227	3,275	12,342	12,862	13,190
SSG.COM	357	350	319	321	385	378	344	347	1,347	1,455	1,571
G마켓 글로벌	201	181	187	51	217	196	202	55	620	670	723
SCK 컴퍼니	762	796	811	870	778	811	823	884	3,238	3,297	3,363
이마트24	466	532	552	503	509	681	585	534	2,053	2,308	2,345
신세계 프라퍼티	104	83	115	169	105	84	115	170	471	474	477
PK Retail Holdings	577	590	581	661	589	601	591	671	2,408	2,452	2,501
신세계푸드	359	372	391	363	366	379	398	370	1,484	1,514	1,544
조선호텔&리조트	165	188	211	214	172	196	219	222	777	808	840
매출총이익	2,272	2,199	2,304	2,318	2,195	2,155	2,224	2,200	9,093	8,775	9,105
이마트	1,162	1,065	1,141	1,100	1,206	1,096	1,167	1,128	4,467	4,597	4,735
연결자회사	1,110	971	1,162	1,026	989	1,060	1,057	1,072	4,269	4,178	4,370
영업이익	159	22	151	-10	192	78	193	78	322	542	572
별도	133	16	114	15	138	18	114	13	277	283	289
할인점	78	-34	55	-12	81	-32	56	-12	87	92	98
트레이더스	42	31	40	17	46	33	40	17	130	136	141
전문점	7	13	8	3	7	13	8	3	31	32	32
에브리데이	6	5	10	6	4	4	9	5	27	23	18
연결자회사	49	37	56	-14	64	71	89	75	126	300	324
SSG.COM	-18	-31	-42	-27	-18	-31	-43	-26	-118	-119	-120
G마켓 글로벌	-12	-30	-24	-17	0	0	0	0	-83	0	0
SCK 컴퍼니	35	40	60	38	36	42	61	64	173	203	209
이마트24	-10	-4	-8	-24	-11	-6	-8	-15	-46	-40	-41
신세계 프라퍼티	36	5	40	93	37	5	40	15	174	98	99
PK Retail Holdings	8	24	12	11	8	25	13	17	55	62	64
신세계푸드	8	14	10	-6	8	14	10	5	25	38	40
조선호텔&리조트	2	7	22	22	2	8	23	12	53	44	46
세전이익	119	-26	344	-61	134	5	158	-7	376	290	332
지배주주순이익	71	-52	266	-148	61	2	72	-3	136	131	150
수익성 (%)											
OPM	2.2	0.3	2.0	-0.1	2.6	1.1	2.6	1.0	1.1	1.8	1.9
별도	3.1	0.4	2.7	0.4	3.1	0.4	2.6	0.3	1.7	1.7	1.7
연결자회사	1.6	1.2	1.8	-0.5	2.1	2.2	2.8	2.3	1.0	2.3	2.5
성장성 (%, YoY)											
매출액	0.2	-0.2	-1.4	0.9	3.3	4.4	2.3	2.3	-0.2	3.0	2.2
별도	10.7	13.3	-1.0	5.8	3.0	2.3	1.6	1.9	6.8	2.2	2.0
연결자회사	-11.9	-12.7	-13.9	-16.5	3.9	7.0	3.2	2.8	-13.8	4.2	2.5
영업이익	238.2	흑전	35.5	흑전	20.3	262.9	27.7	흑전	584.5	68.0	5.5
별도	43.0	흑전	-7.6	흑전	3.2	13.3	0.8	-8.3	127.5	2.2	2.1
연결자회사	흑전	19.4	58.6	적전	31.9	94.7	60.6	흑전	18.5	136.9	8.1
기본가정 (%,YoY)											
GDP성장률	0.0	0.6	1.8	1.7	2.3	2.0	1.4	1.7	1.0	1.9	1.9
민간소비증가율	0.6	0.9	1.9	1.8	2.1	2.0	1.6	1.6	1.3	1.8	2.0
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	2.2	2.0	2.0

주: 25.3Q 스타필드 청라 지분매각에 따른 보유 주식의 공정가치 회계처리 반영, 기타영업외손익 2,658억원
24.4Q G마켓 손상차손 -2,691억원
22.1Q 성수점 유형자산 처분이익 10,833억원, 21.2Q 가양점 유형자산 처분이익 6,366억원
21.3Q 스타벅스 주식 추가 취득에 따른 기존 보유 주식의 사업결합 회계처리 1.1조원 반영 (지분법주식 공정가약 처분→연결종속회사 주식 신규 취득)
자료: 이마트, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-02-12

표 2 이마트 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	12,325	12,097	12,287	
EBITDA	2,153	2,113		
EV/EBITDA	5.7	5.7		최근 5년간 평균(7.8배) 대비 27% 할인율 적용
2. 투자자산가치	7,197	7,568	7,259	
투자유가증권	3,786	4,019		순자산가액 대비 35% 할인 적용
기타투자자산 등	3,411	3,549		순자산가액 대비 35% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	19,522	19,665	19,546	
4. 순차입금	12,121	12,206	12,135	
5. 비지배주주지분	2,798	2,798	2,798	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	4,604	4,661	4,613	
발행주식수	27,596	27,596	27,596	
적정주가 (원)	166,825	168,893	167,170	
현재주가	127,600	127,600	127,600	
상승여력 (%)	30.7	32.4	31.0	

자료: 흥국증권 리서치센터

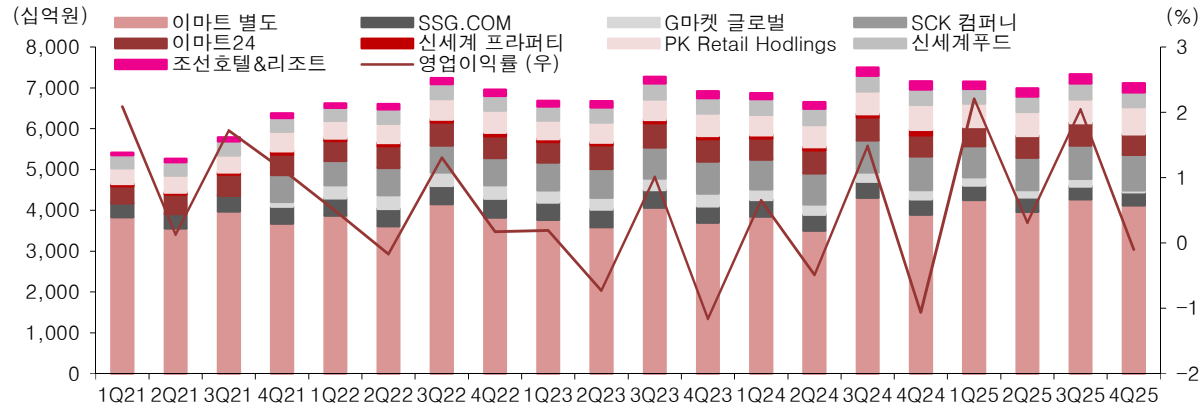
표 3 이마트 재무안정성 지표 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총차입금	10,600	11,667	11,647	12,575	12,950	12,910	12,870
순차입금	9,288	9,935	9,201	10,227	12,172	12,203	12,361
부채비율(%)	151.9%	146.2%	141.7%	157.4%	159.0%	158.7%	158.2%
차입금의존도 (%)	33.9%	35.1%	34.8%	37.1%	38.1%	37.8%	37.6%
순차입금의존도 (%)	29.7%	29.9%	27.5%	30.1%	35.8%	35.8%	36.1%
총차입금/EBITDA (배)	7.3	6.9	7.5	7.5	7.0	6.0	6.0
순차입금/EBITDA (배)	6.4	5.9	5.9	6.1	6.6	5.6	5.8
단기유동성	0.6	0.7	1.0	1.0	0.3	0.3	0.2
당좌비율	51.4%	59.3%	66.2%	64.7%	75.2%	77.5%	78.8%
유동비율	52.9%	58.8%	61.6%	96.5%	92.9%	96.4%	99.1%
자기자본비율	39.7%	40.6%	41.4%	38.9%	38.6%	38.7%	38.7%
현금성자산 (A)	1,312	1,732	2,446	2,348	778	708	510
단기성차입금 (B)	3,085	3,213	3,706	3,750	4,174	4,154	4,134
A/B (%)	42.5	53.9	66.0	62.6	18.7	17.0	12.3
단기성차입금/총차입금 (%)	29.1	27.5	31.8	29.8	32.2	32.2	32.1
영업이익	317	136	-47	47	322	542	572
EBITDA	1,454	1,696	1,549	1,675	1,841	2,161	2,134
순이자비용	133	203	247	317	310	276	265
이자보상배율 (영업이익 대비)	2.4	0.7	-0.2	0.1	1.0	2.0	2.2
이자보상배율 (EBITDA 대비)	11.0	8.4	6.3	5.3	5.9	7.8	8.1

자료: 이마트, 흥국증권 리서치센터

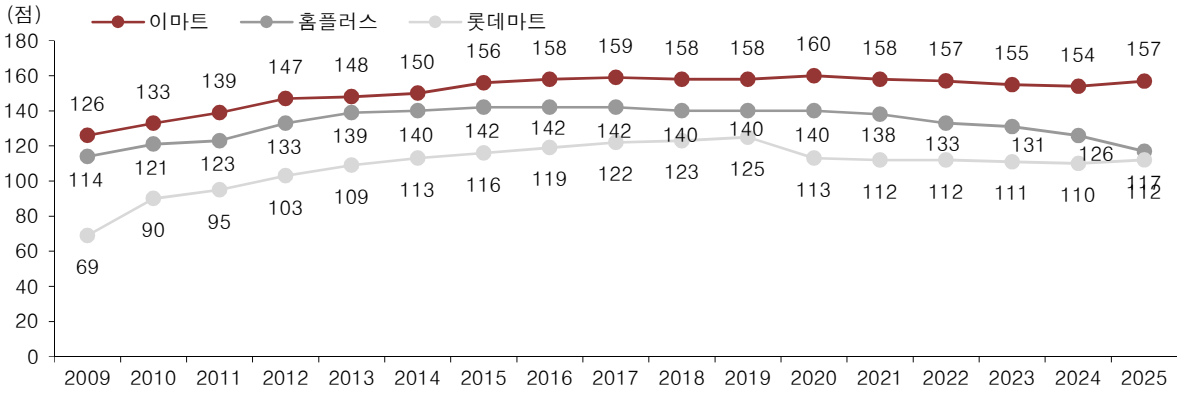
[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-02-12

그림 1 이마트 영업부문별 매출액 및 영업이익률 추이



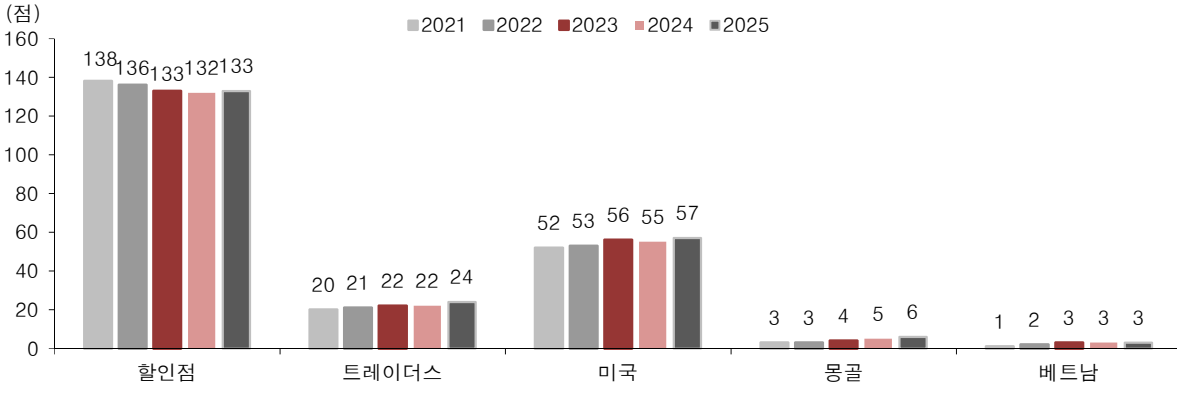
자료: 이마트, 흥국증권 리서치센터

그림 2 국내 마트 점포 현황 비교



자료: 이마트, 흥국증권 리서치센터

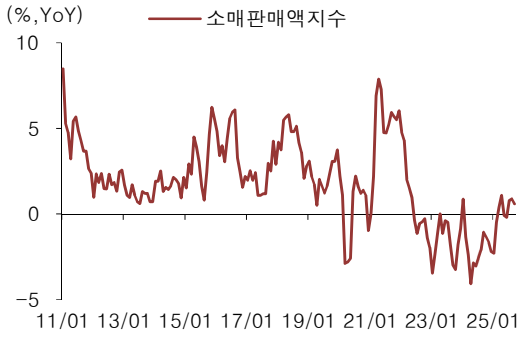
그림 3 이마트 국내/해외 점포 현황



자료: 이마트, 흥국증권 리서치센터

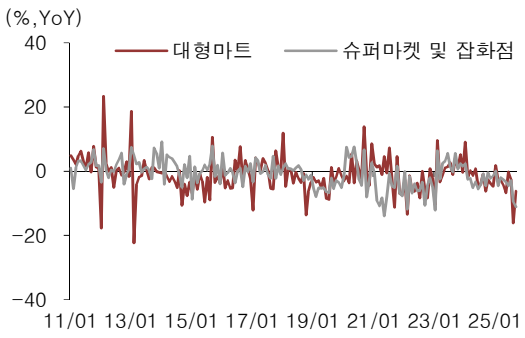
[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-02-12

그림 4 최근 반등을 보이고 있는 소매판매



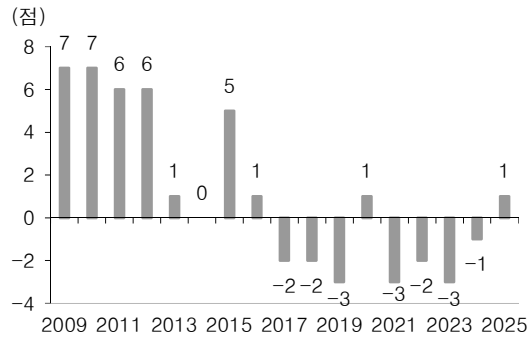
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 대형마트와 슈퍼마켓 판매액, 부진한 업황 지속



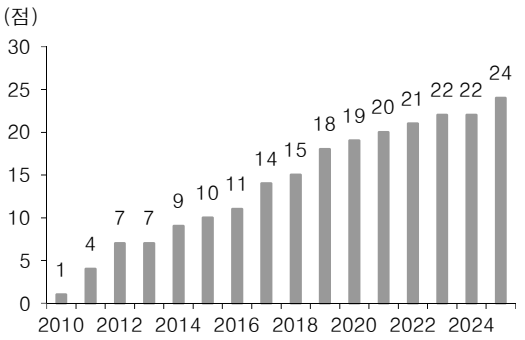
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 6 이마트 국내(할인점) 점포 증감 현황



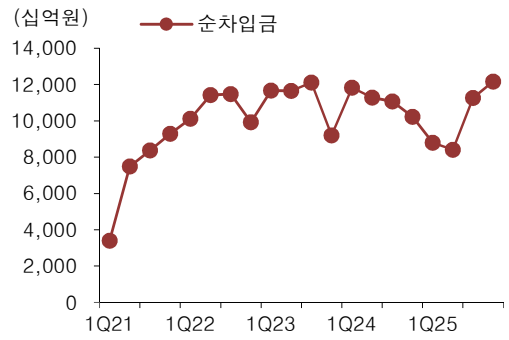
자료: 이마트, 흥국증권 리서치센터

그림 7 트레이더스 점포 수 추이



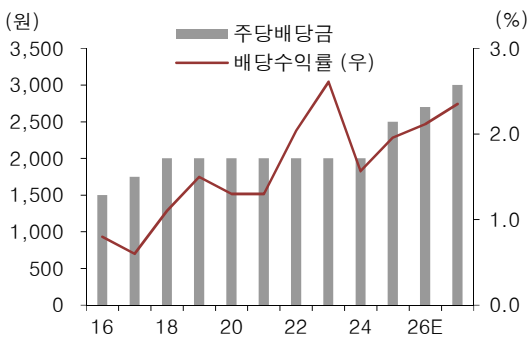
자료: 이마트, 흥국증권 리서치센터

그림 8 이마트 순차입금 추이



자료: 이마트, 흥국증권 리서치센터

그림 9 현금 배당 추이 및 전망



자료: 이마트, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-02-12

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**29,472**	**29,021**	**28,970**	**29,852**	**30,518**
증가율 (Y-Y,%)	0.5	(1.5)	(0.2)	3.0	2.2
영업이익	**(47)**	**47**	**322**	**542**	**572**
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	584.7	67.9	5.5
EBITDA	1,549	1,675	1,841	2,153	2,113
영업외손익	(165)	(653)	54	(252)	(241)
순이자수익	(247)	(317)	(310)	(276)	(266)
외화관련손익	(35)	(152)	44	0	0
지분법손익	13	62	308	68	70
세전계속사업손익	(212)	(605)	376	290	331
당기순이익	**(187)**	**(573)**	**246**	**223**	**255**
지배기업당기순이익	**(89)**	**(590)**	**136**	**131**	**149**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	(3.9)	14.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.2	5.2	(0.4)	0.4	1.7
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(47.0)	33.5	n/a	129.8
EBITDA증가율(3Yr)	8.2	4.8	2.8	11.6	8.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(37.5)	n/a	n/a
영업이익률(%)	(0.2)	0.2	1.1	1.8	1.9
EBITDA마진(%)	5.3	5.8	6.4	7.2	6.9
순이익률 (%)	(0.6)	(2.0)	0.9	0.7	0.8
NOPLAT	**(34)**	**34**	**211**	**417**	**440**
(+) Dep	1,596	1,628	1,518	1,611	1,542
(-) 운전자본투자	(114)	3,753	1,594	433	469
(-) Capex	766	651	718	627	641
OpFCF	910	(2,741)	(582)	968	872

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,388	10,429	10,078	10,652	11,122
현금성자산	2,446	2,348	778	822	728
매출채권	1,834	1,624	1,891	1,934	1,975
재고자산	1,846	2,054	2,060	2,107	2,152
비유동자산	27,056	23,501	23,911	23,496	23,196
투자자산	9,252	9,675	10,531	11,072	11,643
유형자산	10,042	9,731	9,444	8,692	8,011
무형자산	7,761	4,096	3,936	3,732	3,541
자산총계	**33,444**	**33,931**	**33,989**	**34,148**	**34,318**
유동부채	10,374	10,804	10,853	10,947	11,038
매입채무	4,364	3,657	2,980	3,048	3,113
유동성이자부채	3,706	3,750	4,174	4,170	4,166
비유동부채	9,236	9,942	10,013	10,014	10,015
비유동이자부채	7,941	8,826	8,776	8,772	8,768
부채총계	**19,610**	**20,747**	**20,867**	**20,961**	**21,053**
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,359	4,638	4,692	4,757	4,835
자본조정	1,679	1,405	1,285	1,285	1,285
자기주식	(145)	(145)	(107)	(107)	(107)
자본총계	**13,834**	**13,184**	**13,122**	**13,187**	**13,265**
투하자본	20,443	20,395	19,806	19,482	19,289
순차입금	9,201	10,227	12,172	12,121	12,206
ROA	(0.3)	(1.8)	0.4	0.4	0.4
ROE	(0.8)	(5.4)	1.3	1.3	1.4
ROIC	(0.2)	0.2	1.0	2.1	2.3

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(3,196)	(21,166)	5,139	4,939	5,638
BPS	410,873	372,745	374,130	376,473	379,295
DPS	2,000	2,000	2,500	2,700	3,000
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	24.8	25.8	22.6
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	7.3	7.2	8.5	7.3	7.4
배당수익율	2.6	3.2	2.0	2.1	2.4
PCR	1.0	0.8	1.8	2.1	2.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	141.7	157.4	159.0	159.0	158.7
Net debt/Equity	66.5	77.6	92.8	91.9	92.0
Net debt/EBITDA	594.0	610.5	661.3	563.0	577.6
유동비율	61.6	96.5	92.9	97.3	100.8
이자보상배율	n/a	0.1	1.0	2.0	2.1
이자비용/매출액	1.4	1.7	1.7	1.6	1.5
자산구조					
투하자본(%)	63.6	62.9	63.7	62.1	60.9
현금+투자자산(%)	36.4	37.1	36.3	37.9	39.1
자본구조					
차입금(%)	45.7	48.8	49.7	49.5	49.4
자기자본(%)	54.3	51.2	50.3	50.5	50.6

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

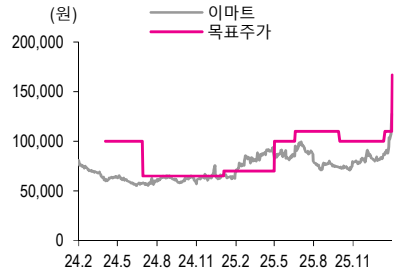
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**1,135**	**1,460**	**1,403**	**1,246**	**1,158**
당기순이익	(187)	(573)	246	223	255
자산상각비	1,596	1,628	1,518	1,611	1,542
운전자본증감	(353)	(372)	(312)	(433)	(469)
매출채권감소(증가)	(215)	(2)	(276)	(43)	(41)
재고자산감소(증가)	41	(210)	(163)	(47)	(45)
매입채무증가(감소)	(160)	(51)	80	68	65
투자현금	**(809)**	**(892)**	**(1,127)**	**(1,134)**	**(1,179)**
단기투자자산감소	48	(53)	(82)	(6)	(7)
장기투자증권감소	115	344	277	(268)	(288)
설비투자	(766)	(651)	(718)	(627)	(641)
유무형자산감소	102	(2)	137	(28)	(30)
재무현금	**176**	**(153)**	**(727)**	**(74)**	**(80)**
차입금증가	(8)	106	(609)	(8)	(8)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(146)	(172)	(54)	(66)	(72)
현금 증감	502	4	(1,043)	37	(100)
총현금흐름(Gross CF)	**2,063**	**2,233**	**1,934**	**1,679**	**1,626**
(-) 운전자본증가(감소)	(114)	3,753	1,594	433	469
(-) 설비투자	766	651	718	627	641
(+) 자산매각	102	(2)	137	(28)	(30)
Free Cash Flow	1,514	(2,172)	(241)	591	487
(-) 기타투자	(115)	(344)	(277)	268	288
잉여현금	1,628	(1,828)	37	322	199

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-02-12

이마트 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2024-04-15	Buy	100,000	(39.5)	(34.5)
2024-07-11	Hold	65,000	(4.3)	16.2
2025-01-16	Hold	70,000	13.0	33.6
2025-05-14	Buy	100,000	(14.3)	(8.7)
2025-07-01	Buy	110,000	(24.4)	(9.6)
2025-10-13	Buy	100,000	(20.3)	(9.1)
2026-01-26	Buy	110,000	(10.6)	16.0
2026-02-12	Buy	167,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286