



Neutral (하향)

목표주가(12M) 82,000원(하향)
현재주가(8.13) 78,100원

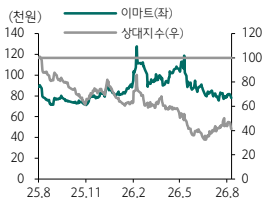
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,813.34
52주 최고/최저(원)	127,600/71,200
시가총액(십억원)	2,155.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	27,595.8
60일 평균 거래량(천주)	160.6
60일 평균 거래대금(십억원)	13.7
외국인지분율(%)	25.29
주요주주 지분율(%)	
정용진 외 2인	28.85
국민연금공단	8.94

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	29,194.6	30,227.6
영업이익(십억원)	520.1	620.1
순이익(십억원)	140.3	243.0
EPS(원)	4,566	8,211
BPS(원)	407,094	414,974

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	29,020.9	28,970.4	29,404.9	29,993.0
영업이익	47.1	322.5	441.1	472.4
세전이익	(605.4)	376.4	172.2	186.4
순이익	(590.0)	136.2	74.9	87.3
EPS	(21,166)	4,921	2,714	3,165
증감율	적지	폭전	(44.85)	16.62
PER	(3,00)	16.52	28.78	24.68
PBR	0.17	0.20	0.19	0.19
EV/EBITDA	8.83	8.13	8.41	9.04
ROE	(5,40)	1.27	0.68	0.79
BPS	377,932	402,471	402,758	403,497
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 08월 14일 | 기업분석_Earnings Review

이마트 (139480)

실적 불확실성이 너무 크다

2분기 영업손실 430억원, 어닝쇼크

2분기 연결 매출은 YoY 2% 증가했으나, 430억원 영업손실을 내며 적자전환했다. 대형마트 기존점 성장률은 YoY 3.8%까지 상승하며 YoY 70억원 증익했고, 트레이더스/에브리데이도 1분기 대비 성장률이 모두 제고되면서 양호한 실적 개선세를 보였다. 호텔 사업도 YoY 40% 증익(OP 101억원)했고, 이마트24와 쓱닷컴도 효율화 작업을 통해 손실 폭을 줄였다. 하지만, SCK컴퍼니(스타벅스코리아)가 5월 마케팅 논란으로 6월 프리퀀시 행사 미집행하면서 184억원 영업적자를 기록했다. 예상치 못했던 영업손실은 신세계건설이었다. 미분양 물량이 예상보다 낮은 수준으로 공매되면서 대손충당금을 많이 쌓았다(OP -397억원).

당분간 계열사 불확실성 지속

대형마트는 호조세다. 7월 기존점 성장률은 YoY 8.6%로 크게 올랐다. 8월은 더 커질 것으로 보인다. 홈플러스 영업중단 효과가 본격화 되고 있는데, 연간 4천억원 이상 매출 이전 효과가 있을 것으로 기대하고 있다. 트레이더스와 에브리데이도 7월 높은 신장세를 보이고 있다(기존점 각각 YoY 8.5%, 12.5%). 다만, 쓱닷컴의 영업손실 규모는 다시 늘어나고 있고, G마켓 관련 지분법 손실은 매 분기 400억원 이상이다. SCK컴퍼니의 정상화는 생각보다 시간이 많이 소요되어 마케팅 재정보를 거쳐 실적 회복은 해를 넘겨야할 것 같다. 무엇보다 신세계건설의 미분양 아파트/상가에 대한 대손충당금은 예측하기 힘든 일회성 비용이다.

목표주가 11->8.2만원으로, 투자 의견 '매수'-'>'중립'으로 하향 조정

실적 추정치 및 밸류에이션 하향 조정으로 목표주가를 8.2만원으로 내린다. 8.2만원은 12MF PER 27배에 해당하는 가격으로 이마트 별도 영업가치와 비상장 자회사 지분가치 등을 Sum of Parts 방식으로 산출한 수치다. 대형마트 부문 높은 실적 모멘텀은 긍정적이나, 자회사들의 실적 불확실성이 아쉽다. 스타벅스는 높은 브랜드력으로 실적 회복 가시성이 높고, 쓱닷컴과 G마켓 손실도 충분히 본사 실적으로 극복할 수 있는 상황이지만, 신세계건설 실적 불확실성은 이마트 전체 실적 가시성을 낮추는 밸류에이션 할인 요인이다. 신세계건설 우려가 완화될 때까지 당분간 보수적 접근이 바람직하다.

도표 1. 이마트 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2026F
매출액	7,219	7,039	7,401	7,312	28,970	7,123	6,915	7,660	7,707	29,405
이마트(총매출)	3,042	2,770	2,971	2,870	11,653	3,033	2,792	3,208	3,028	12,061
트레이더스	967	900	1,000	985	3,852	1,060	993	1,110	1,035	4,199
SSG.COM(순매출)	357	350	319	321	1,347	323	311	287	292	1,212
스타벅스코리아	762	796	811	870	3,238	818	747	823	890	3,278
영업이익	159	22	151	-10	323	178	-43	191	114	441
이마트	78	-34	55	-12	87	80	-27	80	35	169
트레이더스	42	31	40	17	130	48	35	44	20	147
SSG.COM	-18	-31	-42	-27	-118	-22	-30	-20	-13	-85
스타벅스코리아	35	40	60	38	173	29	-18	41	30	82
세전이익	119	-26	344	-61	376	116	-145	129	72	172
지배주주순이익	71	-52	266	-148	136	60	-156	84	88	75
영업이익률(%)	2.2	0.3	2.0	-0.1	1.1	2.5	-0.6	2.5	1.5	1.5
이마트(%)	2.6	-1.2	1.8	-0.4	0.7	2.6	-1.0	2.5	1.2	1.4
세전이익률(%)	1.7	-0.4	4.7	-0.8	1.3	1.6	-2.1	1.7	0.9	0.6
당기순이익률(%)	1.0	-0.7	3.6	-2.0	0.5	0.8	-2.3	1.1	1.1	0.3
매출액(YoY, %)	0.2	-0.2	-1.4	0.9	-0.2	-1.3	-1.8	3.5	5.4	1.5
이마트	0.3	0.5	-3.4	2.4	-0.1	-0.3	0.8	8.0	5.5	3.5
트레이더스	5.6	8.1	3.6	17.8	8.5	9.7	10.3	11.0	5.2	9.0
SSG.COM	-13.7	-11.4	-18.3	-14.7	-14.5	-9.6	-11.4	-10.0	-9.0	-10.0
스타벅스코리아	3.7	4.7	2.9	6.3	4.4	7.4	-6.1	1.5	2.3	1.2
영업이익(YoY, %)	238.2	흑전	35.6	적지	584.8	11.9	적전	26.4	흑전	36.7
이마트	53.5	적지	-20.9	적지	흑전	3.2	적지	46.4	흑전	94.8
트레이더스	36.9	38.6	14.8	223.1	39.5	13.0	12.0	12.5	19.9	13.5
SSG.COM	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
스타벅스코리아	7.3	-6.5	-9.6	-22.4	-9.3	-16.5	적전	-31.4	-20.6	-52.7
세전이익(YoY, %)	262.7	적지	191.9	적지	흑전	-3.1	적지	-62.4	적지	-54.3
지배주주순이익(YoY, %)	157.3	적지	120.5	적지	흑전	-15.5	적지	-68.6	적지	-45.0

자료: 이마트, 하나증권

도표 2. 이마트 밸류에이션

(단위: 십억원)

구분	항목	2025	2026F	2027F	비고
영업가치(A)	별도 EBITDA	864	971	1,016	
	적정 EV/EBITDA	4.5	4.5	4.5	해외 Peer 평균대비 45% 할인
	비상장 자회사 지분가치(B)	634	366	537	자회사 지분가치에 할인 50%
썩닥컴(45.6%)	매출	1,347	1,212	1,115	
	적정 PSR	0.5	0.5	0.5	PSR 0.5배
	적정지분가치	307	276	254	
스타벅스(67.5%)	순이익	142	67	121	
	적정 PER	10	10	10	
	적정지분가치	962	455	819	
상장 투자회사 지분가치(C)		722	722	722	80% 할인
	삼성생명(5.9%)	3,440	3,440	3,440	시가총액*지분율
	신세계 I&C(43.9%)	83	83	83	
	네이버(0.24%)	85	85	85	
비상장 자회사 자산가치(D)		1,551	1,551	1,551	비상장사: 순자산가액*0.3
	신세계프라퍼티(100%)	1,204	1,204	1,204	
	조선호텔(99.9%)	523	523	523	
	이마트24(100%)	1,012	1,012	1,012	
	PK Retail Holdings(100%)	1,627	1,627	1,627	
	신세계푸드(100%)	194	194	194	
	신세계건설(100%)	611	611	611	
순차입금(E)		4,900	4,949	4,998	별도 기준
총기업가치(A+B+C+D-E)		1,894	2,057	2,382	
주식수(천주)		27,595	27,595	27,595	
적정 주가(원)		68,619	74,549	86,306	
적정주가(E)		82,387			

자료: 이마트, 하나증권

도표 3. 이마트 연간 실적 전망과 밸류에이션

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	29,472	29,021	28,970	29,405	29,993	30,593
이마트(총매출)	12,087	11,667	11,653	12,061	12,664	13,266
트레이더스	3,373	3,550	3,852	4,199	4,539	4,870
SSG.COM(순매출)	1,678	1,576	1,347	1,212	1,115	1,037
스타벅스코리아	2,930	3,100	3,238	3,278	3,416	3,473
영업이익	-47	47	323	441	472	506
이마트	93	-22	87	169	186	205
트레이더스	58	93	130	147	167	188
SSG.COM	-103	-73	-118	-85	-76	-68
스타벅스코리아	140	191	173	82	154	174
세전이익	-212	-605	376	172	186	208
순이익	-187	-573	246	103	119	141
지배주주순이익	-89	-590	136	75	87	104
적정시가총액	-2,432	-16,108	3,718	2,045	2,385	2,842
주식수(천주)	27,595	27,595	27,595	27,595	27,595	27,595
적정주가	-88,140	-583,712	134,736	74,092	86,416	102,975
적정PER(배)	27	27	27	27	27	27
EPS(원)	-3,229	-21,381	4,935	2,714	3,165	3,772
영업이익률(%)	-0.2	0.2	1.1	1.5	1.6	1.7
이마트	0.8	(0.2)	0.7	1.4	1.5	1.5
매출 (YoY,%)	0.5	-1.5	-0.2	1.5	2.0	2.0
영업이익 (YoY,%)	적전	흑전	584.8	36.7	7.1	7.1
지배주주순이익 (YoY,%)	적전	적지	흑전	-45.0	16.6	19.2

자료: 이마트, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	29,020.9	28,970.4	29,404.9	29,993.0	30,592.9
매출원가	19,979.8	19,877.4	20,318.8	20,678.9	21,044.9
매출총이익	9,041.1	9,093.0	9,086.1	9,314.1	9,548.0
판매비	8,994.0	8,770.4	8,645.1	8,841.8	9,042.0
영업이익	47.1	322.5	441.1	472.4	505.9
금융손익	(399.4)	(313.3)	(330.2)	(358.6)	(380.8)
종속/관계기업손익	23.0	(22.4)	(80.0)	(72.0)	(64.8)
기타영업외손익	(276.1)	389.5	141.3	144.6	147.9
세전이익	(605.4)	376.4	172.2	186.4	208.2
법인세	(32.0)	130.0	68.9	67.1	67.5
계속사업이익	(573.4)	246.3	103.3	119.3	140.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(573.4)	246.3	103.3	119.3	140.7
비지배주주지분 순이익	16.6	110.1	28.4	31.9	36.7
지배주주순이익	(590.0)	136.2	74.9	87.3	104.1
지배주주지분포괄이익	(296.8)	703.5	89.3	103.2	121.7
NOPAT	44.6	211.1	264.6	302.3	342.0
EBITDA	1,675.3	1,811.8	1,619.9	1,407.4	1,249.2
성장성(%)					
매출액증가율	(1.53)	(0.17)	1.50	2.00	2.00
NOPAT증가율	흑전	373.32	25.34	14.25	13.13
EBITDA증가율	8.15	8.15	(10.59)	(13.12)	(11.24)
영업이익증가율	흑전	584.71	36.78	7.10	7.09
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(45.01)	16.56	19.24
EPS증가율	적지	흑전	(44.85)	16.62	19.18
수익성(%)					
매출총이익률	31.15	31.39	30.90	31.05	31.21
EBITDA이익률	5.77	6.25	5.51	4.69	4.08
영업이익률	0.16	1.11	1.50	1.58	1.65
계속사업이익률	(1.98)	0.85	0.35	0.40	0.46

투자지표						
		2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)						
EPS		(21,166)	4,921	2,714	3,165	3,772
BPS		377,932	402,471	402,758	403,497	404,842
CFPS		78,964	84,845	56,807	46,634	39,004
EBITDAPS		60,100	65,466	58,702	51,001	45,268
SPS		1,041,078	1,046,784	1,065,558	1,086,869	1,108,606
DPS		2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가지표(배)						
PER		(3.00)	16.52	28.78	24.68	20.71
PBR		0.17	0.20	0.19	0.19	0.19
PCFR		0.80	0.96	1.37	1.67	2.00
EV/EBITDA		8.83	8.13	8.41	9.04	9.59
PSR		0.06	0.08	0.07	0.07	0.07
재무비율(%)						
ROE		(5.40)	1.27	0.68	0.79	0.94
ROA		(1.75)	0.40	0.22	0.26	0.31
ROIC		0.26	1.41	1.88	2.33	2.83
부채비율		159.31	144.61	145.71	146.97	148.02
순부채비율		78.92	71.44	63.45	57.10	51.91
이자보상배율(배)		0.10	0.62	0.87	0.93	1.00

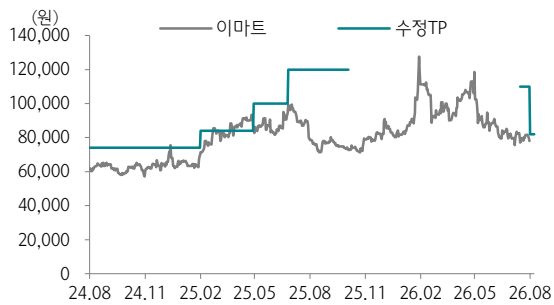
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	10,429.1	6,229.3	7,391.3	8,338.5	9,116.5	
금융자산	2,348.0	2,335.5	3,440.3	4,309.9	5,008.9	
현금성자산	1,775.1	1,303.4	2,395.6	3,248.3	3,930.0	
매출채권	1,215.6	1,078.6	1,094.8	1,116.7	1,139.0	
재고자산	2,054.4	2,088.6	2,120.0	2,162.4	2,205.6	
기타유동자산	4,811.1	726.6	736.2	749.5	763.0	
비유동자산	23,501.5	27,274.3	26,182.7	25,365.6	24,742.7	
투자자산	4,242.4	8,819.8	8,907.0	9,025.0	9,145.3	
금융자산	3,405.2	4,370.8	4,391.2	4,418.9	4,447.1	
유형자산	9,730.9	9,572.5	8,531.6	7,720.3	7,087.9	
무형자산	4,095.7	3,936.7	3,798.7	3,675.0	3,564.2	
기타비유동자산	5,432.5	4,945.3	4,945.4	4,945.3	4,945.3	
자산총계	33,930.6	33,503.6	33,574.0	33,704.1	33,859.2	
유동부채	10,804.1	10,071.4	10,154.9	10,275.1	10,398.3	
금융부채	3,749.5	3,704.1	3,693.0	3,685.3	3,678.0	
매입채무	1,392.8	1,340.3	1,360.4	1,387.6	1,415.3	
기타유동부채	5,661.8	5,027.0	5,101.5	5,202.2	5,305.0	
비유동부채	10,041.8	9,735.3	9,755.1	9,781.8	9,809.1	
금융부채	8,925.2	8,417.0	8,417.0	8,417.0	8,417.0	
기타비유동부채	1,116.6	1,318.3	1,338.1	1,364.8	1,392.1	
부채총계	20,845.9	19,806.7	19,909.9	20,056.9	20,207.4	
지배주주지분	10,390.5	10,999.0	11,006.9	11,027.4	11,064.4	
자본금	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4	
자본잉여금	4,208.2	4,219.9	4,219.9	4,219.9	4,219.9	
자본조정	384.1	368.3	368.3	368.3	368.3	
기타포괄이익누계액	1,020.4	1,566.4	1,566.4	1,566.4	1,566.4	
이익잉여금	4,638.4	4,705.1	4,713.0	4,733.4	4,770.5	
비지배주주지분	2,694.2	2,697.9	2,657.1	2,619.8	2,587.3	
자본총계	13,084.7	13,696.9	13,664.0	13,647.2	13,651.7	
순금융부채	10,326.8	9,785.6	8,669.7	7,792.3	7,086.0	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,459.8	1,318.9	1,335.3	1,126.2	957.4
당기순이익	(573.4)	246.3	103.3	119.3	140.7
조정	2,405.4	1,705.0	1,178.8	935.0	743.3
감가상각비	1,628.2	1,489.3	1,178.9	935.0	743.3
외환거래손익	108.9	(15.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(59.6)	(374.3)	0.0	0.0	0.0
기타	727.9	605.8	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(372.2)	(632.4)	53.2	71.9	73.4
투자활동 현금흐름	(892.1)	(1,069.6)	(168.9)	(204.1)	(206.8)
투자자산감소(증가)	2,237.3	(1,966.7)	(156.4)	(187.2)	(189.5)
자본증가(감소)	(650.7)	(722.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,478.7)	1,619.8	(12.5)	(16.9)	(17.3)
재무활동 현금흐름	267.3	(611.5)	(78.1)	(74.7)	(74.3)
금융부채증가(감소)	1,027.6	(553.6)	(11.1)	(7.8)	(7.3)
자본증가(감소)	(68.4)	11.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(638.3)	(15.9)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(53.6)	(53.6)	(67.0)	(67.0)	(67.0)
현금의 증감	835.0	(362.1)	(187.0)	852.7	681.7
Unlevered CFO	2,201.2	2,348.1	1,567.6	1,286.9	1,076.4
Free Cash Flow	809.1	596.3	1,335.3	1,126.2	957.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이마트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.14	Neutral	82,000		
26.7.29	BUY	110,000	-27.36%	-25.64%
26.6.24	Not Rated	-	-	-
26.6.23	담당자 변경			
25.7.9	BUY	120,000	-26.68%	6.33%
25.5.13	BUY	100,000	-13.10%	-4.90%
25.2.14	BUY	84,000	-0.87%	11.31%
24.8.14	BUY	74,000	-14.29%	2.03%
24.7.11	BUY	68,000	-14.08%	-7.94%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 8월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 11일