

이마트
(139480)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

108,000

하향

현재주가

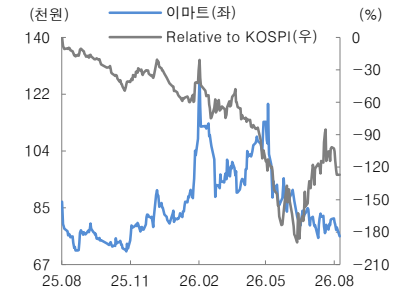
76,100

(26.08.18)

유통업종

KOSPI	6869.83
시가총액	2,100십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	127,600원 / 71,200원
120일 평균거래대금	189억원
외국인지분율	24.57%
주요주주	정용진 외 2 인 28.85% 국민연금공단 8.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.5	-23.3	-31.6	-2.1
상대수익률	-5.2	-16.1	-45.2	-54.7



본업 개선 불구, 자회사 불확실성이
아쉬운...

- 오프라인 할인점 실적 양호
- 주요 자회사 부진이 실적에 발목
- 본업 업황 양호. 다만 주가 상승 위해 자회사 실적 불확실성 해소 필요

투자의견 BUY와 목표주가 108,000원으로 하향(-28%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 108,000원으로 하향. 목표주가 하향은 자회사 실적 부진과 다시 이익 가시성이 떨어지는 구간에 진입한 점을 고려하여 26~27년 실적을 하향한데 따름(2p 참고)

2분기 실적에서 알 수 있듯이 주요 계열사의 부진이 당장 개선될 가능성은 낮은 상황. 그러나 대형마트 산업 경쟁이 완화되며 동사의 7월 할인점 기존점 성장률은 8.6%에 달할 정도로 동사의 본업 업황이 개선되고 있다는 점은 긍정적. 주가는 자회사로 인한 실적 불확실성에도 불구하고 부진한 상황을 상당 부분 반영하고 있다는 점에서 매수 의견 유지

2Q26 Review: 빛 바랜 실적

순매출액과 영업이익은 각각 6조 9,150억원(-2%, yoy)과 -430억원(적전 yoy) 기록하며 당사 및 시장 컨센서스 크게 하회

[별도 기준] 할인점과 트레이더스 기존점 성장률이 각각 3.8%, 4.7%로 매우 양호. 매출총이익률도 0.3%p 개선. 할인점 별도 영업이익은 대형 오프라인 채널의 객수, 객단가가 모두 개선되며 전년비 증익

[연결 자회사] 연결 자회사 영업이익이 yoy 865억원 감소한 -500억원으로 적자 전환. SCK컴퍼니(스타벅스)가 영업이 -184억원으로 적자 전환(yoy -587억원)했고 신세계건설은 회수 가능성 낮은 채권에 대한 대규모 충당금 발생으로 영업적자가 대폭 확대(yoy -390억원)되는 등 자회사 부진으로 본업의 호실적이 희석됨

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2026		2026			3Q26		
			직전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,250	7,401	7,542	7,312	0.9	-1.2	7,372	7,628	5.7	4.3
영업이익	-77	151	103	-10	적지	적전	116	176	10.6	흑전
순이익	-592	266	71	-148	적지	적전	41	87	23.6	흑전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	29,021	28,970	29,488	30,929	31,759
영업이익	47	323	353	499	582
세전순이익	-605	376	55	216	329
총당기순이익	-573	246	41	162	247
자배분순이익	-590	136	40	159	242
EPS	-21,166	4,921	1,467	5,747	8,769
PER	NA	16.5	63.2	16.1	10.6
BPS	372,745	397,428	397,617	400,937	407,280
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-5.4	1.3	0.4	1.4	2.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출. 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순매출액	30,562	31,378	29,488	30,929	-3.5	-1.4
영업이익	574	621	353	499	-38.5	-19.7
자배분순이익	261	220	40	159	-84.5	-27.7
영업이익률	1.9	2.0	1.2	1.6		
순이익률	0.9	0.7	0.1	0.5		

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 1. 이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
순매출액	7,219	7,039	7,401	7,312	7,123	6,915	7,847	7,603	31,177	30,535	30,929
이마트	4,259	3,971	4,180	4,125	4,389	4,115	4,393	4,056	16,629	16,952	17,043
SSG.COM	357	350	319	321	323	311	357	360	1,347	1,350	1,512
G마켓 글로벌	201	181	187	51	-	-	-	-	620	-	-
SCK(스타벅스코리아)	762	796	811	870	818	747	786	896	3,238	3,247	3,456
이마트24	466	532	552	503	458	533	569	518	2,053	2,077	2,140
신세계조선호텔	165	188	211	214	169	188	221	225	777	803	843
신세계푸드	359	372	391	363	309	320	403	374	1,484	1,406	1,449
영업이익	159	22	151	-10	178	-24	124	94	323	353	499
이마트	133	16	114	15	146	26	147	83	277	402	412
이마트 연결자회사	26	6	38	-25	32	-50	-23	10	45	-31	87
SSG.COM	-18	-20	-42	-27	-22	-30	-30	-20	-107	-101	-80
G마켓 글로벌	-12	-10	-24	-17	-	-	-	-	-64	-	-
SCK(스타벅스코리아)	35	45	60	38	29	-18	-10	10	178	11	120
이마트24	-10	-3	-8	-24	-11	-2	4	5	-45	-4	13
신세계조선호텔	2	7	22	22	4	10	17	19	53	51	65
신세계푸드	8	6	10	-1	3	6	6	6	23	22	24
영업이익률	2.2	0.3	2.0	-0.1	2.5	-0.4	1.6	1.2	1.0	1.2	1.6
이마트	3.1	0.4	2.7	0.4	3.3	0.6	3.3	2.1	1.7	2.4	2.4
이마트 연결자회사	0.7	0.2	1.0	-0.7	1.0	-1.5	-0.7	0.3	0.3	-0.2	0.6
YOY											
순매출액	0.2	-0.2	-1.4	0.9	-1.3	-1.8	6.0	4.0	-0.2	-2.1	1.3
영업이익	238.2	흑전	35.5	적지	11.9	적전	-18.1	흑전	584.6	9.4	41.3

주: K-IFRS 연결기준, 중대사입 이익 제외된 수치임 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

표 2. 이마트 valuation

(단위: 십억원, %)

구분		비고
(A)영업가치	1,345	자배주주순이익 * 목표 P/E
자배주주순이익	135	
목표 P/E(배)	10.0	
(B)자산가치	1,625	삼성생명 기본 가치 50% 할인
삼성생명 지분 가치	3,251	
할인율	50%	
(A)+(B)	2,970	영업가치와 자산가치 합산
주식수(천주)	27,596	
주당 가치(원)	108,000	

주: K-IFRS 연결기준, 중대사입 이익 제외된 수치임 자료: 이마트, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

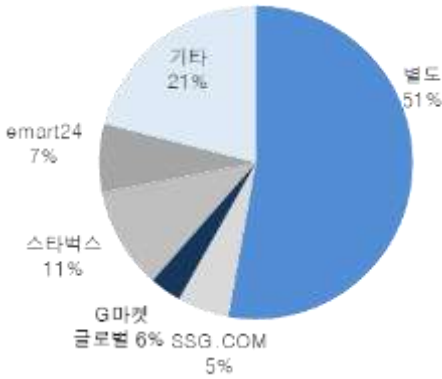
- 국내 1위 할인점 사업자, 최근 복합쇼핑몰, 전문점 등 새로운 포맷의 유통사업에 활발한 진출
- 2019년 3월 신세계와의 온라인 사업부문 합병법인 SSG.COM 출범
- 연결 자회사로 조선포탈, 프라퍼티, 이마트24 등이 있음
- 자산 33조 9,310억원, 부채 20조 7,470억원, 자본 13조 1,840억원
- 발행주식 수: 27,875,819주 (자기주식수: 637,464주)

주가 변동요인

- 할인점 기준점 성장률
- 온라인 사업 성장률 등

주: 자산 규모는 2024년 12월말 기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

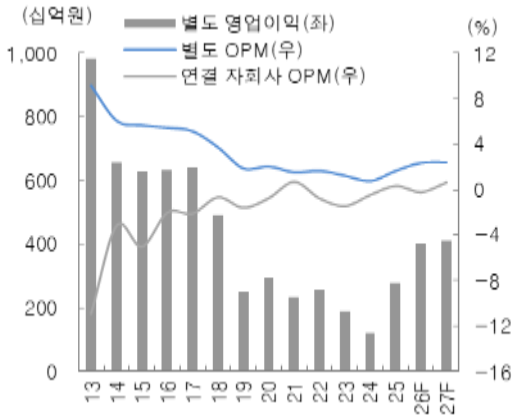
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
자료: 이마트, 대신증권 Research Center

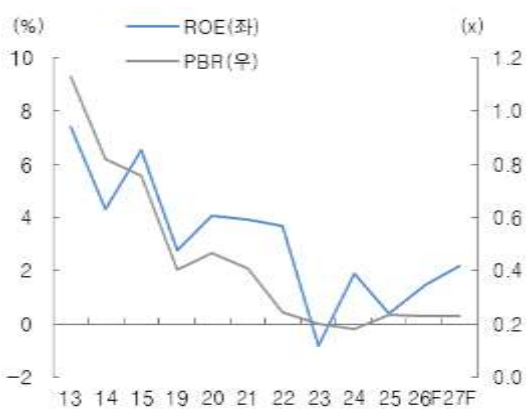
2. Earnings Driver

연결 영업이익 기여도



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

이마트 ROE-PBR



자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	29,021	28,970	29,488	30,929	31,759
매출원가	19,980	19,877	20,610	22,061	22,735
매출총이익	9,041	9,093	8,878	8,868	9,024
판매비와관리비	8,994	8,770	8,525	8,370	8,442
영업이익	47	323	353	499	582
영업외수익	02	1.1	1.2	1.6	1.8
EBITDA	1,675	1,812	1,382	1,429	1,436
영업외손익	-653	54	-298	-283	-252
관계기업손익	23	-22	-190	-130	-60
금융수익	343	330	392	357	336
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-742	-643	-600	-600	-604
외환평가손실	162	34	15	15	15
기타	-276	389	100	90	75
법인세비용차감전순이익	-605	376	55	216	329
법인세비용	32	-130	-14	-54	-82
계속사업순이익	-573	246	41	162	247
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-573	246	41	162	247
당기순이익률	-2.0	0.9	0.1	0.5	0.8
비자비분순이익	17	110	1	3	5
자비분순이익	-590	136	40	159	242
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	29	57	57	57	57
포괄순이익	-279	814	609	729	814
비자비분포괄이익	18	110	122	146	163
자비분포괄이익	-297	704	487	583	651

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-21,166	4,921	1,467	5,747	8,769
PER	NA	16.5	63.2	16.1	10.6
BPS	372,745	397,428	397,617	400,937	407,280
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	60,100	65,466	50,063	51,778	52,043
EV/EBITDA	8.8	8.1	10.0	9.4	9.1
SPS	1,041,078	1,046,784	1,068,558	1,120,796	1,150,847
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	78,964	84,845	58,428	58,828	57,790
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	-1.5	-0.2	1.8	4.9	2.7
영업이익 증/감률	흑전	5848	9.4	41.3	16.7
순이익 증/감률	악전	흑전	-83.2	291.8	52.6
수익성					
ROIC	0.3	1.4	2.1	3.0	3.6
ROA	0.1	1.0	1.1	1.5	1.7
ROE	-5.4	1.3	0.4	1.4	2.2
안정성					
부채비율	159.3	144.6	144.5	141.0	140.6
순차입금비율	78.9	71.4	66.1	62.6	59.0
이자보상비율	0.1	0.6	0.7	1.0	1.1

자료: 이마트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,429	6,229	6,702	6,815	7,385
현금및현금성자산	1,775	1,303	1,705	1,643	2,113
매출채권 및 기타채권	1,624	1,533	1,554	1,610	1,643
재고자산	2,054	2,089	2,126	2,230	2,290
기타유동자산	4,976	1,304	1,318	1,332	1,340
비유동자산	23,501	27,274	26,726	26,354	26,148
유형자산	9,731	9,572	9,232	8,977	8,786
관계기업투자지급	837	4,449	4,280	4,170	4,131
기타비유동자산	12,933	13,253	13,214	13,206	13,231
자산총계	33,931	33,504	33,428	33,169	33,533
유동부채	10,804	10,071	10,121	10,260	10,417
매입채무 및 기타채무	3,657	3,733	3,758	3,829	3,869
차입금	961	1,112	1,287	1,489	1,723
유동성채무	2,204	1,999	1,813	1,644	1,491
기타유동부채	3,982	3,227	3,262	3,298	3,335
비유동부채	10,042	9,735	9,637	9,147	9,179
차입금	5,750	5,486	5,349	5,328	5,328
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,292	4,250	4,288	3,819	3,851
부채총계	20,846	19,807	19,757	19,407	19,596
자본부분	10,391	10,999	10,973	11,064	11,239
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,208	4,220	4,220	4,220	4,220
이익잉여금	4,638	4,705	4,679	4,770	4,945
기타자본변동	1,405	1,935	1,935	1,935	1,935
비자비분	2,694	2,698	2,698	2,698	2,698
자본총계	13,085	13,697	13,670	13,762	13,937
순차입금	10,327	9,786	9,037	8,611	8,224

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,460	1,319	1,078	982	960
당기순이익	-573	246	41	162	247
비현금항목의가감	2,775	2,102	1,571	1,462	1,348
감가상각비	1,628	1,489	1,029	930	854
외환손익	109	-16	-11	-11	-11
자본평가손익	-23	22	190	130	60
기타	1,061	606	363	412	444
자산부채의증감	-372	-632	-310	-368	-330
기타현금흐름	-369	-397	-224	-273	-305
투자활동 현금흐름	-892	-1,070	-229	-306	-395
투자자산	9	-521	17	-61	-150
유형자산	-626	-555	-555	-555	-555
기타	-274	7	310	310	310
재무활동 현금흐름	-153	-858	-731	-571	-502
단기차입금	0	0	175	202	234
사채	0	0	137	-144	0
장기차입금	731	-152	-274	123	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-172	-189	-67	-67	-67
기타	-712	-516	-702	-685	-669
현금의증감	4	-472	401	-61	469
기초 현금	1,771	1,775	1,303	1,705	1,643
기말 현금	1,775	1,303	1,705	1,643	2,113
NOPLAT	45	211	265	374	436
FCF	995	939	571	582	568

[Compliance Notice]

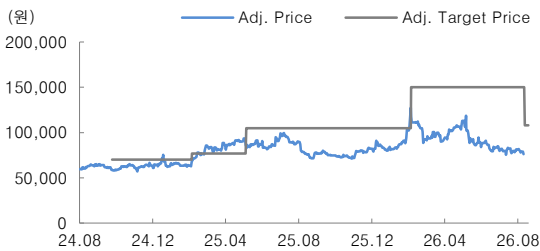
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이마트(139480) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.20	26.08.12	26.06.17	26.05.22	26.03.18	26.02.12
투자의견	Buy	6개월 강파	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	108,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과다율(평균%)		(48.20)	(38.39)	(34.75)	(33.25)	(33.21)
과다율(최대/최소%)		(47.40)	(20.87)	(20.87)	(20.87)	(25.07)
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.11.17	25.11.13	25.07.04	25.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 강파	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
과다율(평균%)	(17.95)	(24.69)	(24.58)	(24.57)	(21.72)	(17.71)
과다율(최대/최소%)	21.52	(23.43)	(23.43)	(24.29)	(5.33)	(9.43)
제시일자	25.02.12	25.01.13	24.11.20	24.11.16	24.10.02	
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	
목표주가	77,000	70,000	70,000	70,000	70,000	
과다율(평균%)	7.59	(9.24)	(9.70)	(11.97)	(12.06)	
과다율(최대/최소%)	21.43	7.86	7.86	(6.71)	(6.71)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260817)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상