

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 120,000원

현재가 (5/13) 106,000원

KOSPI (5/13)	7,844.01pt
시가총액	2,925십억원
발행주식수	27,596천주
액면가	5,000원
52주 최고가	127,600원
최저가	71,200원
60일 일평균거래대금	32십억원
외국인 지분율	26.5%
배당수익률 (2026F)	3.1%

주주구성	
정용진 외 2 인	28.85%
국민연금공단	8.94%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-29%	-58%
절대기준	14%	34%	25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	120,000	-
EPS(26)	8,584	9,228	▼
EPS(27)	11,524	10,440	▲

이마트 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이마트 (139480)

난 3년 후를 더욱 주목한다

본업 펀더멘탈 회복. 그리고 주목해야 할 부분

이마트 1분기 실적은 시장 및 당사 기대치를 충족하였다. 1분기 연결기준 매출액은 7조 1,234억 원(전년동기대비 -1.3%), 영업이익 1,783억 원(전년동기대비 +11.9%), 영업이익률 2.5%를 달성하였다. 당사 추정치는 1,756억 원을 충족한 수치이다. 1분기 실적은 긍정적으로 해석한다. 그러한 이유는 1) 1분기 영업환경이 우호적이라고 볼 수 없음에도 할인점 성장과 수익성 회복이 동시에 나타났고, 2) 수도권을 중심으로 출점한 트레이더스 성과가 나타나고 있으며, 3) SSG.COM 적자폭 완화와, 4) SCK 회성 비용(1분기 66억 원, 2분기 19억 원 예상) 및 신세계푸드 이익 감소에도 성장하였다는 점과, 5) 신세계프라퍼티 및 조선히otel & 리조트 실적 성장이 차별적으로 이루어지고 있기 때문이다.

할인점과 트레이더스 기존점 성장률은 각각 2.0%, 3.0%를 달성하였다. 이는 경쟁사 영업망 축소에 따른 효과와 트레이더스 집객력 상승이 이루어낸 결과로 2분기 경쟁사 영업망 축소가 가속화되고 있다는 점을 감안하면 지속적으로 성장할 전망이다.

차별적 사업포트폴리오

당분간 본업 점유율 확대와 온라인 사업부 실적 개선이 펀더멘탈을 주도할 것으로 예상된다. 하지만, 본격적인 성장은 주요 종속회사가 영위하고 있는 사업부 성장이 이끌 것으로 전망한다. 당사에서는 호텔과 신세계프라퍼티를 주목하고 있다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 호텔의 경우 사이트 확장 및 구조적 공급 부족이 이어질 가능성이 높고, 2) 신세계프라퍼티 준공 사이트 확대에 따른 운영수익 증가가 예상되기 때문이다. 당사는 2028년경 스타필드 청라, 스타필드 창원, 2030년 스타필드 광주, 2030년 이후 스타베이스티 등 다양한 파이프라인이 계획되어 있다.

투자의견 매수, 목표주가 12만원 유지

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	29,021	28,970	30,697	32,411	33,719
영업이익	47	323	531	585	645
세전이익	-605	376	395	420	544
지배주주순이익	-590	136	237	318	437
EPS(원)	-21,166	4,921	8,584	11,524	15,843
증가율(%)	562.3	-123.2	74.4	34.2	37.5
영업이익률(%)	0.2	1.1	1.7	1.8	1.9
순이익률(%)	-2.0	0.8	1.0	1.0	1.3
ROE(%)	-5.4	1.3	2.1	2.8	3.8
PER	-3.0	16.5	12.5	9.3	6.8
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.6	8.0	6.9	7.2	7.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

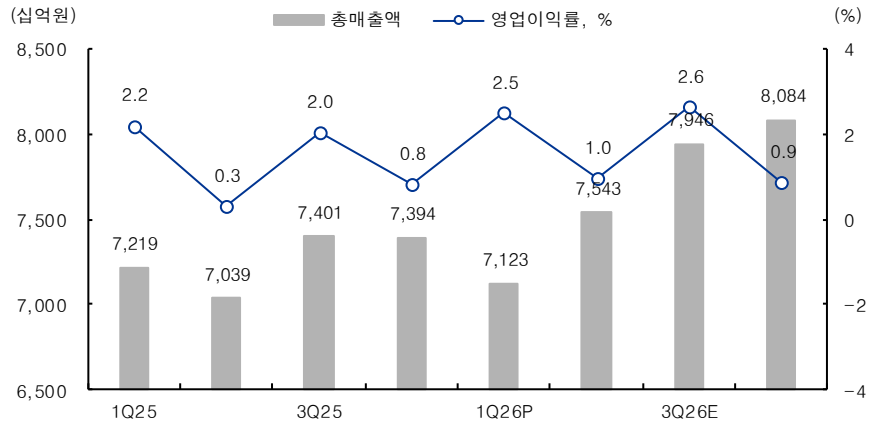
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	72,189	70,390	74,008	73,940	71,234	75,434	79,458	80,842	290,527	306,968	324,106
YoY, %	0.2	-0.2	-1.4	2.0	-1.3	7.2	7.4	9.3	0.1	5.7	5.6
매출원가	49,470	48,396	50,973	50,793	49,222	51,789	54,727	55,534	199,632	211,272	222,993
YoY, %	-0.6	0.0	-1.6	2.0	-0.5	7.0	7.4	9.3	-0.1	5.8	5.5
매출총이익	22,719	21,994	23,035	23,147	22,012	23,646	24,731	25,307	90,895	95,696	101,113
YoY, %	1.8	-0.8	-1.1	2.0	-3.1	7.5	7.4	9.3	0.5	5.3	5.7
매출총이익률, %	31.5	31.2	31.1	31.3	30.9	31.3	31.1	31.3	31.3	31.2	31.2
판매비	21,126	21,778	21,521	22,535	20,229	22,920	22,639	24,595	86,960	90,384	95,267
YoY, %	-3.3	-3.3	-2.9	-3.8	-4.2	5.2	5.2	9.1	-3.3	3.9	5.4
_인건비	7,923	7,679	7,568	8,081	6,905	6,925	7,211	8,014	31,250	29,055	28,809
_감가상각비	2,755	2,750	2,778	2,778	3,078	3,078	3,078	3,078	11,953	12,312	12,681
_무형자산상각비	356	361	359	359	631	631	631	631	2,449	2,522	2,598
_광고선전비	518	594	597	685	564	662	586	749	2,395	2,561	2,703
_기타 판매비	9,574	10,394	10,218	10,631	9,051	11,624	11,134	12,123	40,818	43,933	51,179
영업이익	1,593	216	1,514	612	1,783	725	2,092	712	3,935	5,312	5,846
YoY, %	238.2	흑전	35.5	흑전	11.9	235.7	38.2	16.4	662.6	35.0	10.0
영업이익률, %	2.2	0.3	2.0	0.8	2.5	1.0	2.6	0.9	1.4	1.7	1.8

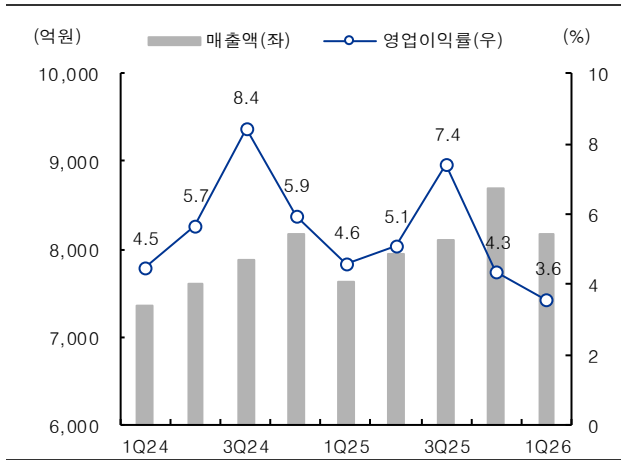
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 분기별 영업실적 추이 및 전망



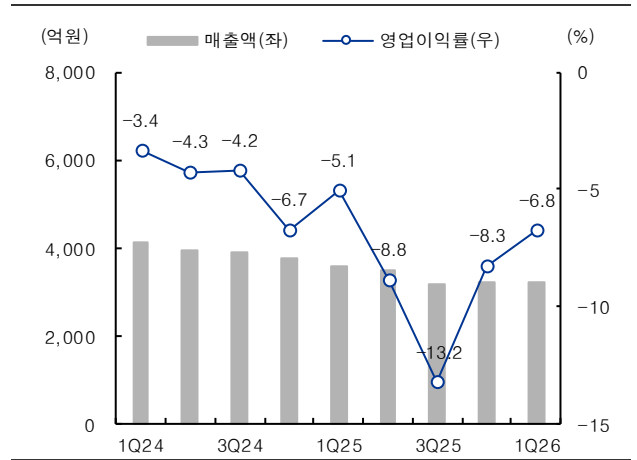
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. SKC(구, 스타벅스코리아) 영업실적 추이 및 전망



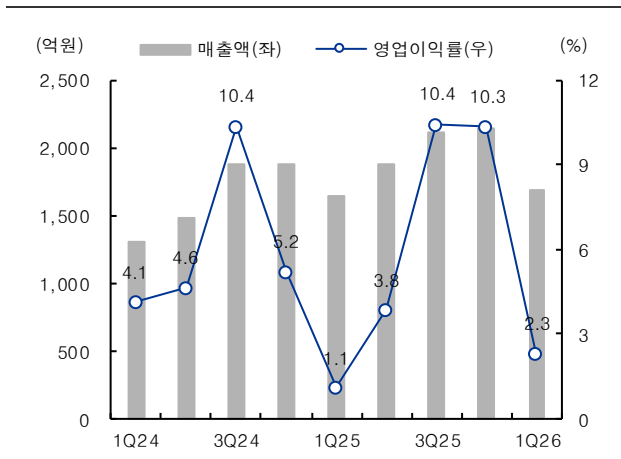
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



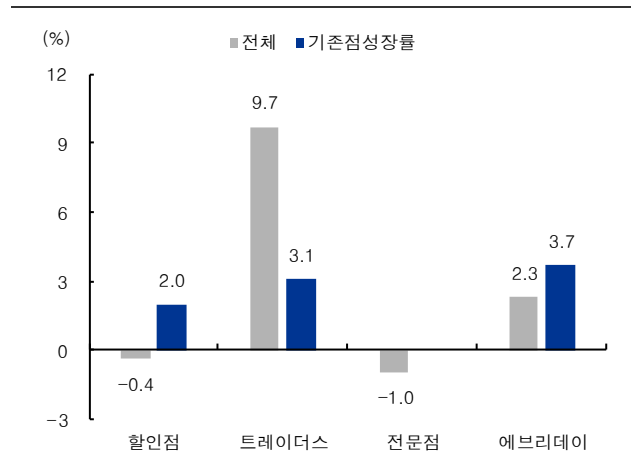
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 조선포털엔리조트 실적 추이 및 전망



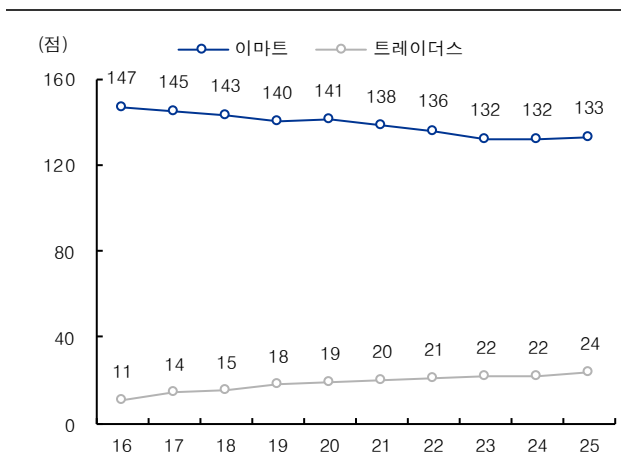
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. 2026년 1-3월 누적 사업부별 신장률



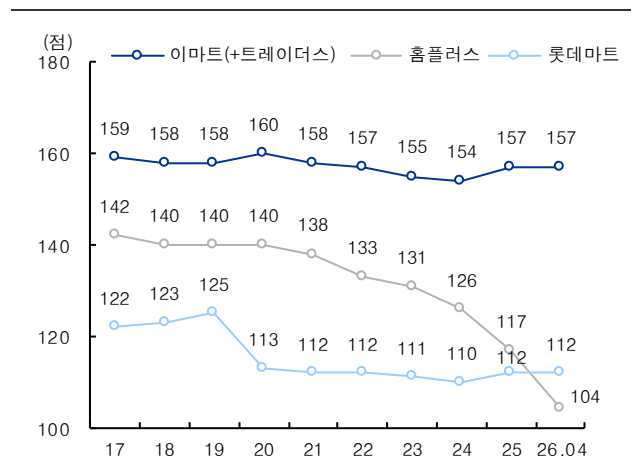
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트 할인점 기말 영업점포수 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 7. 국내 주요 할인점 기말 영업점포수 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권 / 홈플러스 점포수는 26.05.13 기준

표 2. 조선호텔&리조트 운영 현황

구분	이름	지역	객실수	개관
5성급 (★★★★★)	웨스틴 조선 서울 (보유)	서울 중구 소공동	462	1914년 10월
	웨스틴 조선 부산 (보유)	부산 해운대구 동백로	290	78년 6월
	그랜드 조선 부산 (임차)	부산 해운대구 해운대동	330	20년 10월
	그랜드 조선 제주 (임차)	제주 서귀포시 중문	271	21년 1월
	조선 팰리스 서울 강남 (위탁)	서울 강남구 역삼동	254	21년 5월
4성급 (★★★★)	포포인츠 바이 웨라톤 조선 서울역 (임차)	서울 용산구 청파동	342	15년 5월
	포포인츠 바이 웨라톤 조선 명동 (임차)	서울 중구 수표동	375	20년 10월
	그래비티 조선 서울 판교 (위탁)	성남 분당구 판교	306	20년 12월
	레스케이프 호텔 (보유)	서울 중구 회현동	204	18년 7월
	오라카이 대학로 호텔	서울 중구 원남동	232	(우선협상 선정)
합계 (오라카이 제외)			2,834실	

자료: 조선호텔앤리조트, IBK투자증권

표 3. 신세계프라퍼티 주요 운영 현황

이름	지역	연면적	개관
스타필드 하남	경기도 하남시 신장동	459,504m ²	16년 9월
스타필드 코엑스몰	서울시 강남구 삼성동	364,958m ²	16년 10월
스타필드 고양	경기도 고양시 동산동	393,388m ²	17년 8월
스타필드 안성	경기도 안성시 공도읍	240,000m ²	20년 10월
스타필드 수원	경기도 수원시 정자동	329,917m ²	24년 1월
스타필드 시티 위례	경기도 하남시 학암동	160,330m ²	18년 12월
스타필드 시티 부천	경기도 부천시 옥길동	149,090m ²	19년 9월
스타필드 시티 명지	부산시 강서구 명지동	99,504m ²	19년 10월
스타필드 빌리지 운정	경기도 파주시 와동동	178,000 m ²	25년 12월
스타필드 청라	인천시 서해구 청라동	537,497m ²	(2028년 예정)
스타필드 창원	경남 창원시 중동	216,170m ²	(2028년 예정)
스타필드 광주	광주광역시 광산구 서봉동	536,900m ²	(2030년 예정)
스타베이시티(화성국제테마파크)	경기도 화성시 남양읍	-	(2030년 이후)
스타필드 동서울	서울시 광진구 구의동	-	(2030년 이후)
센터필드 역삼	서울시 강남구 역삼동	239,252m ²	21년 1월
스탈릿 성수	서울시 성동구 성수동	7,150 m ²	22년 5월

자료: 신세계프라퍼티, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	29,021	28,970	30,697	32,411	33,719
증가율(%)	-1.5	-0.2	6.0	5.6	4.0
매출원가	19,980	19,877	21,127	22,299	23,191
매출총이익	9,041	9,093	9,570	10,111	10,528
매출총이익률 (%)	31.2	31.4	31.2	31.2	31.2
판매비	8,994	8,770	9,038	9,527	9,884
판매비율(%)	31.0	30.3	29.4	29.4	29.3
영업이익	47	323	531	585	645
증가율(%)	-200.3	584.8	64.7	10.0	10.3
영업이익률(%)	0.2	1.1	1.7	1.8	1.9
순금융손익	-399	-313	-260	-139	-116
이자손익	-365	-398	-470	-362	-357
기타	-34	85	210	223	241
기타영업외손익	-276	389	167	-42	-15
종속/관계기업손익	23	-22	-43	17	31
세전이익	-605	376	395	420	544
법인세	-32	130	87	92	120
법인세율	5.3	34.6	22.0	21.9	22.1
계속사업이익	-573	246	308	328	424
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-573	246	308	328	424
증가율(%)	205.9	-143.0	25.1	6.4	29.5
당기순이익률 (%)	-2.0	0.8	1.0	1.0	1.3
지배주주당기순이익	-590	136	237	318	437
기타포괄이익	295	567	0	0	0
총포괄이익	-279	814	308	328	424
EBITDA	1,675	1,812	2,055	1,925	1,789
증가율(%)	8.2	8.1	13.4	-6.3	-7.1
EBITDA마진율(%)	5.8	6.3	6.7	5.9	5.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-21,166	4,921	8,584	11,524	15,843
BPS	372,745	398,577	404,734	413,346	425,791
DPS	2,000	2,500	3,000	3,500	4,000
밸류에이션(배)					
PER	-3.0	16.5	12.5	9.3	6.8
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.6	8.0	6.9	7.2	7.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.5	-0.2	6.0	5.6	4.0
EPS증가율	562.3	-123.2	74.4	34.2	37.5
수익성지표(%)					
배당수익률	3.2	3.1	3.1	3.6	4.1
ROE	-5.4	1.3	2.1	2.8	3.8
ROA	-1.7	0.7	0.9	1.0	1.2
ROIC	-4.5	2.3	3.0	3.4	4.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	159.3	144.6	145.4	144.2	142.2
순차입금 비율(%)	75.9	69.6	61.2	57.4	54.8
이자보상배율(배)	0.1	0.6	0.9	1.2	1.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	22.9	25.3	24.2	21.8	21.7
재고자산회전율	14.9	14.0	14.1	14.0	13.9
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,429	6,229	7,625	8,288	8,834
현금및현금성자산	1,775	1,303	2,244	2,583	2,783
유가증권	226	511	566	676	706
매출채권	1,216	1,079	1,455	1,520	1,589
재고자산	2,054	2,089	2,264	2,365	2,473
비유동자산	23,501	27,274	26,575	26,346	26,327
유형자산	9,731	9,572	8,921	8,463	8,212
무형자산	4,096	3,937	3,809	3,693	3,589
투자자산	4,242	8,820	8,657	8,792	8,947
자산총계	33,931	33,504	34,200	34,634	35,161
유동부채	10,804	10,071	10,421	10,532	10,648
매입채무및기타채무	1,393	1,340	1,374	1,436	1,501
단기차입금	961	1,112	1,204	1,253	1,304
유동성장기부채	2,204	1,999	1,999	1,999	1,999
비유동부채	10,042	9,735	9,840	9,917	9,997
사채	3,352	2,746	2,746	2,746	2,746
장기차입금	2,397	2,740	2,640	2,640	2,640
부채총계	20,846	19,807	20,262	20,449	20,645
지배주주지분	10,391	10,999	11,169	11,407	11,750
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,208	4,220	4,220	4,220	4,220
자본조정등	384	368	368	368	368
기타포괄이익누계액	1,020	1,566	1,566	1,566	1,566
이익잉여금	4,638	4,705	4,875	5,113	5,456
비지배주주지분	2,694	2,698	2,769	2,779	2,766
자본총계	13,085	13,697	13,938	14,186	14,516
비이자부채	8908	8453	8917	9055	9200
총차입금	11,938	11,354	11,345	11,394	11,445
순차입금	9,937	9,539	8,535	8,136	7,956

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,460	1,319	1,027	1,388	1,224
당기순이익	-573	246	308	328	424
비현금성 비용 및 수익	2,775	2,102	1,660	1,505	1,245
유형자산감가상각비	1,382	1,335	1,396	1,225	1,040
무형자산상각비	246	154	128	116	105
운전자본변동	-372	-632	-471	-83	-88
매출채권등의 감소	4	-49	-377	-65	-69
재고자산의 감소	-210	-247	-175	-102	-107
매입채무등의 증가	-96	-47	34	62	65
기타 영업현금흐름	-370	-397	-470	-362	-357
투자활동 현금흐름	-892	-1,070	-946	-1,226	-1,234
유형자산의 증가(CAPEX)	-651	-723	-744	-767	-790
유형자산의 감소	24	167	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-27	-39	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-440	-665	74	-165	-221
기타	202	190	-276	-294	-223
재무활동 현금흐름	-153	-858	859	177	210
차입금의 증가(감소)	731	-152	-100	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-884	-706	959	177	210
기타 및 조정	-411	137	1	0	0
현금의 증가	4	-472	941	339	200
기초현금	1,771	1,775	1,303	2,244	2,583
기말현금	1,775	1,303	2,244	2,583	2,783

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

