IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 남성현
02) 6915-5672
rockrole@ibks.com

이마트 (139480)

놀라운 본업(지속적), 충격의 스타벅스(일시적)

매수 (유지)

목표주가 (유지)	100,000원
현재가 (11/12)	62,700원

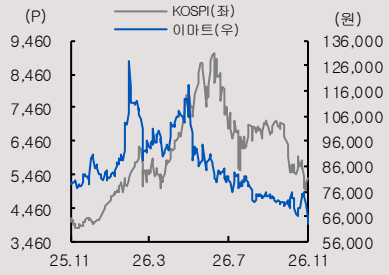
KOSPI (11/12)	5,342.73pt
시가총액	1,694십억원
발행주식수	27,019천주
액면가	5,000원
52주 최고가	127,600원
최저가	62,700원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	21.9%
배당수익률 (2026F)	4.6%

주주구성	
정용진 외 3 인	29.47%
국민연금공단	9.13%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-16%	-39%
절대기준	-13%	-41%	-21%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	100,000	-
EPS(26)	-6,265	568	▼
EPS(27)	5,363	6,593	▼

이마트 주가추이



본 조사분석자료는 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.

3분기 낮아진 기대치를 크게 하회

2026년 3분기 이마트 연결기준 영업실적은 기존 추정치 및 시장 추정치를 하회하였다. 3분기 연결기준 매출액은 7조 4,919억 원(전년동기대비 +1.2%), 영업이익 461억 원(전년동기대비 -69.6%)을 기록하였다. 당사의 영업이익 추정치가 1,285억 원, 시장 기대치가 1,596억 원이었다는 점에서 기대치를 크게 하회하였다. 당사에서는 실적 둔화가 불가피할 것으로 예상하였다. 본업 실적 성장을 전망했으나, 2분기 SCK(스타벅스코리아) 실적 악화가 이어질 가능성이 높다고 봤기 때문이다. 그럼에도 불구하고 G마켓 글로벌 연결 편출에 따른 효과로 이익 감소는 제한될 것으로 예상하였다. 3분기 기대치를 하회한 이유는 ▶ SCK 적자가 당사 추정치를 크게 하회한 -453억 원(전년대비 -1,053억 원)을 기록하였고, ▶ 신세계건설 충당금 설정에 따라 영업적자가 -989억 원(전년대비 -540억 원)으로 확대되었기 때문이다. 통상적으로 충당금은 연말에 계상되었다는 점에서 건설부문 적자폭 확대가 예상치를 크게 하회한 이유이다.

할인점 점유율 확대 및 수익성 증가

동사는 올해 연결 종속회사 실적 부진이 실적 성장의 발목을 잡고 있다. 그럼에도 동사에 대한 긍정적 시각을 제시하는데, 그러한 이유는 1) 3분기 할인점 기존점 성장률은 +10.6%로 연휴 효과를 고려해도 상당히 높은 수준을 기록하였고, 2) 통합구매 및 매출 성장에 따라 매출총이익률이 +0.4%P 상승하였으며, 3) SCK코리아 트래픽 회복이 이루어지고 있으며, 4) 신세계건설 충당금은 과거 주택부문 부실에 따른 문제이기 때문이다. 동사의 주력 사업부 회복은 기대치를 상회하고 있고, 연결 종속회사 실적 부진은 점진적으로 완화될 가능성이 높다. 3분기 영업실적이 절대적으로 쇼크로 보여질 수 있지만, 중장기적으로 이어질 가능성은 제한적이라는 판단이다. 동사의 할인점 점유율 확대는 이어질 가능성이 높다. 경쟁사 영업력 약화와 소비경기 둔화에 따른 내식 수요 증가가 기대되기 때문이다. 이러한 점을 고려하면 부정적으로 해석할 필요는 없다는 판단이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	29,021	28,970	29,439	31,426	32,501
영업이익	47	323	184	455	514
세전이익	-605	376	-126	224	380
지배주주순이익	-590	136	-172	145	265
EPS(원)	-21,166	4,921	-6,265	5,363	9,816
증가율(%)	562.3	-123.2	-227.3	-185.6	83.0
영업이익률(%)	0.2	1.1	0.6	1.4	1.6
순이익률(%)	-2.0	0.8	-0.5	0.6	0.9
ROE(%)	-5.4	1.3	-1.4	1.1	2.0
PER	-3.0	16.5	-10.4	12.1	6.6
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.6	8.0	5.2	3.8	4.2

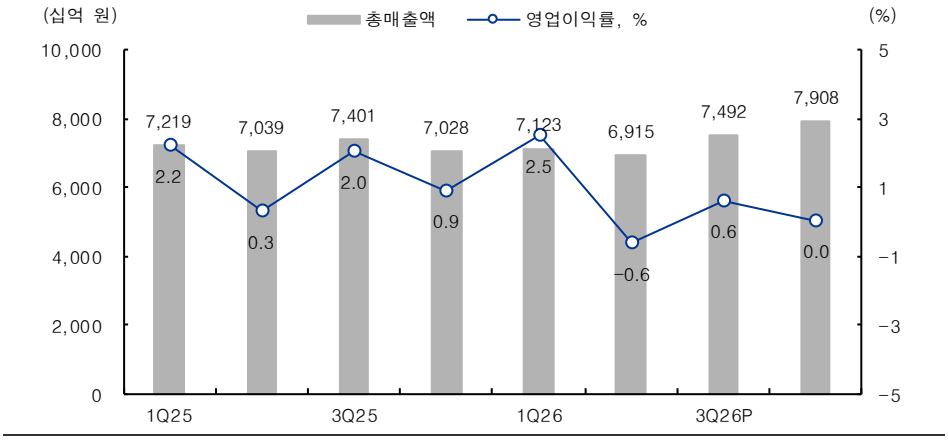
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 이마트 실적테이블 (단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	72,189	70,390	74,008	70,278	71,234	69,150	74,919	79,082	286,865	294,385	314,263
YoY, %	0.2	-0.2	-1.4	-3.1	-1.3	-1.8	1.2	12.5	-1.2	2.6	6.8
매출원가	49,470	48,396	50,973	48,277	49,222	47,945	52,490	54,326	197,116	203,983	217,733
YoY, %	-0.6	0.0	-1.6	-3.1	-0.5	-0.9	3.0	12.5	-1.3	3.5	6.7
매출총이익	22,719	21,994	23,035	22,000	22,012	21,205	22,429	24,757	89,748	90,403	96,529
YoY, %	1.8	-0.8	-1.1	-3.1	-3.1	-3.6	-2.6	12.5	-0.8	0.7	6.8
매출총이익률, %	31.5	31.2	31.1	31.3	30.9	30.7	29.9	31.3	31.3	30.7	30.7
판관비	21,126	21,778	21,521	21,360	20,229	21,635	21,968	24,730	85,785	88,562	91,983
YoY, %	-3.3	-3.3	-2.9	-8.8	-4.2	-0.7	2.1	15.8	-4.6	3.2	3.9
_인건비	7,923	7,679	7,568	8,081	7,661	7,595	7,682	8,202	31,250	31,140	31,065
_감가상각비	2,755	2,750	2,778	2,778	2,740	2,750	2,750	2,750	11,953	12,312	12,681
_무형자산상각비	356	361	359	359	352	357	357	357	2,449	2,522	2,598
_광고선전비	518	594	597	685	254	329	311	352	2,395	1,246	1,331
_기타 판관비	9,574	10,394	10,218	10,631	9,222	10,604	10,868	13,068	40,818	43,763	45,638
영업이익	1,593	216	1,514	640	1,783	-430	461	27	3,963	1,841	4,547
YoY, %	238.2	흑전	35.5	흑전	11.9	적전	-69.6	-95.8	668.0	-53.5	147.0
영업이익률, %	2.2	0.3	2.0	0.9	2.5	-0.6	0.6	0.0	1.4	0.6	1.4

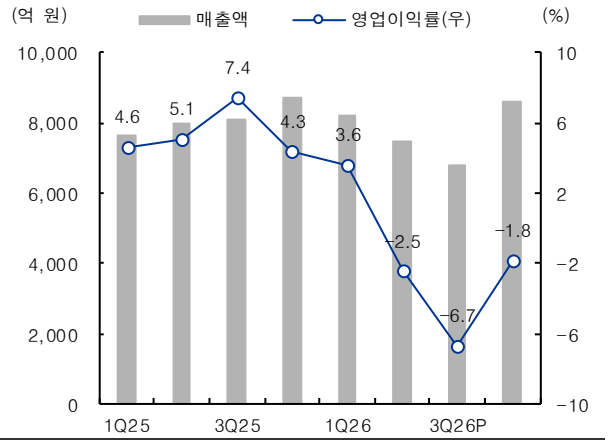
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 영업실적 추이 및 전망



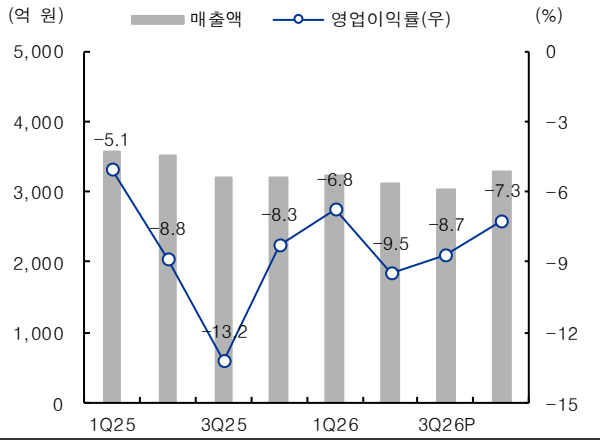
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. SCK 분기별 영업실적 추이 및 전망



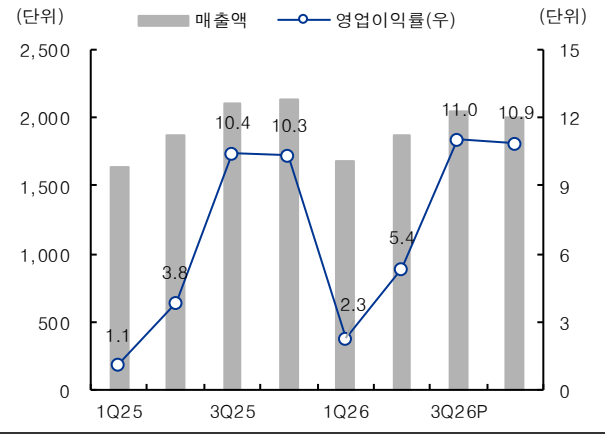
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



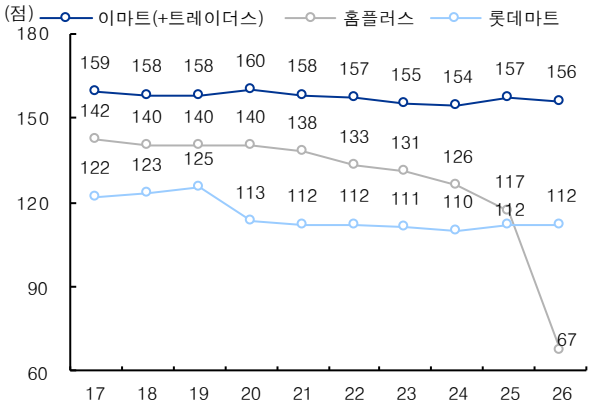
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 조선호텔앤리조트 분기별 영업실적 추이 및 전망



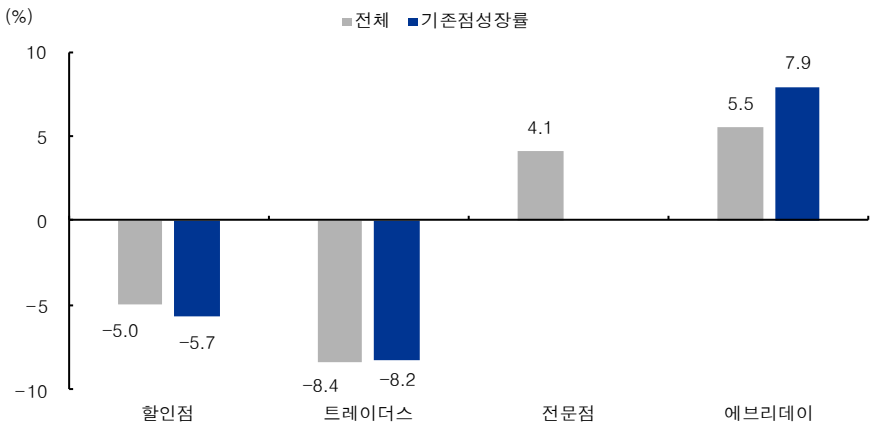
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. 국내 주요 영업점포수 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 이마트 1~10월 사업부별 신장률



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	29,021	28,970	29,439	31,426	32,501
증가율(%)	-1.5	-0.2	1.6	6.8	3.4
매출원가	19,980	19,877	20,398	21,773	22,510
매출총이익	9,041	9,093	9,040	9,653	9,992
매출총이익률 (%)	31.2	31.4	30.7	30.7	30.7
판관비	8,994	8,770	8,856	9,198	9,477
판관비율(%)	31.0	30.3	30.1	29.3	29.2
영업이익	47	323	184	455	514
증가율(%)	-200.3	584.8	-42.9	147.0	13.1
영업이익률(%)	0.2	1.1	0.6	1.4	1.6
순금융손익	-399	-313	-265	-229	-170
이자손익	-365	-398	-377	-376	-333
기타	-34	85	112	147	163
기타영업외손익	-276	389	66	27	56
종속/관계기업손익	23	-22	-112	-29	-20
세전이익	-605	376	-126	224	380
법인세	-32	130	7	49	84
법인세율	5.3	34.6	-5.6	21.9	22.1
계속사업이익	-573	246	-133	175	297
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-573	246	-133	175	297
증가율(%)	205.9	-143.0	-154.0	-231.3	69.8
당기순이익률 (%)	-2.0	0.8	-0.5	0.6	0.9
지배주주당기순이익	-590	136	-172	145	265
기타포괄이익	295	567	2,283	0	0
총포괄이익	-279	814	2,150	175	297
EBITDA	1,675	1,812	2,337	2,870	2,398
증가율(%)	8.2	8.1	29.0	22.8	-16.5
EBITDA마진율(%)	5.8	6.3	7.9	9.1	7.4

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,429	6,229	9,443	10,922	12,187
현금및현금성자산	1,775	1,303	3,703	4,796	5,758
유가증권	226	511	554	666	699
매출채권	1,216	1,079	1,423	1,499	1,574
재고자산	2,054	2,089	2,531	2,665	2,798
비유동자산	23,501	27,274	26,278	24,890	24,023
유형자산	9,731	9,572	8,127	6,519	5,470
무형자산	4,096	3,937	3,865	3,739	3,606
투자자산	4,242	8,820	9,177	9,286	9,406
자산총계	33,931	33,504	35,721	35,812	36,210
유동부채	10,804	10,071	10,962	10,889	11,016
매입채무및기타채무	1,393	1,340	1,186	1,249	1,311
단기차입금	961	1,112	1,750	1,614	1,680
유동성장기부채	2,204	1,999	2,563	2,563	2,563
비유동부채	9,942	9,735	9,033	9,103	9,172
사채	3,253	2,746	2,852	2,852	2,852
장기차입금	2,397	2,740	2,100	2,100	2,100
부채총계	20,747	19,807	19,994	19,991	20,188
지배주주지분	10,391	10,999	13,066	13,130	13,301
자본금	139	139	136	136	136
자본잉여금	4,208	4,220	4,220	4,220	4,220
자본조정등	384	368	393	393	393
기타포괄이익누계액	1,020	1,566	3,874	3,874	3,874
이익잉여금	4,638	4,705	4,443	4,507	4,677
비지배주주지분	2,794	2,698	2,660	2,690	2,722
자본총계	13,184	13,697	15,727	15,820	16,022
비이자부채	8909	8453	7966	8099	8230
총차입금	11,838	11,354	12,028	11,892	11,958
순차입금	9,837	9,539	7,771	6,430	5,500

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-21,166	4,921	-6,265	5,363	9,816
BPS	372,745	398,577	483,601	485,964	492,280
DPS	2,000	2,500	3,000	3,500	4,000
밸류에이션(배)					
PER	-3.0	16.5	-10.4	12.1	6.6
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.6	8.0	5.2	3.8	4.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.5	-0.2	1.6	6.8	3.4
EPS증가율	562.3	-123.2	-227.3	-185.6	83.0
수익성지표(%)					
배당수익률	3.2	3.1	4.6	5.4	6.1
ROE	-5.4	1.3	-1.4	1.1	2.0
ROA	-1.7	0.7	-0.4	0.5	0.8
ROIC	-4.5	2.3	-1.3	1.8	3.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	157.4	144.6	127.1	126.4	126.0
순차입금 비율(%)	74.6	69.6	49.4	40.6	34.3
이자보상배율(배)	0.1	0.6	0.4	0.9	1.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	22.9	25.3	23.5	21.5	21.2
재고자산회전율	14.9	14.0	12.7	12.1	11.9
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,460	1,319	1,099	2,305	1,844
당기순이익	-573	246	-133	175	297
비현금성 비용 및 수익	2,807	2,102	2,753	2,646	2,018
유형자산감가상각비	1,382	1,335	2,008	2,290	1,751
무형자산상각비	246	154	145	126	133
운전자본변동	-372	-632	-1,180	-140	-138
매출채권등의 감소	4	-49	-371	-76	-74
재고자산의 감소	-210	-247	-531	-134	-132
매입채무등의 증가	-96	-47	-145	63	62
기타 영업현금흐름	-402	-397	-341	-376	-333
투자활동 현금흐름	-892	-1,070	1,751	-1,213	-1,110
유형자산의 증가(CAPEX)	-651	-723	-662	-682	-702
유형자산의 감소	24	167	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-27	-39	-7	0	0
투자자산의 감소(증가)	-440	-665	2,800	-185	-236
기타	202	190	-385	-346	-172
재무활동 현금흐름	-153	-858	-461	1	229
차입금의 증가(감소)	632	-152	836	0	0
자본의 증가	0	0	-3	0	0
기타	-785	-706	-1294	1	229
기타 및 조정	-411	137	11	0	-1
현금의 증가	4	-472	2,400	1,093	962
기초현금	1,771	1,775	1,303	3,703	4,796
기말현금	1,775	1,303	3,703	4,796	5,758

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

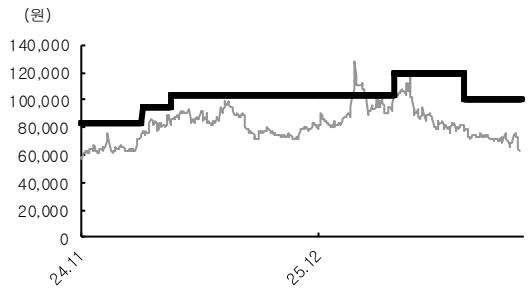
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

이마트



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.10.16	매수	83,000	-22.14	-9.04
2025.02.21	매수	95,000	-14.39	-6.95
2025.04.10	매수	104,000	-17.16	22.69
2026.04.10	1년경과	104,000	-5.91	-0.48
2026.04.17	매수	120,000	-25.45	-1.08
2026.08.13	매수	100,000	-27.42	-21.10
2026.11.12	매수	100,000		