

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 104,000원

현재가 (11/12) 79,600원

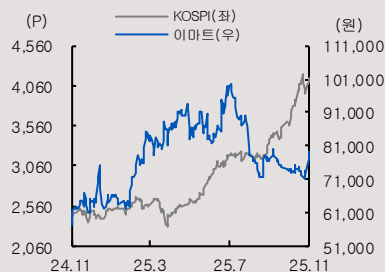
KOSPI (11/12)	4,150.39pt
시가총액	2,197십억원
발행주식수	27,596천주
액면가	5,000원
52주 최고가	99,400원
최저가	57,200원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	25.1%
배당수익률 (2025F)	3.3%

주주구성	
정용진 외 1인	28.85%
국민연금공단	9.99%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-42%	-18%
절대기준	8%	-8%	37%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	104,000	104,000	-
EPS(25)	8,780	2,370	▲
EPS(26)	8,801	11,212	▼

이마트 추가추이



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 추가 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)

계획대로 진행 중!

영업환경 감안하면 3분기 실적은 서프라이즈

이마트 3분기 실적이 발표되었다. 낮아진 시장 기대치를 상회한 실적을 달성하였다. 3분기 연결기준 매출액은 7조 4,008억 원(전년동기대비 -1.4%), 영업이익 1,514억 원(전년동기대비 +35.5%), 영업이익률 2.0%를 기록하였다. 3분기 업황은 다소 부진하였지만, 주요 사업부 실적이 예상치를 상회하면서 긍정적 실적을 달성할 수 있었다. 호 실적을 기록한 이유는 1) 기존점 성장률 감소에도 불구하고 통합매입에 따라 수익성 방어가 이루어졌고(트레이더스 상품마진을 0.5%p 증가), 2) 판관비 절감 효과가 이어졌으며(-0.2%p), 3) 신세계프라퍼티 회계기준 변경에 따른 기여도 확대, 4) 신세계푸드, 조선히otel, 신세계건설 등 연결 자회사 실적 개선이 이루어졌기 때문이다. 에브리데이의 경우에도 가맹점 점포 수 확대와 합병 이후 구매력 상승에 따라 이익 증가가 나타났다. 특히, 쓱닷컴 거래대금 감소에 따른 적자 확대에도(-422억 원) 불구하고 이루어낸 성과라는 점에서 긍정적으로 판단한다.

4분기 영업이익 흑자 기대

동사의 4분기 영업이익은 흑자로 전환될 것으로 전망한다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 지난해부터 이어져오고 있는 고정비 감소 효과가 이어질 가능성이 높고, 2) 4분기 할인점 기존점 성장률이 회복세로 전환되고 있으며, 3) 지마켓 연결 편출에 따른 효과와, 4) 조선히otel 실적 기여도 증가가 예상되기 때문이다. 당사에서는 4분기 동사의 매출액을 7조 6,108억 원(전년동기대비 +5.0%), 영업이익 349억 원(흑자전환)으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 10.4만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 10.4만원을 유지한다. 실적 성장세는 2026년에도 이어질 것으로 예상한다. 할인점 시장 재편과 수익성 개선 그리고 주요 종속 회사 영업실적 상승을 전망하기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,472	29,021	29,270	31,849	33,385
영업이익	-47	47	367	509	562
세전이익	-212	-605	330	315	436
지배주주순이익	-89	-590	243	243	353
EPS(원)	-3,196	-21,166	8,780	8,801	12,791
증가율(%)	-108.7	562.3	-141.5	0.2	45.3
영업이익률(%)	-0.2	0.2	1.3	1.6	1.7
순이익률(%)	-0.6	-2.0	0.8	0.8	1.0
ROE(%)	-0.8	-5.4	2.3	2.2	3.2
PER	-24.0	-3.0	8.8	8.7	6.0
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	8.6	5.5	4.5	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

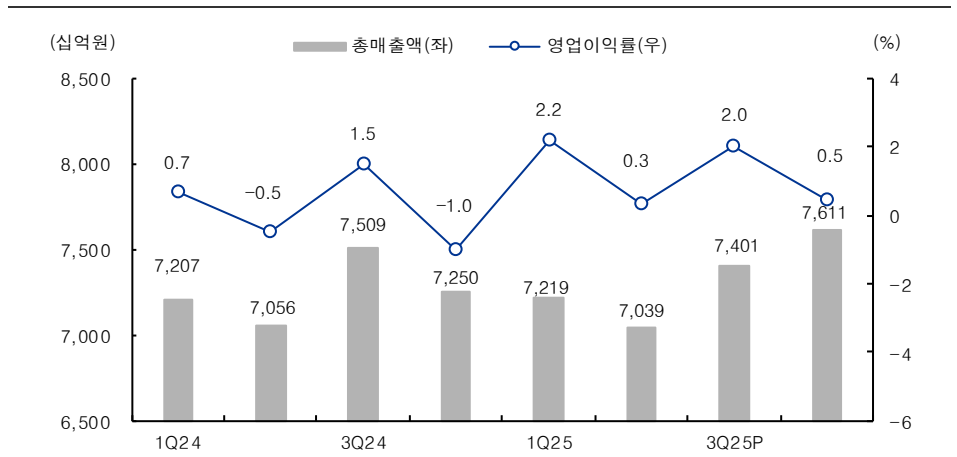
표 1. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	72,067	70,560	75,085	72,497	72,189	70,390	74,008	76,108	290,209	292,695	318,490
YoY, %	1.0	-2.2	-2.6	-2.2	0.2	-0.2	-1.4	5.0	-1.5	0.9	8.8
매출원가	49,756	48,396	51,794	49,802	49,470	48,396	50,973	52,283	199,748	201,122	218,771
YoY, %	-3.2	-6.2	-5.4	0.5	-0.6	0.0	-1.6	5.0	-3.6	0.7	8.8
매출총이익	22,311	22,164	23,291	22,695	22,719	21,994	23,035	23,825	90,461	91,573	99,719
YoY, %	11.7	7.8	4.3	-7.4	1.8	-0.8	-1.1	5.0	3.5	1.2	8.9
매출총이익률, %	31.0	31.4	31.0	31.3	31.5	31.2	31.1	31.3	31.2	31.3	31.3
판매비	21,840	22,510	22,174	23,416	21,126	21,778	21,521	23,477	89,940	87,902	94,630
YoY, %	10.1	6.7	2.9	-7.9	-3.3	-3.3	-2.9	0.3	2.3	-2.3	7.7
_인건비	7,997	7,918	7,882	9,775	7,923	6,982	7,270	8,081	33,572	30,256	29,055
_감가상각비	2,895	2,901	2,905	2,904	2,755	2,755	2,755	2,755	11,605	11,953	12,312
_무형자산상각비	585	590	596	607	356	356	356	356	2,378	2,449	2,522
_광고선전비	571	620	553	672	518	618	545	705	2,415	2,387	2,656
_기타 판매비	9,792	10,482	10,238	9,458	9,574	11,067	10,594	11,579	39,970	42,814	48,085
영업이익	471	-346	1,117	-726	1,593	216	1,514	349	516	3,672	5,089
YoY, %	245.0	적지	43.4	적지	238.2	흑전	35.5	흑전	흑전	611.6	38.6
영업이익률, %	0.7	-0.5	1.5	-1.0	2.2	0.3	2.0	0.5	0.2	1.3	1.6

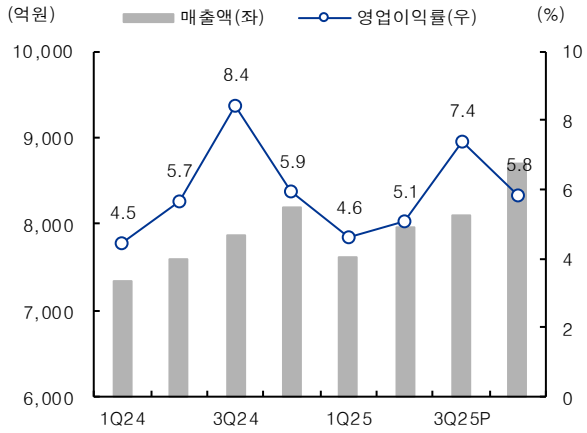
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 1. 이마트 분기별 영업실적 추이 및 전망



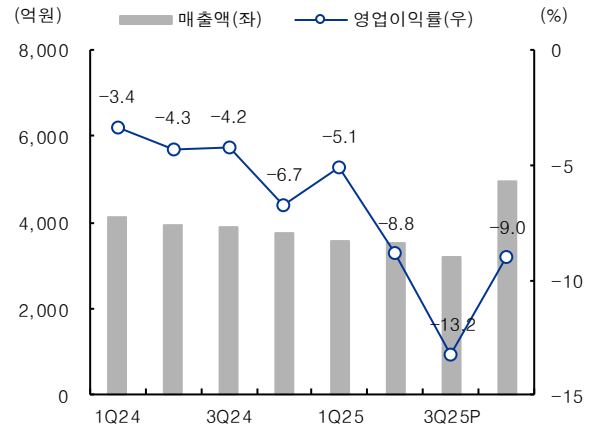
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 2. SKC(구, 스타벅스코리아) 영업실적 추이 및 전망



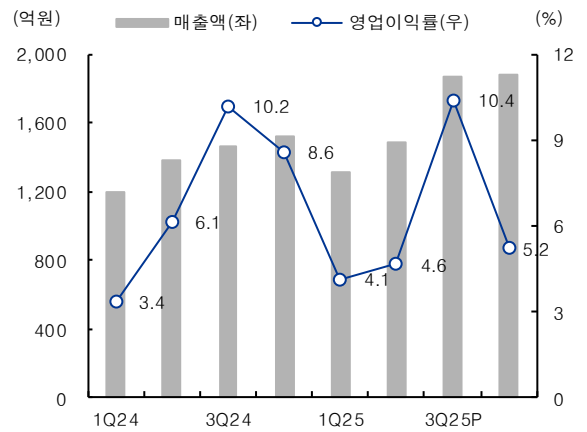
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 분기별 영업실적 추이 및 전망



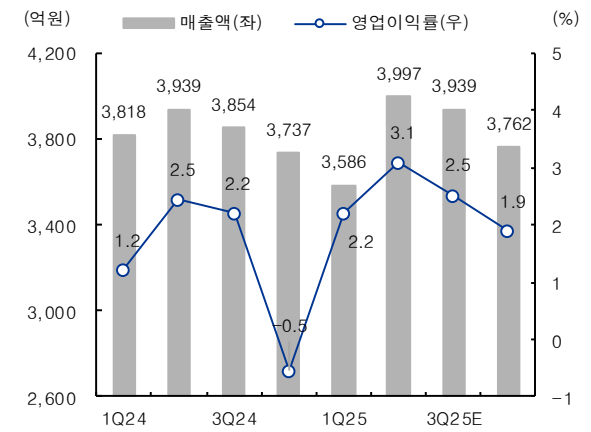
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 조선포털엔리조트 실적 추이 및 전망



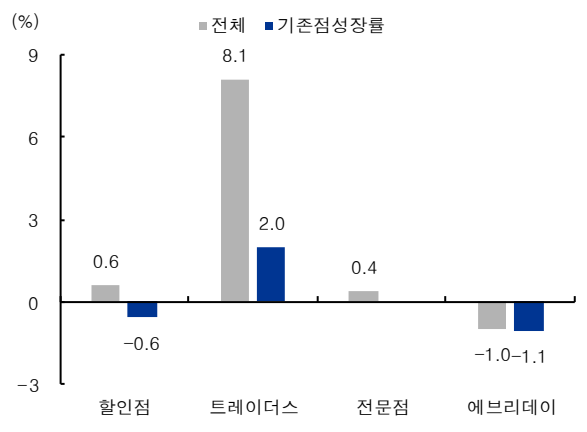
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 5. 신세계푸드 분기별 영업실적 추이 및 전망



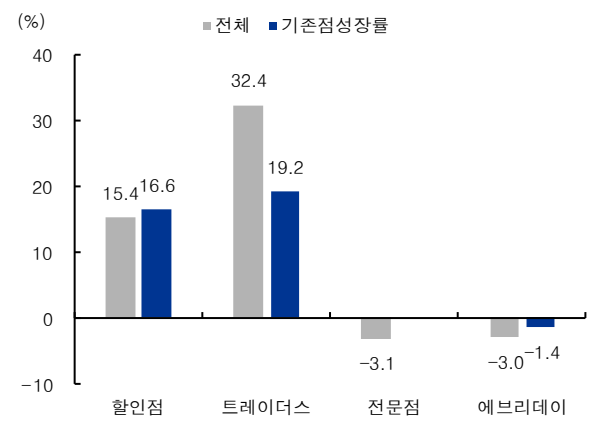
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 6. 2025년 1 - 10월 누적 사업부별 신장률



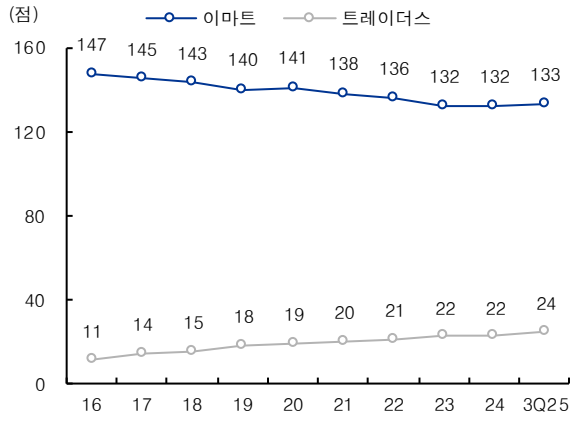
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 7. 2025년 10월 사업부별 신장률



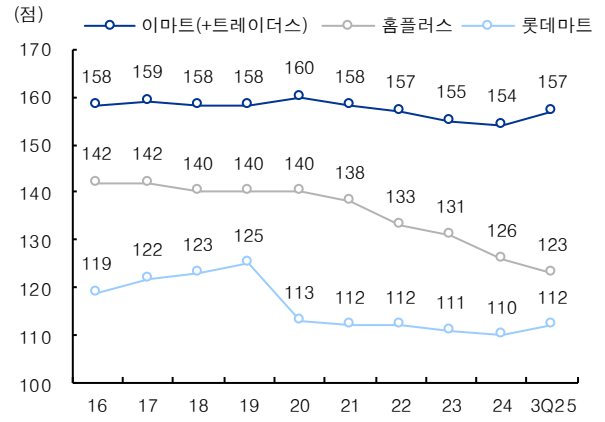
자료: 이마트, IBK투자증권

그림 8. 이마트 할인점 기말 영업점포수 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 9. 국내 주요 할인점 기말 영업점포수 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,472	29,021	29,270	31,849	33,385
증가율(%)	0.5	-1.5	0.9	8.8	4.8
매출원가	20,728	19,980	20,112	21,877	22,924
매출총이익	8,744	9,041	9,157	9,972	10,461
매출총이익률 (%)	29.7	31.2	31.3	31.3	31.3
판매비	8,791	8,994	8,790	9,463	9,899
판매비율(%)	29.8	31.0	30.0	29.7	29.7
영업이익	-47	47	367	509	562
증가율(%)	-134.6	-200.3	679.7	38.6	10.5
영업이익률(%)	-0.2	0.2	1.3	1.6	1.7
순금융손익	-277	-399	-222	-183	-116
이자손익	-322	-365	-323	-234	-163
기타	45	-34	101	51	47
기타영업외손익	99	-276	157	-40	-43
중속/관계기업손익	12	23	28	29	32
세전이익	-212	-605	330	315	436
법인세	-25	-32	93	69	96
법인세율	11.8	5.3	28.2	21.9	22.0
계속사업이익	-187	-573	238	246	340
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-187	-573	238	246	340
증가율(%)	-118.6	205.9	-141.4	3.5	38.3
당기순이익률 (%)	-0.6	-2.0	0.8	0.8	1.0
지배주주당기순이익	-89	-590	243	243	353
기타포괄이익	-207	295	224	0	0
총포괄이익	-394	-279	461	246	340
EBITDA	1,549	1,675	1,839	2,018	2,160
증가율(%)	-8.7	8.2	9.7	9.8	7.0
EBITDA마진율(%)	5.3	5.8	6.3	6.3	6.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-3,196	-21,166	8,780	8,801	12,791
BPS	410,873	372,745	389,674	396,047	405,926
DPS	2,000	2,000	2,500	3,000	3,500
밸류에이션(배)					
PER	-24.0	-3.0	8.8	8.7	6.0
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	8.6	5.5	4.5	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	0.5	-1.5	0.9	8.8	4.8
EPS증가율	-108.7	562.3	-141.5	0.2	45.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	3.2	3.3	3.9	4.6
ROE	-0.8	-5.4	2.3	2.2	3.2
ROA	-0.6	-1.7	0.7	0.7	0.9
ROIC	-1.3	-4.5	2.3	2.8	4.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	141.7	157.4	166.8	169.8	169.6
순차입금 비율(%)	63.5	74.6	38.8	31.1	23.3
이자보상배율(배)	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	25.1	22.9	22.6	22.2	21.8
재고자산회전율	15.2	14.9	14.0	14.3	14.0
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,388	10,429	13,083	14,727	16,272
현금및현금성자산	1,771	1,775	3,472	4,484	5,537
유가증권	414	226	213	233	244
매출채권	1,315	1,216	1,370	1,498	1,568
재고자산	1,846	2,054	2,131	2,331	2,439
비유동자산	27,056	23,501	22,983	22,231	21,358
유형자산	10,042	9,731	8,917	7,682	6,433
무형자산	7,761	4,096	3,927	3,772	3,624
투자자산	3,780	4,242	4,507	4,717	4,863
자산총계	33,444	33,931	36,066	36,957	37,630
유동부채	10,374	10,804	12,712	12,982	13,154
매입채무및기타채무	1,479	1,393	1,461	1,598	1,673
단기차입금	1,159	961	1,248	1,298	1,351
유동성장기부채	1,975	2,204	2,565	2,565	2,565
비유동부채	9,236	9,942	9,835	10,278	10,519
사채	2,845	3,253	2,724	2,724	2,724
장기차입금	1,895	2,397	2,390	2,390	2,390
부채총계	19,610	20,747	22,547	23,260	23,673
지배주주지분	11,453	10,391	10,753	10,929	11,202
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
자본조정등	1,022	384	372	372	372
기타포괄이익누계액	656	1,020	1,236	1,236	1,236
이익잉여금	5,359	4,638	4,798	4,974	5,246
비지배주주지분	2,381	2,794	2,765	2,768	2,755
자본총계	13,834	13,184	13,519	13,698	13,957
비이자부채	8,639	8,909	13,621	14,283	14,644
총차입금	10,971	11,838	8,926	8,977	9,029
순차입금	8,786	9,837	5,241	4,259	3,249

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,135	1,460	979	1,539	1,805
당기순이익	-187	-573	238	246	340
비현금성 비용 및 수익	2,251	2,807	1,683	1,703	1,724
유형자산감가상각비	1,362	1,382	1,323	1,355	1,449
무형자산상각비	234	246	149	155	149
운전자본변동	-353	-372	-647	-176	-96
매출채권의 감소	-218	4	-1,614	-128	-70
재고자산의 감소	41	-210	-186	-200	-109
매입채무등의 증가	-197	-96	1,328	137	75
기타 영업현금흐름	-576	-402	-295	-234	-163
투자활동 현금흐름	-809	-892	191	-1,032	-1,007
유형자산의 증가(CAPEX)	-766	-651	-404	-120	-200
유형자산의 감소	162	24	8	0	0
무형자산의 감소(증가)	-60	-27	-19	0	0
투자자산의 감소(증가)	-234	-440	-91	-439	-405
기타	89	202	697	-473	-402
재무활동 현금흐름	176	-153	351	505	254
차입금의 증가(감소)	484	632	146	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-308	-785	205	505	254
기타 및 조정	0	-411	176	0	1
현금의 증가	502	4	1,697	1,012	1,053
기초현금	1,269	1,771	1,775	3,472	4,484
기말현금	1,771	1,775	3,472	4,484	5,537

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	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

