이마트 (139480)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 유통/화장품 | 2026.11.12

3Q26 Review: 본업은 순항



Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	86,000 원
현재주가	65,100 원
상승여력	32.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (11/11)	5,375.36 pt
시가총액	17,589 억원
발행주식수	27,019 천주
52 주 최고가/최저가	127,600 / 65,100 원
90 일 일평균거래대금	88.3 억원
외국인 지분율	23.0%
배당수익률(26.12E)	3.8%
BPS(26.12E)	398,837 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 11.9%
	6 개월 -11.1%
	12 개월 -46.2%
주주구성	정용진 (외 4 인) 29.5%
	국민연금공단 (외 1 인) 9.1%
	황운기 (외 1 인) 0.0%

Stock Price



3Q26 Review: 본업은 순항, 자회사 바닥 통과 중

이마트의 3Q26 연결 순매출액은 전년동기대비 1.2% 증가한 7조 4,919억원, 영업이익은 YoY 69.6% 감소한 461억원을 기록하면서 기대치를 하회했다. 연결 영업이익 감소는 스타벅스와 신세계건설 등 주요 자회사 부진에 기인한 것으로, 이마트 별도 실적은 오히려 큰 폭으로 개선됐다. 별도 기준 총매출액은 YoY 11.1% 증가한 5조 1,040억원, 영업이익은 YoY 46.3% 증가한 1,660억원을 기록했다. 할인점과 트레이더스의 기존점 성장률이 각각 10.6%, 13.3%에 달한 가운데 객수 역시 각각 5.3%, 8.0% 증가했으며, 통합 매입 효과와 매출 레버리지에 힘입어 판관비율이 하락하면서 수익성 개선이 두드러졌다. 연결 자회사에서는 SSG닷컴의 적자 축소가 긍정적이었던 반면 스타벅스와 신세계건설 부진이 연결 실적을 크게 훼손했다. 스타벅스는 5월 마케팅 이슈 이후 써머 프리퀀시 행사 공백 및 쿠폰 지급 비용 등이 반영되면서 매출액이 16.2% 감소하고 영업손실은 453억원으로 2분기 대비 확대됐다. 신세계건설은 일부 사업장에 대한 할인 분양 과정에서 손상 관련 비용을 인식으로 영업손실이 989억원까지 확대돼 연결 실적의 또 다른 부담으로 작용했다.

4Q26에도 본업은 양호한 실적 흐름이 기대된다. 경쟁사의 회복 지연과 연말 대형 행사를 감안 시 별도 부문 이익 개선세는 지속될 공산이 크다. 이에 스타벅스 정상화 여부가 연결 실적 개선의 핵심 변수가 될 전망인데, 3분기 기존점 성장률이 7월 -24%, 8월 -19%, 9월 -13%로 역신장 폭이 점차 축소되고 있어 향후 윈터 프리퀀시 성과가 회복 속도를 좌우할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 86,000원으로 하향

이마트에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 86,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 연결 자회사 실적 추정을 하향 조정함에 따른 것이다(표3). 자회사 실적 부진이 연결 이익 개선을 제약하고 있다는 점은 아쉽지만, 할인점과 트레이더스를 중심으로 한 본업의 경쟁력 강화가 나타나고 있어 긍정적이다. 실적은 최악 국면을 지나고 있다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	29,021	28,970	29,125	31,317	32,928
영업이익	47	323	216	570	669
순이익	-573	246	-135	239	319
EPS (원)	-22,025	5,084	-5,909	8,566	11,723
증감률 (%)	적지	흑전	적전	흑전	36.9
PER (x)	-2.9	16.0	-11.2	7.7	5.6
PBR (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
영업이익률 (%)	0.2	1.1	0.7	1.8	2.0
EBITDA 마진 (%)	5.8	6.3	5.8	6.4	6.4
ROE (%)	-5.4	1.3	-1.2	2.2	2.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 이마트, LS증권 리서치센터

표1 이마트 별도 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
총매출액	46,257	42,906	45,936	44,558	47,152	44,428	51,040	47,118	155,051	163,899	169,339
할인점	30,422	27,701	29,705	28,702	30,327	27,920	32,626	29,793	116,530	120,666	123,079
트레이더스	9,667	9,003	10,005	9,846	10,601	9,927	11,668	11,037	38,521	43,233	46,260
전문점	2,604	2,579	2,548	2,449	2,579	2,691	2,751	2,571	10,180	10,592	11,334
에브리데이	3,564	3,622	3,678	3,560	3,645	3,891	3,995	3,716	14,424	15,247	15,785
영업이익	1,333	156	1,135	147	1,463	262	1,660	603	2,771	3,988	4,284
할인점	778	-340	548	-119	803	-271	908	179	867	1,619	1,634
트레이더스	426	309	395	168	478	346	552	276	1,298	1,652	1,776
전문점	69	126	83	32	99	100	90	77	310	366	490
에브리데이	55	54	102	59	83	81	110	63	270	337	353
성장성(%)											
총매출액	10.0%	11.7%	-1.7%	4.8%	1.9%	3.5%	11.1%	5.7%	-8.6%	5.7%	3.3%
할인점	0.3%	0.5%	-3.4%	2.4%	-0.3%	0.8%	9.8%	3.8%	-0.1%	3.5%	2.0%
트레이더스	5.6%	8.1%	3.7%	17.8%	9.7%	10.3%	16.6%	12.1%	8.5%	12.2%	7.0%
전문점	2.7%	2.7%	-2.9%	-3.1%	-1.0%	4.3%	8.0%	5.0%	-0.1%	4.1%	7.0%
에브리데이	0.0%	0.0%	-0.6%	-1.5%	2.3%	7.4%	8.6%	4.4%	97.2%	5.7%	3.5%
영업이익	42.9%	-173.6%	-7.6%	-120.1%	9.8%	적지	46.3%	310.2%	127.5%	43.9%	7.4%
할인점	52.5%	-37.8%	-22.3%	-86.3%	3.2%	적지	65.7%	흑전	흑전	86.7%	0.9%
트레이더스	38.3%	40.5%	14.8%	223.1%	12.2%	12.0%	39.7%	64.2%	40.5%	27.3%	7.5%
전문점	흑전	흑전	흑전	흑전	43.5%	-20.6%	8.4%	141.1%	-18.8%	18.1%	33.9%
에브리데이	-	-	61.9%	195.0%	50.9%	50.0%	7.8%	7.1%	225.3%	24.9%	4.7%
수익성(%)											
영업이익률	2.9%	0.4%	2.5%	0.3%	3.1%	0.6%	3.3%	1.3%	1.8%	2.4%	5.8%
할인점	2.6%	-1.2%	1.8%	-0.4%	2.6%	-1.0%	2.8%	0.6%	0.7%	1.3%	1.3%
트레이더스	4.4%	3.4%	3.9%	1.7%	4.5%	3.5%	4.7%	2.5%	3.4%	3.8%	3.8%
전문점	2.6%	4.9%	3.3%	1.3%	3.8%	3.7%	3.3%	3.0%	3.0%	3.5%	4.3%
에브리데이	1.5%	1.5%	2.8%	1.7%	2.3%	2.1%	2.8%	1.7%	1.9%	2.2%	2.2%

자료: 이마트, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표2 이마트 연결 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
연결 매출액	72,189	70,390	74,008	73,117	71,234	69,150	74,919	75,951	289,704	291,254	313,171
별도 순매출액	42,592	39,705	42,738	41,254	43,888	41,145	47,474	43,421	166,289	175,928	182,008
SSG.com	3,568	3,503	3,189	3,211	3,226	3,105	3,033	3,136	13,471	12,500	17,249
스타벅스커피코리아	7,619	7,955	8,105	8,700	8,179	7,473	6,790	7,743	32,379	30,185	31,914
신세계푸드	3,586	3,715	3,908	3,632	3,094	3,204	3,509	3,269	14,841	13,076	13,599
신세계조선호텔	1,646	1,877	2,108	2,141	1,685	1,882	2,050	2,419	7,772	8,036	9,087
이마트 24	4,658	5,322	5,521	5,029	4,583	5,325	5,403	5,230	20,530	20,541	21,363
신세계프라퍼티	1,040	833	1,146	1,689	997	814	1,113	1,807	4,708	4,731	5,062
신세계 I&C	1,721	1,814	1,636	1,701	1,820	1,750	1,769	1,800	6,872	7,138	7,200
영업이익	1,593	216	1,514	-99	1,783	-431	461	355	3,224	2,169	5,696
SSG.com	-181	-310	-422	-265	-219	-295	-220	-260	-1,178	-1,038	-827
스타벅스커피코리아	351	403	600	377	293	-184	-453	-209	1,731	-553	1,345
신세계푸드	79	135	100	-60	34	63	35	33	254	165	171
신세계조선호텔	18	72	220	221	39	101	226	273	531	639	777
이마트 24	-104	-44	-78	-237	-106	-23	-29	-52	-463	-210	52
신세계프라퍼티	364	52	395	930	270	19	302	343	1,741	934	1,047
신세계 I&C	107	135	126	124	124	152	162	126	491	564	504
성장성 (%)											
연결 매출액	0.2%	-0.2%	-1.4%	0.9%	-1.3%	-1.8%	1.2%	3.9%	-0.2%	0.5%	7.5%
별도	10.0%	11.7%	-1.7%	4.8%	1.9%	3.5%	11.1%	5.7%	-8.6%	5.7%	3.3%
SSG.com	-13.7%	-11.4%	-18.3%	-14.7%	-9.6%	-11.4%	-4.9%	-2.3%	-14.5%	-7.2%	38.0%
스타벅스커피코리아	3.7%	4.7%	2.9%	6.3%	7.4%	-6.1%	-16.2%	-11.0%	4.4%	-6.8%	5.7%
신세계조선호텔	25.8%	26.2%	12.7%	13.6%	2.4%	0.3%	-2.8%	13.0%	18.7%	3.4%	13.1%
이마트 24	-8.9%	-5.9%	-2.7%	-3.0%	-1.6%	0.1%	-2.1%	4.0%	-5.1%	0.1%	4.0%
영업이익	238.2%	흑전	35.5%	적지	11.9%	적전	-69.6%	흑전	584%	-32.9%	163%
영업이익률	2.2%	0.3%	2.0%	-0.1%	2.5%	-0.6%	0.6%	0.5%	1.1%	0.7%	1.8%

자료: 이마트, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표3 이마트 Valuation

항목	내용	Value	비고
영업가치		50,750	
	2027E 감가상각비	5,866	
	2027E 별도 OP	4,284	
	EV/EBITDA 배수	5	
자산가치		61,959	자산가치 30% 할인 적용
	상장 자회사	871	신세계 I&C(43.86%)
	비상장 자회사	43,685	쓱닷컴, 신세계푸드, 그랜드오푸스, 신세계프라퍼티, 이마트 24, 굿푸드홀딩스
	스타벅스 코리아	10,368	2027 년 예상 순이익에 P/E 15 배 적용(지분율 67.5%)
	하남스타필드	734	장부가치
	스타필드 안성	921	장부가치
	스타필드 수원	2,593	장부가치
	삼성생명	29,341	지분율 5.88%
순차입금		-89,500	
목표시총(억원)	23,209		
현재시총(억원)	17,832		
적정주가	86,000		
현재주가	66,000		
Upside	30.3%		

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

이마트 (139480)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,429	6,229	6,395	7,240	7,917
현금 및 현금성자산	1,775	1,303	1,422	1,959	2,431
매출채권 및 기타채권	1,624	1,533	1,573	1,722	1,811
재고자산	2,054	2,089	2,097	2,255	2,371
기타유동자산	4,976	1,304	1,304	1,304	1,304
비유동자산	23,501	27,274	27,152	27,182	27,338
관계기업투자등	3,016	7,456	7,759	8,074	8,402
유형자산	9,731	9,572	9,668	10,055	10,558
무형자산	4,096	3,937	3,740	3,553	3,375
자산총계	**33,931**	**33,504**	**33,547**	**34,423**	**35,255**
유동부채	10,804	10,071	10,291	10,493	10,694
매입채무 및 기타재무	3,657	3,733	3,920	4,900	5,635
단기금융부채	3,750	3,704	3,704	3,346	3,135
기타유동부채	3,398	2,634	2,667	2,248	1,924
비유동부채	10,042	9,735	9,552	10,062	10,448
장기금융부채	8,925	8,417	8,102	8,467	8,693
기타비유동부채	1,117	1,318	1,450	1,595	1,755
부채총계	**20,846**	**19,807**	**19,843**	**20,556**	**21,141**
지배주주지분	10,391	10,999	11,006	11,169	11,416
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,208	4,220	4,220	4,220	4,220
이익잉여금	4,638	4,705	4,614	4,910	5,291
비지배주주지분(연결)	2,694	2,698	2,698	2,698	2,698
자본총계	**13,085**	**13,697**	**13,704**	**13,867**	**14,114**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**29,021**	**28,970**	**29,125**	**31,317**	**32,928**
매출원가	19,980	19,877	20,113	21,583	22,694
매출총이익	**9,041**	**9,093**	**9,013**	**9,734**	**10,235**
판매비 및 관리비	8,994	8,770	8,796	9,164	9,566
영업이익	**47**	**323**	**216**	**570**	**669**
(EBITDA)	1,675	1,812	1,684	2,014	2,091
금융손익	-468	-327	-284	-241	-198
이자비용	494	518	490	456	422
관계기업등 투자손익	39	397	32	28	28
기타영업외손익	-223	29	15	5	-15
세전계속사업이익	**-605**	**376**	**-52**	**334**	**456**
계속사업법인세비용	-32	130	81	123	165
계속사업이익	-573	246	-133	211	291
중단사업이익	0	0	-34	0	0
당기순이익	**-573**	**246**	**-135**	**239**	**319**
지배주주	-590	136	-158	229	314
총포괄이익	**-209**	**792**	**-135**	**239**	**319**
매출총이익률 (%)	31.2	31.4	30.9	31.1	31.1
영업이익률 (%)	0.2	1.1	0.7	1.8	2.0
EBITDA 마진률 (%)	5.8	6.3	5.8	6.4	6.4
당기순이익률 (%)	-2.0	0.9	-0.5	0.8	1.0
ROA (%)	-1.8	0.4	-0.4	0.7	0.9
ROE (%)	-5.4	1.3	-1.2	2.2	2.8
ROIC (%)	0.2	1.2	0.7	1.8	2.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,460**	**1,319**	**1,081**	**1,837**	**1,870**
당기순이익(손실)	-1,147	493	-135	239	319
비현금수익비용가감	2,775	2,102	945	781	861
유형자산감가상각비	1,382	1,335	1,317	1,297	1,278
무형자산상각비	246	154	150	147	144
기타현금수익비용	984	-344	-522	-664	-561
영업활동 자산부채변동	-372	-632	271	817	690
매출채권 감소(증가)	-2	-73	-39	-150	-89
재고자산 감소(증가)	-210	-247	-8	-158	-116
매입채무 증가(감소)	-51	-35	187	980	735
기타자산, 부채변동	-110	-278	132	145	160
투자활동 현금흐름	**-892**	**-1,070**	**-1,156**	**-898**	**-916**
유형자산처분(취득)	-626	-555	-500	-300	-300
무형자산 감소(증가)	-27	-39	-62	-62	-62
투자자산 감소(증가)	291	613	-337	-350	-365
기타투자활동	-530	-1,088	-257	-186	-189
재무활동 현금흐름	**-153**	**-858**	**193**	**-401**	**-483**
차입금의 증가(감소)	206	-686	500	0	0
자본의 증가(감소)	-172	-190	-67	-67	-67
배당금의 지급	-172	-189	67	67	67
기타재무활동	-187	18	-240	-334	-416
현금의 증가	**4**	**-472**	**118**	**537**	**472**
기초현금	1,771	1,775	1,303	1,422	1,959
기말현금	1,775	1,303	1,422	1,959	2,431

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	-2.9	16.0	-11.2	7.7	5.6
P/B	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.2	6.7	6.7	5.3	4.9
P/CF	1.1	0.9	2.2	1.8	1.5
배당수익률 (%)	3.2	3.1	3.8	3.8	4.1
성장성 (%)					
매출액	-1.5	-0.2	0.5	7.5	5.1
영업이익	흑전	584.8	-32.9	163.4	17.5
세전이익	적지	흑전	적전	흑전	36.7
당기순이익	적지	흑전	적전	흑전	33.9
EPS	적지	흑전	적전	흑전	36.9
안정성 (%)					
부채비율	159.3	144.6	144.8	148.2	149.8
유동비율	96.5	61.9	62.1	69.0	74.0
순차입금/자기자본(x)	78.9	72.9	69.4	64.5	59.9
영업이익/금융비용(x)	0.1	0.6	0.4	1.2	1.6
총차입금 (십억원)	12,675	12,121	11,806	11,813	11,828
순차입금 (십억원)	10,327	9,983	9,516	8,950	8,457
주당지표(원)					
EPS	-22,025	5,084	-5,909	8,566	11,723
BPS	372,745	398,577	398,837	404,726	413,679
CFPS	58,393	94,017	29,360	36,935	42,781
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,700

자료: 이마트, LS증권 리서치센터

이마트 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.10.31	신규	오린아			
2024.10.31	Buy	82,000	7.8		-12.7
2025.04.17	Buy	105,000	21.5		-17.9
2026.04.14	Buy	115,000	3.2		-28.1
2026.11.12	Buy	86,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.10.1 ~ 2026.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)