



음식료/유통 Analyst 박상준, CFA  
RA 권용일

## 이마트 (139480)

### 양호한 영업이익 달성 불구, 지배주주순이익은 부진

#### ◎ 1분기 지배주주순이익은 598억원(-15.5% YoY)으로 시장 컨센서스를 40% 하회

- >> 1분기 연결기준 영업이익은 1,783억원(+12% YoY)으로 시장 기대치에 부합. 별도기준 영업이익은 당사 기대치에 부합하였고, SCK컴퍼니도 가습기 리콜 관련 일회성 비용(66억원) 제외 시 비교적 양호한 실적 시현.
- >> 다만, 그랜드오피스홀딩 관련 지분법손실이 -500억원 수준을 기록하면서, 1분기 지분법손익이 YoY -529억원 악화되고, 연결기준 지배주주순이익이 시장 컨센서스를 40% 하회
- >> 관계기업 그랜드오피스홀딩의 G마켓은 작년 9월부터 동남아시아 대표 이커머스 플랫폼인 라자다(LAZADA)와 연동해 G마켓과 옥션 입점 판매자의 상품 수출을 확대하면서, GMV와 셀러 수가 증가하고 있는 상황.
- >> 위와 관련된 마케팅 투자 확대로 그랜드오피스홀딩의 손실 규모가 확대되고 있으며, 올해 내내 이마트의 지분법손실이 확대될 리스크가 있는 것으로 판단

#### ◎ 영업이익 개선 기대 불구, 지분법손실 확대로 불확실성 상존

- >> 할인점과 트레이더스 등이 고유가 피해지원금 사용처에서 제외되면서, 단기적으로 매출 성장세가 둔화될 리스크가 있으나, 내수 소비경기 회복과 홈플러스 추가 폐점에 따른 반사수혜 등으로 인해, 3분기부터 기존점 성장률 반등할 것으로 기대.
- >> 다만, 지분법으로 분류된 그랜드오피스홀딩은 G마켓의 거래액 확대 등을 위한 투자가 증가하면서 손실이 크게 확대되고 있기 때문에, 영업외손익과 지배주주순이익의 불확실성이 커지고 있음
- >> 이에 따른 전사 실적 추정치 하향에 따라, 동사의 26년과 27년 예상 PER은 각각 38배, 17배 수준으로 평가됨.

#### 이마트 1Q26 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q26P	1Q25	(YoY)	4Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	7,123	7,219	-1.3%	7,312	-2.6%	7,330	-2.8%	7,206	-1.2%
영업이익	178	159	11.9%	-10	흑전	173	3.3%	171	4.3%
(OPM)	2.5%	2.2%	0.3%p	-0.1%	2.6%p	2.4%	0.1%p	2.4%	0.1%p
지배주주순이익	60	71	-15.5%	-148	흑전	100	-40.2%	78	-23.0%

자료: 이마트, 에프앤가이드, 키움증권 리서치

#### 이마트 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	7,138	29,241	29,870	6,987	28,944	29,595	-2.1%	-1.0%	-0.9%
영업이익	64	568	621	65	608	668	2.2%	7.2%	7.6%
(OPM)	0.9%	1.9%	2.1%	0.9%	2.1%	2.3%	0.0%p	0.2%p	0.2%p
지배주주순이익	-12	172	238	-29	77	169	-17	-55.4%	-29.1%

자료: 키움증권 리서치

## 이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>총매출액</b>											
별도기준 (YoY)	4,626	4,291	4,594	4,456	4,715	4,364	4,813	4,527	17,966	18,419	18,773
	10.1%	11.8%	-1.7%	4.8%	1.9%	1.7%	4.8%	1.6%	5.9%	2.5%	1.9%
<b>할인점</b>	3,042	2,770	2,971	2,870	3,033	2,756	3,084	2,885	11,653	11,757	11,875
트레이더스	967	900	1,000	985	1,060	977	1,093	1,034	3,852	4,164	4,393
전문점	260	258	255	245	258	258	257	245	1,018	1,018	1,018
에브리데이	356	362	368	356	365	373	379	363	1,442	1,480	1,487
<b>순매출액</b>	7,219	7,039	7,401	7,312	7,123	6,987	7,465	7,369	28,970	28,944	29,595
(YoY)	0.2%	-0.2%	-1.4%	0.9%	-1.3%	-0.7%	0.9%	0.8%	-0.2%	-0.1%	2.2%
별도기준	4,259	3,970	4,274	4,125	4,389	4,039	4,478	4,191	16,629	17,096	17,425
SCK 컴퍼니	762	796	811	870	818	855	855	909	3,238	3,437	3,592
(YoY)	3.7%	4.7%	2.9%	6.3%	7.4%	7.5%	5.5%	4.5%	4.4%	6.2%	4.5%
<b>영업이익</b>	159	22	151	-10	178	65	245	119	322	608	668
(YoY)	238.2%	흑전	35.6%	적지	11.9%	202.5%	61.8%	흑전	584.7%	88.6%	9.9%
(OPM)	2.2%	0.3%	2.0%	-0.1%	2.5%	0.9%	3.3%	1.6%	1.1%	2.1%	2.3%
별도기준	133	16	114	15	146	22	150	51	277	370	387
(OPM)	2.9%	0.4%	2.5%	0.3%	3.1%	0.5%	3.1%	1.1%	1.5%	2.0%	2.1%
<b>할인점</b>	78	-34	55	-12	80	-33	82	23	87	152	160
트레이더스	42	31	40	17	48	34	45	16	130	144	156
전문점	7	13	8	3	10	13	10	5	31	38	38
에브리데이	6	5	10	6	8	8	12	7	27	35	34
SSG.COM	-18	-31	-42	-27	-22	-20	-20	-23	-118	-85	-85
G마켓글로벌	-12	-30	-24	-17					-83		
SCK 컴퍼니	35	40	60	38	29	40	65	46	173	180	196
(OPM)	4.6%	5.1%	7.4%	4.3%	3.6%	4.7%	7.6%	5.0%	5.3%	5.2%	5.5%
PPA 상각비	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-62	-62	-62
기타 및 연결조정	37	42	60	-3	40	39	65	61	136	205	232
이마트 24	-10	-4	-8	-24	-11	-5	-5	-11	-46	-31	-31
프라퍼티	36	5	40	93	27	5	40	53	174	125	125
PK Retail Holdings	8	24	12	11	7	24	13	18	55	62	68
신세계푸드	8	14	10	-6	3	9	6	0	25	18	18
조선호텔&리조트	2	7	22	22	4	9	23	23	53	60	56
신세계건설	-16	-21	-45	-117	9	-21	-40	-40	-198	-92	-72
기타	10	17	29	17	1	17	29	17	73	64	68
영업외손익	-40	-48	193	-51	-63	-90	-92	-135	54	-380	-347
이자수익-이자비용	-101	-98	-97	-102	-98	-97	-97	-96	-398	-389	-375
지분법손익	11	6	3	-42	-41	-44	-47	-62	-22	-195	-175
기타	49	45	287	93	77	52	52	23	474	203	203
세전이익	119	-26	344	-61	116	-24	153	-16	376	228	321
순이익	84	-31	310	-116	79	-24	102	-45	246	113	188
<b>(지배)순이익</b>	71	-52	266	-148	60	-29	92	-45	136	77	169
(YoY)	157.3%	적지	120.5%	적지	-15.5%	적지	-65.6%	적지	흑전	-43.8%	120.3%
<b>기준점 성장률</b>											
이마트	-0.6%	-0.9%	-5.2%	2.0%	2.0%	2.0%	3.8%	0.5%	-1.3%	2.1%	1.0%
트레이더스	1.9%	3.1%	-3.6%	6.4%	3.1%	3.0%	5.3%	2.0%	1.7%	3.4%	2.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.