



월마트 (Walmart)

(WMT.US)
FY3Q25 Review:
AI와 이커머스(eCommerce)의 시너지

| 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수	보유	매도
93%	4%	2%

| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.11.19): \$86.60
블룸버그 목표주가: \$91.63

| 실적 Highlight

- 한국 시간 11월 20일 FY3Q25(10월말) 실적 발표. 발표 이후 주가 +3.0% 상승(20일 종가 기준, S&P500 대비 2.6%p 약우퍼폼)
- 컨센서스 대비 매출액 +1.2%, 영업이익률 +0.0%p, 조정 EPS +9.2%
- FY2025 순매출 상승률(YoY) 가이던스는 기존 3.75%~4.75% 대비 0.35%p 증가한 4.80%~5.10%로 상향

| 실적 Review

시장 기대를 넘어선 실적 서프라이즈

FY3Q25(10 월말) 실적은 매출액 1,695.8 억달러(YoY +5.5%, QoQ +0.1%, 컨센서스 대비 +1.2%), 영업이익률 4.0%(YoY +0.1%p, QoQ -0.7%p, 컨센서스 대비 +0.0%p), 조정 EPS 0.58 달러(YoY +13.7%, QoQ -13.4%, 컨센서스 대비 +9.2%) 기록했다. 실적 발표 후 주가는 약 3.0% 상승해 긍정적 반응을 이끌었다.

사업 부문별 세부 매출

부문별 매출을 살펴보면 월마트 US 1,148.7 억 달러(YoY +5.0%, 컨센서스 대비 +1.2%), 월마트 Int. 302.7 억 달러(YoY +8.0%, 컨센서스 대비 +0.8%), Sam's Club 228.5 억 달러(YoY +3.9%, 컨센서스 대비 +0.2%)를 기록하며 전반적으로 긍정적인 흐름을 보였다. 특히, US eCommerce 매출 성장률이 22.0%(YoY +2%p, 컨센서스 대비 +16.2%p) 증가하며 실적 서프라이즈를 견인했다.

eCommerce 는 세가지 요인에 의해 긍정적 성과를 보였다. 1)매장 배송이 YoY +50% 증가했고, 2)월마트의 Marketplace 플랫폼 매출이 YoY +42% 증가했으며, 3)월마트 Connect 의 광고 매출이 YoY +26% 상승했다. 배송의 편리함과 플랫폼의 활성화는 충성 고객 확보로 이어지며 멤버십 수의 역시 YoY +22% 증가했다.

FY25 3Q ('24.08.01~10.31)

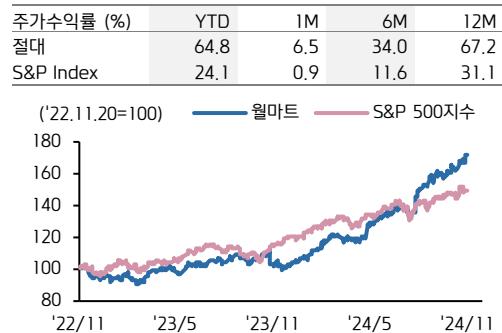
구분 (백만 USD)	FY25 3Q 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY3Q24	성장률	FY2Q25	성장률
매출액	169,588	167,495	1.2%	160,804	5.5%	169,335	0.1%
영업이익	6,708	6,581	1.9%	6,202	8.2%	7,940	-15.5%
영업이익률(%)	4.0%	3.9%	0.0%p	3.9%	0.1%p	4.7%	-0.7%p
순이익	4,688	4,312	8.7%	643	629.0%	5,414	-13.4%
EPS(USD)	0.58	0.53	9.2%	0.51	13.7%	0.67	-13.4%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2024-11-19 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

| Stock Data

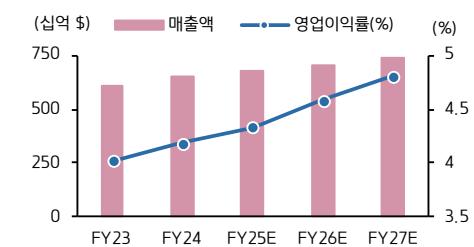
산업분류	필수소비재 판매업체
S&P 500 (8/15)	5,916.98
현재주가/목표주가	86.6 / 91.6
52주 최고/최저 (\$)	88.3 / 49.8
시가총액 (백만\$)	696,113
유통주식 수 (백만)	8,038
일평균거래량 (3M)	14,568,178

| Performance & Price Trend



| Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	611,289	648,125	678,608	705,731
영업이익	24,602	27,105	29,405	32,352
OPM(%)	4.0	4.2	4.3	4.6
순이익	11,292	17,975	19,886	21,964
EPS	2.10	2.22	2.46	2.73
증가율(%)	-2.6	5.7	10.8	11.3
PER(배)	22.3	24.9	35.3	31.7
PBR(배)	5.1	5.3	7.7	7.0
ROE(%)	14.6	19.3	22.4	23.1
배당수익률(%)	0.9	0.9	1.0	1.0



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

AI와 eCommerce의 시너지

앞서 보았듯 월마트의 eCommerce 매출 상승은 이번 실적을 견인한 결정적 요인이다. 월마트는 각 매장이 물류 허브 역할을 수행해 배송 거점으로 기능하면서 1 시간 배송 시스템을 완성했다. 또한 드론 딜리버리 서비스 등의 시험적 시도와 InHome과 같은 새로운 시도를 통해 꾸준히 고객의 편의를 도모하고 있다. 이에 eCommerce를 이용한 주문량이 크게 증가하였고 연 소득 10 만 달러 이상의 고소득 가구는 월마트 이용을 대폭 늘렸다. FY3Q25 기준, 미국 내 월마트 시장 점유율 증가분 중 75%는 고소득 가구에서 발생했다. 또한 고객 맞춤형 상품을 추천하는 Marketplace 플랫폼의 AI가 타겟팅 성과를 보이며 eCommerce 매출 상승에 기여했다. Sam's Club의 중국 매장은 이미 매출의 50% 이상이 디지털 플랫폼에서 발생하고 있다.

여기에서 더해 광고 수입 증가도 eCommerce 성장에 긍정적인 영향을 미쳤다. AI 기반 맞춤형 상품 추천 과정에서 노출 결과의 위치를 조정하는 옵션이 추가되며 수익 창출이 가능해졌고, CPC(클릭당 비용) 기반의 디스플레이 광고 실적도 플랫폼 성장에 따라 개선되었다. 이러한 요인들 덕분에 Walmart Connect의 FY3Q25 광고 매출은 미국 기준 YoY +26% 증가했고, 글로벌 기준으로는 YoY +28% 증가했다.

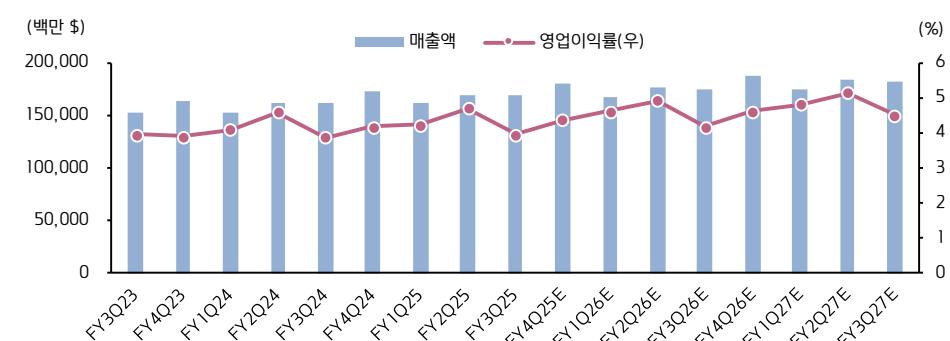
나아가 월마트는 eCommerce 시장 영향력 확대를 위해 공급망 자동화를 적극적으로 추진하고 있다. 지난해 월마트는 FY26 말까지 매장의 65%, 물류센터의 55%를 자동화하겠다는 목표를 설정했으나 FY3Q25 기준 이미 물류센터의 50% 이상을 자동화하며 목표 달성을 예상보다 앞당겼다. AI 기반 재고 관리, 자동 주문 처리, 물류 간소화 등이 배송 비용을 약 40% 절감하면서 수익성 및 경쟁력 제고로 이어지고 있는 것이다. 물론, FY24 기준 월마트의 eCommerce 시장 점유율은 아직 5~6%로 아마존 시장 점유율인 37~38%에 비해 낮은 수준이다. 하지만 이는 반대로 생각할 경우 월마트에게 성장 룸이 아직 많이 남았음을 시사하며 월마트의 eCommerce 시장 장악 속도가 예상보다 빠르다는 점을 감안하면 이후 긍정적 실적 흐름을 기대할 이유는 충분하다.

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	179,676	3.6%	166,989	3.4%	678,608	4.7%	705,731	4.0%
영업이익	7,836	8.0%	7,714	12.8%	29,405	8.5%	32,352	10.0%
영업이익률(%)	4.4%	0.2%p	4.6%	0.4%p	4.3%	0.2%p	4.6%	0.3%p
순이익	5,225	11.0%	5,192	7.0%	19,886	10.6%	21,964	10.4%
EPS(USD)	0.65	7.5%	0.64	7.2%	2.40	8.3%	2.72	13.4%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2024-11-19 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

Walmart 분기 실적 추이

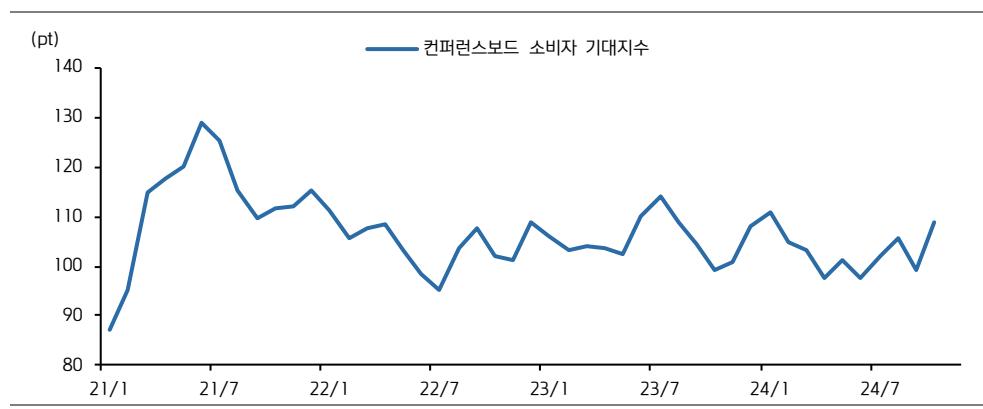


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2024-11-19 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

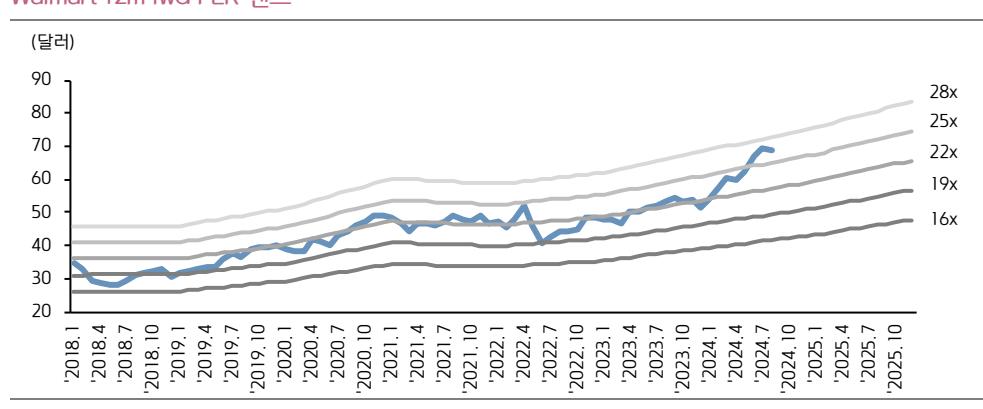
미시간 소비자심리지수



컨퍼런스보드 소비자기대지수



Walmart 12m fwd PER 밴드



Walmart 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[Non-GAAP]					
매출액	160,804	169,335	169,588	5.5	0.1
월마트(미국)	109,419	115,347	114,875	5.0	-0.4
월마트(해외)	28,022	29,567	30,277	8.0	2.4
Sam's Club	21,998	22,853	22,851	3.9	0.0
기타	1,365	1,568	1,585	16.1	1.1
매출원가	121,183	126,810	127,340	5.1	0.4
매출총이익	39,621	42,525	42,248	6.6	-0.7
영업비용	33,419	34,585	35,540	6.3	2.8
영업이익	6,202	7,940	6,708	8.2	-15.5
순이자비용	537	565	478	-11.0	-15.4
영업외 이익	4,750	1,162	132	-	-
세전이익	10,415	8,537	6,362	-38.9	-25.5
법인세비용	272	1,502	1,384	408.8	-7.9
비지배 지분	190	210	137	-27.9	-34.8
순이익	453	4,501	4,577	910.4	1.7
회석 EPS(달러/주)	0.51	0.67	0.58	13.7	-13.4
회석 가중평균주수(백만주)	8,109	8,081	8,082	-0.3	0.0
[영업 데이터]					
점포수(개)	10,509	10,619	10,660		
미국	5,215	5,205	5,206		
해외	5,294	5,414	5,454		

자료: Walmart, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	523,964	559,151	572,754	611,289	648,125
매출원가	394,605	420,315	429,000	463,721	490,142
매출총이익, GAAP	129,359	138,836	143,754	147,568	157,983
판관비	108,791	116,288	117,812	127,140	130,971
연구개발비	0	0	0	—	—
영업이익, GAAP	21,407	23,180	26,050	24,602	27,105
영업외 (이익) 손실	452	1,984	7,246	3,412	5,164
세전이익, GAAP	20,955	20,792	18,696	22,867	21,848
법인세비용	4,915	6,858	4,756	5,724	5,578
당기순이익, GAAP	14,881	13,510	13,673	11,680	15,511
EPS, GAAP	1.74	1.59	1.63	1.43	1.92
회석 EPS, GAAP	1.73	1.5833	1.6233	1.4233	1.9133
영업이익, 조정	21,407	23,180	26,050	24,602	27,105
당기순이익, 조정	14,208	15,602	13,673	17,197	17,975
EBITDA	32,394	33,700	36,708	35,547	38,958

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	236,495	252,496	244,860	243,197	252,399
유동자산	61,806	90,067	81,070	75,655	76,877
현금 및 현금성자산	9,465	17,741	14,760	8,625	9,867
매출채권	6,284	6,516	8,280	7,933	8,796
재고자산	44,435	44,949	56,511	56,576	54,892
비유동자산	174,689	162,429	163,790	167,542	175,522
유형자산	127,049	109,848	112,624	119,234	130,338
무형자산	31,073	33,883	33,814	32,474	32,213
부채총계	154,943	164,965	152,969	159,206	161,828
유동부채	77,790	92,645	87,379	92,198	92,415
매입채무	67,559	85,039	79,613	83,107	83,214
단기성부채	8,241	5,296	5,207	6,603	6,537
비유동부채	77,153	72,320	65,590	67,008	69,413
장기성부채	64,192	57,950	52,116	52,320	54,784
자본총계	81,552	87,531	91,891	83,991	90,571

현금흐름표

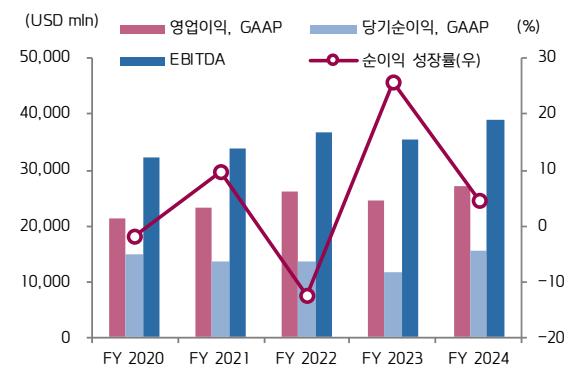
(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	25,255	36,074	24,181	28,841	35,726
감가상각비, 무형자산상각비	10,987	11,152	10,658	10,945	11,853
운전자본 변동	-327	7972	-6597	2553	1943
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,128	-10,071	-6,015	-17,722	-21,287
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-10,705	-10,264	-13,106	-16,857	-20,606
유, 무형자산 처분	321	215	394	170	250
재무활동으로 인한 현금흐름	-14,299	-16,117	-22,828	-17,039	-13,414
지급배당금	-6,048	-6,116	-6,152	-6,114	-6,140
차입금의 증가(감소)	-1,071	-5,706	-5872	2,318	1,262
자사주매입	-5,717	-2625	-9787	-9920	-2779
현금증가	1,759	10,121	-4802	-5,993	1,094
기초현금	7,756	9,515	17,788	14,834	8,841
기말현금	9,515	17,788	14,834	8,841	9,935
FCF	14,550	25,810	11,075	11,984	15,120
FCFF	16,259	27,127	12,323	13,170	16,802

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

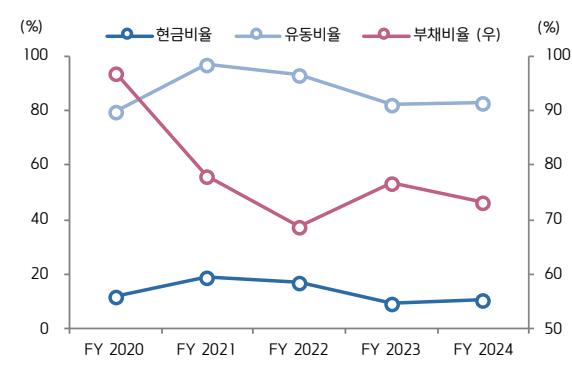
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	2.84	2.42	2.39	1.91	2.39
영업이익률	3.93	4.03	4.53	3.34	4.17
EBITDA 마진	6.53	6.50	6.79	5.51	6.35
ROE	20.22	17.37	16.66	14.60	19.32
ROA	6.53	5.53	5.50	4.79	6.26
ROIC	10.46	9.51	12.35	8.89	13.10
부채비율	97.01	78.15	68.85	76.83	73.12
순차입금비율	77.21	51.99	46.32	59.89	56.81
EBITDA/현금지급자	13.89	16.39	17.38	16.42	16.33
현금비율	12.17	19.15	16.89	9.35	10.68
유동비율	79.45	97.22	92.78	82.06	83.19
PER	23.22	25.42	21.64	22.31	24.89
PBR	4.34	4.90	4.64	5.05	5.29
EV/EBIT	18.30	19.05	16.32	20.90	17.97
EV/EBITDA	11.51	12.34	11.25	13.21	12.20

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치(주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

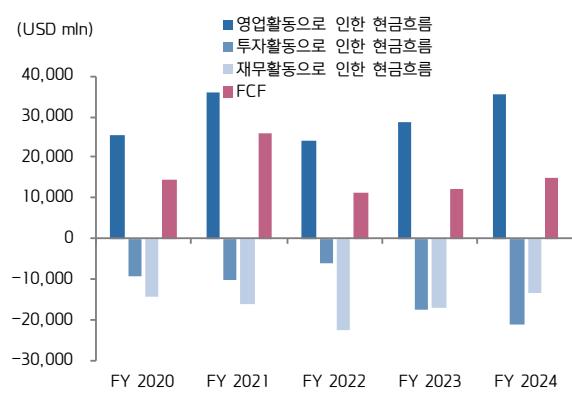
이익 추이



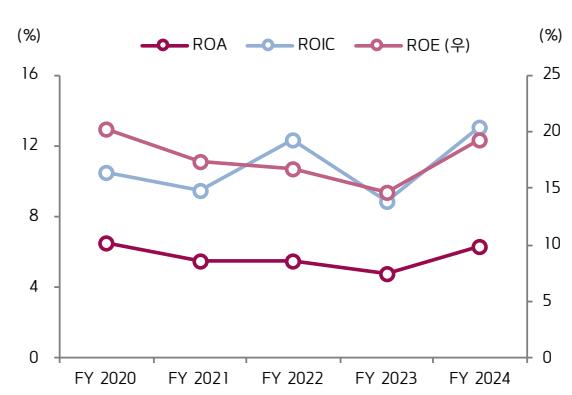
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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 일제의 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.