



월마트 (WMT.US)

관세가 기회일 수 있는 이유

- 미국의 대형 할인점, 글로벌 유통 1위 업체
- 매출액 가이드선 상향, 영업이익, EPS 가이드선은 유지하며 관세비용 부담 시사
- 관세로 인해 단기 수익성에 대한 우려는 존재하지만 중장기 성장 요인 견조

FY2Q26 매출은 양호했으나 영업이익은 시장 기대치 하회

월마트의 FY2Q26(회계기간말: '25. 7. 31) 매출은 시장 기대치에 부합하였으나, 조정영업이익과 조정 EPS 는 시장 기대치를 하회하였다. 미국 월마트 기존점 성장률은 +4.8%를 기록했다(이커머스 기여도 +4.2%p). 특히, **이커머스 성장률(+26%)이 양호**한 모습을 보이며 견고한 성장세를 유지했다. 이익에서는 일반 책임 보험 청구와 산재 보상 비용이 증가하며 시장 기대치를 하회했다. 그러나 이는 당 분기의 보수적인 충당금 설정에 따른 비용이며, 향후에는 정상화될 것으로 판단된다.

매출 가이드선 상향

월마트는 **FY26 매출액 성장률 가이드선을 기존 3.0%~4.0%에서 3.75%~4.75%로 소폭 상향 조정했으나, 조정영업이익 성장률 가이드선은 유지**하였다. 이커머스 사업 호조 반영과 관세 부담 전가를 위한 가격 인상 영향이 혼재된 결과로 추산된다. 중장기적으로는 옴니채널 전략을 통해, 점유율 상승과 이커머스 사업을 통한 수익성 확대가 예상되나, 단기 수익성은 관세 부담 전가에 따른 불확실성이 있는 상황이다.

관세로 단기 비용 부담 존재하지만 Q 상승으로 방어 가능할 것

동사는 실적 발표에서 관세로 인해 가격 인상 압력이 발생하고 있다고 언급하였고, 4 월부터 일부 상품에 대한 가격 인상을 진행하면서, 관세에 따른 비용 부담을 일부 전가하고 있다. 동시에, 특정 7,400개의 제품군에 대해서는 롤백(할인)을 진행하며, 소비자 가치 확대를 위한 가격 재투자를 진행하고 있다. 물론, 해당 과정에서 단기적인 이익률 희석은 불가피하다. 하지만, 관세에 의해 경쟁사들이 가격 인상 압박을 받는 상황 속에서 동사가 가격 재투자를 진행하고 있기 때문에, 추가적인 시장 점유율 확보가 가능할 것으로 기대된다. 이를 통해 월마트는 규모의 경제를 강화할 수 있기 때문에, **이번 관세 이슈가 중장기적으로는 매출 성장률과 수익성을 동시에 확대할 수 있는 기회로 판단된다.**

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.8.22): \$96.83

목표주가 컨센서스: \$112.19

▶ 투자 의견 컨센서스

| | |
|-----|----|
| 매수 | 보유 |
| 93% | 7% |

Stock Data

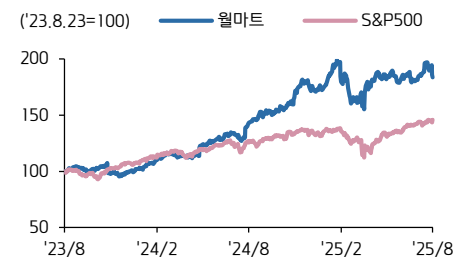
| 산업분류 | 필수소비재 판매업체 |
|----------------|----------------|
| S&P 500 (8/21) | 6,466.91 |
| 현재주가/목표주가 | 96.83 / 112.19 |
| 52주 최고/최저 (\$) | 105.3 / 75.01 |
| 시가총액 (백만\$) | 772,744 |
| 유통주식 수 (백만) | 4,355 |
| 일평균거래량 (3M) | 16,284,226 |

Earnings & Valuation

| (백만 \$) | FY24 | FY25 | FY26E | FY27E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 648,125 | 680,985 | 708,850 | 741,460 |
| 영업이익 | 27,105 | 29,504 | 30,607 | 33,899 |
| OPM(%) | 4.2 | 4.3 | 4.3 | 4.6 |
| 순이익 | 17,975 | 20,283 | 21,001 | 23,397 |
| EPS(달러) | 2.2 | 2.5 | 2.6 | 2.9 |
| 증가율(%) | 5.7 | 13.2 | 4.1 | 12.2 |
| PER(배) | 86.4 | 41.7 | 37.1 | 33.0 |
| EV/EBITDA(배) | 12.2 | 18.1 | 18.3 | 16.7 |
| ROE(%) | 22.4 | 23.2 | 21.4 | 22.2 |
| 배당수익률(%) | 1.4 | 0.8 | 1.0 | 1.1 |

Performance & Price Trend

| 추가수익률 (%) | YTD | 1M | 6M | 12M |
|-----------|------|-----|-----|------|
| 절대 | 7.2 | 1.0 | 2.2 | 28.1 |
| S&P Index | 10.0 | 2.5 | 7.5 | 16.1 |



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

월마트 FY2Q26 실적 vs 컨센서스 (단위: 십억달러)

| 구분 | FY2Q26 실적 | 컨센서스 | (차이) |
|-------------------|-----------|-------|--------|
| 매출액 | 177.4 | 176.1 | 0.8% |
| Walmart U.S. SSSG | 4.8% | 4.2% | 0.6%p |
| 조정영업이익 | 7.88 | 8.70 | -9.5% |
| (OPM) | 4.4% | 4.9% | -0.5%p |
| 지배주주순이익 | 5.45 | 5.97 | -8.6% |
| 조정 EPS (달러) | 0.68 | 0.74 | -7.7% |

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

월마트 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

| (단위: USD 십억) | 2Q25 04/30/24 | 3Q25 07/31/24 | 4Q25 10/31/24 | 1Q26 01/31/25 | 2Q26 04/30/25 | 3Q26C 07/31/25 | 4Q26C 10/31/25 | '25 01/31/25 | '26C 01/31/26 | '27C 01/31/27 |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-----------------|------------------|------------------|
| 매출액 | 169.3 | 169.6 | 180.6 | 165.6 | 177.4 | 176.6 | 188.9 | 681.0 | 707.6 | 741.1 |
| (YoY) | 4.8% | 5.5% | 4.1% | 2.5% | 4.8% | 4.1% | 4.6% | 5.1% | 3.9% | 4.7% |
| (Constant Currency YoY) | 5.0% | 6.2% | 5.3% | 4.0% | 5.6% | | | 5.3% | | |
| Wal-Mart US | 115.3 | 114.9 | 123.5 | 112.2 | 120.9 | | | 462.4 | | |
| (YoY) | 4.1% | 5.0% | 5.0% | 3.2% | 4.8% | | | 4.7% | | |
| Walmart International | 29.6 | 30.3 | 32.2 | 29.8 | 31.2 | | | 121.9 | | |
| (YoY) | 7.1% | 8.0% | -0.7% | -0.3% | 5.5% | | | 6.3% | | |
| (Constant Currency YoY) | 8.3% | 12.4% | 5.7% | 7.8% | 10.5% | | | 9.1% | | |
| Sam's Club | 22.9 | 22.9 | 23.1 | 22.1 | 23.6 | | | 90.2 | | |
| (YoY) | 4.7% | 3.9% | 5.7% | 2.9% | 3.4% | | | 4.7% | | |
| Corporate & Support | 1.6 | 1.6 | 0.0 | 1.6 | 1.7 | | | 0.0 | | |
| 조정영업이익 | 7.9 | 6.7 | 7.9 | 7.1 | 7.3 | 6.9 | 8.3 | 29.3 | 30.6 | 33.4 |
| (YoY) | 7.2% | 8.2% | 8.3% | 4.3% | -8.2% | 3.4% | 5.6% | 8.3% | 4.1% | 9.4% |
| (OPM) | 4.7% | 4.0% | 4.4% | 4.3% | 4.1% | 3.9% | 4.4% | 4.3% | 4.3% | 4.5% |
| Wal-Mart US | 6.6 | 5.4 | 6.5 | 5.7 | 6.7 | | | 23.9 | | |
| (OPM) | 3.9% | 3.2% | 3.6% | 3.4% | 3.8% | | | 3.5% | | |
| Walmart International | 1.4 | 1.2 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | | | 5.5 | | |
| (OPM) | 1.2% | 1.0% | 1.1% | 1.1% | 1.0% | | | 1.2% | | |
| Sam's Club | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.5 | | | 2.4 | | |
| (OPM) | 2.0% | 2.1% | 1.8% | 2.3% | 1.6% | | | 2.0% | | |
| Corporate & Support | -0.6 | -0.6 | -0.6 | -0.5 | -1.2 | | | -2.4 | | |
| Walmart U.S. SSSG | | | | | | | | | | |
| Ex. Fuel | 4.2% | 5.3% | 4.6% | 4.5% | 4.8% | 3.6% | 3.6% | 4.5% | 4.0% | 3.9% |
| Transactions | 3.6% | 3.1% | 2.8% | 1.6% | 1.5% | | | | | |
| Avg. Ticket | 0.6% | 2.1% | 1.8% | 2.8% | 3.1% | | | | | |
| E-Commerce Contribution | 3.0% | 2.9% | 2.9% | 3.5% | 4.2% | | | | | |
| Wal-Mart U.S. E-Commerce YoY | 22.0% | 22.0% | 20.0% | 21.0% | 26.0% | | | 17.6% | 19.3% | 8.5% |
| 조정 DEPS(\$) | 0.56 | 0.57 | 0.65 | 0.56 | 0.88 | 0.58 | 0.70 | 2.51 | 2.55 | 2.91 |
| (YoY) | -8.2% | 11.8% | 8.3% | -11.1% | 57.1% | 1.8% | 7.7% | 13.6% | 1.6% | 14.1% |

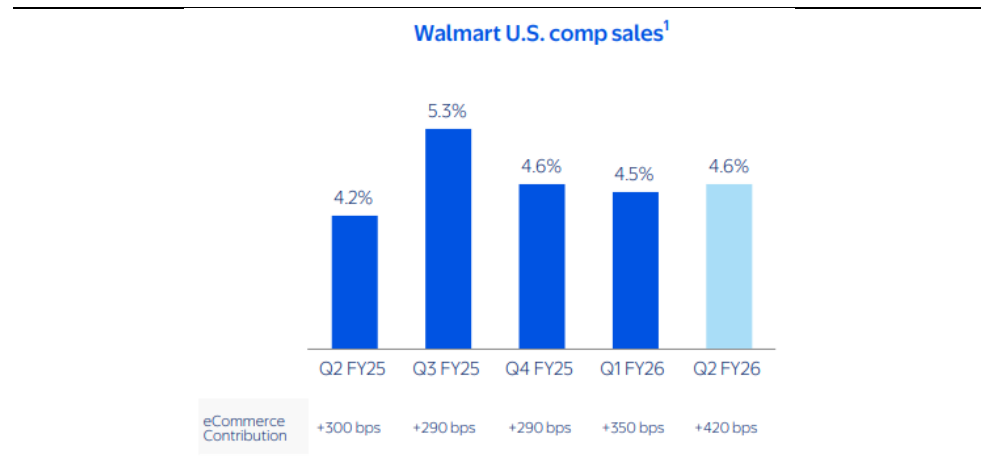
자료: Bloomberg 컨센서스

월마트 실적 가이드스

| 회계연도 | 회계연도말 | 실적 가이드스(환율 효과 제외 기준) |
|--------|-------------|---|
| FY3Q26 | '25. 10. 31 | - 순매출(Net Sales) +3.75~4.75% - 조정 영업이익(Adj. Operating Income) +3.0%~6.0% - Adj. EPS \$0.58~\$0.60 |
| FY26 | '26. 1. 31 | - 순매출(Net Sales) +3.75~4.75% (상향 조정) - 조정영업이익(Adj. Operating Income) +3.5~5.5% - Adj. EPS \$2.52~2.62 (우호적인 환율에 따른 상향 조정) |

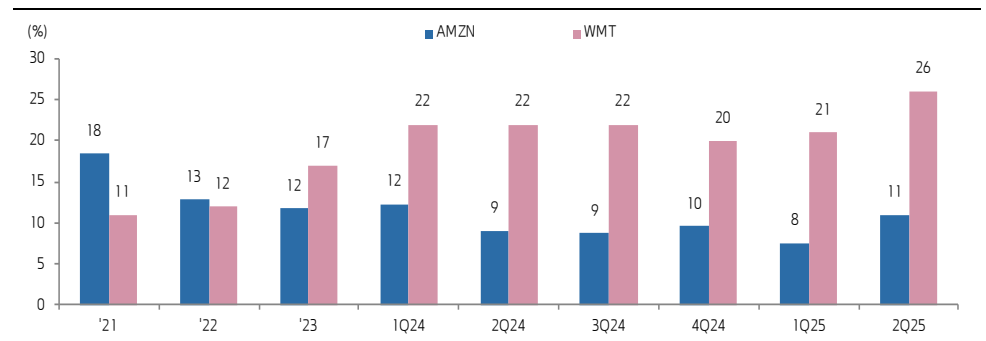
자료: 월마트

월마트 미국 기존점 성장률 추이



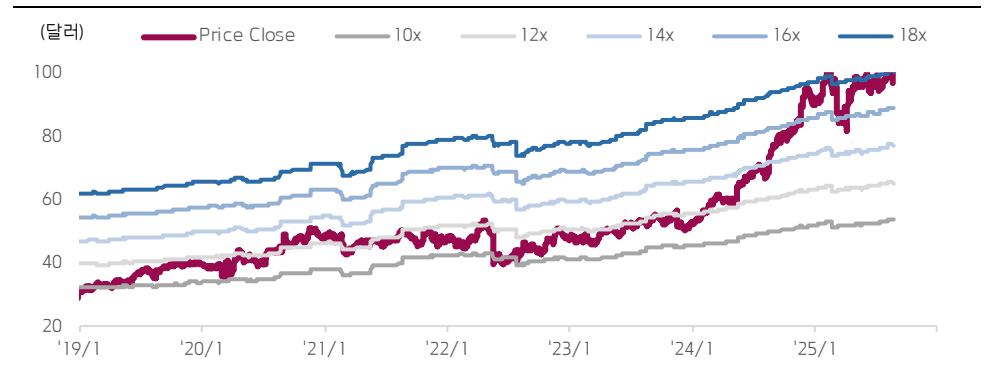
자료: 월마트

미국 이커머스 매출 성장률 비교: 아마존 vs 월마트



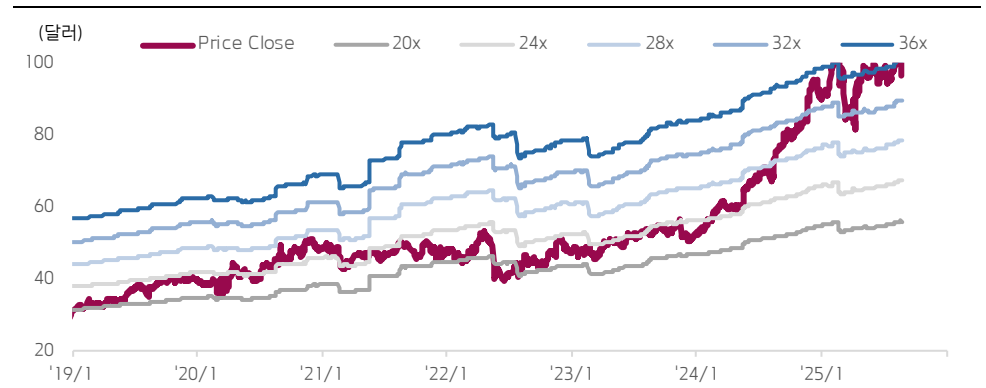
자료: 아마존, 월마트

월마트 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Bloomberg

월마트 FW12M P/E 밴드 추이



자료: Bloomberg

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 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.