



월마트 (WMT.US)

관세 대응 전략 효과 나타난 FY3Q26

- 미국의 대형 할인점, 글로벌 유통 1위 업체
- Q 성장을 통한 관세 부담 절감 전략 효과 나타나며 미국 내 MS 확대
- 나스닥으로 이전 상장하며 시를 활용한 성장 전략에 대한 집중의지 표현

매출액, EPS 모두 시장 기대치 상회

월마트의 FY3Q26(회계기간말: '25. 10. 31) 매출액은 \$179.5 십억달러 (YoY +5.8%), 조정 EPS 는 \$0.62(YoY +8.8%)를 기록했다. Walmart-US 의 기존점 매출 성장률과 이커머스 성장률이 양호한 모습을 보이며, 대체로 시장 기대치에 부합한 것으로 판단된다.

월마트에게 오히려 좋았던 트럼프 상호 관세

현재 미국에서는 트럼프 상호 관세와 물가 상승 압력으로 인해 전 소득 계층에서 소비자들의 가격 민감도가 강화되고 있다. 이는 특히, 중산층 소비자의 월마트에 유입 가능성을 크게 높이는 환경으로 작용하고 있다. 월마트는 규모의 경제에서 나오는 경쟁사 대비 우월한 가격 경쟁력을 활용해, 전분기부터 7,400 개 품목의 가격을 전략적으로 인하하며 판매량을 확대하는 전략을 시행하였다. 해당 전략이 실질적인 성과로 이어지면서, Wal-Mart US 의 견조한 매출 성장과 수익성 개선이 나타났다(영업이익률 +0.1%p YoY). 향후에도 월마트는 유사한 전략을 구사할 것으로 판단된다. 경쟁사들이 인플레이션으로 인한 비용 압박으로 가격 인상을 피하기 어려운 상황을 고려할 때, Walmart 는 중산층 고객 기반 확장을 중심으로 시장점유율을 추가적으로 확대할 여력이 충분하다고 판단한다.

매출액 가이드선스 추가 상향

월마트는 매출액 가이드선스를 기존 연간 3.75%~4.75% 성장에서 4.8%~5.1% 성장으로 상향 조정했다. 전 사업 부문의 고른 성장, 특히 Walmart-US 에서의 시장 점유율 확대가 주요 요인이라고 판단된다. 중기적으로 소비자들의 가격 민감도가 현재와 같이 높은 수준으로 이어질 수 있다는 점을 감안한다면, 동사의 시장 점유율 상승과 수익성 방어 능력이 돋보일 것으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.21): \$105.32

목표주가 컨센서스: \$117.67

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
93%	7%

Stock Data

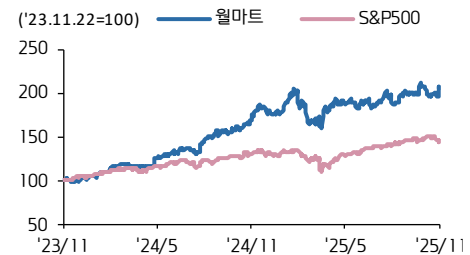
산업분류	필수소비재 판매업체
S&P 500 (11/21)	6,602.99
현재주가/목표주가	105.32 / 117.67
52주 최고/최저 (\$)	109.58 / 79.81
시가총액 (백만\$)	839,701
유통주식 수 (백만)	4,365
일평균거래량 (3M)	17,427,973

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	648,125	680,985	711,431	745,461
영업이익	27,105	29,504	30,582	34,035
OPM(%)	4.2	4.3	4.3	4.6
순이익	17,975	20,283	21,166	23,497
EPS(달러)	2.2	2.5	2.6	3.0
증가율(%)	5.7	13.2	4.6	12.4
PER(배)	86.4	41.7	40.1	35.7
EV/EBITDA(배)	5.3	8.7	8.4	7.7
ROE(%)	22.4	23.2	21.5	22.0
배당수익률(%)	1.4	0.8	0.9	0.9

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	16.6	-0.8	9.2	19.2
S&P Index	11.2	-2.9	10.1	10.5



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

월마트 FY3Q26 실적 vs 컨센서스 (단위: 십억달러)

구분	FY3Q26 실적	컨센서스	(차이)
매출액	179.5	177.6	1.1%
Walmart U.S. SSSG	4.5%	4.0%	0.5%p
조정영업이익 (OPM)	7.25	7.10	2.0%
지배주주순이익	4.97	4.73	5.0%
조정 EPS	0.62	0.60	3.3%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

월마트 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 십억)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26C	1Q27C	'25	'26C	'27C
	10/31/24	01/31/25	04/30/25	07/31/25	10/31/25	01/31/26	04/30/26	01/31/25	01/31/26	01/31/27
매출액	169.6	180.6	165.6	177.4	179.5	190.1	174.2	681.0	710.9	745.2
(YoY)	5.5%	4.1%	2.5%	4.8%	5.8%	12.1%	-3.5%	5.1%	4.4%	4.8%
(Constant Currency YoY)	6.2%	5.3%	4.0%	5.6%	6.0%	5.0%	4.9%		5.0%	4.5%
Wal-Mart US	114.9	123.5	112.2	120.9	120.7	129.0	116.5	462.4	481.6	501.2
(YoY)	5.0%	5.0%	3.2%	4.8%	5.1%	12.3%	-5.7%	4.7%	4.2%	4.1%
Walmart International	30.3	32.2	29.8	31.2	33.5	35.3	33.3	121.9	128.6	139.7
(YoY)	8.0%	-0.7%	-0.3%	5.5%	10.8%	16.7%	3.3%	6.3%	5.5%	8.6%
(Constant Currency YoY)	12.4%	5.7%	7.8%	10.5%	11.4%	6.1%	6.7%	9.1%	8.5%	7.0%
Sam's Club	22.9	23.1	22.1	23.6	23.6	24.1	23.1	90.2	93.4	97.9
(YoY)	3.9%	5.7%	2.9%	3.4%	3.1%	5.3%	0.0%	4.7%	3.5%	4.9%
Corporate & Support	1.6	0.0	1.6	1.7	-0.5	-0.6	-0.5	0.0	0.0	0.0
조정영업이익	6.7	7.9	7.1	7.3	6.7	8.5	7.9	29.3	30.1	33.6
(YoY)	8.2%	8.3%	4.3%	-8.2%	-0.2%	26.7%	0.6%	8.3%	2.5%	11.6%
(OPM)	4.0%	4.4%	4.3%	4.1%	3.7%	4.5%	4.5%	4.3%	4.2%	4.5%
Wal-Mart US	5.4	6.5	5.7	6.7	5.8	6.9	6.4	23.9	25.0	27.5
(OPM)	4.7%	5.3%	5.1%	5.6%	4.8%	5.3%	5.5%	5.2%	5.2%	5.5%
Walmart International	1.2	1.4	1.3	1.2	0.7	1.7	1.6	5.5	5.5	6.4
(OPM)	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	0.6%	1.3%	1.4%	1.2%	1.1%	1.3%
Sam's Club	0.6	0.6	0.7	0.5	0.7	0.6	0.7	2.4	2.5	2.7
(OPM)	2.1%	1.8%	2.3%	1.6%	2.0%	1.7%	2.2%	2.0%	1.9%	1.9%
Corporate & Support	-0.6	-0.6	-0.5	-1.2	-0.5	-0.6	-0.5	-2.4	-2.6	-2.6
Walmart U.S. SSSG										
Ex. Fuel	5.3%	4.6%	4.5%	4.8%	4.5%	4.1%	3.7%	4.5%	4.3%	3.9%
Transactions	3.1%	2.8%	1.6%	1.5%	1.8%	1.4%	1.7%		1.5%	2.1%
Avg. Ticket	2.1%	1.8%	2.8%	3.1%	2.7%	2.5%	2.3%		2.6%	1.9%
E-Commerce Contribution	2.9%	2.9%	3.5%	4.2%	4.4%	3.7%	3.3%		3.7%	3.5%
Wal-Mart U.S. E-Commerce YoY	22.0%	20.0%	21.0%	26.0%	28.0%	18.6%	15.7%	17.6%	20.7%	11.8%
조정 DEPS(\$)	0.57	0.65	0.56	0.88	0.62	0.72	0.68	2.51	2.62	2.96
(YoY)	11.8%	8.3%	-11.1%	57.1%	8.8%	27.1%	4.7%	13.6%	4.4%	12.9%

자료: Bloomberg 컨센서스

월마트 실적 가이드런스 변경 추이

회계연도	회계연도말	실적 가이드런스(환율 효과 제외 기준)
FY2Q26 당시 연간 가이드런스	'25. 07. 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)
FY3Q26 당시 연간 가이드런스	'25. 10. 31	- 순매출(Net Sales) +4.8~5.1% (상향 조정) - 조정영업이익(Adj. Operating Income) 4.8~5.5% - Adj. EPS \$2.58~2.63 (우호적인 환율에 따른 상향 조정)

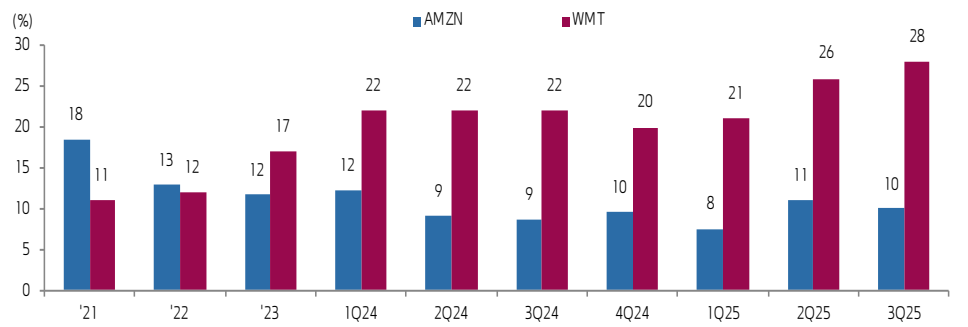
자료: 월마트

월마트 미국 기존점 성장률 추이



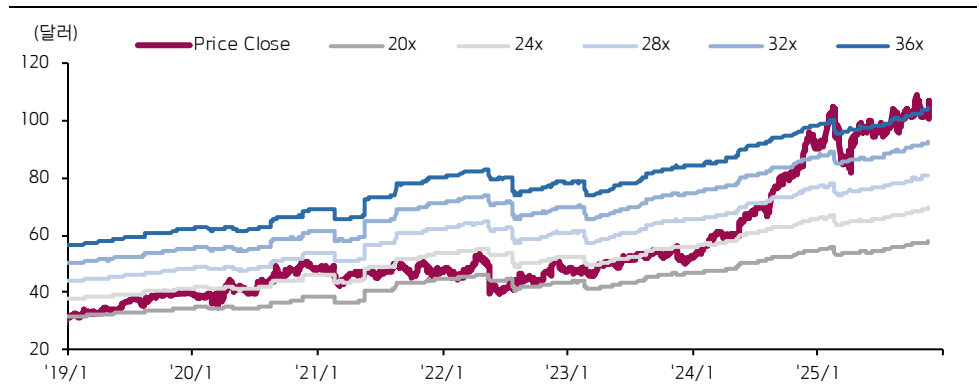
자료: 월마트

미국 이커머스 매출 성장률 비교: 아마존 vs 월마트



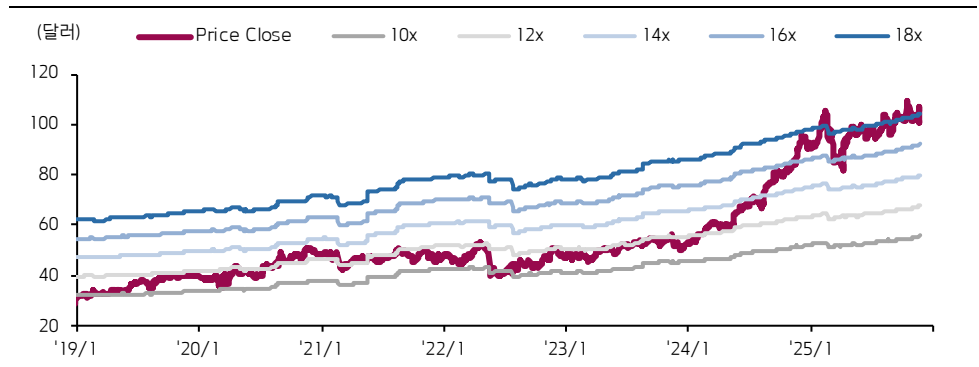
자료: 아마존, 월마트

월마트 FW12M P/E 밴드 추이



자료: Refinitiv

월마트 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Refinitiv

관세/인플레이션에 따른 미국 소비자의 저가 제품 구매 의지 강화 추세

Low- and middle-income consumers were more likely than high-income consumers to trade down because of tariffs.

Tactics adopted by US consumers who expect to change spending habits due to recent tariff news

Spending-habit changes,¹ % of respondents (n = 2,333)

Cutting back on nonessential spending	54
Purchasing fewer items overall	48
Switching to lower-priced products	43
Delaying purchases	40
Buying items secondhand	26
Purchasing from different stores/websites	26
Making choices based on country of origin	21
Making purchases sooner	20

Change, by income,¹ percentage point shift from all incomes



자료: McKinsey, 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.