



코스트코 홀세일 (COST.US)

일반 유통업체라 부르지 마세요

- 코스트코 홀세일은 연회비 기반 회원제 창고형 할인 유통 기업
- FY2Q26은 순이익이 시장 기대를 상회했고, 디지털 매출은 +22.6% 고성장
- 관세는 단기 변수이나, 연 30개↑ 창고 신규 오픈, 디지털 강화로 긍정적 전망 제시

FY2Q26 실적 Review

FY2Q26(2 월말) 실적은 매출액 695.97 억 달러(YoY +9.2%, QoQ +3.4%, 컨센서스 대비 +0.5%), 영업이익률 3.7%(YoY +0.1%p, QoQ +0.1%p, 컨센서스 대비 0.0%p)를 기록했다.

멤버십 수수료의 성장

FY2Q26 순매출 YoY +9.1%, 순이익 YoY +13.8%를 토대로 볼 때 매출 성장을 이익 성장이 상회했다. **이 역설의 핵심은 멤버십 수수료(\$1.36B, +13.6%)가 전사 영업이익(\$2.6B)의 52%를 커버한다는 데 있다.** 상품 마진이 0 이 돼도 멤버십만으로 이익의 절반을 지탱하는 구조인 것이다. 이것이 동사를 '유통업체'가 아닌 '구독 기반 플랫폼'으로 봐야 하는 이유다. 멤버십 성장 자체도 단순한 요금 인상 효과가 아닌 세 요소의 복합 성장 결과다. 1)24년 9월 단행된 미국·캐나다 인상의 이월 효과, 2)유료 회원 8,210만 명(+4.8%) 확보, 3)Executive 회원 4,040만 명(+9.5%) 급증 등이 요인이다. Executive 회원에게는 당일 배달 앱 이용 시 월 \$10 할인, 창고 오픈 전 조기 입장 등의 신규 혜택이 추가됐다.

실질적 마진은 오히려 개선 중

매출총이익률이 +17bp 오른 것보다 더 중요한 지표는 Core-on-Core 마진이 +22bp 개선되었다는 점이다. 비식품·식품·신선 전 카테고리에서 동시에 개선된 이 수치는 동사의 근본적 바잉 파워와 재고 회전 우위를 반영한다. 특히 재고 회전이 빠른 동사는 계란·유제품·농산물 디스플레이션 국면에서 선매입 효과로 마진이 오히려 개선되는 독특한 구조를 보였다. 물론 매출 대비 판관비 비중이 +13bp 높아진 부분은 마진 관점에서 우려스러운 지점이다. 다만 내용을 뜯어보면 실질적인 압박은 표면보다 낮다. 13bp 증가분 중 +6bp는 법적 분쟁이나 보험 클레임에 대비해 본사에서 쌓은 충당금에서 비롯된 일회성 항목이다. 매 분기 반복되는 진짜 운영 비용이 아니라는 얘기다. **실제 창고 운영 비용은 유가 효과를 제외하면 오히려 -2bp 감소했다. 셀프 계산대, 약국 앱, 모바일 결제 같은 기술 도입이 추가 고용 필요성을 줄이면서 FY25 인건비 인상분을 상쇄했기 때문이다.** 즉 실질 운영 비용은 오히려 개선되고 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.03.05): \$982.57
 목표주가 컨센서스: \$1,067.94

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

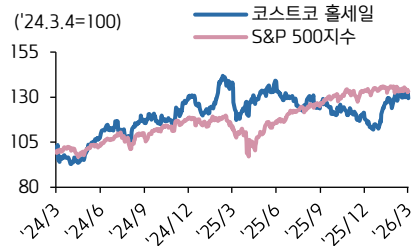
산업분류	필수소비재 판매업체
S&P 500 (03/05)	6,830.71
현재주가/목표주가	982.57 / 1067.94
52주 최고/최저 (\$)	1067.08 / 844.06
시가총액 (백만\$)	436,133
유통주식 수 (백만)	444
일평균거래량 (3M)	2,616,874

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	254,453	275,235	298,039	320,682
영업이익	9,285	10,383	11,578	12,816
OPM(%)	3.6	3.8	3.9	4.0
순이익	7,367	8,099	9,055	9,931
EPS	16.56	18.21	20.38	22.36
증가율(%)	16.9	10.0	11.9	9.7
PER(배)	53.9	52.4	48.2	44.0
PBR(배)	16.7	14.3	12.3	10.3
ROE(%)	30.3	30.7	28.4	26.1
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.5	0.6

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	13.9	-1.9	2.0	-4.3
S&P Index	-0.2	-1.5	5.4	19.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
 주: 컨센서스는 2026-03-05 블룸버그 기준, GAAP 기준

디지털 매출 급증과 기술 적용의 효용

동일 채널 디지털 매출은 YoY +22.6% 급증했다. 이는 온/오프라인 동일 매장 성장률인 +7.4%의 3 배 속도다. 여기서 주목할 포인트는 '대체'가 아닌 '보완'의 논리다. 개인화 추천 캐러셀 단독으로 분기 4.7 억 달러의 이커머스 매출을 새롭게 창출했고, 앱 트래픽 역시 +45%로 웹(+32%)을 압도하며 모바일 전환을 선보였다. 창고 내 기술 적용도 단순 자동화를 넘어 활용되자 경제적 효과가 확인됐다. 예컨대 **약국 AI 재고 관리로 처방량 급증에도 인력 증원 없이 대응했고, 자동 결제 키오스크는 거래당 8초의 속도를 보이며 고객 회전율을 높였다.** 더 나아가 동사는 ChatGPT 등 LLM 파트너와 협력해 AI 검색 결과에 자사 상품이 노출되도록 하는 전략을 밝혔다. 소매의 경쟁 무대가 검색엔진에서 AI 쿼리 대응으로 이동중이란 점에 대해 선제적인 대응을 진행한 것이다.

경쟁사 대비 우위의 관세 저항력

IEEPA 대체 관세가 최소 150일간 유지되는 환경에서, 동사는 경쟁사보다 버틸 수 있는 구조를 갖추고 있다. 우선 취급 상품 종류가 일반 대형마트의 30 분의 1 수준이다. 품목이 적은 만큼 하나의 상품을 엄청난 물량으로 사들이기 때문에 공급업체 협상에서 유리한 위치에 서고, 필요하면 생산지를 다른 나라로 빠르게 바꾸는 것도 가능하다. 자체 브랜드인 Kirkland Signature 는 중간 유통 단계 없이 직접 생산·공급을 통제하기 때문에 원가가 얼마인지 정확히 알고, 상황에 따라 유연하게 대응할 수 있다. 이러한 강점 기반 동사는 관세로 인해 경쟁사들이 가격을 올릴 때 가격을 유지하거나 오히려 낮출 수 있다. '신규 회원 확보'라는 수익 모델이 있기에 가능한 전략이다.

향후 성장 동력

미국·캐나다 회원 갱신율이 92.1%로 소폭 하락한 것은 표면적으로 우려 신호처럼 보이지만, 실질은 다르다. 온라인으로 유입된 신규 회원들이 창고를 충분히 경험하지 못한 채 갱신 시점을 맞이하면서 생기는 구조적 성장통이며, 동시에 젊고 디지털 친화적인 회원층이 확대되고 있다는 신호로 볼 수 있다. 실질 멤버십 수익이 +13.6% 성장했다는 역설이 이를 증명한다. 장기 성장 측면에서는 연 30 개 이상의 신규 창고 오픈 목표와 LA 식 복합 개발 모델로 도심 진입 장벽을 극복하려는 시도, 그리고 아시아·유럽에서의 파이프라인 확충이 중요한 모멘텀이다. 현금 잔고 174 억 달러라는 사상 최고 수준의 재무 여력은 확장 투자와 특별 배당 기대감을 동시에 지탱하는 전략적 버퍼로 기능한다.

코스트코 홀세일 FY26 2Q ('25.11.24~'26.02.15)

구분 (백만 USD)	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY26 1Q	성장률
매출액	69,597	69,271	0.5%	63,723	9.2%	67,307	3.4%
매출총이익률(%)	12.8%	10.9%	1.8%p	12.5%	0.2%p	13.1%	-0.3%p
영업이익	2,606	2,601	0.2%	2,316	12.5%	2,463	5.8%
영업이익률(%)	3.7%	3.8%	0.0%p	3.6%	0.1%p	3.7%	0.1%p
순이익	2,035	2,023	0.6%	1,788	13.8%	2,001	1.7%
EPS(USD)	4.58	4.55	0.7%	4.02	13.9%	4.50	1.8%

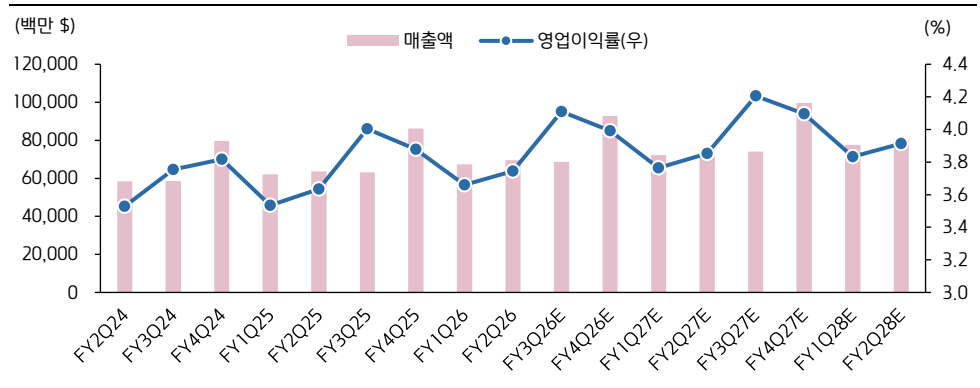
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-05 블룸버그 기준, GAAP 기준

코스트코 홀세일 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	68,677	8.7%	92,841	7.8%	298,039	8.3%	320,682	7.6%
매출총이익률(%)	11.3%	-1.7%p	11.2%	-1.6%p	11.2%	-1.6%p	11.2%	0.1%p
영업이익	2,822	11.6%	3,706	10.9%	11,578	11.5%	12,816	10.7%
영업이익률(%)	4.1%	0.1%p	4.0%	0.1%p	3.9%	0.1%p	4.0%	0.1%p
순이익	2,178	14.4%	2,868	9.9%	9,055	11.8%	9,931	9.7%
EPS(USD)	4.89	14.3%	6.45	9.9%	20.38	11.9%	22.36	9.7%

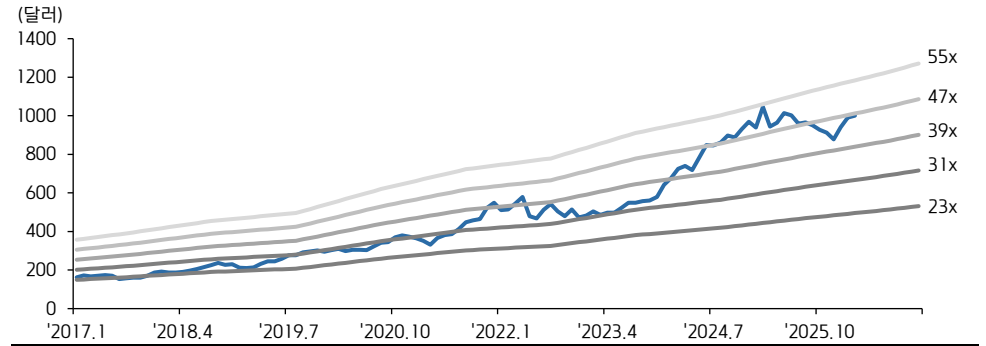
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-05 블룸버그 기준, GAAP 기준

코스트코 홀세일 분기 실적 추이



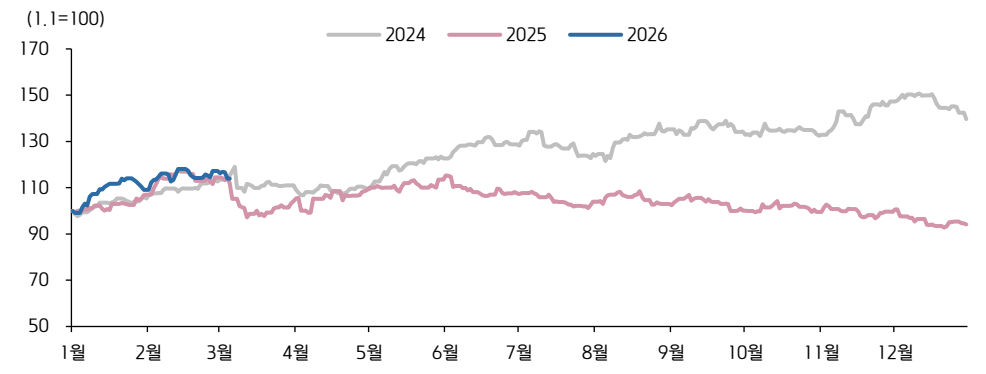
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-05 블룸버그 기준, GAAP 기준

코스트코 홀세일 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-05 블룸버그 기준, GAAP 기준

코스트코 홀세일 3개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코스트코 홀세일 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	63,723	67,307	69,597	9.2	3.4
매출원가	55,744	58,510	60,719	8.9	3.8
매출총이익	7,979	8,797	8,878	11.3	0.9
영업비용	5,663	6,334	6,272	10.8	-1.0
영업이익	2,316	2,463	2,606	12.5	5.8
이자비용	36	35	33	-8.3	-5.7
기타 영업외손익	142	155	148	4.2	-4.5
법인세비용	634	582	686	8.2	17.9
순이익	1,788	2,001	2,035	13.8	1.7
회석 EPS(달러/주)	4.02	4.50	4.58	13.9	1.8
회석 가중평균주수(백만주)	445	445	444	-0.1	0.0
[영업데이터]					
총 점포수(개)	897	923	924	3.0	0.1
미국	617	633	634	2.8	0.2
캐나다	109	114	114	4.6	0.0
기타 국제	171	176	176	2.9	0.0
동일 매장 매출 성장률(%)	7.1%	6.4%	6.7%	-0.4%p	0.3%p
미국	7.2%	5.9%	6.4%	-0.8%p	0.5%p
캐나다	6.7%	9.0%	7.6%	0.9%p	-1.4%p
기타 국제	7.1%	6.8%	7.1%	0.0%p	0.3%p

자료: 코스트코 홀세일, Bloomberg, 키움증권 리서치

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.