음식료/유통 Analyst 박상준, CFA
RA 권용일



Walmart (WMT.US)

외풍(外風)에도 견고한 성장

- 미국의 대형 할인점, 글로벌 유통 1위 업체
- 전략적 가격인하로 매출과 이익 성장세 모두 양호
- 단기 밸류에이션 상승 부담 있으나, 중장기 플랫폼 파워 강화는 긍정적

FY3Q27 실적은 시장 기대치 부합

Walmart 의 FY3Q27 실적은 시장 기대치에 부합하였다. 매출과 수익성이 모두 시장 기대치에 부합하였다. Walmart U.S.는 약가 최대공정가격제(MFP) 시행 영향이 있는 의약/헬스케어 제외 기준으로 기존점 매출이 +3.6% 성장하였고, 이커머스는 +23% 성장하며 전체 성장률 기여도가 +5.3%를 기록하였다. **동사는 연초 이후 예상 보다 좋은 실적과 지속적인 시장점유율 상승 추세를 감안하여, FY27 의 매출/조정영업이익/조정 EPS 가이던스를 모두 상향 조정**하였다

전략적 가격인하로 매출과 이익 성장세 모두 양호

유가 상승에 따른 인플레이션 영향으로 미국 소비심리는 여전히 좋지 못한 상황이다. 다만, 동사는 올해 주요 상품에 대한 전략적 가격인하로 인플레이션 효과를 +1~2% 수준으로 통제하며(Walmart U.S. 기준 FY3Q27 +1.2%), 견조한 매출과 이익 성장세가 지속되고 있다. 따라서, **미국 소비 관련 매크로 불확실성이 높은 상황에서도 상대적으로 안정적인 성장세가 지속되고 있는 점이 긍정적**이다.

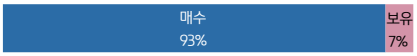
지속 강화되는 플랫폼 파워

Walmart 는 이커머스 사업 확대, 쇼핑 에이전트 Sparky 강화를 통해, 플랫폼의 영향력을 확대하고, 광고/멤버십 수수료 등을 확대해 나가고 있다. 실제 Walmart U.S.의 멤버십 & 기타수익은 YoY +43% 증가했다. **동사는 지난 10 월에 Walmart+와 Sam's Club Plus 를 하나로 묶은 새로운 통합 멤버십을 출시**(연회비 120 달러)하였고, 통합 멤버십 신규 가입자들의 온라인 지출이 출시 이전 대비 +80% 이상 증가했다고 밝혔다. 또한, 미국 가구의 96%는 3 시간 이내, 60%는 30 분 이내에 배송할 수 있는 역량을 확보하고, **쇼핑 에이전트 Sparky 에 대한 투자도 강화**하고 있다. 실제 미국 Walmart 에서 Sparky 이용량은 YoY +129% 증가하였고, 멕시코, 캐나다, 미국 Sam's Club 으로도 서비스 출시를 확대하였다. 따라서, 최근 주가 상승으로 밸류에이션이 높아졌으나, 여전히 매력적인 중장기 성장 스토리를 보유한 것으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.11.20): $127.95
목표주가 컨센서스: $135.77

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

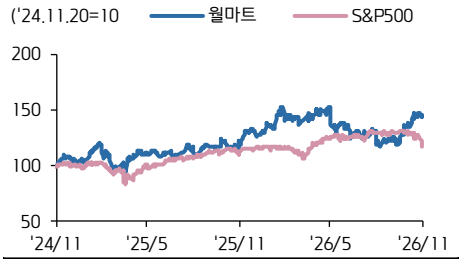
산업분류	필수소비재 판매업체
S&P 500 (11/20)	6,910.39
현재주가/목표주가	127.95 / 135.77
52주 최고/최저 ($)	135.16 / 102.15
시가총액 (백만$)	1,015,123
유통주식 수 (백만)	4,419
일평균거래량 (3M)	24,275,846

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	680,985	713,163	753,933	785,289
영업이익	29,504	30,982	33,851	36,889
OPM(%)	4.3	4.3	4.5	4.7
순이익	20,283	21,178	23,072	25,529
EPS(달러)	2.5	2.6	2.9	3.2
증가율(%)	13.2	5.2	9.4	11.6
PER(배)	41.7	48.3	44.3	39.7
EV/EBITDA(배)	18.1	20.7	21.5	19.8
ROE(%)	23.2	22.2	21.4	21.9
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.8

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	14.8	8.6	-2.2	19.5
S&P Index	0.9	-10.4	-7.0	5.7



자료: Refinitiv 컨센서스, 키움증권 리서치

Walmart FY3Q27 실적 vs 컨센서스 (단위: 십억달러)

구분	FY3Q27 실적	컨센서스	(차이)
매출액	188.8	187.2	0.9%
Walmart U.S. SSSG	2.9%	2.8%	0.1%p
조정영업이익	7.66	7.58	1.0%
(OPM)	4.1%	4.1%	0.0%p
지배주주순이익	4.95	5.05	-1.9%
조정 EPS	0.65	0.64	2.0%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

Walmart 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	3Q26 10/31/2025	4Q26 01/31/2026	1Q27 04/30/2026	2Q27 07/31/2026	3Q27 10/31/2026	4Q27C 01/31/2027	1Q28C 04/30/2028	'26 01/31/2026	'27C 01/31/2027	'28C 01/31/2027
매출액	**179.5**	**190.7**	**177.8**	**187.9**	**188.8**	**200.1**	**185.1**	**713.2**	**753.2**	**785.5**
(YoY)	5.8%	5.6%	7.4%	5.9%	5.2%	4.9%	4.1%	4.7%	5.6%	4.3%
(Constant Currency YoY)	5.9%	4.9%	5.7%	5.0%	5.1%	5.1%	4.1%	5.1%	4.9%	4.2%
Wal-Mart US	120.7	129.2	117.2	125.2	125.0	133.3	121.0	483.0	500.3	518.4
(YoY)	5.1%	4.6%	4.5%	3.5%	3.6%	3.2%	3.2%	4.5%	3.6%	3.6%
Walmart International	33.5	35.9	35.1	35.2	35.9	39.8	37.3	130.4	143.6	155.3
(YoY)	10.8%	11.5%	18.0%	12.8%	7.0%	10.8%	6.3%	7.0%	10.1%	8.1%
(Constant Currency YoY)	11.4%	7.5%	10.1%	7.9%	3.3%	9.6%	7.0%	9.3%	7.2%	6.3%
Sam's Club	23.6	23.8	23.4	25.7	25.9	25.3	24.7	93.0	99.9	104.6
(YoY)	3.3%	3.0%	5.9%	8.9%	9.7%	6.3%	5.6%	3.1%	7.4%	4.7%
매출총이익	**44.8**	**46.7**	**44.7**	**49.1**	**47.8**	**49.0**	**46.1**	**177.8**	**188.3**	**197.3**
(GPM)	25.0%	24.5%	25.1%	26.1%	25.3%	24.5%	24.9%	24.9%	25.0%	25.1%
판관비	**38.1**	**38.0**	**37.2**	**39.7**	**40.0**	**39.8**	**37.7**	**148.0**	**154.5**	**160.3**
(YoY)	7.2%	6.8%	8.9%	6.3%	5.0%	4.8%	1.3%	5.8%	4.4%	3.8%
(판관비율)	21.2%	19.9%	20.9%	21.1%	21.2%	19.9%	20.4%	20.8%	20.5%	20.4%
조정영업이익	**6.7**	**8.7**	**7.5**	**9.4**	**7.8**	**9.2**	**8.4**	**29.8**	**33.8**	**37.0**
(YoY)	-0.2%	10.8%	5.1%	29.0%	16.5%	5.6%	12.0%	1.5%	13.4%	9.5%
(OPM)	3.7%	4.6%	4.2%	5.0%	4.1%	4.6%	4.5%	4.2%	4.5%	4.7%
Wal-Mart US	5.8	7.0	7.0	5.9	6.3	7.3	6.5	25.2	27.4	29.6
(OPM)	4.8%	5.4%	6.0%	4.7%	5.0%	5.5%	5.4%	3.5%	3.6%	3.8%
Walmart International	0.7	1.9	1.6	1.4	1.6	2.0	1.8	5.1	6.4	7.4
(OPM)	0.6%	1.5%	4.6%	4.0%	4.5%	5.0%	4.8%	1.1%	1.3%	1.4%
Sam's Club	0.7	0.6	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7	2.4	2.5	2.7
(OPM)	2.0%	1.7%	3.0%	2.7%	1.9%	2.4%	2.8%	1.8%	1.7%	1.7%
Corporate & Support	-0.5	-0.8	-0.5	-1.2	-0.7	-0.7	-0.6	-2.9	-2.8	-2.8
Walmart U.S. SSSG										
Ex. Fuel	4.5%	4.6%	4.1%	3.3%	2.9%	2.8%	3.0%	4.6%	3.1%	3.3%
Traffic	1.8%	2.6%	3.0%	1.5%	1.5%	1.8%	1.8%		2.2%	2.1%
Avg. Ticket	2.7%	2.0%	1.1%	1.1%	1.4%	1.2%	1.3%		1.1%	1.4%
E-Commerce Contribution	4.4%	5.2%	5.3%	5.1%	5.3%	5.2%	4.5%		5.0%	4.8%
Wal-Mart U.S. E-Commerce YoY	28.0%	27.0%	26.0%	24.0%	23.0%	21.5%	17.2%		22.5%	17.5%
조정 DEPS($)	**0.62**	**0.74**	**0.66**	**0.81**	**0.65**	**0.78**	**0.74**	**2.64**	**2.90**	**3.25**
(YoY)	8.8%	12.1%	17.9%	-8.0%	4.8%	5.4%	12.1%	5.2%	9.8%	12.1%

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

Walmart FY27 및 4Q27 실적 가이던스

회계연도	회계연도말	실적 가이던스(환율 효과 제외 기준)
FY27 가이던스	'27. 01. 31	- 순매출(Net Sales) +4.9~5.2% - 조정영업이익(Adj. Operating Income) +8.0~8.6% - Adj. EPS $2.84~2.89
FY4Q27 가이던스	'27. 01. 31	- 순매출(Net Sales) +4.5~5.5% - 조정영업이익(Adj. Operating Income) +4~6% - Adj. EPS $0.73~0.78

자료: Walmart, 키움증권 리서치

Walmart 미국 기존점 성장률 추이

Fiscal year 2027

The Company's fiscal year guidance is based on the following FY26 figures: Net sales: $706.4 billion, adjusted operating income[1]: $31.0 billion, and adjusted EPS[1]: $2.64.

Consolidated metric	Original from 2.19.2026	As of 8.20.2026	As of 11.19.26
Net sales (cc)	Increase 3.5% to 4.5%	Increase 4.0% to 5.0%	**Increase 4.9% to 5.2%**
Adj. operating income (cc)	Increase 6.0% to 8.0%	Increase 7.0% to 8.5%	**Increase 8.0% to 8.6%**
Adj. Interest, net[2]	Increase approximately $200M to $300M	Unchanged	**Unchanged**
Effective tax rate	Approximately 23.5% to 24.5%	Unchanged	**Unchanged**
Adj. EPS	$2.75 to $2.85	$2.80 to $2.87	**$2.84 to $2.89**
Capital expenditures	Approximately 3.5% of net sales	Approximately 4.0% of net sales	**Unchanged**

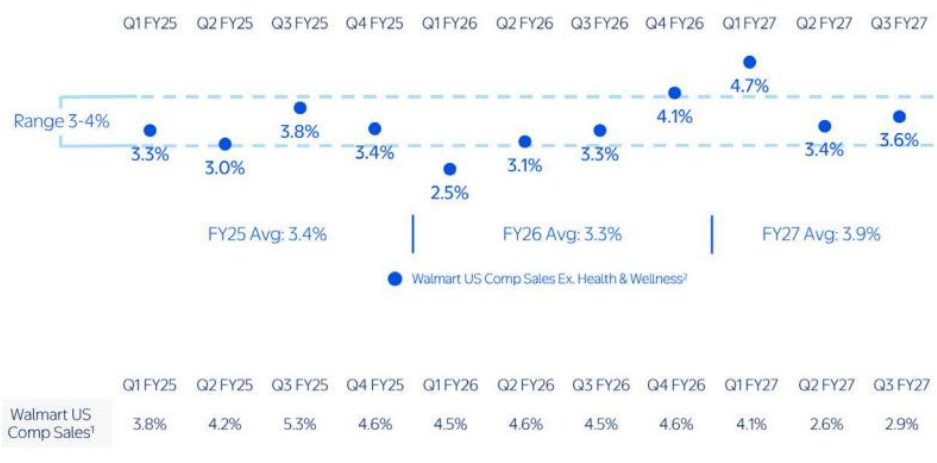
자료: Walmart, 키움증권 리서치

Walmart 미국 기존점 성장률 추이



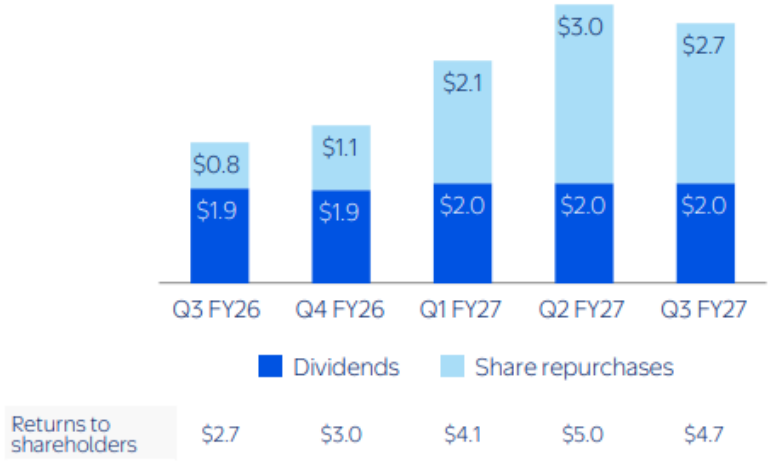
자료: Walmart, 키움증권 리서치

Walmart 미국 기존점 성장률 추이 (의약/헬스케어 제외)



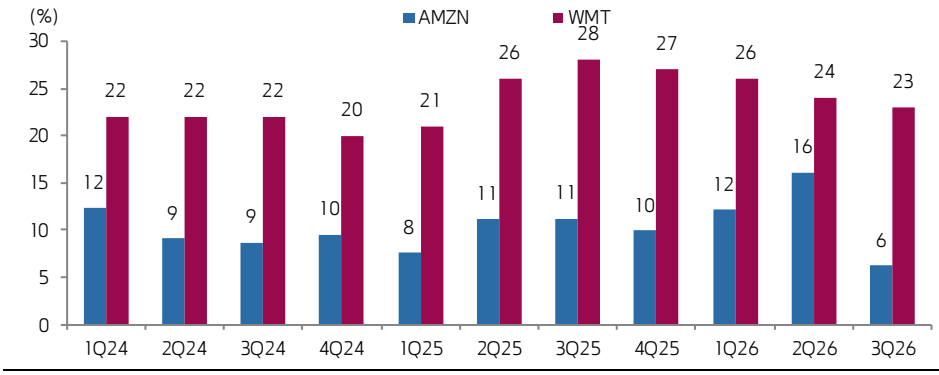
자료: Walmart, 키움증권 리서치

Walmart 주주환원 정책 규모 추이 (단위: 십억달러)



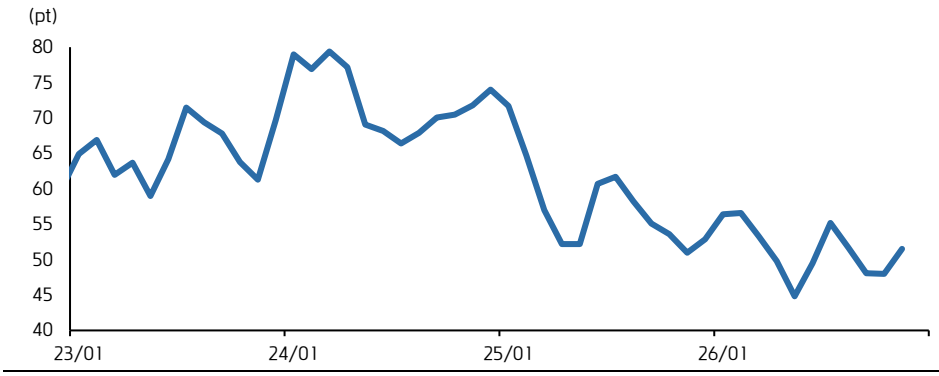
자료: Walmart, 키움증권 리서치

미국 이커머스 매출 성장률 비교: 아마존 vs Walmart



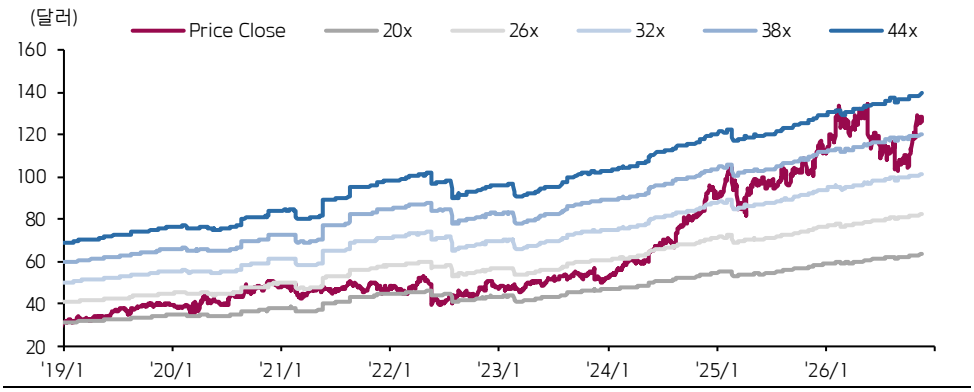
자료: Amazon, Walmart, 키움증권 리서치

미국 미시간 소비자심리지수 추이



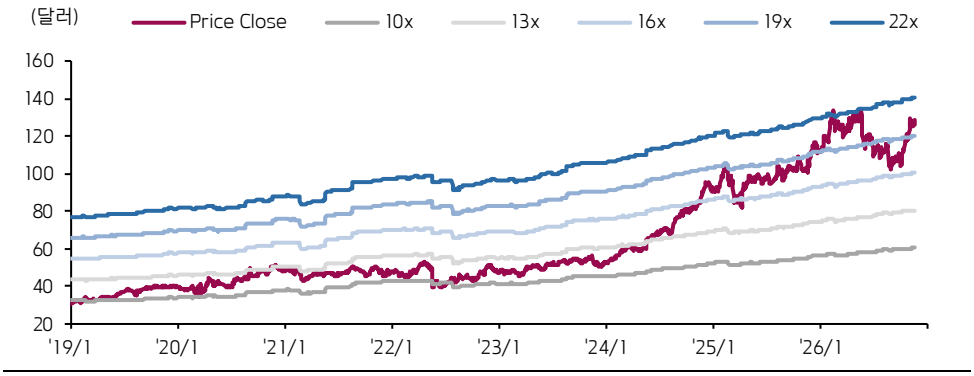
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Walmart FW12M P/E 밴드 추이



자료: Refinitiv, 키움증권 리서치

Walmart FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Refinitiv, 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.