유안타증권

글로벌 투자 노트

US Market Analyst 황병준 3770-3523

# US Market Takeaways (12/4)

## WMT, 40배 밸류를 설명하는 AX(AI전환) 주도 전사 생산성 제고

지난 달 20일 폐장 이후 월마트(WMT.US) 가 3분기 호실적을 공시, 21일 주가는 +6.5% 상승. 이후 12월 2일까지 +4.9% 추가 상승하며 올해 상반기 지속되어 온 관세 불확실성 하방 압력을 해소하는 주가 흐름을 연출. 지난 8영업일(11/20~12/2)간 상승한 주가에 대한 YTD 상승 기여도는 52% 수준에 육박. 연간 가이던스를 상향했는데 이는 지속되는 1) 고소득 가구 유입, 2) 이커머스 모멘텀 확대, 3) 광고 매출 등 플랫폼 효과 가시화가 견인하는 외형 성장세에 기인.

앞서 언급한 외형 성장 요소 세 가지는 동사의 잠재 시장 확대 및 M/S 확대를 반영하는 내용으로 이것이 가시화된 24년 상반기 말, 월마트는 본격적인 Re-Rating 국면에 진입 [차트 1_우측]. 동사의 22배 수준 P/E(Fwd.12M)가 30배를 상회하기 시작한 24년은 동사 주요 타겟 시장(SAM; Serviceable Available Market)인 오프라인 시장의 점진적인 회복과 동사의 이커머스 M/S 확대 속도 가속이 동시에 가시화되었기 때문. 동사의 점포 네트워크 경쟁 우위 기반의 Pick-Up & Delivery, 라스트마일 딜리버리가 온/오프라인 시장 동시 공략의 핵심 요소인 것으로 분석 [차트 2].

한편, 미국 노동 생산성 증가율 추이는 월마트의 재고자산회전율 추이와 동행하며 이는 동종 업체인 아마존 역시 마찬가지. 소속 업종인 도소매/운송창고업 종사자가 미국 취업 인구의 20%(추정) 구성하고 있는 것과 관련. 급격한 해고와 이커머스 도입 확대로 생산성이 폭증했던 20년을 제외하면 23년부터 2년간 미국 노동생산성은 급격히 개선. 재고자산회전율과 노동 생산성 개선은 동사의 옴니채널 경쟁 우위 기반의 점유율 확대 가속, 이를 뒷받침하는 AI 도입 확대와 관련 [차트 3].

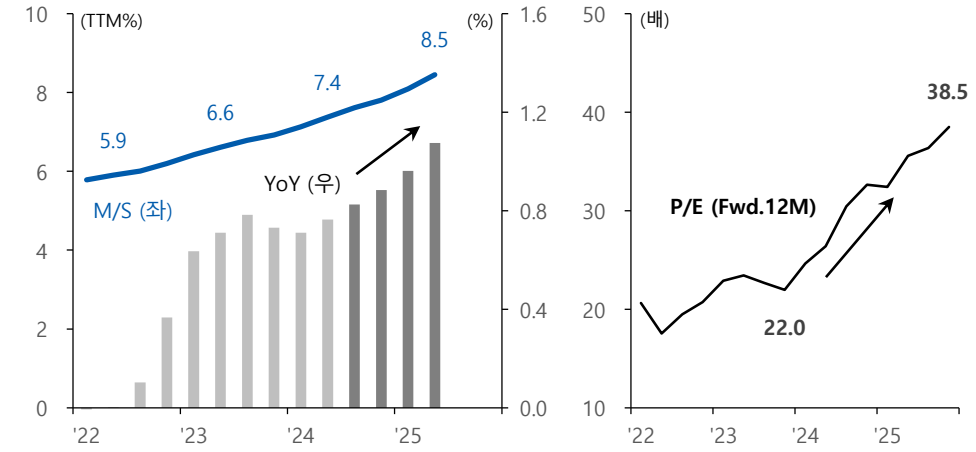
WMT 이익 사이클의 변동성이 완화하며 Earning Quality 가 개선된 것도 Re-Rating 요소로 반영. AI-Agent 도입으로 제품 출시와 재고 사이클을 관리하고 고객과의 접점을 확대해 자산 회전을 제고하여 외형 및 이익사이클을 장기화하는 것이 이익의 질을 제고, 이것이 높은 밸류에이션을 뒷받침. 동사는 금번 FY263Q 컨퍼런스 콜에서 전사 내 가장 부진한 사업 부문인 일반 상품 분야의 2개 분기 YoY 성장세가 가속, 패션 부문 호조(FY26.3Q +5% yoy 〉 일반상품 +1.6%)에 기인한다고 언급. 동사는 패션 부문에 있어 신제품 생산 및 재고 사이클 관리에 AI-Agent 도입, 생산 주기가 기존 40주에서 22주로 18주 단축되고 재고 관리 효율성이 크게 제고되었음을 언급. 39배에 육박하는 월마트의 밸류에이션은 온/오프라인 시장 양방향 침투 확대에 따른 트래픽 지배력을 반영 중.

지난 약 3년간 28배 수준에서 거래되는 나스닥 밸류에이션은 당시 정부 지원금 지급, 초저금리, 구조적인 비대면 수요 확대 등 우호적인 국면이 진행되었던 20~21년 팬데믹 당시 보다 낮은 변동성과 높은 이익 창출력, 당시 30배 수준보다 낮은 밸류를 형성 중. 남은 하반기, 26년 본격화하는 랙스케일 AI H/W 와 이에 기반한 S/W 소프트웨어 도입 사이클 초입에 진입, IT 외 산업 내 AI 도입 확대 금리 인하 가세 시 Multiple 상향 여력을 보유.

## Key Charts

WMT, 이커머스 시장 M/S 확대 가속이 본격화된 24년 하반기, 본격적인 Re-Rating 국면에 진입

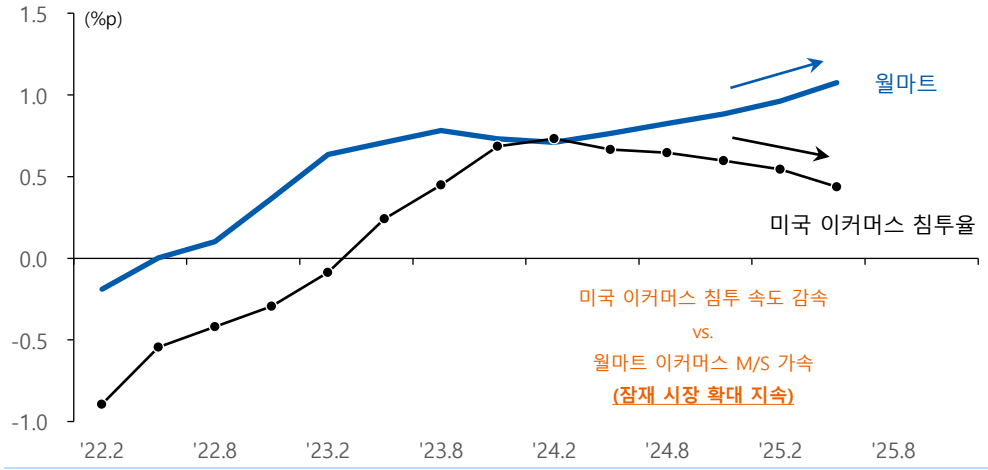
[차트 1] 월마트 미국 법인 이커머스 시장 점유율 및 P/E(Fwd.12M) 추이




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주요 타겟 시장 오프라인 시장의 점진적인 회복, 이커머스 M/S 확대 속도 가속이 동시 가시화; 잠재 시장 확대 지속 (e.g., 광고)

[차트 2] 미국 이커머스 침투율 및 월마트 미국 법인 이커머스 시장 점유율 증감 추이

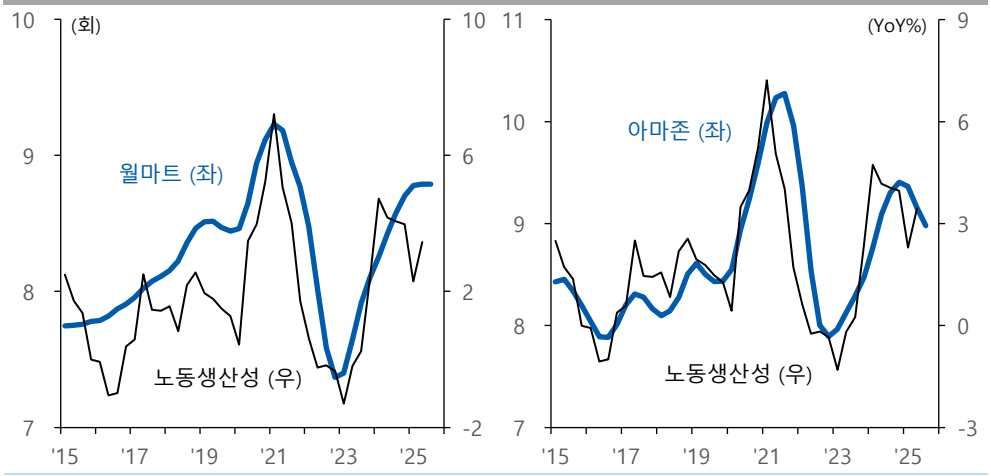



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 노동 생산성 증가율 추이 월마트 재고자산회전율 추이와 동행.

재고자산회전율과 노동 생산성 개선은 동사 옴니채널 경쟁력, AX에 따른 생산성 제고와 관련

[차트 3] 월마트, 아마존 재고자산회전율, 미국 비금융기업 노동생산성 증가율 추이



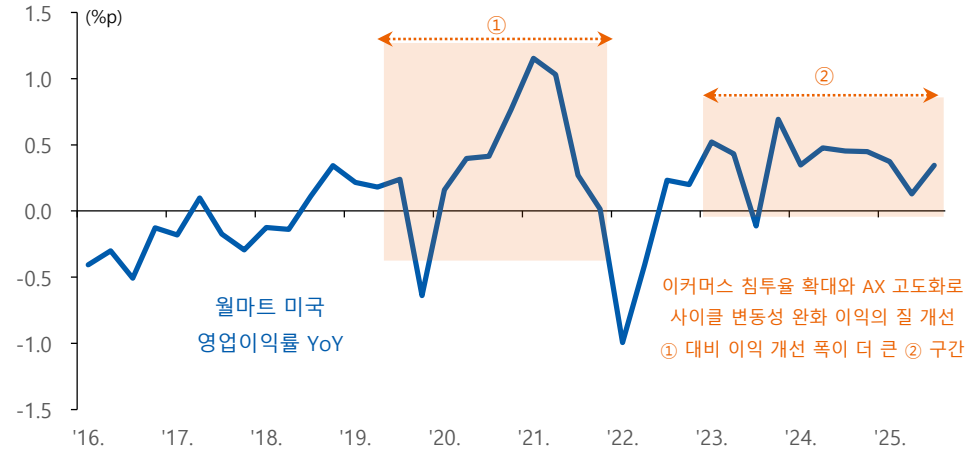

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## Key Charts

WMT 이익 사이클 변동성 완화로 Earning Quality가 개선된 것도 Re-Rating 요소

정부 지원금, 초저금리, 이커머스 수요 구조적 확대 등 우호적 환경에도 '23~25년 구간 이익 개선 폭이 더 커

**[차트 4] 월마트 미국 법인 영업이익률 증감 추이**




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

패션 신제품 생산 및 재고 사이클 관리에 AI-Agent 도입

재고 관리 효율성 제고 언급 (26.3Q 컨퍼런스 콜)

부진 부문 일반상품 2개 분기 성장세 가속 패션 견인 (+5% yoy)

**[표 1] Agent로 통합된 월마트 내 AI 생태계 – 매장 운영 효율성 제고**

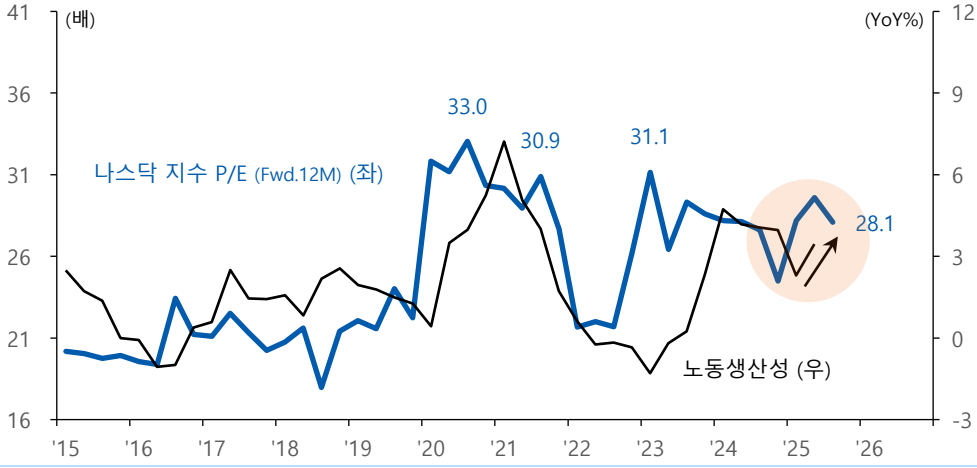
| Walmart AI 활용 전략 | 내용 |
|---|---|
| **물류 공급망 최적화** | 수요 예측, **배송 경로 최적화, 창고 관리 자동화** |
| **매장 운영 효율화** | 디지털 트윈 구현으로 문제 예측 및 선제 유지 보수 |
| **신상품 개발** | **트렌드 예측을 통해 신상품 신속 개발** 및 대응 |

| Walmart 2025년 주요 AI 성과 |
|---|
| 1) 직원 90만명, 주당 300만 건 AI 활용 |
| 2) **고객 지원 및 응대 속도 40% 개선** |
| 3) **패션 부문 생산 주기 기존 40주에서 22주로 18주 단축** |
| 4) 교대근무 계획 작성 기존 90분에서 30분으로 단축 |

자료: 유안타증권 리서치센터

랙스케일 AI 인프라 출하와 AI 소프트웨어 도입 사이클 초입 생산성 개선 사이클 장기화가 30배 수준의 밸류에이션 지지를 정당화

**[차트 5] 노동생산성 개선이 뒷받침하는 나스닥 밸류에이션_ 랙스케일 인프라 + AI S/W 도입**




자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

• 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자:황병준)
• 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.