한화투자증권

2026년 3월 6일
해외기업분석

Costco Wholesale Corporation (COST)

견조한 실적, 높아진 기대치 충족이 관건

▶Analyst 박제인 jane8314@hanwha.com 3772-7380

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 1,061.18

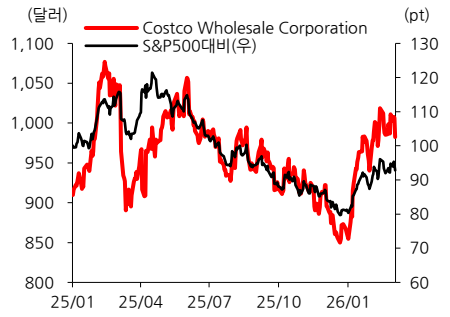
현재 주가(3/5 USD)	982.57
상승여력	▲ 8%
시가총액(백만 USD)	436,133
발행주식수(천주)	443,869
52 주 최고가 / 최저가(USD)	1067.08 / 844.06
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	2,381.7
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	COST US QUITY
산업	필수소비재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.7	9.8	2.0	-6.2
상대수익률(S&P500)	-1.2	10.4	-3.4	-23.1

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출액	254,453	275,235	297,666	320,030
영업이익	9,285	10,383	11,559	12,788
EBITDA	11,522	12,809	14,250	15,591
지배주주순이익	7,367	8,099	9,037	9,906
EPS	16.56	18.21	20.34	22.29
순차입금	-2,546	-6,750	-9,497	-11,021
PER	53.9	52.4	48.3	44.1
PBR	16.7	14.3	12.7	10.2
EV/EBITDA	33.3	31.4	29.8	27.2
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.6
ROE	30.2	30.3	28.4	26.0

주가 추이



코스트코의 FY 2Q26 실적이 발표됐습니다. 매출과 EPS 모두 예상을 상회했지만, 주가 반응은 제한적이었습니다. 코스트코의 12개월 선행 PER이 46배로, 월마트(41.6배), 타겟(15.1배), 달러트리(17배) 등 주요 필수소비재 기업 대비 높은 영향입니다. 멤버십 수익은 4분기 연속 두 자릿수 성장률을 유지하고 있고, 이그제큐티브 등급 회원 수(YoY +9.5%)도 견조한 증가를 보였습니다. 온라인 회원 갱신율을 높이기 위해 맞춤형 전략을 도입했고 이커머스 매출은 양호한 성장세가 지속되고 있습니다. 관세 및 지정학적 불확실성이 높아지는 가운데 코스트코의 멤버십 기반 수익 구조는 안정적 실적을 뒷받침할 것으로 예상되지만, 밸류에이션이 높아 추가 주가 상승을 위해서는 시장 기대를 상회하는 실적이 확인돼야 할 것으로 판단합니다.

FY 2Q26 분기 실적

코스트코의 FY 2Q26 매출액은 696억 달러(YoY +9.2%), EPS는 4.58달러(YoY +12.5%)로 각각 컨센서스를 0.5%, 0.7% 상회했다. 매출 성장률은 14개 분기 만의 최고 수준이었다. 영업이익은 26.1억 달러(YoY +12.5%)를 기록해 예상에 부합했다. 멤버십 수익 영향을 제외한 매출총이익률은 11%(YoY +0.1%p, vs. 컨센서스 10.9%), 영업이익률은 3.7%(YoY +0.1%p, vs. 컨센서스 3.8%)였다. 매출총이익률에는 일회성 법적 합의금 수익 영향(+5bps)이 포함됐다.

전사 동일매장매출 성장률은 YoY +7.4%(vs. 컨센서스 +6.6%)였다. 가솔린 가격 변동 및 통화 효과를 제외한 조정 동일매장매출 성장률은 YoY +6.7%(vs. 컨센서스 +5.9%)를 기록했는데, 객단가가 3.5% 상승하고 트래픽은 3.1% 늘었다. 조정 수치 기준, 미국은 YoY +6.4%(vs. 컨센서스 +6%, 객단가 +3.9%, 트래픽 +2.4%), 캐나다는 +7.6%(vs. 컨센서스 +6%, 객단가 +3.1%, 트래픽 +4.3%), 그 외 지역이 +7.1%(vs. 컨센서스 +6%, 객단가 +2.4%, 트래픽 +4.6%) 성장했다. 미국은 2월 트래픽(+1.5%)이 분기 평균 대비 낮았는데, 북동부 지역 폭설로 55개 매장이 하루 동안 폐쇄된 영향이었다.

지난 실적발표 이후, 미국과 캐나다에 각각 두 곳의 영업 센터를 추가해 전세계 물류창고 수는 총 924개로 증가했다. 2026 회계연도에 총 28개의 지점을 신설할 것으로 예상했고, 향후 몇 년간 매년 30곳 이상의 신규 지점 개장을 목표로 제시했다.

멤버십 수수료 성장세 지속

2Q26 멤버십 수익은 13.6억 달러(YoY +13.6%)를 기록했고, 통화 효과를 제외하면 YoY +12.2% 성장해 4개 분기 연속 두 자릿수 성장률을 유지했다. 2024년 9월 시행된 미국 및 캐나다 지역의 멤버십 회비 인상 효과가 성장을 견인하고 있다. 멤버십 수익은 회비 인상분과 통화 효과를 제외해도 전년 동기 대비 7.5% 증가했는데, 이그제큐티브 멤버십으로의 등급 업그레이드를 주요 동인으로 지목했다. 이그제큐티브 멤버십은 전체 매출의 75.8%를 차지하는데, 분기말 이그제큐티브 멤버십 회원 수는 4,040만 명(YoY +9.5%)으로 강력한 성장세를 보였다. 전체 유료 멤버십 회원 수는 8,210만 명(YoY +4.8%), 카드 소지자 수는 1.5억 명(YoY +4.7%)을 기록했다.

전사 갱신율은 89.7%로 1분기와 동일했으나, 미국 및 캐나다 갱신율은 92.1%로 직전 분기 대비 10bps 하락했다. 경영진은 온라인 회원 가입 증가를 원인으로 지목했는데, 온라인 가입 회원의 비중이 높아지고 있지만 오프라인 가입 회원 대비 초기 갱신율이 낮아 전체 갱신율 평균을 소폭 낮추고 있다고 설명했다.

매출의 디지털 전환 가속화

코스트코는 온라인 회원 갱신율을 높이기 위해 맞춤형 전략을 이용하고 있다. 모바일 앱과 웹사이트에서 고객 데이터를 기반으로 추천 상품 배너를 띄우는 기능을 도입했으며, 해당 기능이 2분기에 4.7억 달러의 이커머스 매출을 견인했다. 2분기 디지털 기반 동일매장매출 성장률은 YoY +22.6%(조정 수치 기준, +21.7%)로, 9개 분기 연속 두 자릿수 성장률을 유지하고 있다(그림 4). 온라인 평균 주문 금액은 +15% 높아졌다. 전체 앱 방문 횟수는 전년 동기 대비 +63% 늘었으며, 사이트 트래픽은 +32% 증가했다. 경영진은 이커머스 매출이 전체 매출보다 빠르게 증가하고 있으며, 디지털 채널의 성장이 매장 트래픽과 온라인 구매를 동시에 촉진하는 중요한 역할을 할 것이라고 언급했다.

관세 비용 전가는 최소화하고, 환급 효과는 회원 환원

2월 20일 국제비상경제권한법(IEEPA)에 의한 글로벌 상호관세가 대법원 판결로 무효화됐고, 24일 무역법 122조에 기반한 새 글로벌 관세가 발효됐다. 새로운 관세는 전 세계 대상 10%의 세율로 150일간 적용되며, 금주 내 15%로 인상이 예고돼 있다. 3월 4일 미 국제무역법원은 행정부에 IEEPA 기반 관세의 환급 절차를 개시하라고 명령했고, 5일에는 미국 내 24개 주가 무역법 122조 기반 새 관세에 반발해 국제무역법원에 무효 소송을 제기했다.

관세 불확실성이 높아지는 가운데 코스트코는 글로벌 대량 구매를 통해 원가 협상력을 높이고, 자체 브랜드인 Kirkland Signature 및 미국 내 생산·조달 비중을 높이는 전략으로 관세가 가격에 미치는 영향을 최소화하고 있다. IEEPA 기반 관세 환급의 여부와 시기는 유동적이지만, 환급을 받게 된다면 낮은 가격과 더 좋은 혜택의 형태로 회원에게 돌려줄 것이며 그 과정을 투명하게 공개하겠다고 언급했다. 2분기에는 원재료 가격 하락에 맞춰 계란·치즈·커피 등 품목과, 관세가 줄어든 섬유·침구류·조리도구 품목의 가격을 내렸는데 매출총이익률은 일회성 영향을 제외해도 전년 동기 대비 개선됐다. 수익성 방어 및 회원 가치 제고를 동시에 달성하고 있음을 시사한다.

코스트코는 연초 대비 13.9% 올랐는데, S&P 500 필수소비재 ETF(XLP, +10%)와 월마트(+10.7%)에 비해서도 성과가 좋았다. 12개월 선행 EPS 성장률(YTD +2.2%)도 월마트(+0.7%) 대비 높다. 견조한 매출 성장세와 회원 충성도, 현금창출력(2Q26 FCF 17억 달러, YoY +6%)이 이를 뒷받침한다. 멤버십 기반의 예측 가능한 수익 구조는 관세·지정학적 불확실성이 높아지는 가운데 안정적 실적을 유지하는 동력이 될 것으로 판단되나, 추가적 주가 상승을 위해서는 높아진 밸류에이션을 정당화할 수 있는 실적이 수반돼야 할 것으로 예상된다.

매수 비율 64.3%, 평균 목표 주가 1,061.18 달러

최근 3개월 동안 코스트코에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 42곳이다. 매수 비율은 95.1%이고, 평균 목표 주가는 1,061.18 달러다. 현재 주가 대비 8%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 1,205 달러(상승 여력 +22.6%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 2Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	63,723	67,307	69,597	9.2	3.4	69,271	0.5
영업이익	2,316	2,463	2,606	12.5	5.8	2,601	0.2
EPS	4.02	4.50	4.58	13.9	1.8	4.55	0.7

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

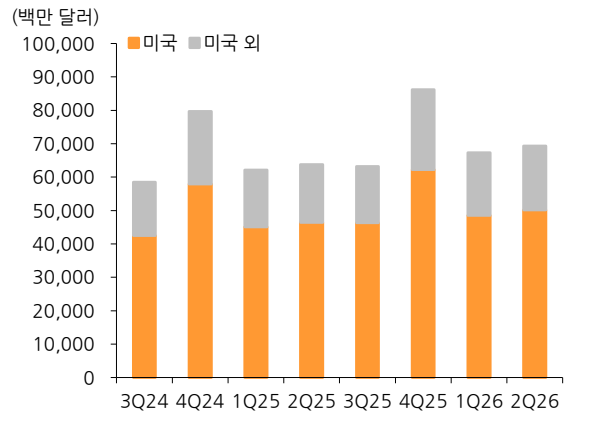
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	FY 3Q26(E)	FY 4Q26(E)	FY 1Q27(E)	FY 2Q27(E)
매출액	63,205	86,156	67,307	69,597	68,520	92,719	72,185	74,373
(YoY)	8.0	8.1	8.3	9.2	8.4	7.6	7.3	6.9
회원권 제외	61,965	84,432	65,978	68,242	67,268	90,860	70,912	73,531
(YoY)	8.0	8.0	8.2	9.1	8.6	7.6	7.5	7.8
회원권	1,240	1,724	1,329	1,355	1,356	1,856	1,420	1,422
(YoY)	10.4	14.0	14.0	13.6	9.3	7.6	6.8	4.9
매출총이익	8,209	11,119	8,797	8,878	8,889	12,003	9,478	9,485
(YoY)	11.8	10.0	9.4	11.3	8.3	8.0	7.8	6.8
매출총이익률	12.99	12.91	13.07	12.76	12.99	12.95	13.10	12.62
영업이익	2,530	3,341	2,463	2,606	2,814	3,696	2,717	2,869
(YoY)	15.2	9.8	12.2	12.5	11.2	10.6	10.3	10.1
영업이익률	4.00	3.88	3.66	3.74	4.11	3.98	3.77	3.87
EPS	4.28	5.87	4.50	4.58	4.88	6.43	4.82	5.01
(YoY)	13.2	11.0	11.4	13.9	13.9	9.6	7.1	9.4
PER	28.4	27.6	27.1	26.3	25.7	25.1	24.5	24.0
PBR	58.7	52.1	49.0	52.5	49.7	48.4	47.3	46.2
ROE	16.7	14.4	13.3	13.8	12.8	12.2	11.6	11.1

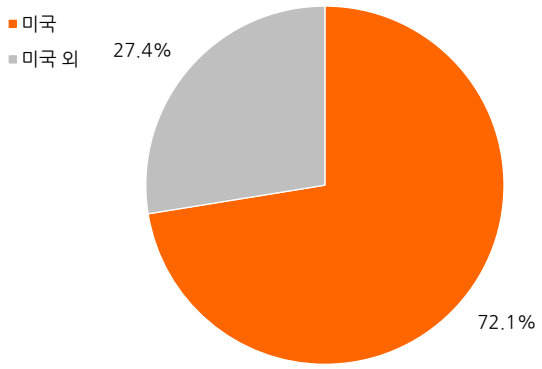
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 지역별 분기 매출 추이



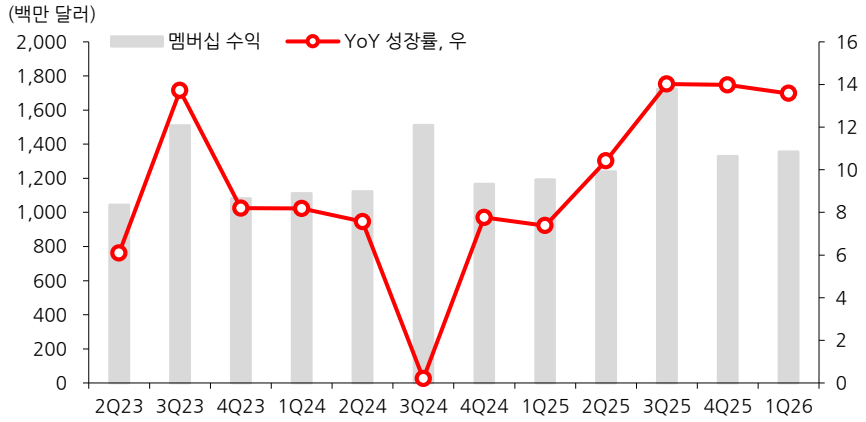
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] FY 2Q26 지역별 매출 비중



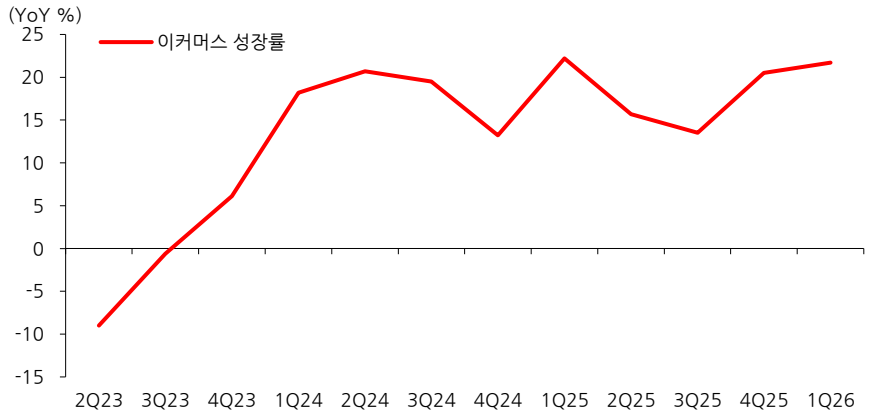
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기별 멤버십 수익 및 성장률(YoY)



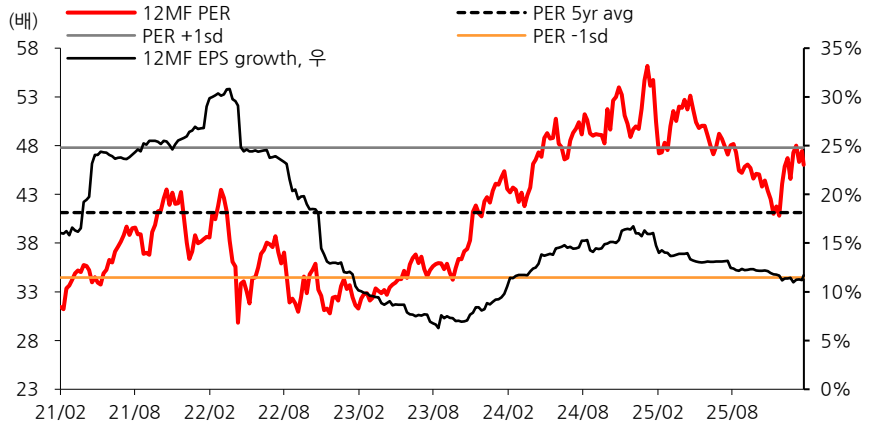
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 분기별 이커머스 매출 성장률(YoY)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12 개월 선행 PER (5 년): 평균과 표준편차



12개월 선행 PER은 46배로
5년 평균(41.1배)보다 높다

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 3 월 6 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박제인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%