[월마트 27Q2 Review] 이익 서프라이즈의 질을 묻다, 투자의견 중립 하향

26.08.20 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- 매출 1,879 억·조정 EPS $0.81 로 컨센 상회
- FY27 가이던스 상향, Q3 는 컨센 크게 하회
- 미국 컴프 2.6% 둔화, 이익 비트는 관세 환급 의존

월마트가 27 년 2 분기(7 월 마감) 매출 **1,880 억 미국 달러**, 순이익 63.7 억 달러, 조정 주당순이익 $0.81 을 기록했다. 시장 평균 전망(컨센서스)이었던 매출 1,870 억, 주당순이익 $0.74 를 각각 0.7%, 9.4% 상회했다. 매출은 소폭 상회, 이익은 큰 폭 상회라는 비대칭 구조다. 연간 가이던스(회사 전망)도 고정환율 기준 매출 성장률을 3.5~4.5%에서 4~5%로, 영업이익 성장률을 6~8%에서 7~8.5%로 상향했다.

문제는 이익 상회분의 출처다. 총이익률이 0.96%p 개선되며 8 분기 최고치를 찍었지만, 여기에는 관세 환급 수취분이 들어 있다. 회사는 이 돈을 하반기 가격 투자에 계속 쓰겠다고 명시했다. 이익을 앞당겨 받고 뒤로 돌려주는 구조에 가깝다. 콜에서 Goldman Sachs 와 UBS 모두 같은 곳을 찔렀다. 관세 환급에 기댄 가격 투자가 얼마나 지속 가능한지, 효과가 안 나오면 어떻게 할 것인지다. 경영진은 유가 상승 등 20 억 달러 이상의 추가 비용 부담을 감안해 "신중하게 소폭 상향한다"는 절제된 표현을 붙였다.

성장 엔진은 오프라인에서 디지털로 확실히 넘어갔다. 경영진은 "글로벌 이커머스가 또 한 번 23% 성장했고, 월마트 미국은 10 개 분기 연속 20%를 넘겼다"고 밝혔다. "마켓플레이스는 52%, 광고는 38% 성장했다"는 설명도 이어졌다. 반면 미국 컴프(기존점 매출)는 +2.6%로 전년 +4.6%에서 둔화했고 시장 추정치 +3.8%를 밑돌았다. 이커머스 기여분 약 5.1%p 를 빼면 잔여 컴프는 마이너스 영역이다. 의약품 최고공정가격 규제가 컴프를 1.25%p 갉아먹은 점을 감안해도 둔화 방향은 남는다.

자본지출 방향도 바뀌었다. 6 개 분기 연속 '유지'였던 자본지출 가이던스가 이번에 연 매출의 약 4%로 올라섰다. 반기 잉여현금흐름은 55 억 달러로 전년 대비 14 억 줄었다. 3 분기 조정 주당순이익 전망 $0.62~0.64 는 컨센서스 $0.681 을 6~9% 밑돈다. 최고재무책임자는 인도 Flipkart 할인 행사의 분기 이동을 들며 "2 분기와 3 분기를 묶어서 봐 달라"고 요청했다. 분기 평가를 유보해 달라는 주문은 이전 분기들과 결이 다르다.

펀더멘털은 여전히 강하다. 이커머스·광고·멤버십이라는 구조적 성장축이 훼손 없이 굴러가고 있다. 밸류에이션은 비싸다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율 36.8 배는 5 년 평균 28.2 배를 31% 웃돈다. 직전 40.2 배에서 낮아졌지만 절대 수준은 부담 구간이다. 이익 상회분이 비반복 요인에 기댔고, 연간 주당순이익 가이던스 중간값 $2.83 조차 컨센서스 $2.896 을 2.1% 밑돈다. 투자의견을 직전 **매수**에서 **중립**으로 하향한다(확신도 중간).

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출	1,880 억 달러	1,870 억 달러	+0.7%	1,830 억~1,840 억 → 상회
영업이익	전년 대비 +28.8%(보고)	86.4 억 달러	—	—
순이익	63.7 억 달러	59.5 억 달러	+7.0%	—
발표 주당순이익	$0.80	—	—	—
조정 주당순이익	$0.81	$0.74	+9.4%	—
미국 기존점 매출	+2.6%	+3.8%	-1.2%p	—
잉여현금흐름(반기)	55 억 달러	—	—	연간 두 자릿수 성장 목표
다음 분기 조정 주당순이익	—	$0.681	—	$0.62~0.64 → 하회

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

27Q2 실적 스코어카드는 LSEG I/B/E/S 실적 반영 후 표시됩니다 (발표 직후 데이터 벤더 반영 지연). 발표 실제치는 본문 분석을 참고하세요.

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

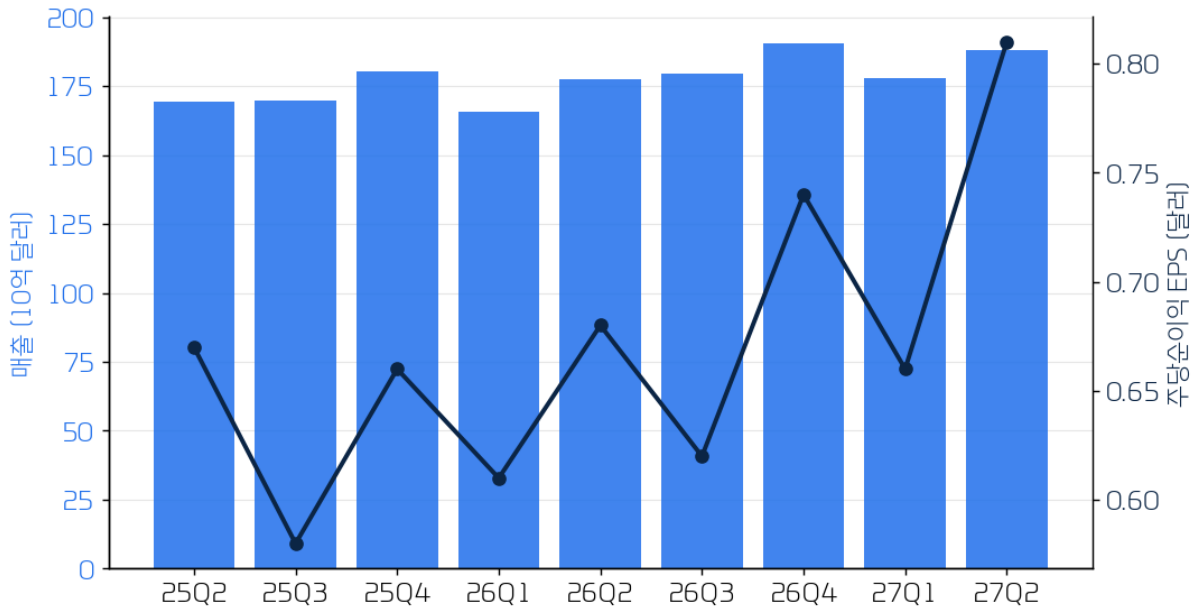
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Jan-25	FY Jan-26	FY Jan-27 (E)	FY Jan-28 (E)	FY Jan-29 (E)
매출 (Revenue)	680.99	713.16	752.21	786.54	824.86
ㄴ 증가율	5.07%	4.73%	5.48%	4.56%	4.87%
매출총이익	169.23	177.77	184.42	194.24	206.06
ㄴ 마진	24.85%	24.93%	24.52%	24.70%	24.98%
EBITDA	42.48	45.19	49.21	53.94	58.89
ㄴ 마진	6.24%	6.34%	6.54%	6.86%	7.14%
영업이익 (EBIT)	29.50	30.98	33.78	37.55	41.48
ㄴ 마진	4.33%	4.34%	4.49%	4.77%	5.03%
순이익	20.28	21.18	23.19	25.93	28.96
ㄴ 마진	2.98%	2.97%	3.08%	3.30%	3.51%
EPS	2.51	2.64	2.90	3.28	3.67
ㄴ 증가율	13.23%	5.18%	9.73%	13.09%	12.01%
잉여현금흐름 (FCF)	12.66	14.92	12.79	17.13	19.29
P/E	40.8x	43.7x	39.5x	34.9x	31.1x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

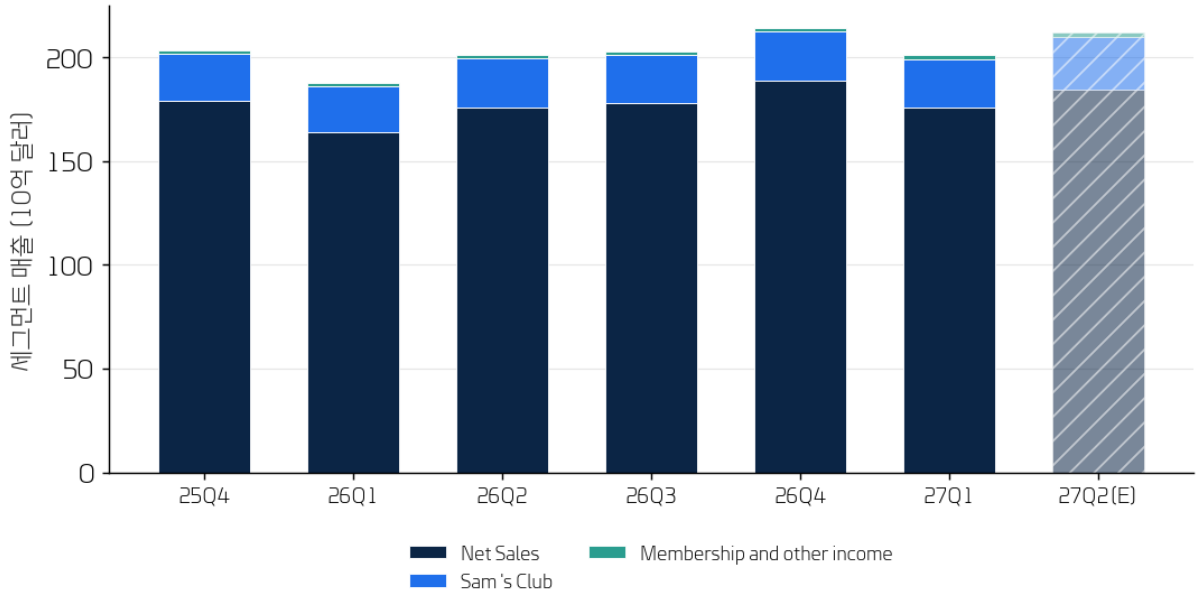
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



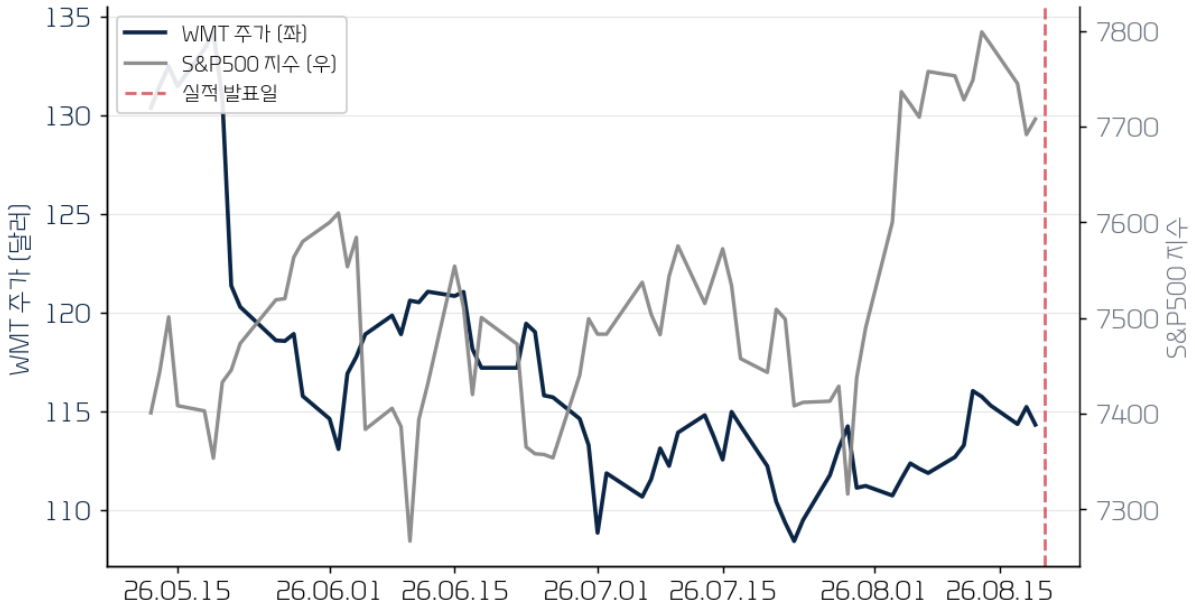
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



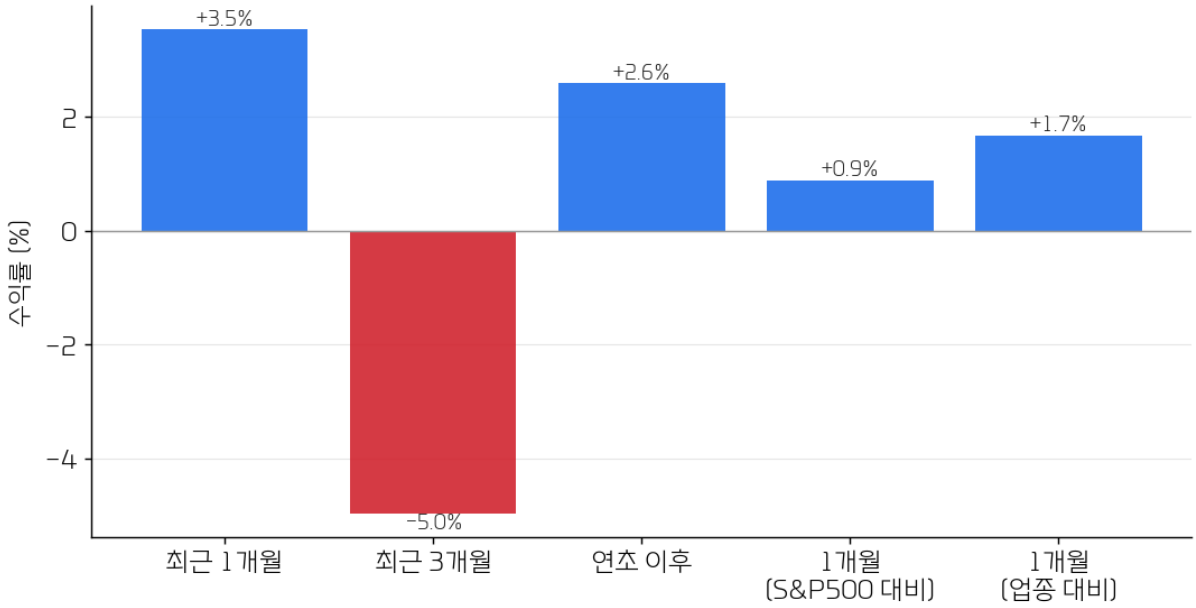
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수

자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.