



Walmart (WMT.US)

미국 기존점 성장 둔화

- 미국의 대형 할인점, 글로벌 유통 1위 업체
- 에너지 가격 상승으로 인한 비용 부담 및 소비 심리 위축 우려로 주가 조정
- 중장기 점유율 확대에 대한 성장 Narrative는 유효하지만 단기 조정에는 유의

관세 환급 제외 시 이익은 시장 기대치 하회

Walmart 의 FY2Q27(회계기간말: '26. 7. 31) 매출액은 \$187.9 B (YoY +5.9%)와 조정 EPS 는 \$0.81(YoY -8%)를 기록했다. 매출액 컨센서스인 \$186.9B 와 조정 EPS 컨센서스 \$0.74 를 상회하는 실적을 달성했지만 이는 관세 환급금 \$2.9B 수령에 따른 일회성 효과가 반영된 결과다. 관세 환급금은 영업이익 성장률에 약 +750bp 의 순효과로 작용했으며 해당 효과 제외 시 이익은 컨센서스를 하회한 것으로 판단한다.

미국 기존점 성장을 예상치 하회

Walmart 의 미국 기존점 매출 성장률은 YoY +2.6%로 시장 기대치 +3.7%를 크게 하회했다. 부진의 1 차 요인은 의약/헬스케어 부문이다. 약가 최대공정가격제(MFP) 시행으로 동일 처방 건수 대비 판매 단가가 하락하며 -125bp 의 성장률 부담이 발생했다. 다만 이는 약가 자체가 낮아진 영향으로 매출액에만 영향을 미칠 뿐, 수익 구조상 이익 기여도에는 변화가 없다. 문제는 해당 부문을 제외하더라도 기존점 성장률이 +3.4%로 컨센서스에 미치지 못했다는 점이다. 즉 이번 부진은 약가 규제 요인만으로 설명되지 않으며, 그 배경에는 소비 둔화가 자리하고 있다. 소비 둔화의 영향은 트래픽에서 확인된다. Walmart U.S.의 거래건수 증가율이 시장 기대치를 하회하며, 소비자의 방문 빈도 자체가 위축되고 있음을 시사한다. 중동발 전쟁이 6 개월째 이어지며 에너지 가격이 높은 수준을 유지하고 있고, 인플레이션이 임금 상승률을 상회하면서 실질 구매력이 훼손되고 있는 영향이다.

Walmart 는 관세 환급금을 재원으로 롤백 품목을 7,200 개에서 11,000 개로 확대한다고 발표했으며 본격적인 효과는 3 분기에 반영된다. 다만 현재의 수요 둔화가 가격 경쟁력 열위가 아니라 실질 구매력 훼손에서 비롯된 만큼, 가격 인하만으로 트래픽이 회복될지는 확인이 필요하다. 매크로 불확실성이 지속되는 가운데 그간 주가에 반영되어 온 고성장 기대는 약화됐으며, 단기 실적 추정치 하향에 따른 주가 조정 가능성에 유의할 필요가 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.8.21): \$103.7

목표주가 컨센서스: \$128.74

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
93%	7%

Stock Data

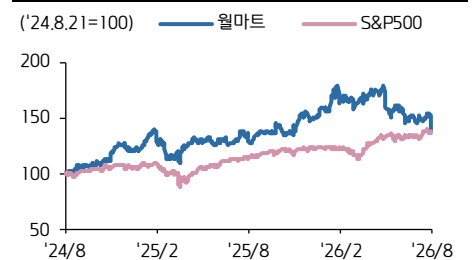
산업분류	필수소비재 판매업체
S&P 500 (8/21)	7,674.37
현재주가/목표주가	103.7 / 128.74
52주 최고/최저 (\$)	135.16 / 95.42
시가총액 (백만\$)	825,253
유통주식 수 (백만)	4,387
일평균거래량 (3M)	25,162,356

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	680,985	713,163	752,655	786,364
영업이익	29,504	30,982	33,719	37,022
OPM(%)	4.3	4.3	4.5	4.7
순이익	20,283	21,178	23,122	25,497
EPS(달러)	2.5	2.6	2.9	3.2
증가율(%)	13.2	5.2	9.1	12.0
PER(배)	41.7	48.3	36.0	32.1
EV/EBITDA(배)	18.1	20.7	17.8	16.3
ROE(%)	23.2	22.2	21.3	21.9
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.9	1.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-6.9	-6.1	-15.7	5.9
S&P Index	11.6	2.7	10.6	19.5



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

Walmart FY2Q27 실적 vs 컨센서스 (단위: 십억달러)

구분	FY2Q27 실적	컨센서스	(차이)
매출액	187.9	186.9	0.6%
Walmart U.S. SSSG	2.6%	3.7%	-1.1%p
조정영업이익	9.38	8.67	8.3%
(OPM)	5.0%	4.6%	0.4%p
지배주주순이익	6.46	5.93	9.0%
조정 EPS	0.81	0.74	9.2%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

Walmart 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 십억)	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27C	4Q27C	'26	'27C	'28C
	07/31	10/31	01/31	04/30	07/31	10/31	01/31	01/31	01/31	01/31
	/2025	/2025	/2025	/2026	/2026	/2027	/2027	/2026	/2027	/2027
매출액	177.4	179.5	190.7	177.8	187.9	188.0	199.9	713.2	752.6	787.7
(YoY)	4.8%	5.8%	5.6%	7.4%	5.9%	4.7%	4.8%	4.7%	5.5%	4.7%
(Constant Currency YoY)	5.6%	4.8%	5.3%	5.9%	5.1%	4.4%	4.4%	4.2%	4.8%	4.2%
Wal-Mart US	120.9	120.7	129.2	117.2	125.2	125.2	134.2	483.0	502.6	522.0
(YoY)	4.8%	5.1%	4.6%	4.5%	3.5%	3.7%	3.9%	4.5%	4.1%	3.9%
Walmart International	31.2	33.5	35.9	35.1	35.2	36.3	39.0	130.4	141.1	155.4
(YoY)	5.5%	10.8%	11.5%	18.0%	12.8%	8.2%	8.6%	7.0%	8.2%	10.1%
(Constant Currency YoY)	10.5%	11.4%	7.5%	2.2%	3.1%	5.3%	8.7%	6.5%	5.3%	8.6%
Sam's Club	23.6	33.5	35.9	23.4	25.7	24.8	25.0	93.0	98.5	103.0
(YoY)	3.4%	46.8%	55.5%	6.1%	8.7%	-26.1%	-30.4%	3.1%	5.9%	4.6%
조정영업이익	7.3	6.7	8.7	7.5	9.4	8.0	9.4	29.8	33.8	37.4
(YoY)	-8.2%	-0.2%	10.8%	5.1%	29.0%	19.5%	7.9%	1.5%	13.4%	10.7%
(OPM)	4.1%	3.7%	4.6%	4.2%	5.0%	4.3%	4.7%	4.2%	4.5%	4.7%
Wal-Mart US	6.7	5.8	7.0	7.0	5.9	8.1	6.3	25.2	27.3	29.6
(OPM)	5.6%	4.8%	5.4%	6.0%	4.7%	6.5%	4.7%	3.5%	3.6%	3.8%
Walmart International	1.2	0.7	1.9	1.6	1.4	1.4	2.0	5.1	6.5	7.2
(OPM)	1.0%	0.6%	1.5%	4.6%	4.0%	3.9%	5.1%	1.1%	1.3%	1.4%
Sam's Club	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	2.4	2.6	2.9
(OPM)	1.6%	2.0%	1.7%	3.0%	2.7%	2.8%	2.4%	1.8%	1.8%	1.9%
Corporate & Support	-1.2	-0.5	-0.8	-0.5	-1.2	-0.6	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4
Walmart U.S. SSSG										
Ex. Fuel	4.8%	4.5%	4.6%	4.1%	2.6%	3.5%	3.5%	4.6%	3.6%	3.8%
Traffic	1.5%	1.8%	2.6%	3.0%	1.5%	2.5%	2.5%		2.6%	2.4%
Avg. Ticket	3.1%	2.7%	2.0%	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%		1.2%	1.4%
E-Commerce Contribution	4.2%	4.4%	5.2%	5.3%	5.1%	4.6%	5.0%		4.8%	4.3%
U.S. E-Commerce YoY	26.0%	28.0%	27.0%	26.0%	24.0%	21.6%	20.9%		22.5%	17.6%
조정 DEPS(\$)	0.88	0.62	0.74	0.66	0.81	0.67	0.81	2.73	2.94	3.24
(YoY)	57.1%	8.8%	12.1%	17.9%	-8.0%	8.1%	9.5%	8.3%	7.7%	10.2%

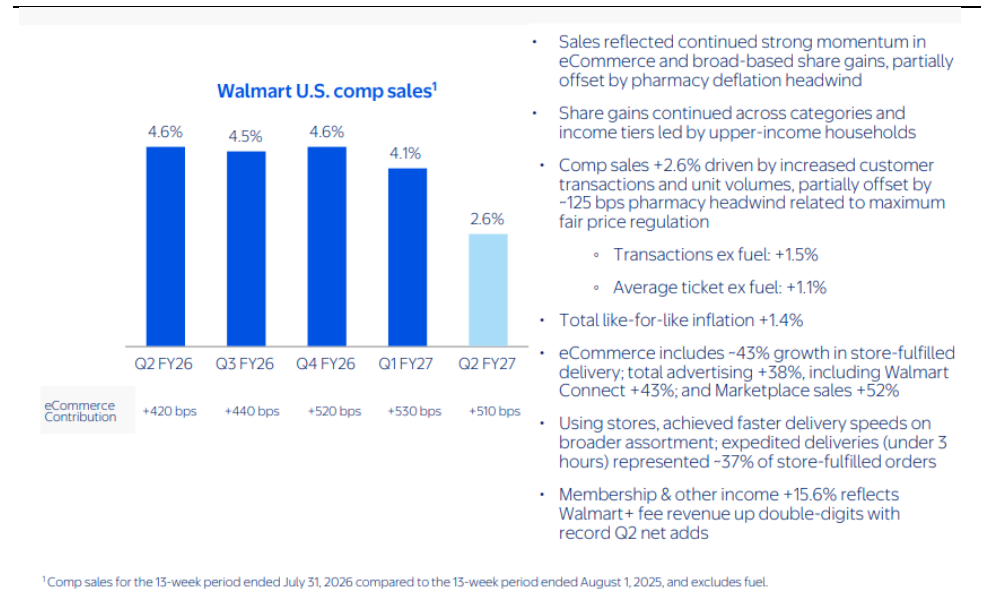
자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

Walmart FY27 및 3Q27 실적 가이드스

회계연도	회계연도말	실적 가이드스(환율 효과 제외 기준)
FY27 가이드스	'27. 01. 31	- 순매출(Net Sales) +4.0~5.0% - 조정영업이익(Adj. Operating Income) +7~8.5% - Adj. EPS \$2.80~2.87
FY3Q27 가이드스	'26. 10. 31	- 순매출(Net Sales) +3.0~3.75% - 조정영업이익(Adj. Operating Income) 2~4% - Adj. EPS \$0.62~0.64

자료: Walmart, 키움증권 리서치

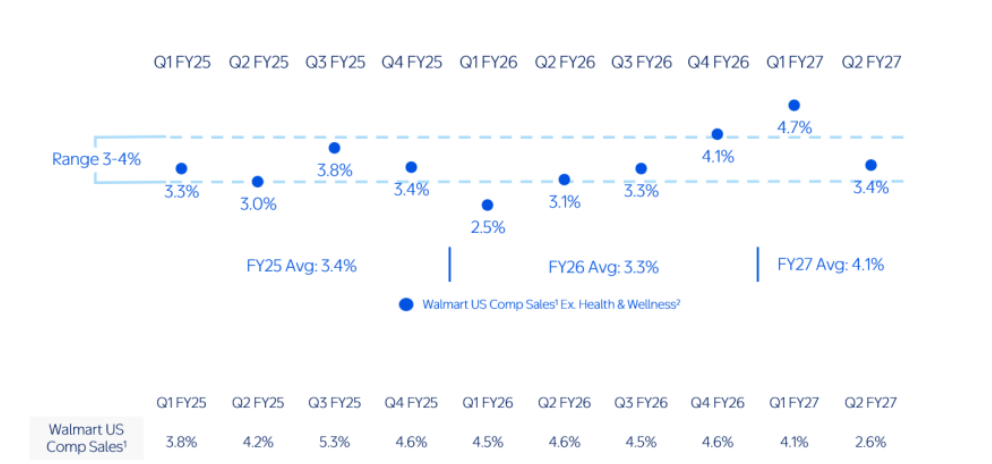
Walmart 미국 기존점 성장률 추이



자료: Walmart, 키움증권 리서치

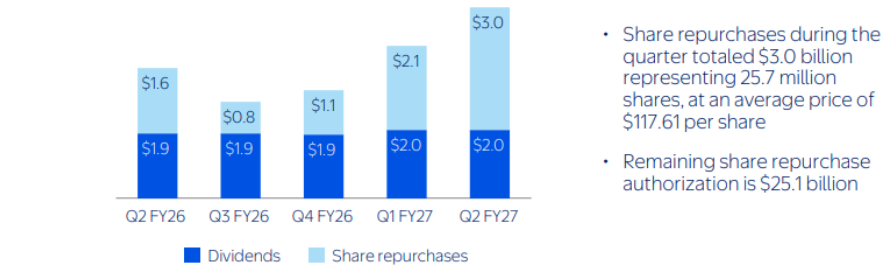
Walmart 미국 기존점 성장률 추이 (의약/헬스케어 제외)

FY27 comp reflects headwinds from maximum fair price regulation



자료: Walmart, 키움증권 리서치

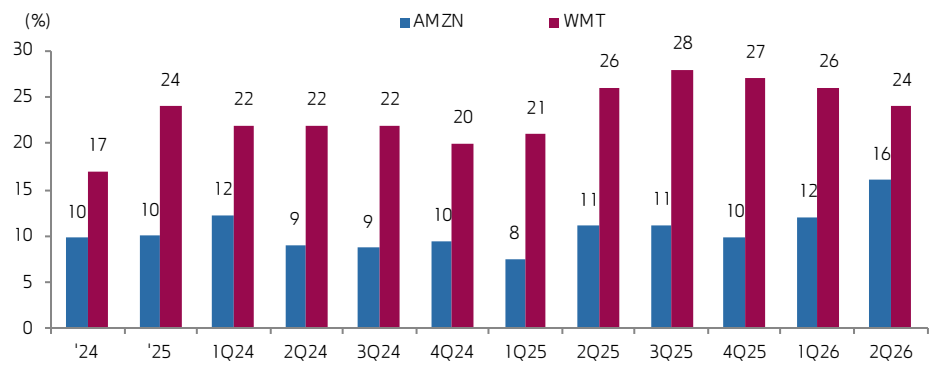
Walmart 주주환원 정책 규모 추이



Returns to shareholders: \$3.5, \$2.7, \$3.0, \$4.1, \$5.0

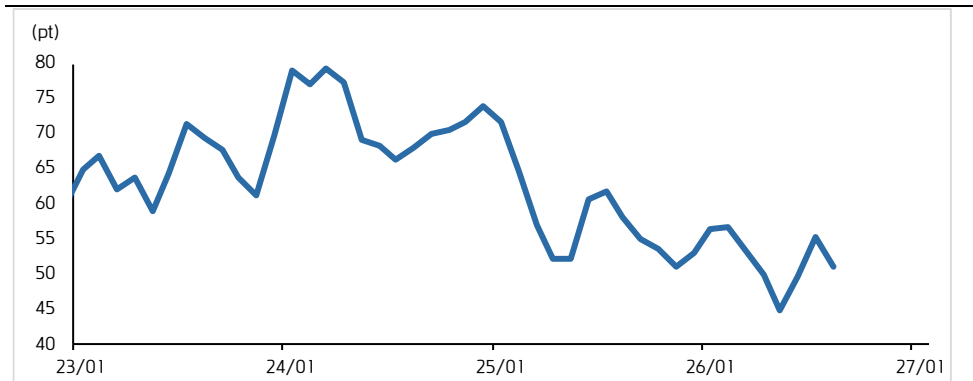
자료: Walmart, 키움증권 리서치

미국 이커머스 매출 성장률 비교: 아마존 vs Walmart



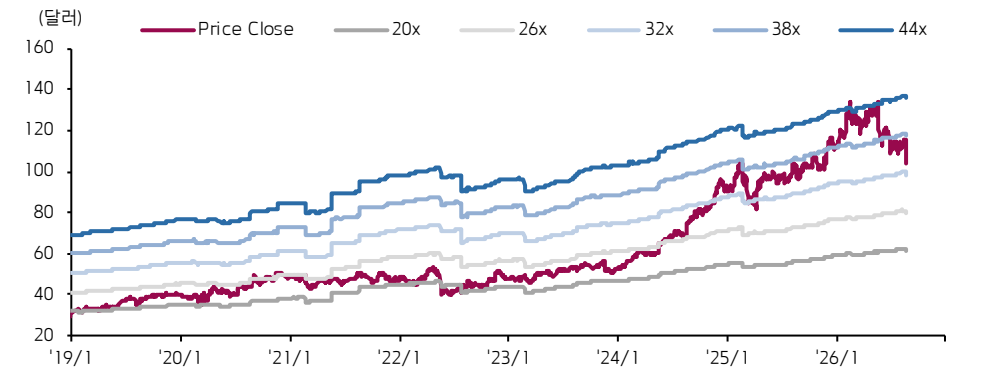
자료: Amazon, Walmart, 키움증권 리서치

미국 미시간 소비자심리지수 추이



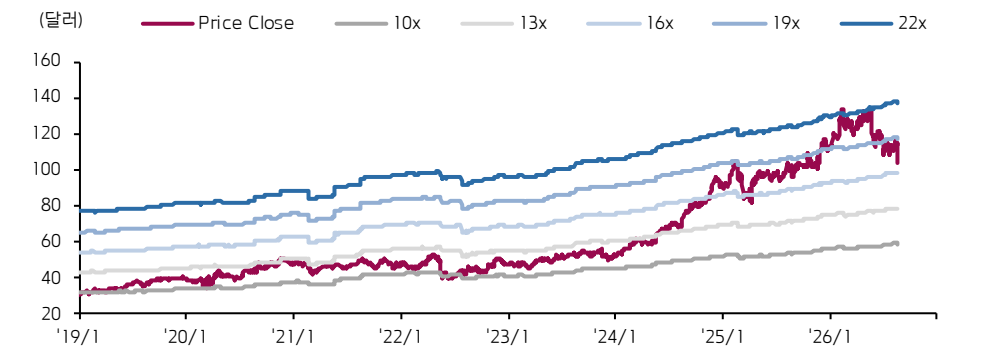
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

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.