

[코스트코 26Q4 Preview] 매출은 잘 나오는데, 왜 목표주가는 깎였을까, 투자의견 매수 유지

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



9 월 25 일, 이번엔 매출보다 마진이 더 궁금하다

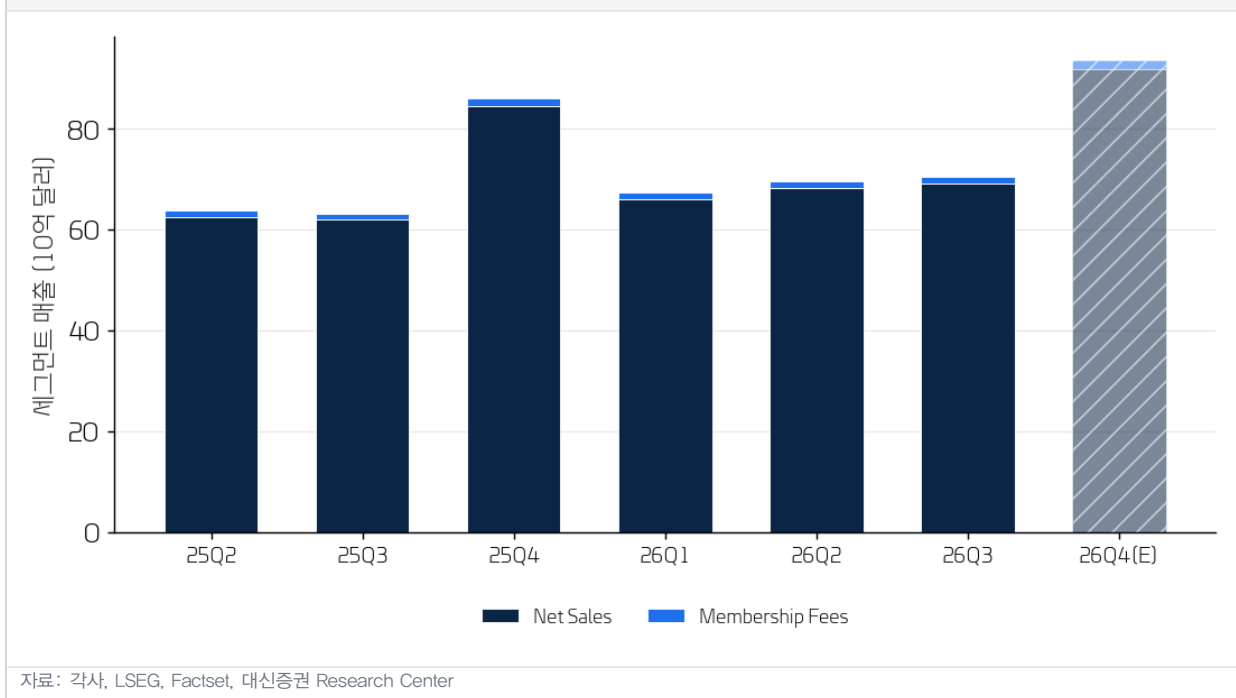
코스트코는 한국 시간 기준 9 월 25 일 밤, 2026 회계연도 4 분기 실적을 내놓는다. 이 회사는 매달 매출을 스스로 공개하기 때문에 톱라인은 이미 절반쯤 답이 나와 있다. 그래서 시장이 이번에 확인하려는 건 "얼마나 팔았나"가 아니라 "팔아서 얼마나 남겼나"다. 직전 분기 매출총이익률이 12.77%로 전년 동기 12.99% 대비 0.22%p 내려앉았고, 가격 투자 영향을 견어낸 기존 사업 기준 마진도 0.09%p 뒷걸음쳤다. 회원권 가격 인상 효과가 회계상 조금씩 인식되며 이익을 밀어올린 구간이 슬슬 끝나가는 시점이라, 이번 분기 마진 숫자는 그냥 한 줄이 아니라 앞으로 1 년의 이익 궤도를 가늠하는 잣대가 된다.

8 월 매출이 이미 절반의 답을 줬다

회사 공시로 확인된 8 월 4 주 순매출은 237.0 억 달러로 전년 대비 9.9% 늘었다. 신규 점포 효과를 뺀 기존점 매출 증가율은 8 월 8.4%, 4 분기 누적 9.4%, 연간 8.4%였다. 회계연도 4 분기가 16~17 주짜리 긴 분기라는 점까지 감안하면 매출 규모 자체는 넉넉하게 나올 가능성이 크다. 전년 동기 매출이 861.6 억 달러였으니, 우리 모델은 이번 분기 매출을 900 억~940 억 달러로 본다. 성장의 결이 중요한데, 최근 흐름은 휘발유와 약국·부대 서비스, 이커머스 같은 부가 영역이 끌어온 성격이 짙다. 여기에 여행·주유에 이어 메디케어 보험 판매까지 붙이려는 움직임도 나온다. 회원권을 매개로 한 서비스 확장이 마진이 얇은 식품 매출을 얼마나 보완해 주는지, 이번 부문별 숫자에서 드러날 대목이다.



코스트코 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



관건은 0.1%p 단위로 벌어지는 마진 싸움

코스트코 이야기는 늘 0.1%p 단위 싸움이다. 이 회사는 애초에 물건을 싸게 팔고 회비로 돈을 버는 구조라 매출총이익률이 13% 언저리에서 움직인다. 그래서 0.2%p 하락도 결코 작은 변화가 아니다. 직전 분기에 전년 대비 0.22%p 떨어진 건 전년 기저가 유난히 높았던 탓도 있지만, 경영진이 직접 언급한 기존 사업 기준 0.09%p 하락은 가격을 더 낮춰 회원을 붙잡고 있다는 신호에 가깝다. 우리 모델은 이번 분기 매출총이익률을 12.7~12.9%, 기존 사업 기준 하락폭은 0.15%p 이내에서 관리되는 그림을 기본 가정으로 둔다. 여기서 더 벌어지면 회비 인상 효과가 사라진 뒤 스스로 이익률을 끌어올릴 힘이 있느냐는 질문에 답하기 어려워진다. 설비투자는 연 65 억 달러 안팎 계획이 세 분기째 유지됐지만, 순증 기준 신규 창고 개점 목표는 35 개에서 28 개, 다시 26 개로 내려왔다. 2027 회계연도 투자 계획을 어떤 톤으로 제시하는지가 감가상각 부담과 출점 속도를 동시에 읽는 단서가 된다.

회원 성장률 4.1%가 높은 밸류에이션의 버팀목이다

주가는 12 개월 예상 이익 기준 45 배 안팎에서 거래된다. 5 년 평균 41.7 배보다 8% 남짓 비싸지만, 작년 말 53 배 부근에서는 꽤 내려온 수준이다. 이 프리미엄을 지탱하는 건 연 15% 안팎의 주당순이익 성장과, 해마다 갱신되는 회비라는 예측 가능한 현금이다. 문제는 유료 회원 증가율이 4.1%로 네 분기째 비슷한 자리에 머물러 있다는 점이다. 회비 단가 인상 효과는 시간이 지나면 소진되는데 회원 수가 늘지 않으면, 이익 성장의 다음 엔진을 서비스 확장에서 찾아야 한다. 참고로 직전 분기 회비 수익은 13.73 억 달러로 전년 대비 10.7% 늘었다. 이번에 이 증가율이 어디까지 유지되는지, 그리고 회원 수 증가율이 4%대에서 반등하는지가 45 배라는 값을 계속 인정받느냐를 가른다.

코스트코 주가와 12개월 선행 주당순이익의 추이

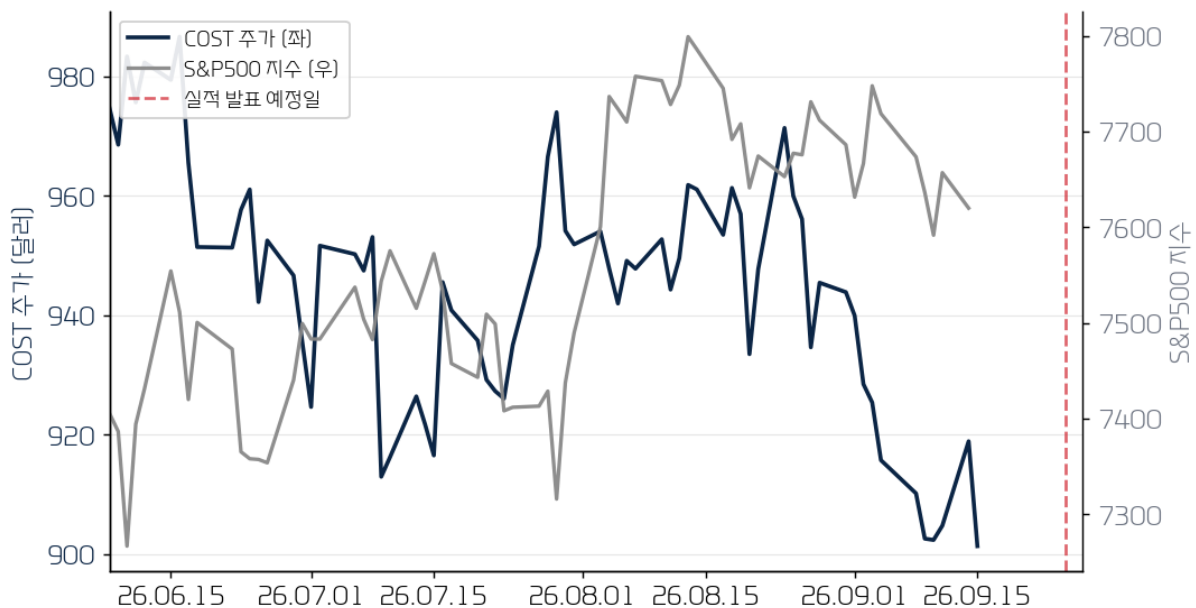


자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

시장은 위를 보면서도 목표가는 조금씩 낮추는 중이다

옵션시장은 발표 후 약 5.7%의 주가 변동을 반영하고 있다. 30일 내재변동성은 25% 수준, 풋콜 거래비율은 0.67로 하락 베팅이 특별히 많지는 않고, 25델타 스큐를 보면 위쪽 변동 가능성에 프리미엄이 붙어 있다. 요약하면 시장은 상방 쪽을 보되 큰돈을 걸지는 않은 상태다. 반면 증권가 목표주가는 최근 조금씩 깎였다. 도이치방크는 8월 초 1,120달러로 올렸다가 9월 초 1,091달러로 되돌렸고, 번스타인은 1,194달러에서 1,144달러로, JP모건은 7월에 1,100달러로 낮췄다. 매출이 잘 나오는데도 목표가가 내려간 이유는 하나로 모인다. 성장률보다 이익률과 밸류에이션의 부담을 더 보기 시작했다는 뜻이다. 7월 초 월간 매출 둔화 소식에 주가가 하루 4% 가까이 밀렸던 장면도, 지금 주가가 좋은 숫자에 얼마나 민감하게 반응하는지를 보여준다.

코스트코 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

시나리오와 우리 입장

기준점 매출 증가율이 8%대를 지키고 기존 사업 기준 마진 하락이 0.15%p 이내에서 막히면, 주당순이익은 우리 예상 밴드 상단인 6.7 달러에 가까워질 수 있다. 이 경우 옵션시장이 열어둔 5.7% 변동폭의 위쪽을 시험할 여지가 있다. 매출 900 억~940 억 달러, 주당순이익 6.2~6.7 달러 한가운데에서 끝나면 주가 반응은 제한적일 가능성이 크다. 이미 월간 매출로 대부분 알려진 내용이기 때문이다. 반대로 매출총이익률 하락폭이 직전 분기의 0.22%p 보다 더 벌어지거나 유료 회원 증가율이 4% 아래로 내려가면, 45 배라는 값을 방어하기가 까다로워진다. 여기에 관세 정책이 다시 흔들릴 경우 재고 평가 관련 비용이 커질 여지도 남아 있다. 다만 두 자릿수 이익 성장과 안정적인 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금), 달러 약세에 따른 해외 매출 환산 효과까지 감안하면 기본 체력은 여전히 견조하다고 본다. 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 **매수**를 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
분기 매출	전년 861.6 억 달러 대비 한 자릿수 중후반 증가	분기 전망 미제시, 월간 매출만 공개	900 억~940 억 달러. 16~17 주 긴 분기 효과 감안
기준점 매출 증가율	8%대 유지	8 월 8.4%, 4 분기 누적 9.4% 공시	미국 5~7% 유지 여부와 취발유 제외 시 체력
주당순이익	역산 기준 6.50 달러 안팎	별도 제시 없음	6.2~6.7 달러. 상단 진입은 마진 방어에 달려 있음
매출총이익률	전 분기 수준 유지 기대	수치 가이드스 없음	12.7~12.9%, 기존 사업 기준 하락 0.15%p 이내
유료 회원·회비	회비 두 자릿수 증가 지속	갱신율·회원 수 분기 공개	회원 증가율 4.1%의 반등 여부가 밸류에이션 버팀목
설비투자·출점	연 65 억 달러 수준 유지	순증 신규 창고 26 개	최종 개점 실적과 2027 회계연도 투자 방향성

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 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.

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.
-