

TJX (TJX.US)

글로벌 1위 Off-Price 리테일러

- 경쟁사 부진에 따른 'Off the charts'급 재고 확보, 연말 성수기 실적 모멘텀 강화
- 객단가와 트래픽 동반 증가, 불황에도 시장 점유율 확대 지속
- 높은 ROIC와 압도적 현금 창출력, 섹터 대비 프리미엄 밸류에이션 정당화

압도적인 구매력과 유연한 비즈니스 모델

TJX Companies(TJX)는 미국, 캐나다, 유럽 등지에서 T.J. Maxx, Marshalls, HomeGoods 등의 브랜드를 운영하는 세계 최대 할인 유통업체(Off-Price Retailer)다. 전 세계 100 여개국, 21,000 개 이상의 벤더와 거래하는 약 1,300 명의 바이어 조직을 기반으로 백화점 대비 20~60% 저렴한 가격에 브랜드 상품을 제공한다. 동사는 시장 트렌드를 빠르게 파악하여 즉각적으로 대응하는 유연한 재고 관리 시스템을 통해 재고 리스크를 최소화하며, 고객에게 매번 새로운 상품을 발견하는 '보물찾기(Treasure Hunt)' 경험을 제공하여 성장을 지속하고 있다.

FY3Q26 실적: 객단가와 트래픽이 동반 견인한 질적 성장

매출액은 151 억 달러(YoY +7%), 희석 EPS 는 1.28 달러(YoY +12%)를 기록하며 시장 컨센서스(매출 149 억달러, EPS 1.22 달러)를 모두 상회했다. 부문별로는 Marmaxx +6%, HomeGoods +5%, TJX Canada +8%, International +3% 등 전 사업부가 고른 성장을 보였는데, 이번 5%의 전사 동일 점포 매출(Comps) 성장은 객단가 상승과 고객 트래픽 증가가 동반된 질적 성장이라는 점에서 고무적이다. 수익성 측면에서도 GPM 이 32.6%로 컨센서스(31.8%)를 상회했는데, 이는 운임 감소와 상품 마진 개선이 관세 압박을 효과적으로 상쇄했기 때문으로 해석된다.

밸류에이션: 경쟁사를 압도하는 ROIC, 프리미엄의 확실한 근거

현재 12M Fwd PER 은 약 30~32 배 수준으로 섹터 중앙값(17.3 배)을 큰 폭으로 상회하고 있으며, 이러한 밸류에이션 프리미엄은 동사의 높은 자본 효율성과 현금 창출 능력에 기인한다. 실제로 TJX 의 투자자본이익률(Operating ROIC)은 30.5%에 달해, 경쟁사인 Ross Stores(23.3%), Burlington(14.5%) 및 Macy's (8.0%) 대비 월등한 수익성을 증명했다. TJX 는 이러한 견고한 펀더멘털을 재원으로 3 분기에만 자사주 매입(5.94 억 달러)과 배당(4.72 억 달러)을 통해 총 11 억 달러를 주주에게 환원했으며, 현재 자사주 매입 잔여 한도 또한 약 19 억 달러에 달해 향후 추가적인 주주 환원 여력도 충분하다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.12.09): \$153.68

목표주가 컨센서스: \$159.80

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	88%	분류	매도
			4%

Stock Data

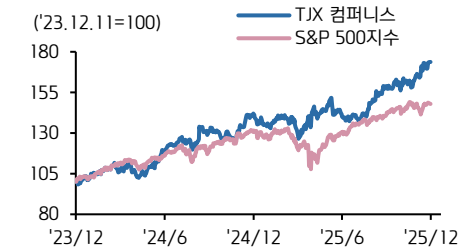
산업분류	전문 소매
S&P 500 (12/09)	6,840.51
현재주가/목표주가	153.68 / 159.80
52주 최고/최저 (\$)	154.66 / 112.10
시가총액 (백만\$)	170,657
유통주식 수 (백만)	1,110
일평균거래량 (3M)	5,122,642

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	54,217	56,360	59,963	63,488
세전이익	5,967	6,483	6,987	7,647
세전이익 마진율(%)	11.0	11.5	11.7	12.0
순이익	4,474	4,864	5,271	5,750
EPS	3.86	4.26	4.68	5.19
증가율(%)	24.1	10.4	9.7	11.0
PER(배)	25.0	29.3	32.9	29.6
PBR(배)	15.1	16.6	18.0	15.2
ROE(%)	65.5	62.0	57.9	55.0
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.1	1.2

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	27.2	6.3	21.6	22.1
S&P Index	16.3	1.7	13.9	13.0



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

불확실성속에서도 빛나는 공격적 시장 점유율 확대 전략

재고 가용성과 소싱 우위: 타 유통업체들의 판매 부진이 지속되면서 시장 내 브랜드 상품의 가용성은 경영진의 어닝콜 표현에 따르면 “차트를 벗어날 정도(Off the charts)”로 높아졌다. 이러한 우호적인 매입 환경을 활용해 3 분기 말 기준 총 재고는 전년대비 12% 증가(점포당 +8%)했으며, 이는 연말 성수기 수요에 대응할 충분한 물량을 유리한 조건으로 확보했음을 시사한다. 방대한 벤더 네트워크를 활용한 TJX 의 소싱 능력은 경쟁사 대비 차별화된 물량 확보와 마진 방어를 가능하게 하는 경제적 해자로 작용하고 있다.

가격 결정력 입증과 전방위적 시장 점유율 확대: 불확실한 거시 환경 속에서 경쟁사들이 주춤하는 사이 공격적 마케팅과 매장 투자를 통해 시장 점유율을 확대하는 전략을 취하고 있다. 특히 최근 단행한 선별적 가격 인상 전략이 95% 이상의 성공률을 보이며 소비자의 가치 인식을 훼손하지 않으면서 수익성을 방어하고 있다는 점이 고무적이다. 전사 동일 점포 매출이 5% 성장한 가운데, 고소득층뿐만 아니라 저소득층 소비자의 지출까지 늘어나며 강력한 불황 내성을 증명했다.

HomeGoods 의 부활과 견조한 펀더멘털: HomeGoods 부문이 5%의 성장을 기록하며 팬데믹 이후의 변동성을 딛고 다시 핵심 성장 동력으로 자리 잡았으며, 향후 스페인 진출 등 해외 확장 모멘텀도 유효하다. 한편, 4 분기 총이익률 (30.5~30.6%) 가이드언스가 보수적(YoY 0~+10bp)으로 제시되었으나. 이는 전년 동기 재고 손실 환입에 따른 기저효과 때문이며, 펀더멘털의 훼손은 아니다. TJX 는 오히려 3분기 실적 발표에서 연간 EPS 가이드언스를 기존 대비 상향 조정(4.63~4.66 달러, YoY +9%)하는 등 성장에 대한 자신감을 피력했다.

TJX FY26 3Q ('25.08.03~11.01)

구분	FY26 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 3Q	성장률	FY26 2Q
매출액	15,117	14,856	1.8%	14,063	7.5%	14,401	5.0%
세전이익	1,916	1,819	5.3%	1,736	10.4%	1,647	16.3%
세전이익 마진율(%)	12.7%	12.2%	0.4%p	12.3%	0.3%p	11.4%	1.2%p
순이익	1,442	1,368	5.4%	1,297	11.2%	1,243	16.0%
EPS (USD)	1.28	1.22	4.7%	1.14	12.3%	1.10	16.4%

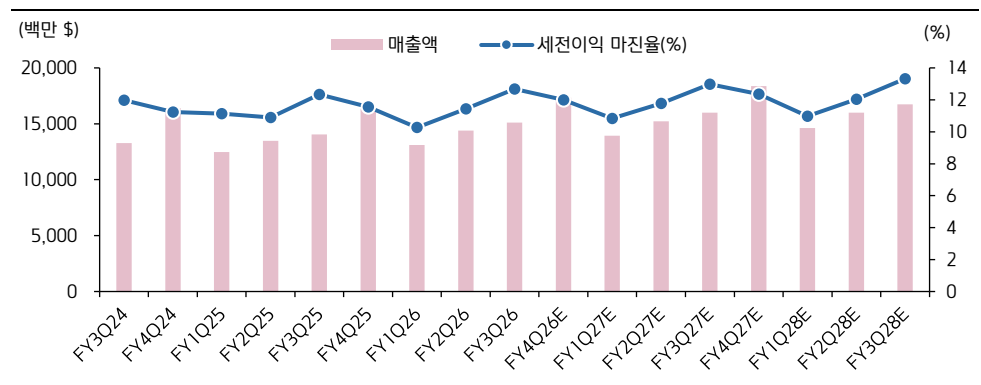
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

TJX 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	17,330	6.0%	13,949	6.4%	59,963	6.4%	63,488	5.9%
세전이익	2,078	10.0%	1,511	12.3%	6,987	7.8%	7,647	9.5%
세전이익 마진율(%)	12.0%	0.4%p	10.8%	0.6%p	11.7%	0.1%p	12.0%	0.4%p
순이익	1,549	10.8%	1,142	10.3%	5,271	8.4%	5,750	9.1%
EPS (USD)	1.38	12.4%	1.01	10.2%	4.68	9.7%	5.19	11.0%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

TJX 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

TJX 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	14,063	14,401	15,117	7.5	5.0
매출원가	9,622	9,976	10,190	5.9	2.1
매출총이익	4,441	4,425	4,927	10.9	11.3
판매비	2,748	2,805	3,039	10.6	8.3
영업이익	1,693	1,620	1,888	11.5	16.5
순이자비용	-43	-27	-28		
세전이익	1,736	1,647	1,916		
법인세비용	439	404	474		
순이익	1,297	1,243	1,442	11.2	16.0
회석 EPS(달러/주)	1.14	1.10	1.28	12.3	16.4
회석 가중평균주수(백만주)	1,141	1,128	1,126	-1.3	-0.2
[부문별 실적]					
매출					
Marmaxx	8,438	8,841	9,037	7.1	2.2
HomeGoods	2,355	2,286	2,539	7.8	11.1
TJX Canada	1,382	1,381	1,492	8.0	8.0
TJX International	1,888	1,893	2,049	8.5	8.2
이익					
Marmaxx	1,207	1,254	1,350	11.8	7.7
HomeGoods	290	228	344	18.6	50.9
TJX Canada	209	221	222	6.2	0.5
TJX International	137	99	188	37.2	89.9
[점포 수]					
미국					
TJ Maxx	1,326	1,340	1,346	20 개	6 개
Marshalls	1,204	1,234	1,248	44 개	14 개
HomeGoods	930	952	958	28 개	6 개
Sierra	101	127	141	40 개	14 개
HomeSense	62	76	77	15 개	1 개
캐나다					
Winners	304	311	315	11 개	4 개
HomeSense	160	161	162	2 개	1 개
Marshalls	108	110	111	3 개	1 개
유럽					
TK Maxx	645	664	672	27 개	8 개
HomeSense	77	74	74	-3 개	0 개
호주					
TK Maxx	84	85	87	3 개	2 개

자료: TJX, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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.