US Equity Analyst 박기현



티제이엑스 (TJX.US)

아쉬웠던 가이던스와 반가웠던 주력 브랜드의 반등

- 3Q 실적 부합, 부진한 4Q 가이던스보다 주력 Marmaxx 반등에 주가 8% 급등
- 운임·연료비 부담에 수익성 둔화, 향후 Marmaxx 객수 회복과 12월 성수기 관건
- P/E 24.6배(3년 평균 -8%)로 하방 경직적, 유리한 기저 감안 시 업종 내 최선호

FY3Q27 실적: 컨센서스 부합, 주력 Marmaxx 는 반등

미국 최대 의류 아울렛 기업 중 하나인 티제이엑스(TJX)의 FY3Q27(2026 년 8~10 월) 매출액은 $15.95B(+6% YoY), 조정 EPS(관세 환급 제외)는 $1.34(+5% YoY)로 컨센서스($15.84B/$1.36)에 부합했으며, 기존 점포 매출 성장률(comp)은 +4%로 회사 계획(+2~3%)을 웃돌았다. 주력 브랜드인 Marmaxx(미국 TJ Maxx·Marshalls, 매출의 58%) comp 가 2Q +1%에서 +2%로 반등했고, HomeGoods(+5%), 캐나다(+6%), 해외(+8%)도 견조했다. 반면 운임, 연료비 상승으로 조정 매출총이익률은 32.1%(-50bp YoY), 조정 세전이익률은 12.5%(-20bp)로 낮아졌다. 4Q 조정 EPS 가이던스($1.42~1.45, -1~+1% YoY)도 연료비 부담으로 컨센서스($1.50)를 밑돌았다.

주가 반응: 2 년 내 최대 상승, 변수는 EPS 가 아닌 Marmaxx

실적 발표일(11/18) 주가는 8.0% 급등한 $140.30 에 마감했고 이튿날($139.41)에도 상승분을 지켰다. 상승률과 거래량 모두 최근 2 년 내 최대다. 앞서 주가는 Marmaxx 부진과 연료비 급등 우려로 6/12 사상 최고 종가($168.41)에서 실적 전일 $129.85 까지 23% 하락해 있었다. 이번 반응은 주가 변수가 EPS 가 아니라 Marmaxx comp 임을 보여준다. 8 월 2Q 실적 때는 EPS 가 컨센서스를 3% 웃돌고도 Marmaxx comp 가 +6%에서 +1%로 꺾이자 4.2% 하락했고, 이번에는 4Q 가이던스가 기대에 못 미쳤지만 comp 반등에 급등했다. 반대로 기대치가 높았던 로스 스토어스(ROST)는 하루 뒤 comp +8%를 내놓고도 시간외에서 5% 이상 하락했다.

밸류에이션: P/E 24.6 배, 3 년 평균 대비 8% 할인

연초 이후 주가가 9% 내리는 동안 12M Fwd EPS는 10% 늘어, 12M Fwd P/E가 29.8배에서 24.6배로 낮아졌다. 3년 평균(26.7배)을 8% 밑돌고 5년 평균(24.4배)과 비슷한 수준이다. 목표주가 컨센서스는 $166.8(+20%)다. 멀티플 부담은 덜었지만 추가 리레이팅은 이익에 달렸다. 조정 EPS 증가율이 1Q +29%에서 4Q 가이던스 -1~+1%로 둔화했고, FY28 컨센서스 EPS($5.76, +11%)는 2월 가이던스 전후로 하향될 수 있다. 조건은 ① 4Q Marmaxx comp의 +3% 안팎 회복, ② FY28 가이던스에서 운임·연료비 부담 완화 확인이다. 기대치가 낮고 내년 기저도 유리해 의류 할인점 3사(TJX, ROST, BURL) 중 TJX를 가장 선호한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.11.23): $139.25
목표주가 컨센서스: $168.10

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

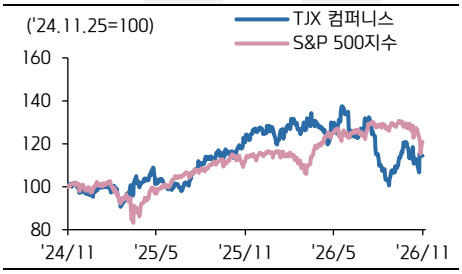
산업분류	전문 소매
S&P 500 (11/23)	7,237.17
현재주가/목표주가	139.25 / 168.10
52주 최고/최저 ($)	170.00 / 122.78
시가총액 (백만$)	153,171
유통주식 수 (백만)	1,100
일평균거래량 (3M)	8,132,318

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	56,360	60,372	64,050	67,983
세전이익	6,483	7,299	7,826	8,367
세전이익 마진율(%)	11.5	12.1	12.2	12.3
순이익	4,864	5,324	5,856	6,278
EPS	4.26	4.73	5.26	5.73
증가율(%)	10.4	11.0	11.3	8.9
PER(배)	29.3	30.8	26.5	24.3
PBR(배)	16.6	16.3	13.5	11.2
ROE(%)	62.0	59.1	53.8	51.5
배당수익률(%)	1.3	1.3	1.4	1.5

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-9.3	-4.0	-12.0	-8.0
S&P Index	5.7	-5.1	-3.2	9.6



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 컨센서스는 2026-11-23 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

Marmaxx: 반등은 숫자로 확인, 객수와 4Q 초 흐름은 미확인

Marmaxx 의 반등은 수치로 확인된다. 동일매장매출(comp)은 2Q +1%에서 3Q +2%로 반등했고, 전년 comp 를 합산한 2 년 누적 기준도 1Q 8%, 2Q 4%, 3Q 8%로 1Q 수준을 회복했다. 반면 부진 원인이 수요 둔화가 아닌 일부 품목의 매입·배분 차질이며 연말경 해소된다는 점은 아직 사측 설명에 그치며, 구체적 시정 조치도 공개되지 않았다. 수요 자체의 견조함은 경쟁사 Ross 의 3Q comp(+8%)가 뒷받침한다. 다만 객수 증가가 성장을 견인한 Ross 와 달리 Marmaxx 는 객수가 전년 수준에 머물며 객단가 상승으로 comp 를 방어했다. 영업 실행력이 정상화되더라도 실질적인 객수 회복 확인이 필요하다. 4Q 진입 후에도 comp 가 플러스인지 묻는 실적발표회 질의에 CEO 가 답변을 피한 점도 부담이다. 이상 고온에 따른 분기 초 수요 부진을 감안하면 4Q 실적은 12 월 성수기에 달려 있다.

마진: 숫자보다 부진한 내용, 부담은 Marmaxx 에 집중

3Q 조정 세전이익률 하락 폭은 20bp 에 그쳤으나 세부 내용은 표면 수치를 하회한다. 조정 매출총이익률이 50bp 하락한 반면 판관비율이 30bp 낮아지며 낙폭을 일부 상쇄했기 때문이다. 판관비율 개선은 성과급 충당금 축소와 전년 기부금 기저효과에 따른 것으로 반복되기 어렵다. 전년 대비 마진 개선 폭이 1Q +170bp, 2Q +50bp 에서 소멸한 이유는 세 가지다. 첫째, 1Q 실적이 헤지 평가이익으로 높아져 있었다. 헤지 회계 미적용으로 평가손익이 매출원가에 즉시 반영되는데, 상반기 디젤 헤지 이익 $63M 중 약 $47M 이 1Q 에 집중됐다. 둘째, 이란 전쟁 이후 급등한 연료비와 운임이 하반기에 본격 반영됐다. 셋째, 비용 부담이 comp 가 둔화된 Marmaxx 에 집중됐다. Marmaxx 조정 마진은 13.8%(-110bp YoY)로 하락해 전사 세전이익률을 80bp 이상 끌어내렸다. 사측은 고정비 부담과 분기 말 긴급 입고 운임을 원인으로 들었으나, 상품 마진 추이를 묻는 질의에는 운임 요인만 언급했다. 나머지 3 개 사업부가 조정 이익을 15% 늘려 이를 만회했으나, HomeGoods 의 마진 개선에는 관세 비용 감소 효과가 혼재돼 있다.

가이던스: 보수적이나 여력은 축소, 다음 변수는 2 월 FY28

4Q 가이던스는 산술적으로 보수적이다. 나머지 3 개 사업부가 3Q 수준(+5~8%)을 유지하면 Marmaxx 가 +2%에 그쳐도 전사 comp 는 +4%에 육박해, 가이던스(+2~3%)는 전 사업부 둔화를 가정한 수치다. Marmaxx 는 2 년 누적 추세만 유지해도 +3%다. 조정 EPS 가이던스($1.42~1.45)는 조정 매출총이익률 50~60bp 하락을 전제하며, 중간값이 실적 발표 전 컨센서스($1.50)를 5% 하회한다. 다만 가이던스 대비 서프라이즈 여력은 줄고 있다. 가이던스 상단 상회 폭이 1Q $0.20, 2Q $0.05, 3Q $0.02 로 축소됐다. 다음 변수는 내년 2 월 말 제시될 FY28 가이던스다. 사측은 운임·연료비의 4Q 마진 하락 기여도와 FY28 이월 규모, 출점 가속(FY28 부터 연 4%)에 따른 비용 모두 답하지 않았다. 2Q 말 갱신된 운임 계약과 1Q 헤지 이익 역기저를 감안하면 비용 부담은 FY28 상반기까지 이어질 가능성이 높다. FY28 컨센서스 EPS($5.76)는 FY27 가이던스 중간값 대비 11% 성장을 반영 중이나, 올해 2 월 제시된 FY27 최초 가이던스가 +4~6%였던 점을 감안하면 초기 가이던스는 컨센서스를 하회할 가능성이 높다. 다만 올해 2 월에도 유사한 국면에서 주가 하락은 1.2%에 그쳤고, 내년 2~3Q Marmaxx 의 낮은 기저(+1~2%) 역시 주가 하방을 지지한다.

TJX FY27 실적 가이던스

구분	FY26A	FY27 Guidance							
		FY4Q26	YoY	FY1Q27	YoY	FY2Q27	YoY	FY3Q27	YoY
매출액	$60.4B	$62.7B~ $63.3B	4.4%	**$63.2B~ $63.7B**	5.1%	**$63.4B~ $63.8B**	5.3%	**$63.8B~ $64.0B**	5.8%
연결 comp	+5%	+2~3%	-2.5%p	**+3~4%**	-1.5%p	유지	-1.5%p	**+4%**	-1.0%p
조정 매출총이익률	31.0%	31.1~ 31.2%	+15bp	**31.2~ 31.3%**	+25bp	유지	+25bp	유지	+25bp
조정 판관비율	19.5%	19.5%	0bp	유지	0bp	유지	0bp	유지	0bp
조정 세전이익률	11.7%	11.7~ 11.8%	+5bp	**11.9~12.0%**	+25bp	**12.0~12.1%**	+35bp	유지	+35bp
조정 EPS	$4.73	$4.93~ $5.02	5.2%	**$5.08~ $5.15**	8.1%	**$5.15~ $5.20**	9.4%	**$5.17~ $5.20**	9.6%
자사주 매입	$2.5B	$2.50B~ $2.75B	5.0%	**$2.75B~ $3.0B**	15.0%	유지	15.0%	**~$3.0B**	20.0%

자료: TJX, 키움증권 리서치
주: 1) 1월 결산(FY27 = 2026.2~2027.1). 각 열은 해당 분기 실적 발표일(2026.2.25·5.20·8.19·11.18) 기준 FY27 연간 가이던스
2) 조정 기준. FY26A는 카드 수수료 소송 합의 이익($221M), FY27은 관세 환급 순효과(EPS +$0.16) 제외. FY4Q26·FY1Q27 가이던스는 환급 반영 전
3) YoY는 FY26A 대비, 범위는 중간값 기준(comp는 %p, 매출총이익률·판관비율·세전이익률은 bp)
4) 굵은 글씨는 직전 발표 대비 변경. 매출액·매출총이익률·판관비율은 실적 콜에서 제시
5) FY3Q27: comp·매출액 상향, 조정 EPS는 하단만 상향. 3Q 초과분을 4Q 가이던스 하향(연료비)이 상쇄

TJX FY3Q27 ('26.08.01~10.31)

구분	FY3Q27	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 $)	발표치	컨센서스	차이	FY3Q26	성장률	FY2Q27	성장률
매출액	15,952	15,843	0.7%	15,117	5.5%	15,180	5.1%
세전이익	2,070	2,003	3.4%	1,916	8.0%	2,018	2.6%
세전이익 마진율(%)	13.0%	12.6%	0.3%p	12.7%	0.3%p	13.3%	-0.3%p
순이익	1,486	1,507	-1.4%	1,442	3.1%	1,363	9.0%
EPS(USD)	1.34	1.36	-1.1%	1.28	4.7%	1.22	9.8%

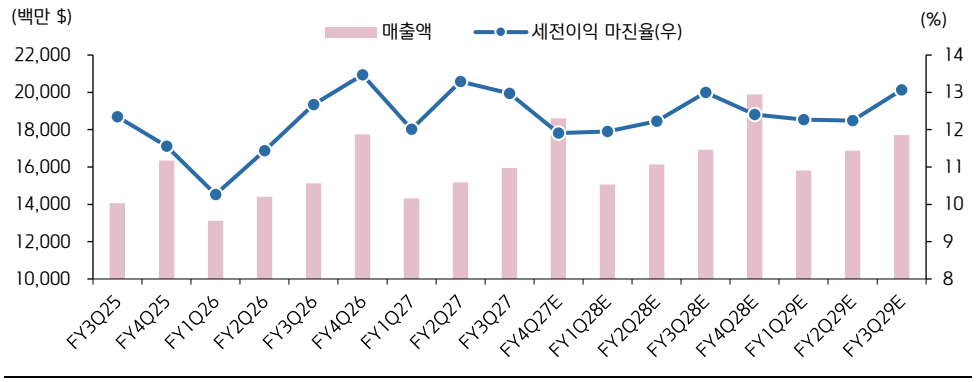
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-23 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

TJX 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만$)	FY4Q27	YoY 성장률	FY1Q28	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28	YoY 성장률
매출액	18,607	4.9%	15,049	5.1%	64,050	6.1%	67,983	6.1%
세전이익	2,215	-7.3%	1,798	4.5%	7,826	7.2%	8,367	6.9%
세전이익 마진율(%)	11.9%	-1.6%p	12.0%	-0.1%p	12.2%	0.1%p	12.3%	0.1%p
순이익	1,627	1.1%	1,364	2.4%	5,856	10.0%	6,278	7.2%
EPS(USD)	1.47	3.0%	1.23	3.7%	5.26	11.3%	5.73	8.9%

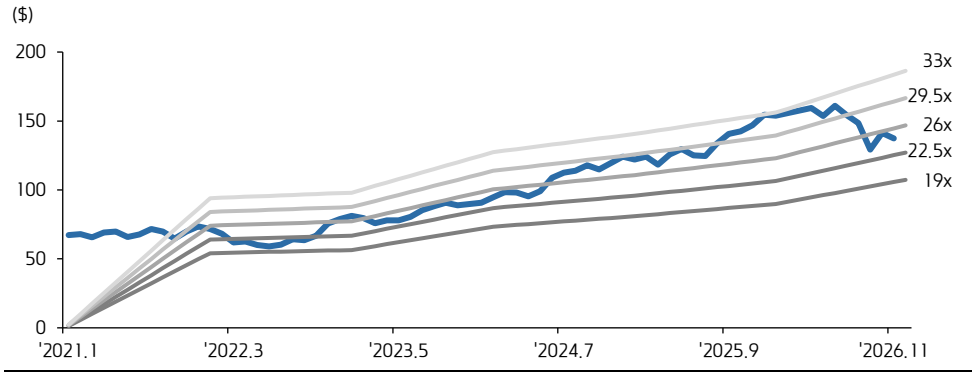
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-23 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

TJX 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-23 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

TJX 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-23 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

TJX 상세실적표

(백만 $)	FY3Q26	FY2Q27	FY3Q27	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	15,117	15,180	15,952	5.5	5.1
매출원가	10,190	10,108	10,711	5.1	6.0
매출총이익	4,927	5,072	5,241	6.4	3.3
판관비	3,039	3,085	3,205	5.5	3.9
영업이익	1,888	1,987	2,036	7.8	2.5
순이자비용	-28	-31	-34		
세전이익	1,916	2,018	2,070		
법인세비용	474	498	527		
순이익	1,442	1,520	1,543	7.0	1.5
희석 EPS(달러/주)	1.28	1.36	1.39	8.6	2.2
희석 가중평균주수(백만주)	1,126	1,117	1,109	-1.5	-0.7
[부문별 실적]					
매출					
Marmaxx	9,037	9,109	9,329	3.2	2.4
HomeGoods	2,539	2,507	2,737	7.8	9.2
TJX Canada	1,492	1,470	1,607	7.7	9.3
TJX International	2,049	2,094	2,279	11.2	8.8
이익					
Marmaxx	1,350	1,424	1,327	-1.7	-6.8
HomeGoods	344	441	443	28.8	0.5
TJX Canada	222	229	253	14.0	10.5
TJX International	188	135	218	16.0	61.5
[점포수]					
미국	3,770	3,841	3,888	118 개	47 개
TJ Maxx	1,346	1,359	1,366	20 개	7 개
Marshalls	1,248	1,267	1,283	35 개	16 개
HomeGoods	958	973	985	27 개	12 개
Sierra	141	156	165	24 개	9 개
HomeSense	77	86	89	12 개	3 개
캐나다	588	594	602	14 개	8 개
Winners	315	320	324	9 개	4 개
HomeSense	162	162	165	3 개	3 개
Marshalls	111	112	113	2 개	1 개
유럽	746	759	765	19 개	6 개
TK Maxx	672	685	691	19 개	6 개
HomeSense	74	74	74	0 개	0 개
호주	87	91	94	7 개	3 개
TK Maxx	87	91	94	7 개	3 개

자료: TJX, 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.