2025년 12월 19일 | Global Equity

나이키 (NKE.US)

추세적 성장 확인 전까지는 인내 필요

미국

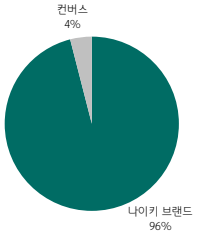
TP(컨센서스)	83.37 USD
CP(12.18)	65.63 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕
산업 분류	자유소비재
주요 영업	섬유, 의류 & 사치품
홈페이지	www.nike.com
시가총액(십억USD)	97.0
시가총액(조원)	143.2
52주최고/최저(USD)	82.44/52.28
주요주주 지분율(%)	
뱅가드	9.69
블랙록	7.74

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	5.1	10.4	(14.6)
상대	3.5	(2.0)	(29.0)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	51,362	46,309	46,790	49,159
영업이익	6,311	3,702	3,110	4,442
순이익	5,700	3,219	2,478	3,644
EPS(USD)	3.76	2.17	1.68	2.51
EPS(YOY, %)	15.0	(42.3)	(22.4)	49.2
ROE(%)	40.1	23.3	18.3	26.9
PER(배)	24.1	28.1	39.0	26.2
PBR(배)	9.9	6.8	7.6	7.5
배당률(%)	1.5	2.6	2.4	2.6

주: 영업이익, 순이익은 조정(Non-GAAP) 기준
자료: 나이키, Bloomberg, 하나증권

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

하나증권 리서치센터

턴어라운드 전략은 중반기, 지속적인 성장에 대한 가시성 아직은 부족

FY26년 2분기(11월 결산) 실적 발표 후 나이키 주가는 시간외거래에서 -11%로 급락했다. 2분기 전체 매출은 시장 기대치를 상회했으나 해외 시장, 특히 중국이 예상보다 더욱 부진했으며 3분기 전체 매출과 GPM 가이던스도 예상치를 하회했기 때문이다. 투자자들이 나이키와 관련하여 가장 주목하는 점은 1) 턴어라운드 전략이 안정적인 궤도에 올라서 매출 성장을 지속적으로 유지 가능한가, 2) 전년도 마진 훼손 이후 하반기에는 마진 개선이 가능한가, 3) 중국 사업은 반등까지 얼마나 걸릴 것인가이다. 위의 세가지 질문에 대해서 이번 실적은 확답을 주지 못했다는 점과 관세를 비롯한 외부 요인이 불확실성 요인으로 작용하고 있다는 점에서 단기적으로 뚜렷한 모멘텀을 기대하기는 어려울 것으로 보인다. 1) 북미 도매 사업 반등 모멘텀 강화, 2)러닝화를 비롯한 신규 혁신 상품의 긍정적인 판매 실적, 3) 초기 월드컵 수요 뚜렷, 4) 신규 관세 영향을 제외하면 마진 개선 등은 긍정적이다. 나이키는 현재 턴어라운드 진행 상황이 중반기 정도이며, 브랜드, 지역, 유통 채널 별로 회복 속도가 다르기 때문에 매출 회복이 지속성을 아직 보이지 못하는 이유로 들고 있다. 1)북미 직영 사업 반등, 2)중국을 비롯한 해외 시장에서 개선 여부가 향후 중요한 주목 사항이며, 지속적인 매출 성장에 대한 뚜렷한 가시성을 제시하기 전까지는 유의미한 투자 심리 개선은 어려울 것으로 보인다.

북미 도매 사업 강세, 중국 예상보다 부진 & 기대치 조정

2분기 매출 124억 달러(+1% yoy), EPS 0.53 달러(-32%)로 각각 시장 컨센을 2%, 40% 상회했다. 도매 매출은 75억 달러로 8% 증가했으나 직영 사업은 디지털 매출이 14% 하락하면서 전체는 8% 감소했다. 2분기 GPM은 40.6%로 컨센에 부합했다. 지역별 매출을 보면 북미는 도매 사업이 24% 성장하며 북미 전체 매출은 56억 달러(+ 9%)로 컨센을 9% 상회했다. 중화권 매출은 14억 달러로 전년대비 17% 감소했으며, 시장 예상치를 9% 못 미쳤다. 매장 트래픽 감소, 신제품 판매 부진, 재고 문제 지속 등이 부진 요인이다. 나이키는 봄 시즌 Sell-in 계획을 축소하고 여름 상품 주문량도 줄이는 등 중국 사업 목표치를 조정하고 있다. 중국에서 새로운 전략을 세우면서 대응하고 있다는 점을 고려하면 반등까지는 기존 예상보다 시간이 더 걸릴 것으로 보인다. EMEA 매출은 34억 달러(+3%)를 기록, 시장 예상치에 거의 부합했다.

3분기 매출 감소 전망하며 기대치 하회, 마진은 관세 이슈로 하락 전망

3분기 매출 가이던스를 '한자리수 초반대 감소'로 제시, 시장 예상치(+1.2%)를 하회했다. 전분기 대비 재고 청산 감소로 인해 북미 매출 성장이 완만해지고 중화권 부진이 계속될 것으로 반영했다. 3분기 GPM 가이던스는 175~225bps 하락을 예상하여 마진 개선을 기대한 시장 전망치를 하회했다. 새로운 관세 영향(-315bps) 때문이며 이를 제외하면 마진 확장을 기대하고 있다. FY26년 하반기에 대해서 기대되는 점은 초기 월드컵 수요가 매우 긍정적이다. 예약 주문량이 2022년 월드컵 대비 거의 40% 더 높다. 또 다른 기대 요인은 신규 혁신 제품의 선전이다. 러닝화는 2개분기 연속 20% 이상 성장했으며 모든 채널에서 두 자릿수 성장을 기록하고 있다.

컨퍼런스 콜 주요 내용

1. 재고 상황

- **전체 재고:** 전년 동기 대비 3% 감소, 수량 기준으로는 한 자릿수 후반대 감소함
- **북미(NA) & EMEA:** 재고 건전성 확보. 북미는 재고 금액 한 자릿수 중반 감소, 수량 두 자릿수 감소함. EMEA는 달러 기준으로 두 자릿수 증가 했으나 대부분 환율 영향. 수량 기준으로는 보합
- **중화권:** 나이키 자체 재고 10% 중반대 감소, 수량 20% 감소. 파트너사 보유 노후 재고 반품 및 정리를 가속화했으나 여전히 정리가 더 필요함

2. 턴어라운드 진행 과정

- **현재 단계:** CEO 엘리엇 힐은 현재를 컴백의 "미들 이닝(Middle Innings, 중반부)"이라고 표현
- **Win Now 전략:** 문화, 제품, 스토리텔링, 마켓플레이스 전반의 즉각적 개선 조치가 작동 중이며, '스포츠 오펜스(Sport Offense)'가 이를 가속화하고 있음
- **제품 포트폴리오:** 클래식(Classics) 라인 비중을 축소(고점 대비 40억 달러 감소)하고, 러닝(Running) 등 퍼포먼스 제품군을 확대 중. 러닝 카테고리는 2분기 연속 20% 이상 성장함
- **속도 차이:** 북미는 턴어라운드가 가장 빠르고 성공적으로 진행 중이나, 중국 등 타 지역은 시간이 더 걸릴 것으로 보임. 회복이 선형적(linear)이지 않을 것임을 강조

3. 관세 영향

- **비용 부담:** 미국의 신규 관세로 인해 연간 15억 달러 규모의 제품 원가 상승 압박이 발생함
- **마진 영향:** FY26 회계연도 기준 매출총이익률(Gross Margin)에 약 320bp(3.2%p) 하락 요인으로 작용할 전망
- **대응:** 다양한 조치를 통해 순영향을 약 120bp 수준으로 줄이려 노력 중임
- **2분기 현황:** 북미의 경우 관세로 인한 520bp 비용 상승 압박이 있었음에도, 실제 마진 하락은 330bp로 방어함(기초 체력 개선)

4. DTC

- **전략 수정:** 무분별한 프로모션을 줄이고 브랜드 프리미엄을 회복하는 데 집중함. 디지털 채널과 도매(Wholesale) 파트너 간의 균형을 맞추는 중
- **실적 부진:** 나이키 다이렉트(Nike Direct) 매출 9% 감소. 특히 나이키 디지털(Nike Digital)은 14% 감소함
- **질적 개선:** 북미 디지털 매출은 16% 감소했으나, 할인 일수 축소 및 정가 판매 비중 확대로 수익성 개선 시그널 확인됨. 나이키닷컴은 역대 최고 블랙 프라이데이 실적 기록

5. 지역별 코멘트

- **북미:** 매출 +9%. 턴어라운드의 가장 성공적인 사례. 도매(Wholesale) 채널이 24% 성장하며 회복을 주도함. 러닝뿐 아니라 농구, 트레이닝 등 전 카테고리로 모멘텀 확산 중
- **EMEA:** 매출 -1%. 서유럽의 소폭 감소를 중동 및 동유럽 성장으로 상쇄. 퍼포먼스 라인 성장세가 뚜렷하며 12월 1일부터 스포츠 오펜스 전략 본격 가동
- **APLA:** 매출 -4%. 남미는 성장했으나 아시아 태평양 지역의 부진으로 상쇄됨. 국가별로 실적

혼조세

6. 중화권(Greater China) 동향

- **실적:** 매출 16% 급감 (디지털 -36%, 도매 -15%), EBIT(영업이익)은 49% 폭락함. 가장 회복이 더딘 지역
- **원인 진단:** 장기간 매장 트래픽 감소, 신제품 판매 부진, 노후 재고 증가의 악순환. 브랜드가 지나치게 '라이프스타일'에 치중했고 가격 경쟁에 매몰되었음
- **대책:** 베이징/상하이 등 주요 도시 위주로 매장 리셋 진행 중. 봄/여름 시즌 판매 계획(Sell-in)을 축소하여 재고 건전화 우선시. 광군제(11.11) 프로모션도 의도적으로 축소(-35%)함
- **전망:** 남은 회계연도 동안에도 역풍이 지속될 것으로 예상됨. 장기적 기회는 여전히 크지만, 구조적 리셋에 시간이 필요함

7. 3분기 가이던스

- **매출:** 한 자릿수 초반 감소 예상. (북미는 완만한 성장, 중국은 2분기와 유사한 부진 예상)
- **매출총이익률:** 175~225bp 하락 예상. 단, 여기에는 신규 관세로 인한 315bp 하락분이 포함되어 있음. (관세 영향 제외 시 실질 마진은 상승 전환).
- **판관비:** 수요 창출 및 스포츠 오펜스 투자를 위해 한 자릿수 초반 증가 예상

도표 1. 2QFY26 실적 주요 지표: 전년동기 & 시장 예상치 대비 비교

(단위: 백만USD)

	2QFY26	YoY	시장 예상치
매출액	12,427	+12.0%	12,240
영업이익	1,006	-27.3%	697
순이익	792	-31.9%	562
조정EPS (USD)	0.53	-32.1%	0.37

주: 회계연도 5월 결산
자료: 나이키, LSEG 시장 예상치, 하나증권

도표 2. 나이키: 분기 실적 추이

(단위: 백만USD)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출액	**12,825**	**12,939**	**13,388**	**12,490**	**12,606**	**11,589**	**12,354**	**11,269**	**11,097**	**11,720**	**12,427**	**11,439**	**11,455**
YoY	4.8%	2.0%	0.5%	0.8%	-1.7%	-10.4%	-7.7%	-9.3%	-12.0%	1.1%	0.6%	1.5%	3.2%
YoY(환율영향제외)	8.0%	2.0%	-1.0%	0.0%	0.0%	-9.0%	-9.0%	-8.0%	-9.0%	1.0%	0.0%		
매출총이익	**5,595**	**5,720**	**5,971**	**5,623**	**5,634**	**5,257**	**5,389**	**4,675**	**4,469**	**4,943**	**5,045**	**4,798**	**4,801**
YoY	1.7%	1.9%	4.6%	4.7%	0.7%	-8.1%	-9.7%	-15.9%	-20.7%	-6.0%	-6.4%	2.6%	7.4%
매출총이익률	43.6%	44.2%	44.6%	45.0%	44.7%	45.4%	43.6%	41.5%	40.3%	42.2%	40.6%	41.9%	41.9%
영업비용	**4,374**	**4,116**	**4,146**	**4,226**	**4,088**	**4,048**	**4,005**	**3,887**	**4,148**	**4,016**	**4,039**	**3,949**	**4,203**
YoY	8.4%	5.0%	0.5%	6.7%	-6.5%	-1.7%	-3.4%	-8.0%	1.5%	-0.8%	0.9%	1.6%	1.3%
% of Sales	34.1%	31.8%	31.0%	33.8%	32.4%	34.9%	32.4%	34.5%	37.4%	34.3%	32.5%	34.5%	36.7%
수요창출 비용	1,092	1,069	1,114	1,011	1,091	1,226	1,112	1,088	1,253	1,188	1,273	1,164	1,311
운영 비용	3,282	3,047	3,032	3,215	2,997	2,822	2,883	2,799	2,895	2,828	2,766	2,787	2,903
영업이익	**1,221**	**1,604**	**1,825**	**1,397**	**1,546**	**1,209**	**1,384**	**788**	**321**	**927**	**1,006**	**861**	**610**
YoY	-16.8%	-5.4%	15.0%	-1.1%	26.6%	-24.6%	-24.2%	-41.0%	-79.8%	-23.7%	-27.3%	9.2%	89.9%
영업이익률	9.5%	12.4%	13.6%	11.2%	12.3%	10.4%	11.2%	7.0%	2.9%	7.9%	8.1%	7.5%	5.3%
세전이익	**1,246**	**1,648**	**1,922**	**1,465**	**1,726**	**1,307**	**1,416**	**844**	**318**	**922**	**999**	**874**	**632**
YoY	-9.3%	-9.8%	16.6%	-0.8%	38.5%	-20.7%	-26.3%	-39.9%	-81.9%	-29.5%	-29.5%	3.6%	98.8%
법인세 비용	215	198	344	232	226	256	253	50	107	195	207	177	125
유효법인세율	17.3%	12.0%	17.9%	15.8%	13.1%	19.6	17.9%	5.9%	33.7%	21.2%	20.7%	20.2%	19.8%
순이익	**1,031**	**1,450**	**1,578**	**1,233**	**1,500**	**1,051**	**1,163**	**794**	**211**	**727**	**792**	**693**	**480**
YoY	-28.4%	-1.2%	18.6%	-0.6%	45.5%	-27.5%	-26.3%	-32.3%	-86.2%	-30.8%	-31.9%	-12.8%	127.5%
순이익률	8.0%	11.2%	11.8%	9.9%	11.9%	9.1%	9.4%	7.0%	1.9%	6.2%	6.4%	6.1%	4.2%
조정EPS	**0.66**	**0.94**	**1.03**	**0.77**	**1.01**	**0.70**	**0.78**	**0.54**	**0.14**	**0.49**	**0.53**	**0.47**	**0.34**
YoY	-26.7%	1.1%	21.2%	-2.5%	53.0%	-25.5%	-24.3%	-29.9%	-86.1%	-30.0%	-32.1%	-13.2%	139.3%

주: 1. 회계연도 5월 결산 2. 수요창출 비용은 광고, 프로모션, 후원, 파트너십, 브랜드 이벤트 등 다양한 마케팅 비용으로 구성 3. non-GAAP 기준
자료: 나이키, LSEG 시장 예상치, 하나증권

도표 3. 나이키 지역별 매출액 추이

(단위: 백만USD)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	**13,315**	**12,390**	**12,825**	**12,939**	**13,388**	**12,429**	**12,606**	**11,589**	**12,354**	**11,269**	**11,097**	**11,720**	**12,427**
YoY	17.2%	14.0%	4.8%	2.0%	0.5%	0.3%	-1.7%	-10.4%	-7.7%	-9.3%	-12.0%	1.1%	0.6%
YoY(CC기준)	27.0%	19.0%	8.0%	2.0%	-1.0%	0.0%	0.0%	-9.0%	-9.0%	-8.0%	-9.0%	-1.0%	0.0%
북미	**5,830**	**4,913**	**5,355**	**5,423**	**5,625**	**5,070**	**5,278**	**4,826**	**5,179**	**4,864**	**4,703**	**5,020**	**5,633**
YoY	30.2%	26.5%	4.7%	-1.6%	-3.5%	3.2%	-1.4%	-11.0%	-7.9%	-4.1%	-10.9%	4.0%	8.8%
YoY(CC기준)	31.0%	27.0%	5.0%	-1.0%	-3.0%	3.0%	-1.0%	-11.0%	-8.0%	-4.0%	-11.0%	4.0%	9.0%
중화권	**1,788**	**1,994**	**1,810**	**1,735**	**1,863**	**2,084**	**1,863**	**1,666**	**1,711**	**1,733**	**1,476**	**1,512**	**1,423**
YoY	-3.0%	-7.7%	16.0%	4.8%	4.2%	4.5%	2.9%	-4.0%	-8.2%	-16.8%	-20.8%	-9.2%	-16.8%
YoY(CC기준)	6.0%	1.0%	25.0%	12.0%	8.0%	5.0%	7.0%	-3.0%	-11.0%	-15.0%	-20.0%	-10.0%	-16.0%
EMEA	**3,489**	**3,246**	**3,350**	**3,610**	**3,567**	**3,138**	**3,292**	**3,143**	**3,303**	**2,811**	**3,000**	**3,331**	**3,392**
YoY	11.0%	16.8%	3.0%	8.3%	2.2%	-3.3%	-1.7%	-12.9%	-7.4%	-10.4%	-8.9%	6.0%	2.7%
YoY(CC기준)	33.0%	26.0%	7.0%	6.0%	-3.0%	-3.0%	1.0%	-12.0%	-10.0%	-6.0%	-10.0%	1.0%	-1.0%
아시아&남미	**1,599**	**1,601**	**1,696**	**1,572**	**1,805**	**1,647**	**1,705**	**1,462**	**1,744**	**1,470**	**1,575**	**1,490**	**1,677**
YoY	19.0%	9.6%	0.8%	2.4%	12.9%	2.9%	0.5%	-7.0%	-3.4%	-10.7%	-7.6%	1.9%	-4.4%
YoY(CC기준)	34.0%	15.0%	6.0%	3.0%	10.0%	4.0%	4.0%	-2.0%	-2.0%	-4.0%	-3.0%	1.0%	-4.0%

주: 회계연도 5월 결산
자료: 나이키, 하나증권

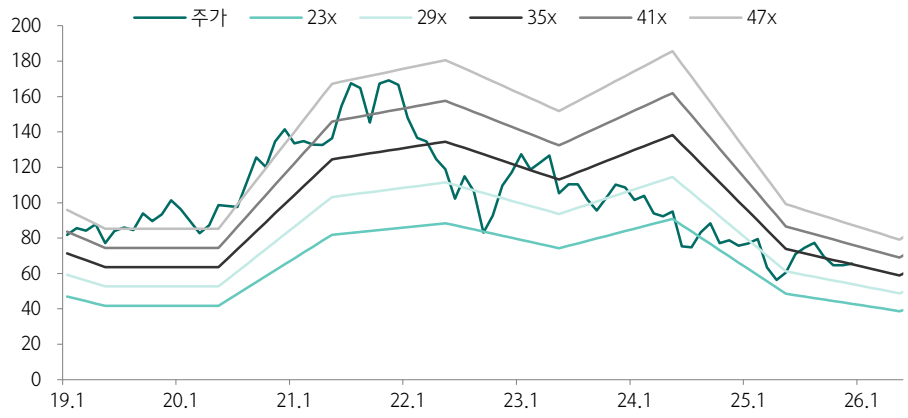
도표 4. 나이키: 연간 실적 추이

(단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**51,217**	**51,362**	**46,309**	**46,790**	**49,159**
YoY	9.6%	0.3%	-9.8%	1.0%	5.1%
YoY(환율영향 제외)	16.0%	1.0%	-9.0%		
매출총이익	**22,292**	**22,887**	**19,790**	**19,484**	**21,304**
YoY	3.8%	2.7%	-13.5%	-1.6%	9.3%
매출총이익률	43.5%	44.6%	42.7%	41.6%	43.3%
영업비용	**16,377**	**16,576**	**16,088**	**16,410**	**16,910**
YoY	10.6%	1.2%	-2.9%	2.0%	3.1%
% of Sales	32.0%	32.2%	34.7%	35.1%	34.4%
수요창출 비용	4,060	4,285	4,689	4,967	5,199
운영 비용	12,317	12,291	11,399	11,442	11,728
영업이익	**5,915**	**6,311**	**3,702**	**3,110**	**4,442**
YoY	-11.4%	6.7%	-41.3%	-16.0%	42.9%
영업이익률	11.5%	12.3%	7.9%	6.6%	9.0%
세전이익	**6,201**	**6,700**	**3,885**	**3,108**	**4,496**
YoY	-6.8%	9.0%	-42.0%	-20.0%	44.6%
법인세 비용	1,131	1,000	666	641	869
유효법인세율	18.2%	14.9%	17.1%	20.6%	19.3%
순이익	**5,070**	**5,700**	**3,219**	**2,478**	**3,644**
YoY	-16.1%	12.4%	-43.5%	-23.01%	47.01%
순이익률	9.9%	11.1%	6.9%	5.3%	7.4%
EPS	**3.23**	**3.73**	**2.16**	**1.68**	**2.51**
YoY	-13.9%	15.5%	-42.1%	-22.0%	49.2%

주: 1. 회계연도 5월 결산 2. 수요창출 비용은 광고, 프로모션, 후원, 파트너십, 브랜드 이벤트 등 다양한 마케팅 비용으로 구성 3. non-GAAP 기준
자료: 나이키, Bloomberg, 하나증권

도표 5. 나이키 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 12월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2025년 12월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.