



# RH (RH.US)

## 매크로 어려움 극복이 우선 과제

- 4월 2일 FY4Q25('25년 2월 마감) 실적 시장 기대치 하회 후 주가는 -26% 하락
- 신규 제품 수요 증가 및 프리미엄 가구 시장에서의 입지 강화는 긍정적
- 단기적으로 높은 모기지 금리, 관세 등 매크로 불확실성 영향이 더 클 것으로 전망

### 너무 높았던 4Q24 컨센서스

RH의 FY4Q25 실적은 매출액 \$ 812.4M(YoY +10%), 영업이익 \$91.3M(YoY +41%)로 시장 컨센서스 매출액 \$831.7M, 영업이익 \$106.6M 을 하회했다. FY3Q25 부터 진행된 수요 반등은 이어지고 있으나, 1) 매출액에 대한 높은 시장의 기대치와 2) 새로운 Sourcebooks 발행에 따른 광고비 상승 때문이다.

### 회사의 전략은 맞았으나, 아직 매크로 어려움은 지속

회사의 주가는 '22 년을 기점으로 하락세를 보이고 있다. 이는 미국 내 높아진 모기지 금리로 인해 기존 주택거래가 약세를 보이고 있고, 특히 고가 가구에 특화되어 있는 동사의 경우 고가 주택의 수요가 감소하면서 타격을 크게 받고 있는 상황이다. 회사는 이러한 어려움을 극복하고자 2 년간 기존 재고 할인을 통해 원가율이 좋지 못한 제품을 거의 소진했고, 적극적인 신규 제품을 통해 수요 상승을 이뤄내며 FY3Q25 부터 매출액 회복과 GPM 회복에 성공했다.

다만, 여전히 매크로 어려움은 지속되고 있다. FED 의 금리인하 시기가 늦춰지면서 모기지금리는 여전히 높은 모습을 보이고 있어 기존 주택 거래량은 여전히 낮은 모습을 보이고 있고, 회사는 CEO 도 금융위기를 제외한 25 년간 최악의 시장 상황이라고 평가하고 있다. 게다가, 트럼프 정부의 관세에 따른 영향과 해외 확장에 따른 영향으로 추가적인 비용이 발생할 것으로 예상됨에 따라 회사의 FY1Q25 OPM 가이드선도 시장 기대치였던 10.6%를 하회하는 6.5~7.0%로 제시되었다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.04.10): \$172.08

목표주가 컨센서스: \$279.45

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
45%	45%	9%

### Stock Data

산업분류	전문 소매
S&P 500 (4/10)	5,268.05
현재주가/목표주가	172.08 / 279.45
52주 최고/최저 (\$)	457 / 123.09
시가총액 (백만\$)	3,223
유통주식 수 (백만)	15
일평균거래량 (3M)	238,987

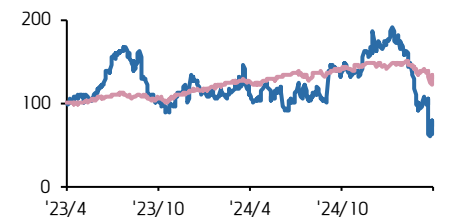
### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	3,029	3,181	3,517	3,889
영업이익	395	358	487	591
OPM(%)	13.1	11.3	13.8	15.2
순이익	147	107	201	294
EPS	6.9	5.4	10.1	14.8
증가율(%)	-65.8	-21.5	88.1	45.5
PER(배)	38.0	80.9	17.0	11.7
PBR(배)	NULL	NULL	65.0	10.6
ROE(%)	60.5	NULL	-	165.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-56.3	-26.3	-45.9	-33.9
S&P Index	-10.4	-6.2	-8.9	2.1

('23.4.11=100) — RH — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

### 긍정적인 변화보다 매크로 불확실성이 더 클 것으로 판단

회사에 대한 긍정적인 변화는 많았다. 경쟁이 심한 가구 시장에서 2 년간의 재고 조정과 신규 제품 출시를 통해 품질 개선, 신규 디자인 갤러리들을 개점하면서 더 프리미엄 가구로 넘어감에 따라 산업의 분절화를 이루었다. 이로써 회사의 고가 가구 시장에서의 점유율을 점차 확대되는 것으로 보인다. 관세 발표 이전 \$200~300M 수준의 초과 재고를 확보하면서 단기간 경쟁사들 대비 높은 이익률을 남길 수 있고, 가격 경쟁력을 확보했다는 점도 긍정적이다. 마지막으로 회사는 관세 정책 대응을 위해 미국 공장의 Capa 를 2 배 늘릴 계획을 세웠고, 이는 향후 관세에 대한 영향을 줄여줄 것으로 기대된다.

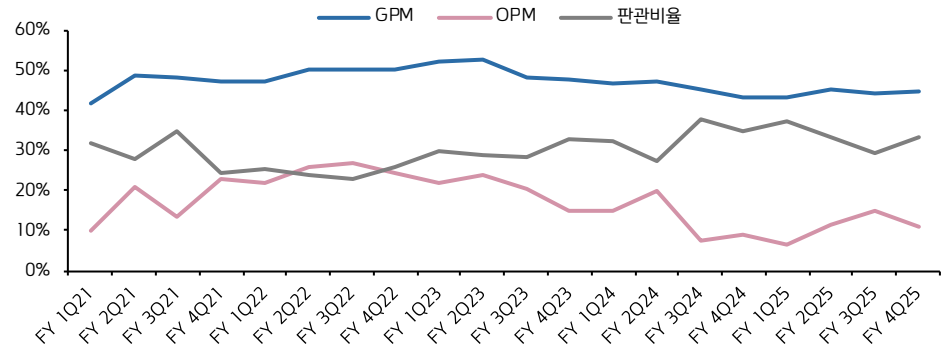
다만, 단기적으로는 매크로 불확실성이 주가에 더 큰 영향을 미칠 것으로 판단된다. 여전히 높은 모기지 금리로 인해 미국 주택 시장은 침체 상황이 지속되고 있고, 연준도 금리인하에 신중한 모습을 보이는 만큼 모기지 금리 하락이 지연될 수 있다. 특히, 회사의 제품 아웃소싱에는 중국을 포함한 베트남, 인도네시아, 인도 등의 여러 아시아 국가가 포함되어 있어 관세에 영향에 따른 수익성 회복 지연이 지속될 수 있다. '24 년 기준 회사는 베트남 35%, 중국 23%, 인도네시아&인도 18% 수준으로 아웃소싱을 진행하고 있고, 미국 비중은 10% 수준밖에 되지 않는다. 상호관세는 90 일 연장되었으나, 불확실성은 여전히 남아있다 판단되고, 특히 중국의 비중이 여전히 23%를 차지하는 만큼 미중 관세 전쟁에서의 영향은 단기적으로 회사에 부정적이다. 게다가, 현재 유럽으로 갤러리를 확대하고 있는 가운데, 미국의 정부의 관세 정책 영향으로 글로벌 시장에서 미국 브랜드의 반감이 나타날 수 있다. 유럽 시장으로의 확대에 의해 추가적인 고정비용과 광고비용을 지불함에도 그 효과가 예상대비 낮을 가능성이 높다고 판단된다. 컨퍼런스 콜에서도 관세와 미국 브랜드 반감에 대한 우려가 제기되었고, 아직 회사는 이에 따른 영향을 충분히 파악하지 못한 것으로 보인다.

### RH 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26 Q1 컨센	YoY	FY26 Q2컨센	YoY	FY26 컨센	YoY	FY27 컨센	YoY
매출액	820	12.8%	920	10.9%	3,523	10.8%	3,897	10.6%
영업이익	56	18.5%	144	48.8%	486	35.8%	590	21.4%
영업이익률(%)	6.8	0.3	15.7	4.0	13.8	2.5	15.1	1.3
순이익	-2	-36.9%	67	132.0%	206	183.8%	302	46.8%
EPS(USD)	-0.12	-41.5%	3.20	120.8%	9.78	170.2%	14.48	48.1%

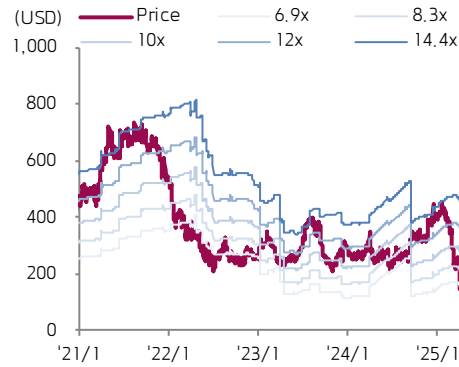
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-10 블룸버그 기준, GAAP 기준

### RH GPM, OPM, 판관비율 추이



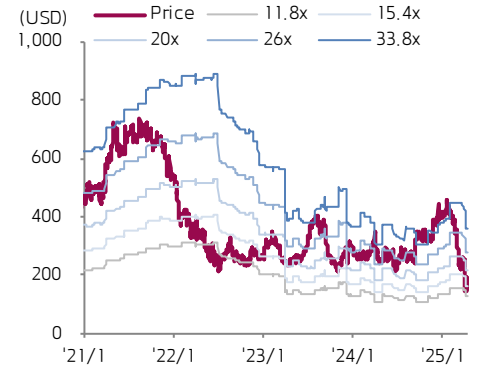
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### RH FW 12M EV/EBITDA 밴드 추이



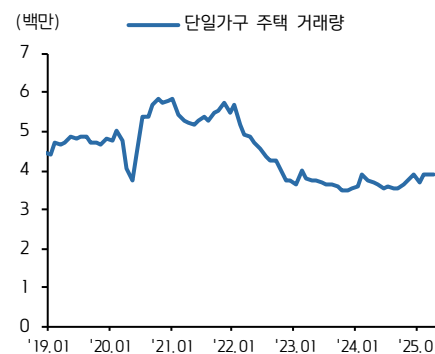
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### RH FW 12M PER 밴드 추이



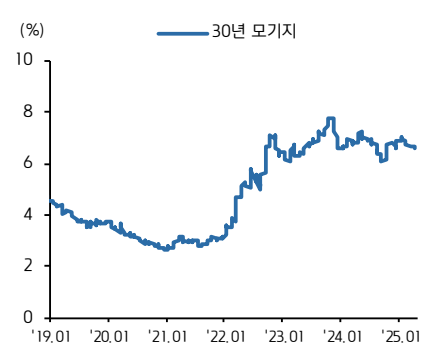
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### RH FW 12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### RH FW 12M PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

RH 상세실적표

(백만 달러, 단위 당 실적 제외)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	738	812	812	10.0	0.1
매출원가	417	450	450	7.7	-0.2
매출총이익	321	361	363	13.0	0.4
매출총이익률(%)	43.5	44.5	44.7	1.2	0.1
판매관리비	256	260	293	14.2	12.5
영업이익	65	101	70	8.5	-30.7
이자비용	63	59	58		
이자수익	3	1	1		
기타 영업외 손실	-3	0	3		
세전이익	9	44	10		
법인세비용	-6	9	-6		
관계회사 이익	3	1	3		
순이익	12	33	14	15.0	-58.4
회식 EPS(달러/주)	0.57	1.66	0.69	21.1	-58.4
회식 가중평균주수(백만주)	0.57	1.66	0.69	21.1	-58.4
[영업데이터]					
점포수					
소매업-소매점포수					
초기 점포수	82	86	85		
점포수 변동폭	2	-1	-2		
개점포수 및 취득 점포수	3	1	3		
폐점포수 및 매매 점포수	1	2	5		
종료 점포수	84	85	83		
RH Galleries	70	71	69		
Waterworks	14	14	14		

자료: RH, 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.