



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

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.04.10): \$172.08
목표주가 컨센서스: \$279.45

▶ 투자의견 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

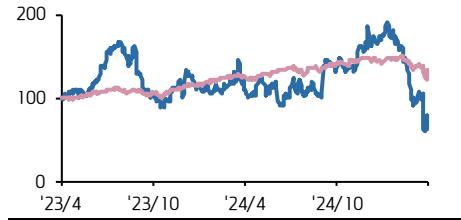
Earnings & Valuation

(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 2년간의 재고 조정과 신규 제품 출시를 통해 품질 개선, 신규 디자인 갤러리들을 개점하면서 더 프리미엄 가구로 넘어감에 따라 산업의 분절화를 이루었다. 이로서 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.

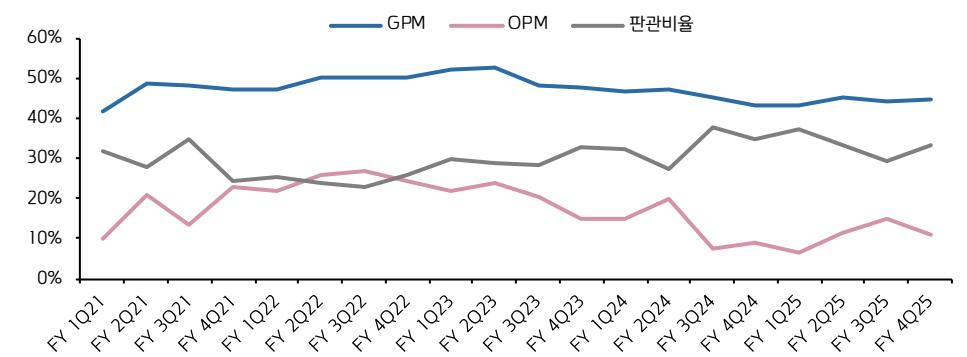
다만, 단기적으로는 매크로 불확실성이 주가에 더 큰 영향을 미칠 것으로 판단된다. 여전히 높은 모기지 금리로 인해 미국 주택 시장은 침체 상황이 지속되고 있고, 연준도 금리인하에 신중한 모습을 보이는 만큼 모기지 금리 하락이 지연될 수 있다. 특히, 회사의 제품 아웃소싱에는 중국을 포함한 베트남, 인도네시아, 인도 등의 여러 아시아 국가가 포함되어 있어 관세에 영향에 따른 수익성 회복 지연이 지속될 수 있다. '24년 기준 회사는 베트남 35%, 중국 23%, 인도네시아&인도 18% 수준으로 아웃소싱을 진행하고 있고, 미국 비중은 10% 수준밖에 되지 않는다. 상호관세는 90일 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 확대로 인해 추가적인 고정비용과 광고비용을 지불함에도 그 효과가 예상대비 낮을 가능성이 높다고 판단된다. 컨퍼런스 콜에서도 관세와 미국 브랜드 반감에 대한 우려가 재기되었고, 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
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%

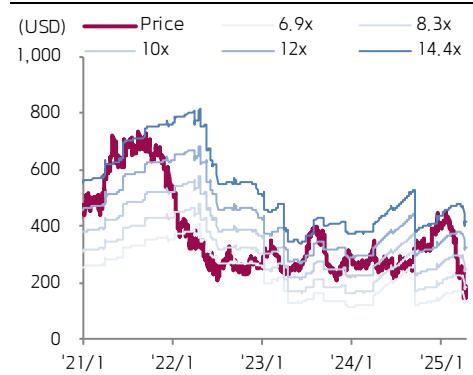
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-10 블룸버그 기준, GAAP 기준

RH GPM, OPM, 판관비율 추이



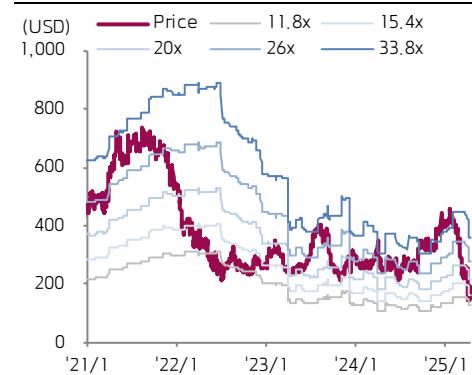
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

RH FW 12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

RH FW 12M PER 밴드 추이



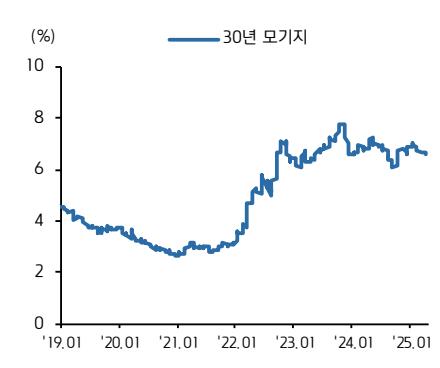
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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
희석 EPS(달러/주)	0.57	1.66	0.69	21.1	-58.4
희석 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		
폐점수 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 일제의 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.