



# RH (RH.US)

## 하반기 반등 기대, 매수 유호

- RH FY1Q25 실적 시장 컨센서스에 부합했지만, 연간 가이던스 유지하며 +7% 상승
- 관세가 부정적 영향을 미칠 것이나, 회사는 이를 극복할 수 있을 것으로 판단
- 유럽시장에서의 성장이 예상되고 현재 추정치도 낮은 만큼 매수 시점으로 판단

### 매크로 불확실성을 이겨낸 실적

RH 의 FY1Q25 실적은 매출액 \$ 814.0M(YoY +12%), 영업이익 \$55.9M(YoY +2%)로 시장 컨센서스 매출액 \$820.0M, 영업이익 \$55.2M 에 부합했다. 금리가 여전히 높은 수준을 보이고 있는 가운데, 관세, 지정학적 리스크, 주택시장 불황이 지속되었지만, 멤버십 할인폭 확대 등을 통해 시장 점유율을 확장했고, 특히 Outdoor 카테고리에서 성수기 할인을 진행하면서 예상보다 높은 수요를 보인 것으로 파악된다.

### 2분기 관세 영향에도 연간 추정치 유지

RH 는 관세가 사업에 일부 영향을 미치고 있는 것으로 파악된다. 관세로 인해 '25년 가을 예정되어있던 신규 브랜드 확장을 '26년 봄으로 연기시켰다. 또한, 2 분기 매출 성장 8~10%, Adj, OPM 15~16%, Adj, EBITDA 마진 20.5~21.5%로 제시했다. 이는 관세로 인한 매출 성장 6%p 수준의 부정적인 영향을 고려한 수치로 상호 관세 불확실성으로 인해 일부 배송을 멈춘 효과가 포함되었다.

다만, 이는 수요의 하락으로 나타나진 않았으며 일부 배송 지역에 따른 영향으로 보인다. 따라서 하반기로 관련 매출이 이연될 것으로 전망된다. 회사는 미국의 중국 관세로 인한 대응으로 '24년 23%였던 중국 아웃소싱 비중을 1 분기 16%로 줄였고, 4 분기 2%까지 줄일 계획이다. 줄어든 생산은 베트남과 미국, 이탈리아 등으로 옮길 것으로 보이며, '25년말까지 미국 52%, 이탈리아 21%의 비중으로 확대 예정이다.

관세는 이전 실적발표에서 이야기한 것처럼 하반기 마진에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다. 그럼에도 회사는 연간 가이던스를 유지했고, 이는 멤버십 할인폭 확대와 유럽 시장에서의 강한 성장에 기인한다. 관세에 대한 영향은 회사의 연간 가이던스에 반영을 되어있고, 추정치도 낮아진 만큼 이에 대한 시장의 우려는 감소할 것으로 전망된다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.06.13): \$189.12  
목표주가 컨센서스: \$259.95

### ▶ 투자의견 컨센서스

매수 45%	보유 45%	매도 9%
--------	--------	-------

### Stock Data

산업분류	전문 소매
S&P 500 (4/10)	5,976.97
현재주가/목표주가	189.12 / 259.95
52주 최고/최저 (\$)	457 / 123.09
시가총액 (백만\$)	3,543
유통주식 수 (백만)	15
일평균거래량 (3M)	304,771

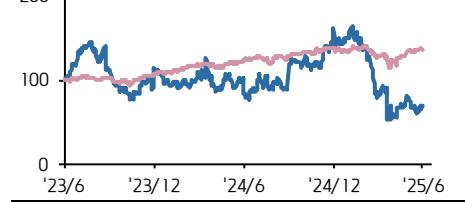
### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	3,029	3,181	3,520	3,877
영업이익	395	358	489	576
OPM(%)	13.1	11.3	13.9	14.9
순이익	147	107	206	283
EPS	6.9	5.4	10.4	14.2
증가율(%)	-65.8	-21.5	92.3	36.8
PER(배)	38.0	80.9	18.2	13.3
PBR(배)	NULL	NULL	51.5	10.2
ROE(%)	60.5	-	-	152.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-51.9	-16.2	-57.6	-31.7
S&P Index	1.6	1.5	-1.2	10.0

('23.6.14=100) RH S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

### 유럽사업 확장에 주목할 필요

이번 실적발표에서 주목할 부분은 유럽시장에서의 강한 성장이 보였다는 것이다. 현재 회사는 유럽 5 개 지역에 디자인 갤러리를 보유하고 있다. RH 의 유럽 수요 성장은 60%정도로 밝혔으며, 특히, RH Munich, RH Dusseldorf 등 '23년에 개점한 소매점의 성장률이 높다고 밝혔다. '23년 6월에 개점한 RH England도 수요 증가가 오프라인 갤러리 47%, 온라인 44%를 보이면서 '25년 \$37~39mn 정도의 수요가 전망된다. RH England 의 경우 Aynho Park 에 위치해 London 시내로부터 차로 1 시간 30 분정도가 걸리는 거리임에도 불구하고 높은 성장을 보이고 있다. 이는 1) 회사가 대규모 투자를 통해 다양한 컨셉의 대규모 갤러리를 조성하고, 2) 유럽에서의 사업 기간 동안(2년) 어떤 제품이 수요가 좋은지 학습한 결과로 파악된다. 회사는 향후 12개월 동안 RH Paris, RH London, RH Milan 개점을 계획 중이다. 이들 모두 패션과 럭셔리 브랜드가 몰려있는 지역이고, 접근성이 좋은 만큼 기존 매장들 대비 높은 수요를 기록할 수 있다고 판단되고, 이는 향후 회사의 추가적인 성장 요인으로 판단된다.

어려운 매크로 환경(관세 영향, 주택 시장 부진, 지정학적 리스크)에도 불구하고 회사는 연간 가이던스를 유지한 가운데, 현재 추정치도 이미 낮아졌고, 향후 유럽시장의 성장이 기대되는 만큼 지금은 매우 할만한 시점이라 판단된다.

#### RH 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 \$)	FY25 Q1 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY24 Q1	성장률	FY24 Q4	성장률
매출액	814.0	820.0	-0.7%	727.0	12.0%	812.4	0.2%
영업이익	55.9	55.2	1.4%	54.7	2.3%	70.3	-20.5%
영업이익률	6.9	6.7	0.1	7.5	-0.7	8.7	-1.8
순이익	8.0	-1.3	흑자	-3.6	흑전	13.9	-42.2%
EPS (USD)	0.4	0.0	흑자	-0.2	흑전	0.7	-42.0%

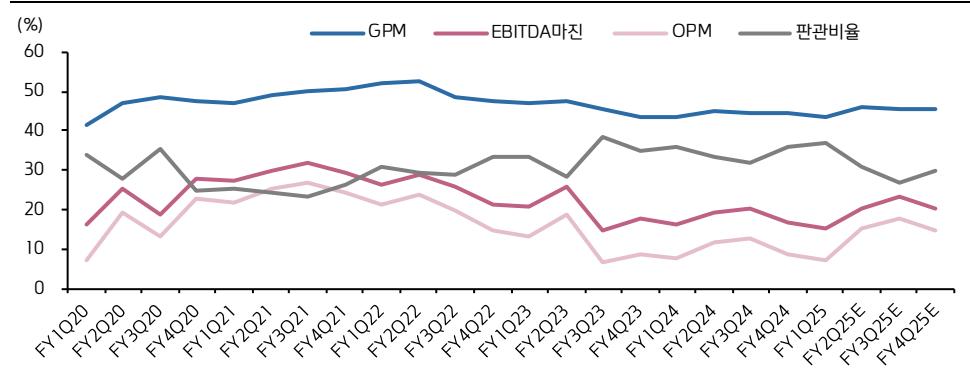
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-06-16 블룸버그 기준, GAAP 기준

#### RH 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25 Q2 컨센	YoY	FY25 Q3컨센	YoY	FY25 컨센	YoY	FY26 컨센	YoY
매출액	910	9.7%	899	10.7%	3,524	10.8%	3,890	10.4%
영업이익	140	45.6%	160	57.5%	490	51.9%	578	17.9%
영업이익률(%)	15.4	3.8	17.8	5.3	13.9	3.8	14.9	0.9
순이익	64	120.8%	83	149.4%	215	196.8%	296	37.9%
EPS(USD)	3.15	117.4%	4.02	142.0%	10.67	194.6%	14.39	34.9%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-06-16 블룸버그 기준, GAAP 기준

## RH GPM, EBITDA 마진, OPM, 판관비율 추이



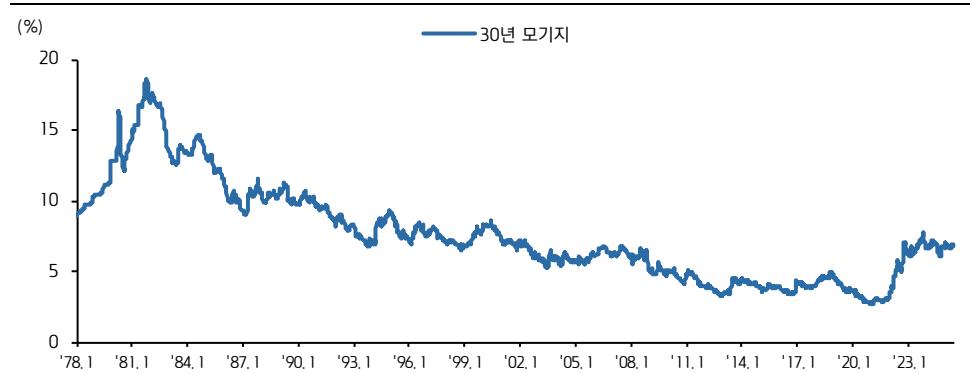
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 미국 단일가구 주택 거래량



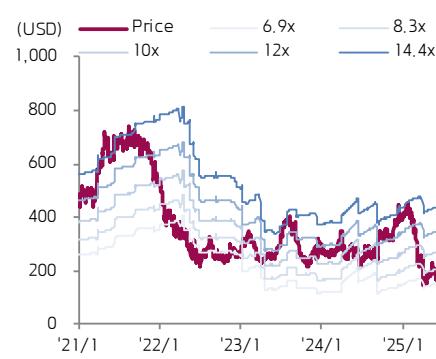
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 미국 30년 모기지 금리



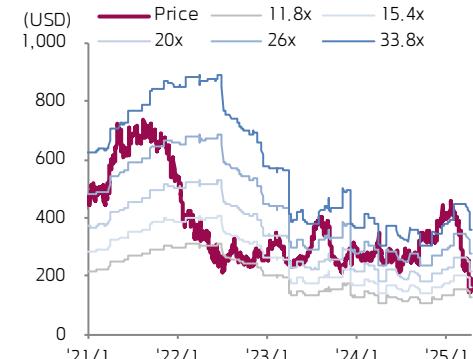
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## RH FW 12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## RH FW 12M PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## RH 상세실적표

(백만 달러, 단위 당 실적 제외)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	727	812	814	12.0	0.2
RH	677	762	765	13.0	0.4
Waterworks	50	51	49	-1.8	-3.2
매출원가	411	450	459	11.6	2.0
매출총이익	316	363	355	12.4	-2.1
매출총이익률(%)	43.5	44.7	43.6	0.2	-1.0
판매관리비	261	293	299	14.5	2.4
영업이익	55	70	56	2.4	-20.5
이자비용	58	58	58		
이자수익	1	1	2		
기타 영업외 손실	1	3	-4		
세전이익	-3	10	3		
법인세비용	-2	-6	3		
관계회사 이익	2	3	-8		
순이익	-4	14	8	-325.0	-41.3
희석 EPS(달러/주)	-0.20	0.69	0.40	-300.0	-42.0
희석 가중평균주수(백만주)	-0.58	1.42	2.01	-446.6	41.5
[영업데이터]					
점포수					
소매업-소매점포수					
초기시점 점포수	84	85	83		
점포수 변동폭	1	-2	0		
개점포수 및 취득 점포수	2	3	1		
폐점수 및 매매 점포수	1	5	1		
종료시점 점포수	85	83	83		
RH Galleries	71	69	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, 우가증권의 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.