



RH (RH.US)

하이엔드 가구 업체 지위 확대 전망

- RH FY3Q25 실적 시장 컨센서스에 하회했지만, 실적 발표 후 주가 +5.6% 상승
- 단기 실적은 관세와 부진한 주택 지표로 인해 부담스러운 상황
- 회사의 하이엔드 점유율 확대 노력은 지속, 내년 유럽시장에서의 성장 전망

3분기 실적 컨센서스 부합, 수익성은 악화

RH의 FY3Q25 실적은 매출액 \$ 883.8M(YoY +9%), 영업이익 \$105.9M(YoY +4%)로 **시장 컨센서스** 매출액 \$883.1M, 영업이익 \$111.1M에 **부합**했다. 다만, 회사의 **조정 영업이익률은 11.6%로 회사가 제시한 가이드런스 12.5%를 하회**했으며, 이는 **예상보다 높은 관세 비용과 RH 파리 개장에 따른 초기 투자 비용이 예상보다 높게 나왔기 때문이다.**

매크로 상황에 따른 연간 가이드런스 하향

RH는 '25년 매출 성장률(범위 중간값) 목표를 10%에서 9.1%로, **조정 영업이익률 13.5%에서 11.8%, 조정 EBITDA 마진은 19.5%에서 17.8%로 하향 조정**했다. 4분기 매출 성장률로 7.5%수준으로 시장 컨센서스 8%대비 낮은 수준을 제시했다. 이는 1) 미국 내 여전히 부진한 주택 시장, 2) 기존 공급망인 중국, 베트남 등에서의 예상보다 높은 관세 비용, 3) 글로벌 시장 확대를 위한 투자 증가 때문이다.

미국 내 모기지 금리는 하락이 지속되고 있으나, 아직 주택 거래량의 회복세가 보이지 못함에 따라 회사는 3년간의 주택 시장 부진에서 가격 인상을 통해 외형 성장을 이루고 있는 것으로 판단된다. 특히, 기존 중국 공급망을 베트남으로 옮기는 작업을 했으나, 베트남에도 높은 관세가 부과됨에 따라 관세 비용이 예상보다 높은 수준을 보였다. 현재 RH는 미국으로 공급망을 옮기는 작업에 나섰다. 수익성에 가장 큰 영향을 미친 부분은 글로벌 확장을 위한 투자 확대이다. 9월 RH Paris 갤러리 개장에 따른 비용이 예상보다 높고, 특히 인력 수급에 있어서 어려움을 겪고 있는 것으로 보인다. 또한, '26년 4월 밀라노에서 열리는 Salone del Mobile 행사에 맞추어 RH Milan 개장을 준비하고 있고, RH Paris와 같은 퀄리티의 갤러리로 준비하고 있는 만큼 수익성 부진은 불가피 할 것으로 전망된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.12.12): \$162.01
 목표주가 컨센서스: \$206.27

▶ 투자 의견 컨센서스

| | | |
|-----|-----|----|
| 매수 | 보유 | 매도 |
| 41% | 50% | 9% |

Stock Data

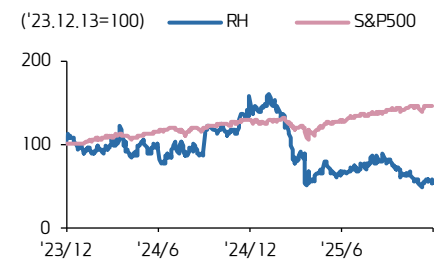
| | |
|-----------------|-----------------|
| 산업분류 | 전문 소매 |
| S&P 500 (12/12) | 6,827.41 |
| 현재주가/목표주가 | 162.01 / 206.27 |
| 52주 최고/최저 (\$) | 457 / 123.09 |
| 시가총액 (백만\$) | 3,042 |
| 유통주식 수 (백만) | 15 |
| 일평균거래량 (3M) | 205,047 |

Earnings & Valuation

| (백만 \$) | FY24 | FY25 | FY26E | FY27E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,029 | 3,181 | 3,468 | 3,788 |
| 영업이익 | 395 | 358 | 422 | 499 |
| OPM(%) | 13.1 | 11.3 | 12.2 | 13.2 |
| 순이익 | 147 | 107 | 160 | 222 |
| EPS | 6.9 | 5.4 | 7.9 | 11.4 |
| 증가율(%) | -65.8 | -21.5 | 47.0 | 43.6 |
| PER(배) | 38.0 | 80.9 | 20.5 | 14.2 |
| PBR(배) | NULL | NULL | 97.9 | 11.6 |
| ROE(%) | 60.5 | - | - | 52.2 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Performance & Price Trend

| 주가수익률 (%) | YTD | 1M | 6M | 12M |
|-----------|-------|------|------|-------|
| 절대 | -58.8 | 0.6 | -8.4 | -57.5 |
| S&P Index | 16.1 | -0.3 | 12.9 | 12.8 |



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

하이엔드 시장 점유율 확대와 유럽시장 성장 전망

회사의 수익성 악화와 가이던스 하향에도 주가는 실적 발표 후 상승했다. 회사의 컨퍼런스 콜 내용을 확인해보면 유럽 시장의 확장과 내년 계획 중인 신규 컨셉에 대한 질문이 대부분을 이뤘으며, 시장에선 단기 실적 부담보단 회사가 발표한 중장기 계획에 반응한 것으로 파악된다.

미국 시장에선 여전히 부진한 주택 시장으로 가구 수요가 좋지 못한 상황이다. 다만, 지역 내 하이엔드 가구점, 로컬 독립 하이엔드 부티크 등을 중심으로 시장 점유율을 확대하고 있으며, 미국 내 추가적인 경쟁력 확보를 위해 Michael Taylor Designs와 디자인 회사를 추가로 인수했다고 밝혔다. 내년 봄에는 새로운 컨셉을 발표하면서 외형 성장을 재가속화 할 계획이다.

유럽 시장에선 RH Paris 가 성공적으로 개장했으며, 첫 8 주 대비 실적 발표 전 6 주까지 핵심 상품의 판매량이 63% 증가하는 등 유럽 시장 진출에 성공적인 모습을 보였다. 특히, 회사는 유럽 시장의 하이엔드 가구 지위를 확대하기 위해 RH Milan 개점을 Salone del Mobile 행사 맞추어 개장하면서 런던, 파리, 밀란 3 개 지역에서 매장을 운영할 계획이다. RH 는 기존 가구점과 다르게 매장 내 식당과 카페/바를 운영하면서 고객들에게 새로운 경험을 제공해주고 있고, RH England 도 이와 비슷한 방법으로 런던 교외 지역에서 성공한 바가 있다. 특히, 유럽사람들에게 있어 그냥 미국 브랜드가 아닌 하이엔드 브랜드로서 인정받기 위해 주요 위치에 매장을 개점하고 있는 만큼 성공적인 유럽 시장 진출이 전망된다.

RH 향후 실적 컨센서스 표

| 구분 (백만 \$) | FY25 Q3 발표치 | 컨센서스 비교 | | YoY 비교 | | QoQ 비교 | |
|---------------|----------------|---------|--------|---------|-------|---------|--------|
| | | 컨센서스 | 차이 | FY24 Q1 | 성장률 | FY24 Q4 | 성장률 |
| 매출액 | 883.8 | 883.1 | 0.1% | 811.7 | 8.9% | 899.2 | -1.7% |
| 영업이익 | 105.9 | 111.4 | -4.9% | 101.5 | 4.4% | 128.9 | -17.8% |
| 영업이익률 | 12.0 | 12.6 | -0.6 | 12.5 | -0.5 | 14.3 | -2.3 |
| 순이익 | 36.3 | 42.0 | -13.7% | 33.2 | 9.3% | 51.7 | -29.9% |
| EPS (USD) | 1.8 | 2.1 | -13.7% | 1.7 | 10.2% | 2.6 | -30.2% |

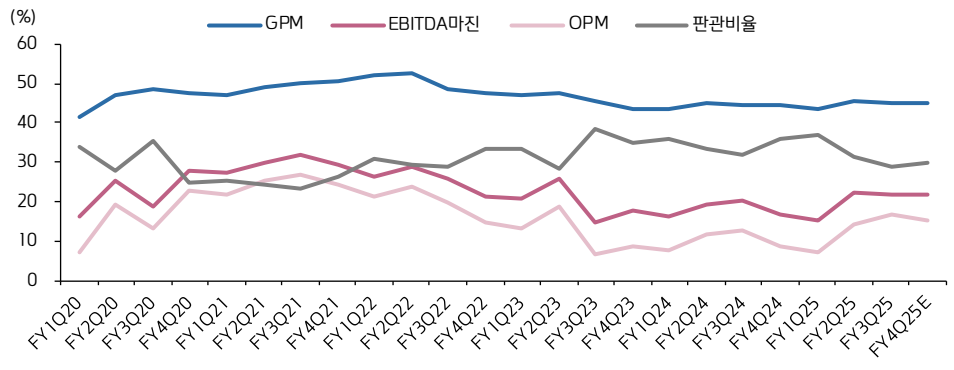
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-12 블룸버그 기준, GAAP 기준

RH 향후 실적 컨센서스 표

| 구분 (백만 USD) | 분기 컨센서스 | | | | 연간 컨센서스 | | | |
|----------------|---------------|--------|--------------|--------|---------|--------|---------|-------|
| | FY25 Q4 컨센 | YoY | FY26 Q1컨센 | YoY | FY25 컨센 | YoY | FY26 컨센 | YoY |
| 매출액 | 876 | 7.8% | 880 | 8.1% | 3,478 | 9.3% | 3,796 | 9.1% |
| 영업이익 | 118 | 68.3% | 63 | 11.8% | 421 | 30.5% | 488 | 15.9% |
| 영업이익률(%) | 13.5 | 4.9 | 7.1 | 0.2 | 12.1 | 2.0 | 12.9 | 0.8 |
| 순이익 | 52 | 276.0% | 7 | -12.2% | 149 | 106.0% | 213 | 42.5% |
| EPS(USD) | 2.57 | 272.3% | 0.35 | -12.5% | 7.41 | 104.6% | 11.47 | 54.8% |

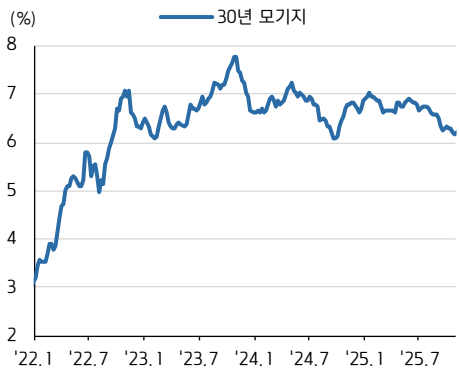
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-12 블룸버그 기준, GAAP 기준

RH GPM, EBITDA 마진, OPM, 판관비율 추이



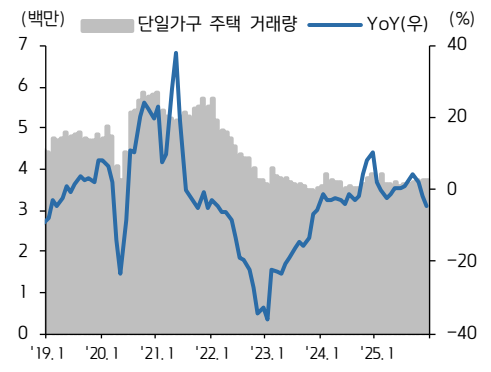
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 30년 모기지 금리 추이



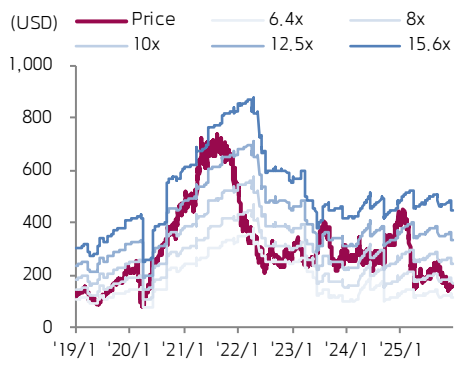
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 단일가구 주택 거래량 추이



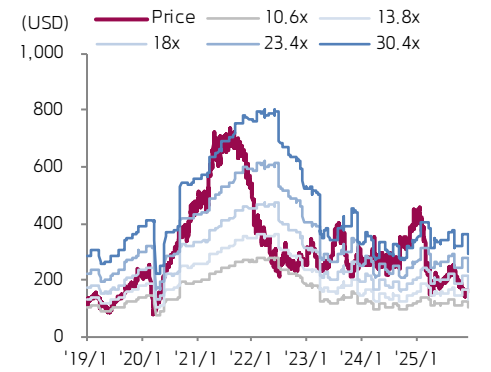
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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) | FY3Q25 | FY2Q26 | FY3Q26 | YoY(%) | QoQ(%) |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| [GAAP] | | | | | |
| 매출액 | 812 | 899 | 884 | 8.9 | -1.7 |
| RH | 677 | 762 | 765 | 13.0 | 0.4 |
| Waterworks | 50 | 51 | 49 | -1.8 | -3.2 |
| 매출원가 | 450 | 490 | 494 | 9.7 | 0.9 |
| 매출총이익 | 361 | 409 | 390 | 7.9 | -4.8 |
| 매출총이익률(%) | 44.5 | 45.5 | 44.1 | -0.4 | -1.4 |
| 판매관리비 | 260 | 280 | 284 | 9.2 | 1.2 |
| 영업이익 | 101 | 129 | 106 | 4.4 | -17.8 |
| 이자비용 | 59 | 58 | 58 | | |
| 이자수익 | 1 | 0 | 1 | | |
| 기타 영업외 손실 | 0 | -1 | 1 | | |
| 세전이익 | 44 | 72 | 48 | | |
| 법인세비용 | 9 | 19 | 12 | | |
| 관계회사 이익 | 1 | 1 | 0 | | |
| 순이익 | 33 | 52 | 36 | 9.3 | -29.9 |
| 회석 EPS(달러/주) | 1.66 | 2.62 | 1.83 | 10.2 | -30.2 |
| [영업데이터] | | | | | |
| 점포수 | | | | | |
| 소매업-소매점포수 | | | | | |
| 초기시점 점포수 | 86 | 83 | 86 | | |
| 점포수 변동폭 | -1 | 3 | 2 | | |
| 개점포수 및 취득 점포수 | 1 | 3 | 3 | | |
| 폐점수 및 매매 점포수 | 2 | 0 | 1 | | |
| 종료시점 점포수 | 85 | 86 | 88 | | |
| RH Galleries | 66 | 72 | 74 | | |
| 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.