US Market Analyst

황병준
02 3770 3523
byeongjun.hwang@yuantakorea.com

기업정보	
국가	미국
상장거래소	뉴욕증권거래소
산업분류 (GICS 4)	가정 개량용품 소매

주요주주 (%)	
1. Vanguard	9.5
2. BlackRock	7.2

매출구성 (%)	
1. 실내 정원	9.7
2. 공구	8.0

현재가 (달러)	350.31
컨센서스 (달러)	376.86
시가총액 (억달러)	3,473
유동주식비율 (%)	75.8
52주 최저/최고 (달러)	274.26/396.87

주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
HD.US	-0.2	2.2	9.1
S&P500	-0.3	12.3	18.8

Home Depot (HD)

착공 증가, 건자재 턴어라운드가 상승 촉매

선호도 ★★★★★

- 미국 단독 주택의 견조한 수요로 주택 건설, 건자재, 건설 기계, 가정 용품 부문 역시 견조한 실적 개선이 이어질 것으로 판단. 단독 주택 가격 상승세는 23년 초 이후 상승세를 지속, 심리 개선과 구조적인 공급 부족에 기인. 현재 시장 내 재고 부족은 23년 초 단독 가격 주택 가격 상승과 신규 주택의 증가로 반영.

- 주택 가격 상승과 신규 주택 공급 유인의 증가는 자가 주거비 증가로도 반영. 자가 주거비의 증가는 자가에 거주하지 않을 시의 기회 비용 증가를 의미, 이는 자가 점유의 증가와 매물 감소를 반영. 자가 주거비 증가율의 견조한 상승세는 단독 주택 건설 업체의 수주 증가로 반영될 전망.

- 한편, 리테일 익스포저로 주택 건설 대비 금리 민감도가 비교적 낮아 상대적인 주가 상승이 부진했던 주택 개량 부문에 대한 접근 유효. 최근 금리 하락 사이클 구간과 비교시 역사적으로 괴리가 크게 확대된 국면으로 상승 여력이 더 클 전망.

- 수주 물량 확대 지속으로 실적 개선 가시성을 확보한 주택 건설 업체 대비 비교적 낮은 금리 민감도와 경기 소비재 지출 부진에 따른 상승 촉매 부재로 상대적으로 주가가 부진. 1) 비건자재 부문 회복세 가시화와 2) 금리 인하 사이클 진입 본격화에 따른 소비 심리 개선 가세, 3) 고금리 부담에 따른 착공 이연 물량 소화를 고려시 매수 기회가 형성됐다는 판단.

Summary

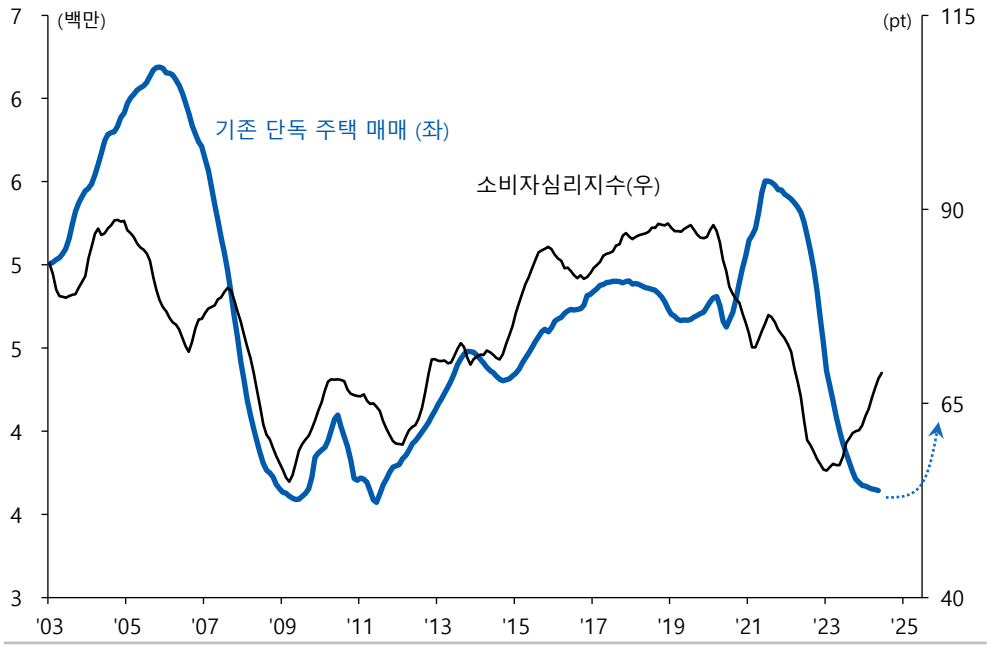
결산 (1월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025E
매출액 (백만달러)	151,157	157,403	152,669	155,064	159,850
영업이익 (백만달러)	23,040	24,039	21,689	21,734	22,916
당기순이익 (백만달러)	16,433	17,105	15,143	15,116	15,989
PER (배)	23.6	19.0	23.5	22.8	21.4
PBR (배)	-	206.0	337.6	74.8	52.8
EV/EBITDA (배)	15.7	13.1	15.3	15.4	14.6
ROE (%)	-	-	1,162.2	362.3	102.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

금리 인하 투자 심리 개선으로 단독 주택의 견조한 수요 지속 전망

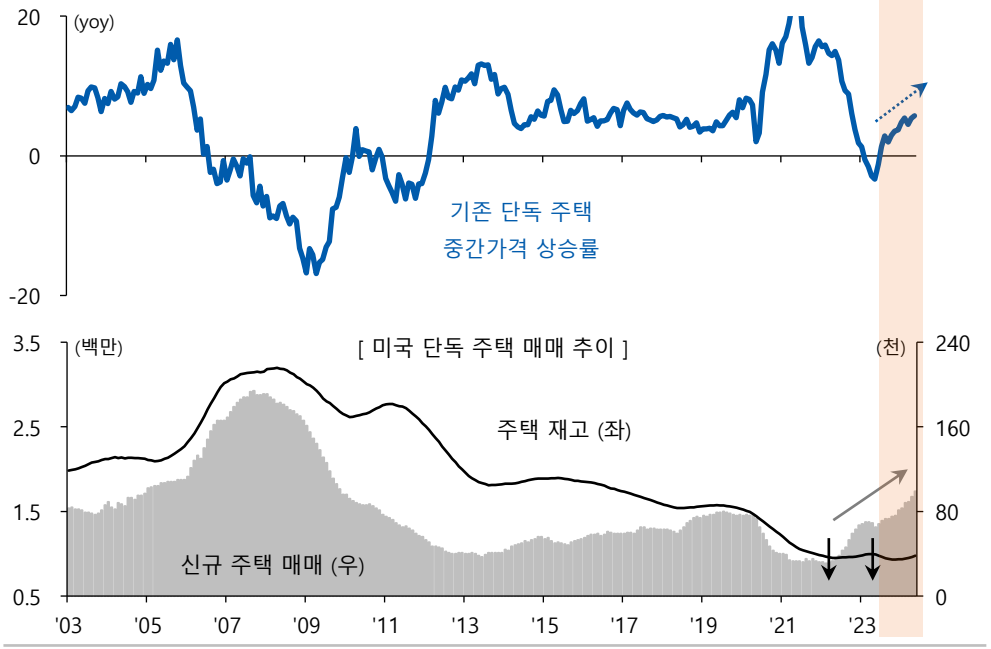
- 미국 단독 주택의 견조한 수요로 주택 건설, 건자재, 건설 기계, 가정 용품 부문 역시 견조한 실적 개선이 이어질 것으로 판단한다. 22년부터 지속된 고금리 국면 간에도 단독 주택 가격 상승세는 23년 초 반등한 이후 상승세를 지속해왔는데 심리 개선과 구조적인 공급 부족에 기인한다.
- 심리 지표 개선은 역사적으로 단독 주택 수요의 개선으로 이어졌다. 앞으로도 심리 지표 개선은 지속될 전망이다. 민간 투자 회복이 전망되고 9월 금리 인하 사이클 진입 또한 확실해졌기 때문이다.
- 또한, 단독 주택은 현재 구조적인 공급 부족 국면에 위치해 있다. 이미 미국 단독 주택 재고는 18년 1월에 집계 이후 역사적 저점에 도달, 팬데믹 초저금리 국면을 거치며 자산 가격 급등과 함께 급감한 상황이다.

9월 금리 인하 기대감에 따른 소비 심리 회복, 주택 매매 시장 회복에 긍정적으로 작용할 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

저금리 국면 주택 재고 소진, 자산 가격 상승으로 임대 기회 비용 증가 – 신규주택 수요 증가, 주택 가격 상승

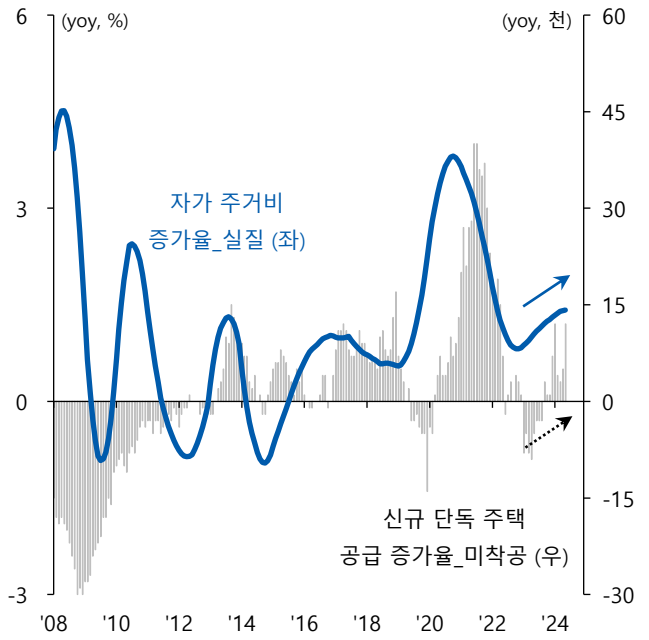


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

자가 주거비 상승, 신규 주택 투자 수요 – 주택 개량 업종 접근 유효

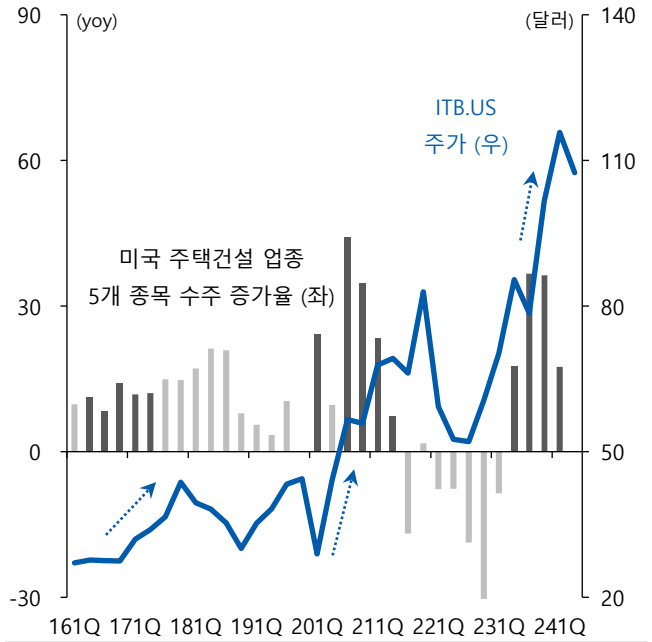
- 주택 재고 부족은 23년 단독 가격 주택 가격 상승과 신규 주택의 증가로 반영되고 있다. 주택 가격 상승과 신규 주택 공급 유인의 증가는 자가 주거비 증가로도 반영되고 있다. 자가 주거비의 증가는 자가에 거주하지 않을 시의 기회 비용 증가를 의미, 이는 자가 점유의 증가와 매물 감소를 반영한다.
- 자가 주거비의 증가는 역사적으로 단독 주택 가격의 상승과 신규 단독 주택 공급 증가를 선행 혹은 동행해왔다. 이에 더해 미국 주택 건설 대표 5개 업체의 수주 증가율과 신규 단독 주택 미착공 증가율이 역사적으로 동행해 와 자가 주거비 상승은 주택 건설 업체에 긍정적인 지표로 해석할 수 있다.
- 한편, 리테일 익스포저로 주택 건설 대비 금리 민감도가 비교적 낮아 상대적인 주가 상승이 부진했던 주택 개량(인테리어/가구/가전/정원 등) 부문에 대한 접근이 유효하다는 판단이다. 최근 금리 하락 사이클 구간과 비교시 역사적으로 괴리가 크게 확대된 국면으로 상승 여력이 클 전망이다.

자가 주거비 증가율은 역사적으로 신규 주택 공급(미착공)을 선행



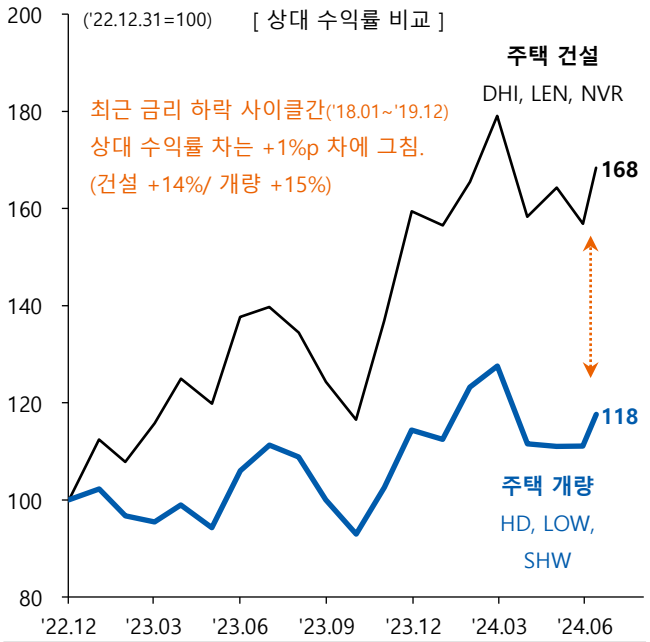
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

자가 주거비 상승, 주택 착공 증가 – 주택건설 업체 수주 증가로 반영



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

양 업종 수익률 괴리 확대. 개량 부문 상승 여력이 더 클 전망

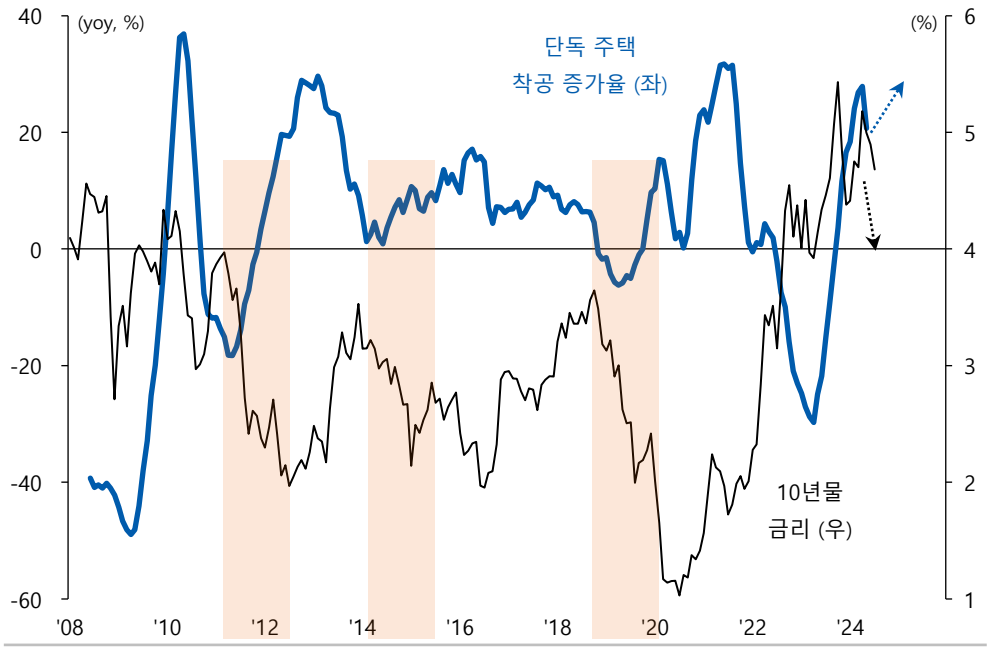


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

금리 인하 효과에 따른 착공 증가, 건자재 턴어라운드가 상승 촉매

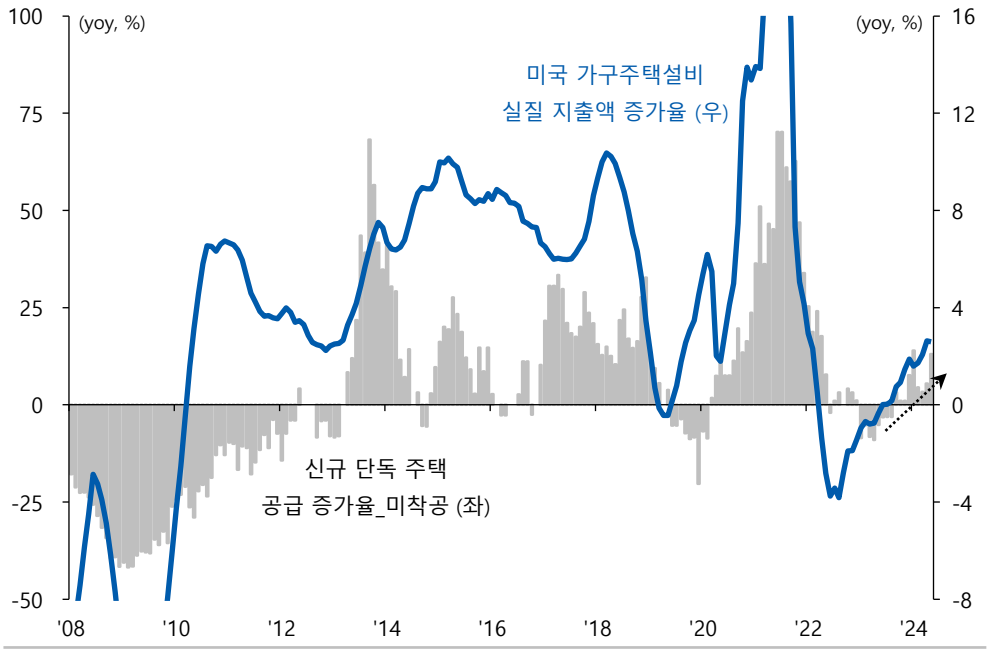
- 동사는 미국, 캐나다, 멕시코 북미 지역 내 2,335개의 점포를 운영하는 글로벌 1위 주택 개량 소매 업체다. 주택 시장 내 지배력을 반영하며 동사 실적은 역사적으로 미국 개인 가구/주택설비 지출액 증가율 추이와 동행해왔다. 이를 견인하는 단독 주택 공급 증가율(미착공)은 구조적인 기존 주택 재고 부족, 이를 충당하기 위한 신규 주택 공급 증가가 뒷받침할 전망이다.
- 주택 건설 업체 대비 비교적 낮은 금리 민감도와 경기 소비재 지출 부진에 따른 상승 촉매 부재로 상대적으로 주가가 부진했다. 하지만, 1) 비건자재 부문 회복세 가시화와 2) 금리 인하 사이클 진입 본격화에 따른 소비 심리 개선 가세, 3) 고금리 부담에 따른 착공(수주, 미착공) 이연 물량 소화를 고려시 매수 기회가 형성된 국면으로 판단한다.

금리 인하 사이클 진입에 따른 착공 확대에 따라 건자재 부문 턴어라운드 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

이연 물량 해소, 5월 Instacart 파트너쉽을 통한 고객 접근성 확대로 건자재 부문 회복 가속화 전망



자료: 전자공시시스템, 퀄리타스반도체, 유안타증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 백만달러)

결산 (1월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**110,225**	**132,110**	**151,157**	**157,403**	**152,669**
매출액 증가율 (%)	1.9	19.9	14.4	4.1	-3.0
매출원가	72,653	87,257	100,325	104,625	101,709
매출총이익	37,572	44,853	50,832	52,778	50,960
판관비	19,740	24,447	25,406	26,284	26,598
영업이익	**15,843**	**18,278**	**23,040**	**24,039**	**21,689**
영업이익 증가율 (%)	2.0	15.4	26.1	4.3	-9.8
EBITDA	18,952	21,566	26,986	28,183	26,295
영업외손익	1,128	1,300	1,303	1,562	1,765
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	1,128	1,300	1,303	1,562	1,765
관계기업관련손익	-	-	-	-	-
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	14,715	16,978	21,737	22,477	19,924
법인세비용	3,473	4,112	5,304	5,372	4,781
계속사업순손익	11,242	12,866	16,433	17,105	15,143
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	**11,242**	**12,866**	**16,433**	**17,105**	**15,143**
지배순이익 증가율 (%)	1.1	14.4	27.7	4.1	-11.5

현금흐름표

(단위: 백만달러)

결산 (1월)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	**13,687**	**18,839**	**16,571**	**14,615**	**21,172**
당기순이익	11,242	12,866	16,433	17,105	15,143
유무형자산상각비	2,296	2,519	2,862	2,975	3,247
기타비현금손익 조정	637	-138	319	775	449
매출채권증감	-170	-465	-435	111	134
재고자산증감	-593	-1,657	-5,403	-2,830	4,137
매입채무증감	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	**-2,653**	**-10,170**	**-2,969**	**-3,140**	**-4,729**
인수 및 사업	0	-7,780	-421	0	-1,514
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,678	-2,463	-2,566	-3,119	-3,226
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	25	73	18	-21	11
재무활동 현금흐름	**-10,798**	**-2,983**	**-19,120**	**-10,993**	**-15,443**
차입금 증감	1,985	4,087	2,482	3,416	724
자본금 증감	-6,685	-465	-14,472	-6,432	-7,628
현금배당	-5,958	-6,451	-6,985	-7,789	-8,383
기타현금흐름	-140	-154	-145	-188	-156
현금의 증감	**355**	**5,762**	**-5,552**	**414**	**1,003**
기초 현금	1,778	2,133	7,895	2,343	2,757
기말 현금	2,133	7,895	2,343	2,757	3,760
NOPAT	**12,104**	**13,851**	**17,418**	**18,294**	**16,484**
FCF (Free Cash Flow)	**11,009**	**16,376**	**14,005**	**11,496**	**17,946**

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 백만달러)

결산 (1월)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	**19,810**	**28,477**	**29,055**	**32,471**	**29,775**
현금및현금성자산	2,133	7,895	2,343	2,757	3,760
매출채권	1,070	1,563	1,731	1,874	1,912
재고자산	14,531	16,627	22,068	24,886	20,976
비유동자산	**31,426**	**42,104**	**42,821**	**43,974**	**46,755**
유형자산	28,365	30,667	31,167	32,572	34,038
관계기업 등 지분관련자산	-	-	-	-	-
기타투자자산	668	4,006	3,861	3,639	3,949
자산총계	**51,236**	**70,581**	**71,876**	**76,445**	**76,530**
유동부채	**18,375**	**23,166**	**28,693**	**23,110**	**22,015**
매입채무 및 미지급금	12,013	17,259	19,739	16,333	15,259
단기차입금	890	0	1,035	0	0
유동성장기부채	1,839	1,416	2,447	1,231	1,368
비유동부채	**35,977**	**44,116**	**44,879**	**51,773**	**53,471**
장기차입금	27,589	33,122	33,566	38,908	39,743
부채총계	**54,352**	**67,282**	**73,572**	**74,883**	**75,486**
자본금	54	54	52	51	50
자본잉여금	11,001	11,540	12,132	12,592	13,147
이익잉여금	51,729	58,134	67,580	76,896	83,656
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**-3,116**	**3,299**	**-1,696**	**1,562**	**1,044**
순차입금	35,244	35,593	44,124	47,838	48,751
총차입금	37,377	43,488	46,467	50,595	52,511

재무제표 및 밸류에이션

결산 (1월)	2019	2020	2021	2022	2023
EPS	10.3	12.0	15.6	16.7	15.2
BPS	-2.9	3.1	-1.6	1.5	1.1
EBITDAPS	12.5	17.5	15.7	14.3	21.2
SPS	100.8	123.0	143.4	154.0	152.8
DPS	5.4	6.0	6.6	7.6	8.4
PER	22.3	22.5	23.6	19.0	23.5
PBR	-	88.4	-	206.0	337.6
EV/EBITDA	14.8	15.2	15.7	13.1	15.3
PSR	10.3	12.0	15.6	16.7	15.2
ROIC	-2.9	3.1	-1.6	1.5	1.1
ROA	12.5	17.5	15.7	14.3	21.2
ROE	100.8	123.0	143.4	154.0	152.8
부채비율 (%)	5.4	6.0	6.6	7.6	8.4
순차입금/자기자본 (%)	22.3	22.5	23.6	19.0	23.5
매출총이익률 (%)	-	88.4	-	206.0	337.6
영업이익률 (%)	14.8	15.2	15.7	13.1	15.3
매출순이익률 (%)	10.3	12.0	15.6	16.7	15.2
EBITDA 마진 (%)	-2.9	3.1	-1.6	1.5	1.1