

[홈포 27Q2 Preview] 매출은 느는데 이익이 안 는다, 이번엔 다를까, 투자의견 중립 유지



26.08.18 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

8 월 18 일, 연중 가장 강한 분기가 답을 내놓는다

홈포는 8 월 18 일 27 회계연도 2 분기 실적을 발표한다. 미국 최대 주택 개보수 소매업체이고, 2 분기는 봄 시즌 최대 판매 주간이 통째로 들어가는 계절적 성수기다. 그래서 이번 분기는 "장사가 되느냐"보다 "늘어난 매출이 이익으로 바뀌느냐"를 확인하는 자리에 가깝다. 직전 1 분기 매출은 418 억 달러로 전년 대비 4.8% 늘었지만, 조정 주당순이익은 3.43 달러로 전년 3.56 달러 대비 3.7% 뒷걸음쳤다. 이런 매출 증가·이익 감소 조합이 다섯 분기째 반복되고 있다는 점이 이번 발표의 무게중심이다.

이익 역성장의 범인은 인수한 SRS 의 마진 희석이다

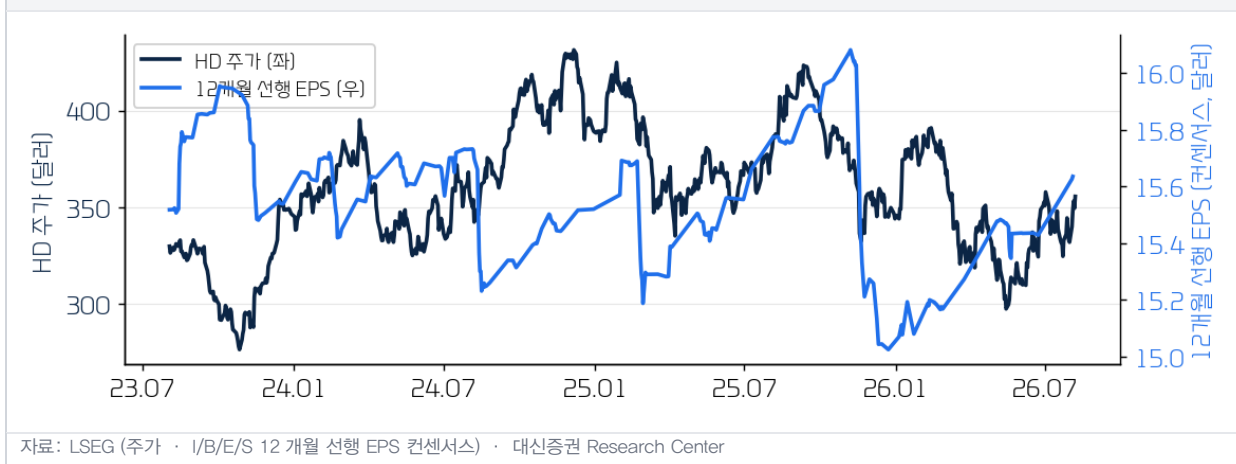
이익이 늘지 않는 이유는 비교적 뚜렷하다. 전문 시공업자 대상 유통업체 SRS 를 인수한 뒤, 분기당 40 억 달러 수준의 매출이 더해졌지만 이 사업의 마진(이익률)이 기존 매장 사업보다 낮다. 1 분기 기준 매출총이익률은 30.98%로 전년 대비 0.79%p, 영업이익률은 11.93%로 0.95%p 내려갔다. 여기에 관세 비용이 하반기로 갈수록 늘어나는 쪽으로 기울어 있어, 원가 부담을 소비자 가격에 얼마나 넘길 수 있었는지가 관건이다. 기존 매장의 자체 성장률(comp)은 1% 안팎에 머무는 것으로 추정되는데, 대형 리모델링처럼 금액이 큰 프로젝트가 미뤄지는 흐름이 가장 큰 발목이다. 회사 가이드는 연간 자체 성장률 0~2%, 주당순이익 보합에서 4% 증가를 제시해 둔 상태다.

시장 눈높이는 주당 4.7 달러 언저리, 우리는 4.6~4.8 달러로 본다

시장 평균 전망(컨센서스)은 2 분기 매출 473 억 달러, 주당순이익 4.74 달러 부근에 형성돼 있다. 전년 동기 매출 452.8 억 달러, 주당순이익 4.68 달러와 견주면 매출은 늘고 이익은 겨우 제자리를 지키는 그림이다. 우리 자체 전망은 매출 468 억~478 억 달러, 조정 주당순이익 4.60~4.80 달러다. 봄 시즌이 정상적으로 굴러갔고 관세 비용의 일부를 가격에 전가했다는 전제를 깔았다. 연간으로는 주당순이익 14.69 달러, 매출 1,646.9 억 달러가 시장 눈높이인데, 상반기 진도율이 여기에 못 미치면 하반기 가이드를 손볼 여지가 생긴다.



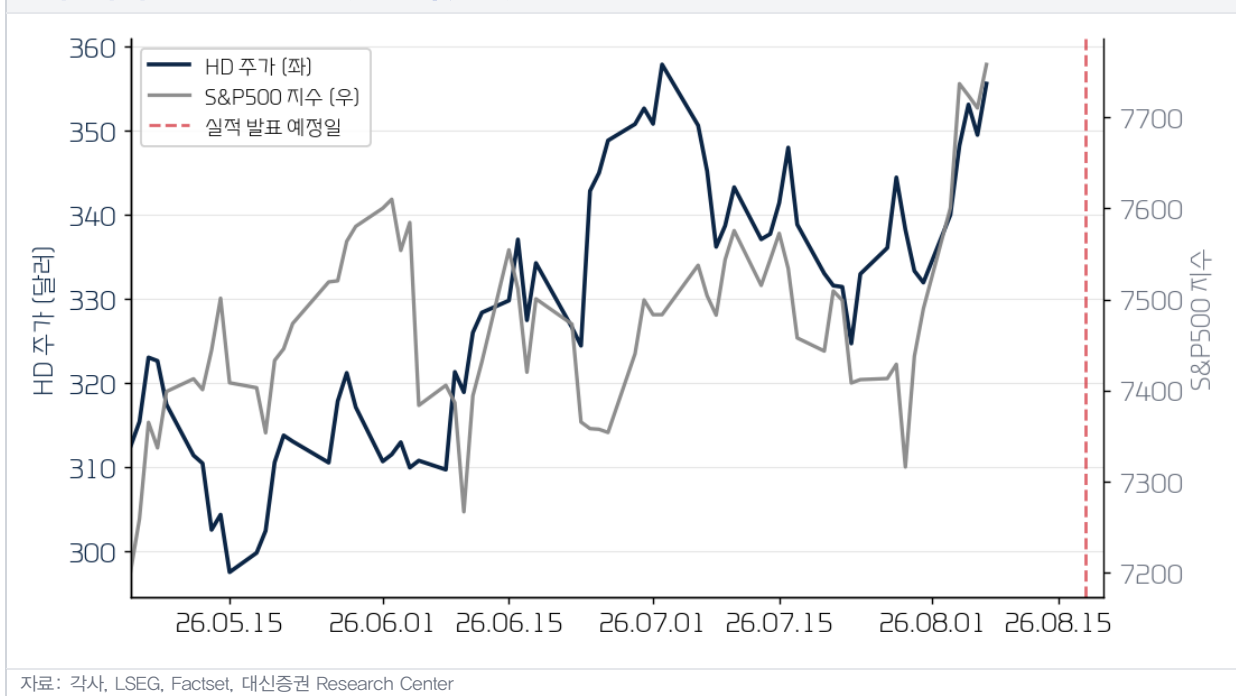
홈포 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이



밸류에이션은 이미 싸졌지만, 싸다는 게 이유가 되진 않는다

주가는 최근 3 개월 21.1% 하락해 S&P500 대비 16.6%p 뒤쳐졌다. 그 결과 향후 12 개월 이익 기준 주가수익배율은 19.76 배로, 직전 분기 25.3 배에서 크게 내려앉았다. 5 년 평균 21.9 배 대비 10% 할인된 수준이니, 오랫동안 프리미엄을 받던 종목이 할인 구간에 들어온 셈이다. 다만 이익이 줄어드는 국면에서 낮은 배수만으로 반등이 만들어지긴 어렵다. 셀사이드 목표주가 평균도 한 달 사이 412.2 달러에서 376.06 달러로 내려왔다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 발표 당일 7.38%로, 30 일 내재변동성 36.61% 역시 평소보다 긴장도가 높다. 풋/콜 거래량 비율 0.34 는 단기 콜 매수 우위지만, 미결제 기준으로 하방을 대비한 포지션이 여전히 두껍다는 점도 함께 봐야 한다.

홈포 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



진짜 반전 카드는 현금흐름과 자사주 매입 재개다

덜 알려졌지만 1 분기에서 가장 눈에 띈 숫자는 현금이다. 영업활동 현금흐름이 60.3 억 달러로 전년 대비 39.5% 늘었고, 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)은 51.9 억 달러로 최근 여덟 분기 중 최고치를 찍었다. 운전자본 회수 같은 일시적 요인이 섞였을 가능성은 있지만, SRS 인수로 늘어난 빚을 줄이는 속도가 빨라진다는 의미다. 홈디포는 열 분기 넘게 자사주 매입을 멈춰둔 상태여서, **자사주 매입 재개 신호**가 나온다면 주주환원 공백이 메워지는 전환점이 될 수 있다. 7 월 말 발표된 조직 개편에서 통합 조직을 프로 가속화 조직으로 바꾸고 최고재무책임자가 직접 맡기로 한 점도, 전문 시공업자 사업의 수익성을 챙기겠다는 의지로 읽히는 대목이다.

상회면 재평가의 문이 열리고, 하회면 눈높이가 한 번 더 내려간다

주당순이익이 4.80 달러를 넘고 마진 하락 폭이 좁혀졌다면, 이익 역성장 탈피 기대가 붙으며 할인된 배수의 주가 재평가가 시작될 여지가 있다. 4.60~4.80 달러 범위 안에 들어오는 부합이라면 관세 전가와 자체 성장을 확인에 그쳐 주가 반응은 제한적일 공산이 크다. 4.60 달러를 밑돌거나 연간 가이드언스를 낮춘다면 이익 부진 고착 우려가 커지고, 목표주가 하향 흐름이 한 번 더 이어질 수 있다. 금리가 내려가 주택 거래가 살아나는 것이 결국 가장 큰 촉매인데, 국채 10 년물이 4.60% 근처에 머무는 한 그 시점을 앞당기기는 쉽지 않다. 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 **중립**을 유지한다(확신도 중간). 밸류에이션 부담은 상당 부분 해소됐지만, 이익이 다시 늘어나는 증거와 자사주 매입 재개라는 두 가지 확인이 있어야 스탠스를 위로 옮길 수 있다고 본다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
2 분기 매출	약 473 억 달러	연간 자체 성장률 0~2%	468 억~478 억 달러, SRS 40 억 달러 기여 유지 여부
조정 주당순이익	약 4.74 달러	연간 보합~+4%	4.60~4.80 달러, 전년 4.68 달러 넘어서느냐
마진(이익률)	전년 수준 방어 기대	연간 매출총이익률 약 33.1%	관세 비용 전가 폭, 마진 하락 폭 축소 여부
기존 매장 성장률	+1% 내외	0~2%	대형 리모델링 프로젝트 지연이 얼마나 걸렸는지
현금흐름·주주환원	별도 눈높이 없음	별도 제시 없음	잉여현금흐름 개선 지속과 자사주 매입 재개 언급
연간 가이드스	유지 전제	1 분기에 전 항목 재확인	상향·하향 수정 여부가 이번 발표 최대 변수

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.