



# KB홈 (KBH.US)

## 두번 가이던스 하향 조정했으나 여전히 불확실

- FY2Q25 실적 시장 컨센서스 부합했으나, 연간 가이던스 하향으로 주가 소폭 하락
- 고금리, 소비자 심리 악화 등이 지속되는 가운데 회사 전략에 따라 신규 주문 감소
- 제한적인 인센티브가 주문에 미치는 영향과 연간 가이던스 달성을 가시성이 필요

### FY2Q25 실적 시장 컨센서스 부합했으나 연간 가이던스 하향

**KB 홈의 FY2Q25 실적은** 매출액 \$ 1.53bn(YoY -10%), 세전이익 \$142.4M(YoY -36%)로 **시장 컨센서스** 매출액 \$1.51bn, 세전이익 \$139.4M에 **부합했다**. 판관비가 마케팅 비용 증가로 인해 예상보다 높은 수준을 기록했으나, Homebuilding 부문에서 주택 인도량과 ASP가 예상보다 높게 나왔기 때문이다. 다만, **실적 발표 이후 연간 매출 가이던스를 \$6.8bn → \$6.4bn, Housing GPM 19.6% → 19.2%으로 낮추면서 주가는 소폭 하락했다**.

### 매크로 환경과 회사 전략에 따른 신규 주문 감소

매크로 환경의 불확실성은 지속되면서 실적 부담은 지속되는 것으로 파악된다. **고금리 환경이 지속됨에 따라 모기지 금리도 높은 수준을 기록하고 있고, 소비자 신뢰지수도 회복되지 못하고 있기 때문에 신규 주문이 감소하고 있다**. 신규 주문이 감소함에 따라 수주 잔고도 가파르게 하락하고 있다. **커뮤니티당 월간 순주문은 2Q24 5.5에서 2Q25 4.5로 감소하였고, 수주 잔고도 YoY -24% 감소했다**.

이는 회사의 전략 영향도 있다고 판단된다. 회사는 기존 BTO(Build-to-Order) 중심의 사업에서 벗어나 Spec 주택에 대한 재고를 쌓았었다. 이로 인해 주택 판매를 위한 인센티브 증가와 토지 개발 지출이 늘어나면서 회사의 GPM은 하락했다. **2Q25부터는 다시금 BTO 중심으로 사업을 재편하면서 GPM 방어에 나섰다**. **이에 따라 회사는 인센티브를 제공하기보단 소비자가 만족할 수 있는 주택을 낮은 기본 가격에 제공하는 방향으로 사업을 재편하고 있다**. 다만, **단기적으로 인센티브 제공을 제한하면서 주문량에 부정적인 영향을 미치고 있는 것으로 파악되고, 이런 영향으로 회사는 1분기에 이어 2분기에도 매출액 추정치를 낮춘 것으로 판단된다**.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.06.25): \$51.75  
목표주가 컨센서스: \$61.36

### ▶ 투자의견 컨센서스

매수 25%	보유 50%	매도 25%
--------	--------	--------

### Stock Data

산업분류	가정용 내구재
S&P 500 (6/25)	6,092.16
현재주가/목표주가	51.75 / 61.36
52주 최고/최저 (\$)	89.7 / 48.91
시가총액 (백만\$)	3,524
유통주식 수 (백만)	65
일평균거래량 (3M)	430,206

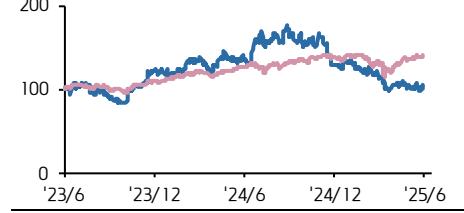
### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,411	6,930	6,358	6,050
영업이익	743	764	611	594
OPM(%)	11.6	11.0	9.6	9.8
순이익	590	655	458	433
EPS	7.0	8.5	6.5	6.7
증가율(%)	-22.7	20.2	-22.8	2.3
PER(배)	7.3	9.8	7.9	7.7
PBR(배)	1.1	1.5	0.9	0.8
ROE(%)	15.8	16.6	11.2	10.3
배당수익률(%)	1.3	1.1	1.9	2.0

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-21.3	1.0	-22.1	-25.4
S&P Index	3.6	5.0	0.9	11.4

('23.6.26=100) KB홈 S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

### 회사의 전략 성공과 연간 가이던스 달성 가시성 확인 필요

회사가 BTO 중심으로 사업 재편을 계획하는 가운데 인센티브를 제한하면서 수요에 부정적인 영향을 미치고 있다. 회사는 노동 자원 증가에 따른 공사 기간 단축과 원자재 등 수급 불안이 해소되면서 공사비가 하락했고, 이를 통해 더 낮은 가격에 주택을 공급할 수 있다고 이야기했다. 따라서 인센티브보단 고객에게 더 가치 있는 주택을 더 낮은 가격에 제공하면서 마진을 방어하고, 3 분기부터 주문이 증가할 경우 4 분기 인도량이 늘어나면서 GPM의 개선이 나타날 수 있을 것이라 했다.

여전히 높은 수준의 모기지 금리가 유지되는 가운데, 인센티브 제한의 영향에도 불구하고 주문이 증가할 수 있는지에 대한 여부를 확인할 필요가 있다고 판단된다. 최근 연준의 금리인하 시점이 늦어지고 장기 채권의 금리도 높은 수준을 유지하고 있기 때문에 모기지 금리도 높은 수준이 유지될 가능성이 있다. 이런 맥으로 환경에서 다른 주택 건설사들과 달리 인센티브를 제한하더라도 주문이 하락하지 않는지 확인할 필요가 있다고 판단된다.

또한, 공사비의 하락이 지속될지 여부도 확인할 필요가 있다. 트럼프 정부의 관세 정책과 최근 이민 단속으로 인해 공사비가 상승할 수 있다. 회사는 3 분기 Homebuilding 매출액/GPM 가이던스를 \$1.6bn/18.4% 수준으로 제시한 가운데, 연간 가이던스는 \$6.4bn/19.2%를 제시했다. 이를 위해선 4 분기 매출액/GPM을 각 \$1.9bn/19.1% 수준을 기록해야한다. 4 분기 계절성을 고려하더라도 매출액 추정치는 높은 수준으로 판단되고, 수익성 또한 QoQ 0.7%p의 개선이 이뤄질 수 있을지 불확실하다고 판단된다.

회사의 Valuation은 현재 낮은 상황이고, 토지 개발을 줄이면서 주주환원에 더 자본을 투입할 것으로 예상된다. 다만, 아직은 맥으로 환경이 여전히 부정적인 상황에서 회사의 전략의 성공 여부를 먼저 확인할 필요가 있고, 회사가 제시한 가이던스에 대한 가시성을 확보할 필요가 있다고 판단된다.

## KB 홈 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 \$)	FY25 Q2 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY24 Q1	성장률	FY24 Q4	성장률
매출액	1,530	1,505	1.6%	1,710	-10.5%	1,392	9.9%
영업이익	135	126	6.8%	195	-30.9%	131	3.2%
영업이익률	8.8	8.4	0.4	11.4	-2.6	9.4	-0.6
순이익	108	106	2.1%	168	-35.9%	110	-1.5%
EPS (USD)	1.53	1.50	2.2%	2.21	-30.8%	1.52	0.7%

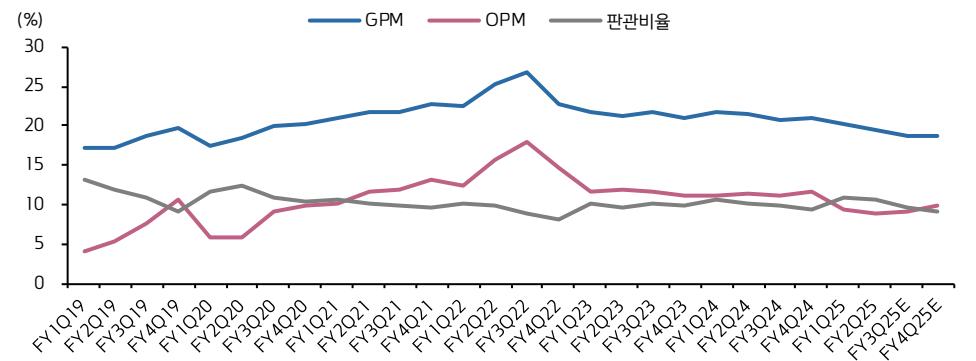
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-06-26 블룸버그 기준, GAAP 기준

## KB 홈 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25 Q3 컨센	YoY	FY25 Q4 컨센	YoY	FY25 컨센	YoY	FY26 컨센	YoY
매출액	1,642	-6.3%	1,836	-8.2%	6,389	-7.8%	6,173	-3.4%
영업이익	149	-23.1%	180	-23.2%	587	-25.2%	561	-4.5%
영업이익률(%)	9.1	-2.0	9.8	-1.9	9.2	-2.1	9.1	-0.1
순이익	119	-24.2%	140	-26.6%	481	-26.5%	462	-4.1%
EPS(USD)	1.64	-22.1%	1.96	-24.9%	6.55	-25.2%	6.63	1.1%

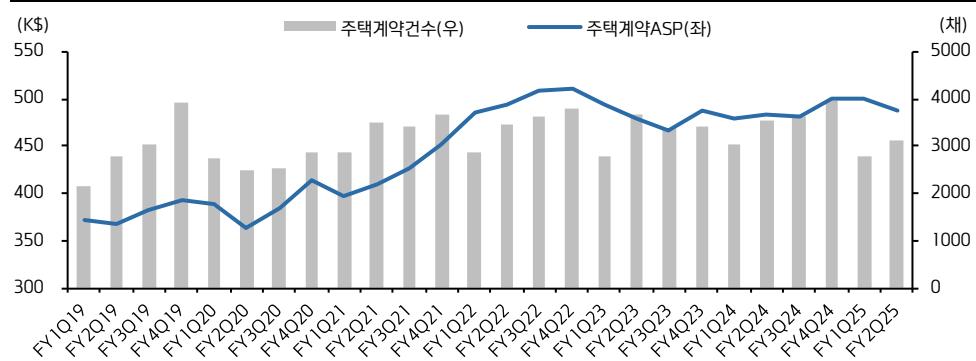
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-06-26 블룸버그 기준, GAAP 기준

## KB 홈 GPM, OPM, 판관비율 추이



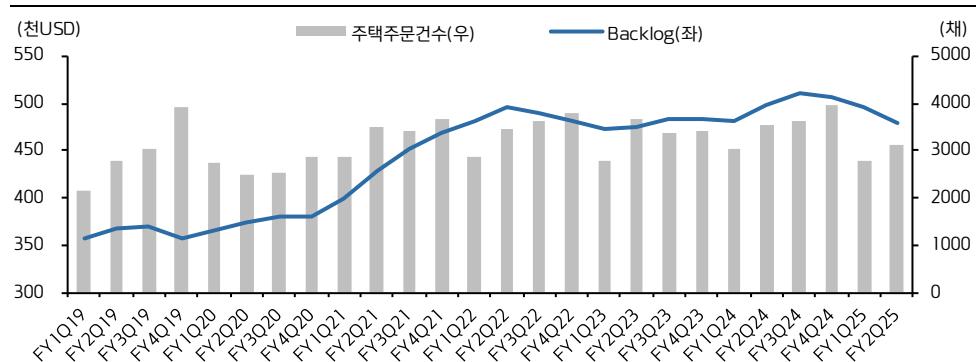
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## KB 홈 분기 주택계약건수, 계약 ASP



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## KB 홈 분기 주택 주문건수, Backlog(\$)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 미국 단일가구 주택 거래량



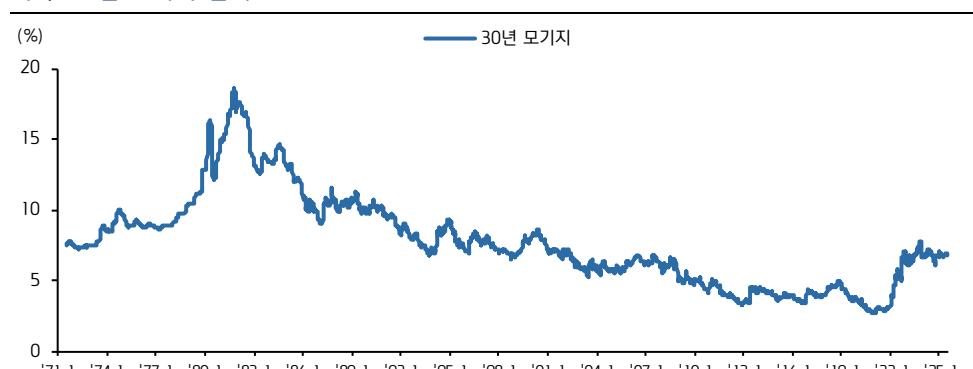
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 미국 기존 단일가구 주택 재고



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 미국 30년 모기지 금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

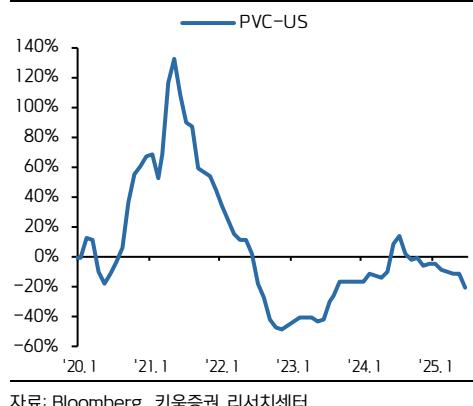
## 주거용 건설 노동자 임금 변화율(YoY)



## 미국 목재 및 합판 가격 변화율(YoY)



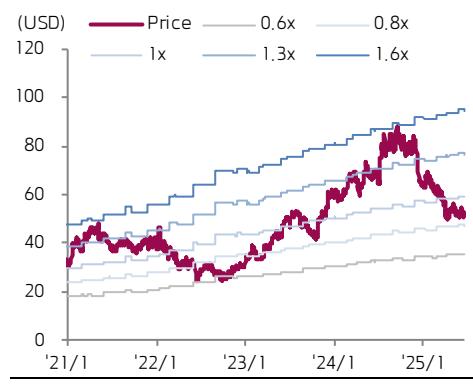
## 미국 PVC 가격 변화율(YoY)



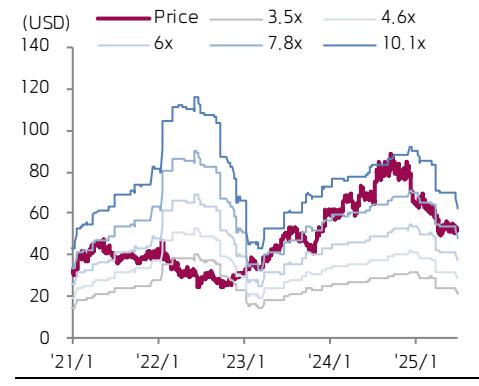
## 미국 레미콘 가격 변화율(YoY)



## KB홈 FW 12M PBR 밴드 추이



## KB홈 FW 12M PER 밴드 추이



## KB 홈 상세실적표

(백만 달러, 단위 당 실적 제외)	FY2024	FY1Q25	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	1,710	1,392	1,530	-10.5	9.9
Homebuilding	1,702	1,387	1,525	-10.4	9.9
Financial Service	8	5	5	5.8	7.6
매출원가	1,344	1,109	1,232	-8.3	11.1
Homebuilding	1,342	1,107	1,230	-8.3	11.1
매출총이익	366	283	298	-18.6	5.4
GPM(%)	21.4	20.3	19.5	-1.9	-0.8
판매관리비	171	152	163	-4.7	7.2
영업이익	195	131	135	-30.9	3.3
OPM(%)	11.4	9.4	8.8	-2.6	-0.6
Homebuilding	188	127	132	-30.1	3.3
OPM(%)	11.1	9.2	8.6	-2.4	-0.6
Financial Service	7	3	3	-51.5	3.1
OPM(%)	81.9	68.1	67.3	-14.6	-0.7
영업외 손실(이익)	-26	-9	-8		
세전이익	221	139	142	-35.6	2.2
순이익	168	110	108	-35.9	-1.6
희석 EPS(달러/주)	2.15	1.49	1.50	-30.2	0.7
[영업데이터]					
주택건설					
주택 주문건수	3997	2772	3460	-13.4	24.8
주택 계약건수	3523	2770	3120	-11.4	12.6
평균 계약가격(K\$)	483	500.7	488.7	1.2	-2.4

자료: Lennar, 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.