



# 닥터 호턴(DHI.US)

긍정적인 매크로 요인들 확인, 자사주매입 규모 확대 가능성

- 회사의 FY3Q25 실적 컨센서스를 상회하면서 실적 발표 당시 주가 +17% 상승
- 미국 주택 시장 부진은 지속되었으나 lot가격과 건설 비용 감소는 긍정적
- 예상보다 자사주 매입이 많을 수 있고 이는 주가 하방을 받쳐줄 것으로 전망

## 미국 1 등 주택 업체, 3분기 컨센서스 상회

닥터 호턴은 미국 1 등 주택 건설업체로 제품 포트폴리오는 first time, first time move-up 고객에 집중되어 있다. **FY3Q25 실적**은 매출액 \$9.22bn, EPS \$3.36 으로 **시장 컨센서스** \$8.76bn, EPS \$2.90 을 **상회**했다. Homebuilding 의 GPM 이 시장 예상치 21.4%와 회사 가이드스 21.3%를 넘어선 21.8%를 기록했다기 때문이다. **예상보다 많은 주택 Closing 이 많아진 영향으로 회사가 저렴하게 주택을 공급한 영향으로 판단된다.**

## 높은 금리로 업황 부진하나 우려보다 팬텀은 다른 요인들

미국 주택시장에선 여전히 높은 모기지 금리로 인해 주택 구입 능력이 낮은 상황이다. 다만, 이번 실적 발표를 통해 **6 월말 모기지 금리가 소폭 하락**했을 당시 구매자들의 활동이 다시 **활발해진 것을 확인할 수 있다.** 향후 기준 금리 인하에 따른 모기지 금리 인하가 나올 시 시장은 **예상보다 빠르게 회복될 수 있을 것으로 판단된다.**

금리 외의 다른 요인들에서는 긍정적인 모습이 보였다. 먼저 **lot 가격이 하락하는 모습**이 보였고, 지역에 따른 차이는 있겠으나 점차 **토지 개발에 대한 비용 부담이 감소하는 것으로 판단된다.** 또한 **ICE 의 이민자 단속에도 여전히 노동력이 풍부한 모습**을 보였고, **관세의 영향도 아직까지는 제한적인 가운데, 회사는 가격 상승 시 일부 캐나다 목재를 대체할 계획**이라 했다.

## 주가 하방을 받쳐 줄 자사주 매입

미국 주택 시장의 부진이 단기간 해결될 것으로 보이지 않고, 여전히 주택 업체들의 인센티브 증가에 따른 마진 압박은 지속될 것으로 전망된다. 다만, **닥터 호턴의 경우 자사주 매입 증가가 주가 하방을 받쳐줄 것으로 전망된다.** 회사는 FY2025 년 자사주 매입 가이드스를 1Q \$ 2.7bn, 2Q \$4.0bn, 3Q \$4.3 로 분기마다 높이고 있다. **FY3Q25 까지 누적 \$3.6bn 을 한 만큼 예상보다 자사주 매입이 많을 가능성이 있다.**

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.07.28): \$146.20

목표주가 컨센서스: \$158.13

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
45%	45%	9%

## Stock Data

산업분류	가정용 내구재
S&P 500 (7/28)	6,389.77
현재주가/목표주가	146.2 / 158.13
52주 최고/최저 (\$)	199.6 / 110.66
시가총액 (백만\$)	43,586
유통주식 수 (백만)	265
일평균거래량 (3M)	991,571

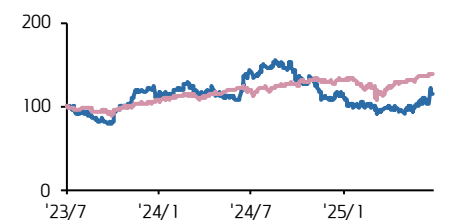
## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	35,460	36,801	33,970	34,455
영업이익	6,102	6,345	4,750	4,606
OPM(%)	17.2	17.2	14.0	13.4
순이익	4,746	4,756	3,641	3,562
EPS	13.8	14.3	11.8	12.3
증가율(%)	-16.3	3.8	-18.0	4.5
PER(배)	11.5	38.0	12.4	11.9
PBR(배)	8.7	NULL	1.8	1.6
ROE(%)	22.6	19.8	15.0	14.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.1	1.1

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	4.6	13.6	1.6	-17.4
S&P Index	8.6	3.5	5.3	17.0

('23.7.29=100) — 닥터 호턴 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

### DR Horton 실적 VS 컨센서스

구분 (백만 \$)	FY25 Q3 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY24 Q3	성장률	FY25 Q2	성장률
매출액	9,226	8,762	5.3%	9,966	-7.4%	7,734	19.3%
영업이익	1,121	1,177	-4.7%	1,718	-34.7%	1,002	12.0%
영업이익률	12.2	13.4	-1.3	17.2	-5.1	12.9	-0.8
순이익	1,025	891	15.0%	1,354	-24.3%	810	26.4%
EPS (USD)	3.36	2.90	15.9%	4.10	-18.0%	2.58	30.2%

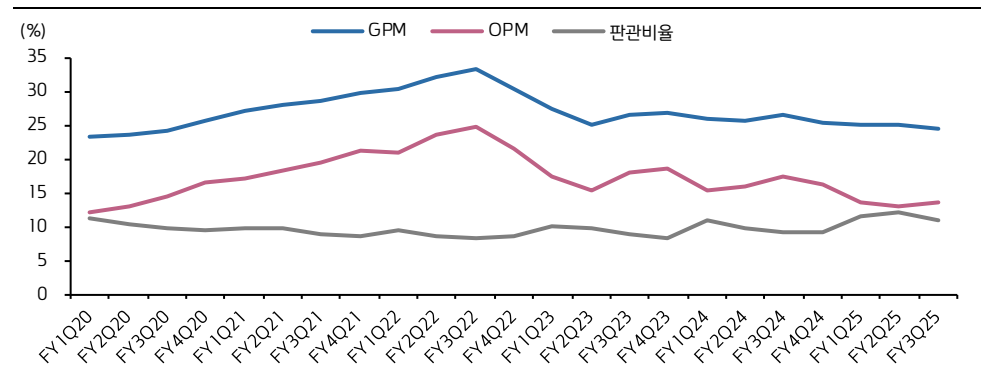
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

### DR Horton 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25 Q4 컨센	YoY	FY26 Q1컨센	YoY	FY26 컨센	YoY	FY27 컨센	YoY
매출액	9,443	-5.6%	7,038	-7.6%	34,002	-7.6%	34,695	2.0%
영업이익	1,295	-18.8%	911	-11.8%	4,753	-19.9%	4,650	-2.2%
영업이익률(%)	13.7	-2.2	12.9	-0.6	14.0	-2.1	13.4	-0.6
순이익	988	-23.0%	671	-20.6%	3,689	-22.4%	3,589	-2.7%
EPS(USD)	3.28	-16.4%	2.26	-13.6%	11.87	-17.2%	12.13	2.2%

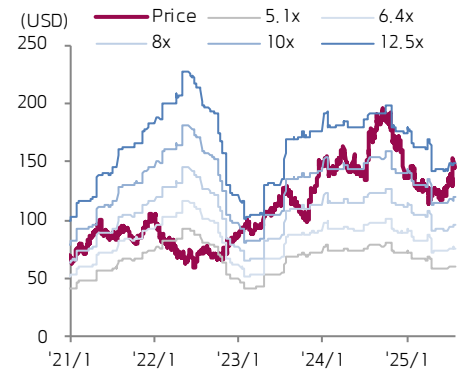
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

### DR Horton GPM, OPM, 판관비율 추이



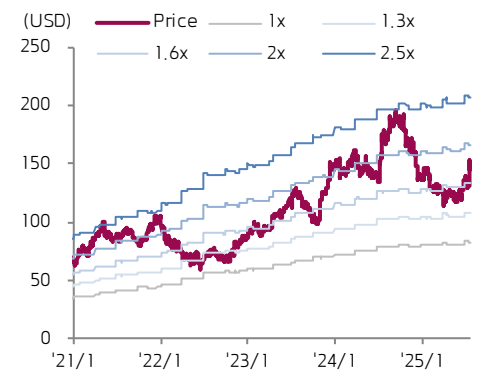
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

DR Horton FW 12M PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

DR Horton FW 12M PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 단일가구 주택 거래량



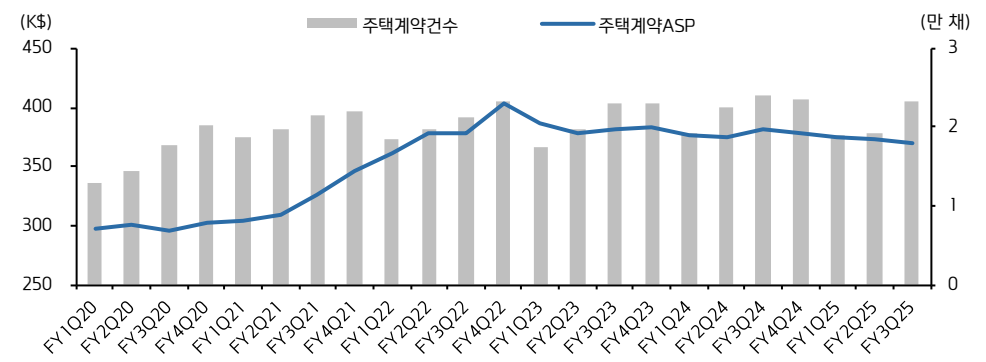
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 30년 모기지 금리



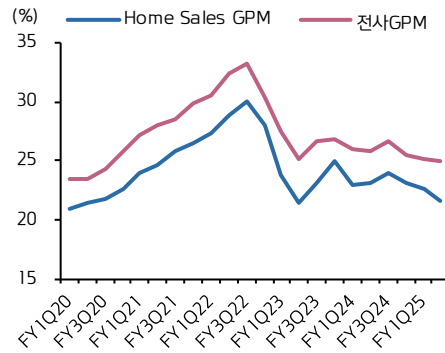
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

DR Horton 분기 주택계약건수, 계약 ASP



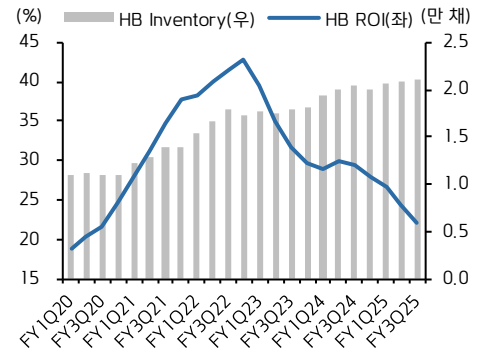
자료: DR Horton, 키움증권 리서치

DR Horton 주택판매 GPM VS 전사 GPM



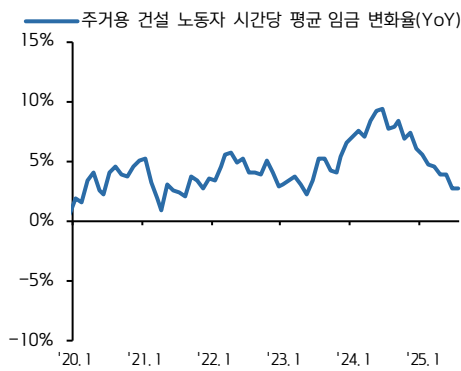
자료: DR Horton, 키움증권 리서치센터

DR Horton 주택재고, ROI



자료: DR Horton, 키움증권 리서치센터

주거용 건설 노동자 임금 변화율(YoY)



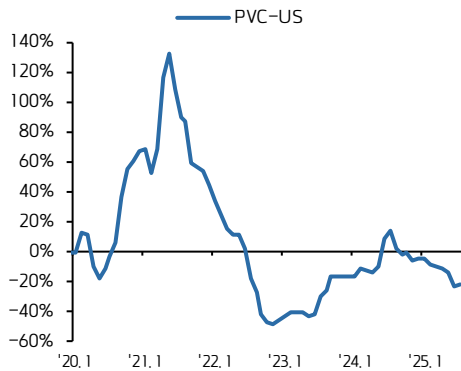
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 목재 및 합판 가격 변화율(YoY)



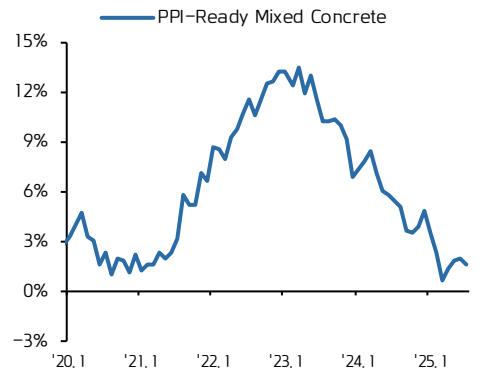
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 PVC 가격 변화율(YoY)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 레미콘 가격 변화율(YoY)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## DR Horton 상세실적표

(백만 달러, 단위 당 실적 제외)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	9,966	7,734	9,226	-7.4	19.3
Homebuilding	9,242	7,203	8,581	-7.1	19.1
Rental	414	237	381	-8.0	60.9
Forestar	318	351	391	22.6	11.3
Financial Service	242	213	228	-6.0	7.0
Elimination and Other	250	269	354	41.5	31.4
매출원가	7,309	5,804	6,962	-4.7	20.0
Homebuilding	7,036	5,647	6,761	-3.9	19.7
Rental	321	183	242	-24.6	32.1
Forestar	247	272	311	25.9	14.3
매출총이익	2,657	1,930	2,263	-14.8	17.3
GPM(%)	26.7	25.0	24.5	-2.1	-0.4
판매관리비	938	929	999	6.4	7.5
영업이익	1,718	1,002	1,265	-26.4	26.3
OPM(%)	17.2	12.9	13.7	-3.5	0.8
영업외 손실(이익)	-76	-66	-93		
세전이익	1795	1067	1358	-24.3	27.3
순이익	1172	810	1025	-12.6	26.4
희석 EPS(달러/주)	3.52	2.58	3.36	-4.5	30.2
[영업데이터]					
주택건설					
주택 주문건수	23001	22437	23071	0.3	2.8
주택 계약건수	24155	19276	23160	-4.1	20.1
평균 계약가격(K\$)	375.5	372.5	369.6	-1.6	-0.8

자료: DR Horton, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- '닥터 호턴' 종목은 7월 28일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 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.