



폴티 그룹(PHM.US)

단기 실적 부진 전망 속 중장기 모멘텀과 낮은 밸류에이션

- 회사의 FY3Q25 실적 컨센서스를 상회했음에도 실적 발표 당시 주가 보합 기록
- 향후 몇 개 분기 동안 실적 악화는 지속될 것으로 전망
- 중장기 모멘텀은 유지될 것으로 전망, 수익성 대비 밸류에이션은 낮다고 판단

3분기 실적 컨센서스 상회

FY3Q25 실적은 매출액 \$4.40bn, EPS \$2.96 으로 **시장 컨센서스** \$4.31bn, EPS \$2.90 를 상회했다. 주택 Closing 7,529 채, ASP \$564K, Home Sale 매출총이익률(GPM) 26.2% 수준으로 전반적인 실적은 회사 가이드언스에 부합했다. 다만, 3 분기에도 여전히 높은 spec 주택 비중이 유지된 가운데, 재고 감축을 위한 인센티브 확대가 지속되면서, 전년 대비 GPM이 260bp 감소하는 등 실적 악화는 지속되었다.

단기적인 실적 악화 지속 전망

Pulte의 단기적인 실적 악화는 지속될 것으로 전망된다. 향후 몇 개 분기 동안 건설 주택 중 spec 비중이 50%를 지속적으로 상회하면서 마진 개선이 이뤄지기 어려울 것으로 판단되기 때문이다. 여전히 미국 내에서 주택 구매력이 낮아지는 가운데, 경쟁 심화로 주택 건설업체들의 인센티브 제공이 확대가 당분간 지속될 것으로 전망된다. 특히, 미국 정부의 섣다운으로 인해 FHA, VA, USDA 등의 정부보증대출의 지원이 나타나는 과정에서 Spec 주택의 주요 소비자들이 타격을 받을 수 있다.

Pulte의 인센티브 변화를 살펴보면 매출액 대비 1Q25 8% → 2Q25 8.7% → 3Q25 8.9%로 확대되고 있다. 회사는 중장기 Spec 재고를 40~45% 줄이려고 하는 가운데(현재 49%), 더 많은 재고를 덜어내기 위해 4Q에도 추가적인 인센티브를 제공할 것으로 판단된다. 또한, Spec 판매 비중이 증가함에 따라 상대적으로 마진이 높은 To-Be-Built(계약 후 착공) 주택 비중이 낮아지며 믹스 악화로 GPM 추가 하락이 예상된다. 회사는 지난 실적발표 대비 GPM 가이드언스를 50bp 낮춘 것도 이러한 영향 때문으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.27): \$120.30

목표주가 컨센서스: \$136.22

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
50%	50%	0%

Stock Data

산업분류	가정용 내구재
S&P 500 (10/28)	6,875.16
현재주가/목표주가	120.3 / 136.22
52주 최고/최저 (\$)	142.05 / 88.46
시가총액 (백만\$)	23,449
유통주식 수 (백만)	194
일평균거래량 (3M)	632,016

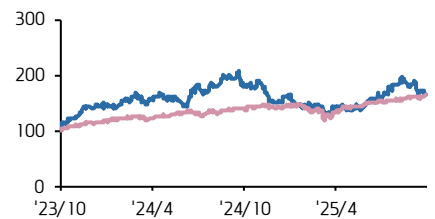
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	16,062	17,947	16,978	16,712
영업이익	3,407	3,900	2,982	2,836
OPM(%)	21.2	21.7	17.6	17.0
순이익	2,602	3,083	2,269	2,109
EPS	11.7	14.7	11.4	11.1
증가율(%)	7.7	25.4	-22.6	-2.5
PER(배)	8.7	7.3	10.6	10.9
PBR(배)	2.1	1.8	1.8	1.6
ROE(%)	27.0	27.4	18.1	15.8
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.7	0.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	10.5	-8.3	18.1	-9.2
S&P Index	16.9	3.5	24.4	18.4

('23.10.28=10 폴티 그룹 S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

증장기 모멘텀 유지 및 낮은 밸류에이션

다만 Pulte 의 증장기 모멘텀은 유지될 것으로 판단된다. Del Webb 커뮤니티 확대 계획에는 아직 차질이 없는 것으로 파악되기 때문이다. Del Webb 은 회사가 보유하고 있는 럭셔리 커뮤니티 브랜드로 '26 년 Del Webb 을 설명하기 위한 행사를 기획 중이다. 특히, Gen X 를 위한 하이엔드 커뮤니티 Del Webb Explore 확장 계획도 여전히 유지하면서 '26 년부터 해당 현장들의 매출 비중이 증가할 것으로 전망된다. 일반적으로 Del Webb 은 기존 커뮤니티들 보다 높은 마진을 보이고, 주요 소비층이 비교적 매크로 불확실성에 민감도가 낮은 만큼 증장기적으로 회사의 안정적인 실적에 기여할 것으로 판단된다.

회사의 여전히 GPM 20% 중반대, OPM 10% 중후반대를 기록하면서 he업체들 대비 높은 수익성을 보이고 있다. 그럼에도 블룸버그 컨센서스상 회사의 밸류에이션은 경쟁사대비 낮은 수준을 기록하고 있다. 단기적으로 높은 Spec 비중과 재고 축소를 위한 인센티브 확대는 부담되나, '26 년부터 Del Webb 커뮤니티를 통해 럭셔리 주택의 비중이 증가할 시 마진 회복과 함께 밸류에이션 갭 축소가 가능할 것으로 판단된다.

PulteGroup 실적 VS 컨센서스

구분 (백만 \$)	FY25 Q3	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 Q3	성장률	FY25 Q2	성장률
매출액	4,405	4,310	2.2%	4,476	-1.6%	4,404	0.0%
영업이익	871	755	15.3%	1,018	-14.5%	838	3.9%
영업이익률	19.8	17.5	2.2	22.7	-3.0	19.0	0.7
순이익	586	575	2.0%	698	-16.1%	608	-3.7%
EPS (USD)	2.96	2.90	2.1%	3.35	-11.6%	3.03	-2.3%

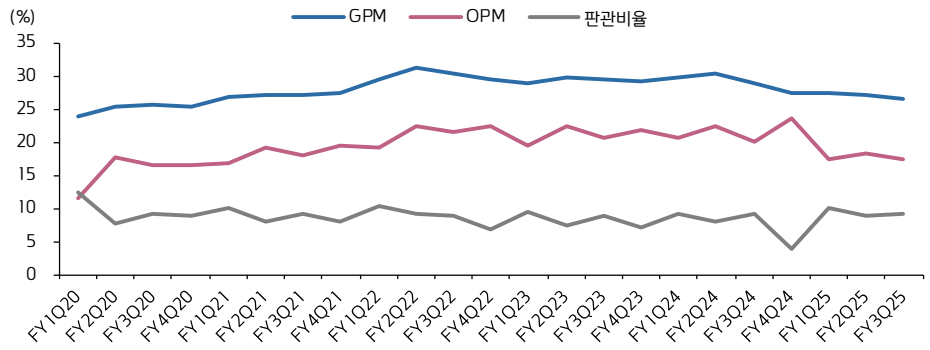
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

PulteGroup 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25 Q4 컨센	YoY	FY26 Q1 컨센	YoY	FY26 컨센	YoY	FY27 컨센	YoY
매출액	4,341	-11.8%	3,490	-10.3%	16,998	-5.3%	16,633	-2.1%
영업이익	724	-44.8%	537	-16.0%	2,952	-24.3%	2,788	-5.6%
영업이익률(%)	16.7	-10.0	15.4	-1.0	17.4	-4.4	16.8	-0.6
순이익	552	-39.5%	406	-22.4%	2,270	-26.4%	2,095	-7.7%
EPS(USD)	2.82	-36.3%	2.07	-19.6%	11.38	-22.5%	11.04	-3.0%

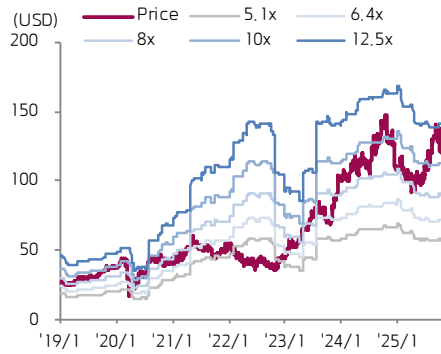
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

PulteGroup GPM, OPM, 판관비율 추이



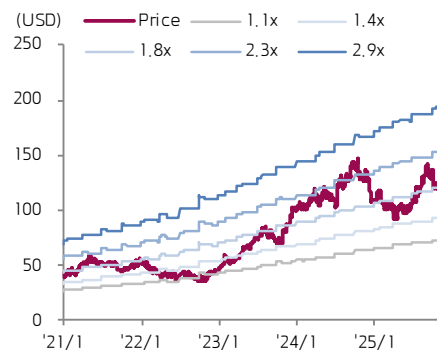
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

PulteGroup FW 12M PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

PulteGroup FW 12M PBR 밴드 추이



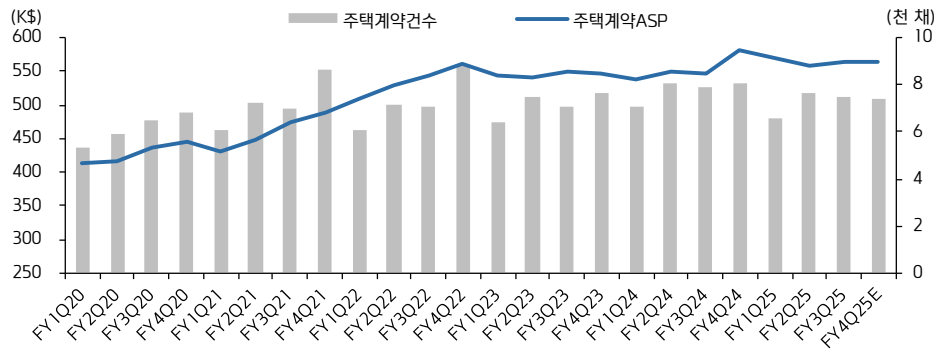
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 대형 Homebuilder Valuation 비교

회사명	매출액 성장률(%)		영업이익 성장률(%)		GPM(%)		OPM(%)		PER(X)		PBR(X)		P/CF(X)		배당 성장률(%)	자사 주매 입(%)
	'25E	'26E	'25E	'26E	'25E	'26E	'25E	'26E	'25E	'26E	'25E	'26E	'25E	'26E		
DR Horton	-8.1	5.7	-23	7.2	21.7	22.0	13.4	13.6	13.4	12.5	1.89	1.74	18.2	11.9	13.9	100.3
Lennar	-4.4	2.2	-35	0.0	17.8	17.9	9.1	8.9	15.5	14.5	1.45	1.39	27.0	18.4	29.3	84.3
Pulte Group	-5.3	-2.1	-25	-5.6	26.6	25.9	17.4	16.8	10.6	10.8	1.82	1.65	16.2	12.6	7.6	40.1
NVR Corp	-3.3	-5.7	-22	-8.1	22.0	21.1	16.2	15.8	17.5	18.0	5.62	5.81	19.1	16.2	0.0	79.0
Meritage Homes	-4.9	7.2	-35	8.7	21.0	20.6	10.2	10.3	10.0	9.2	0.94	0.87	12.9	9.8	0.0	17.5

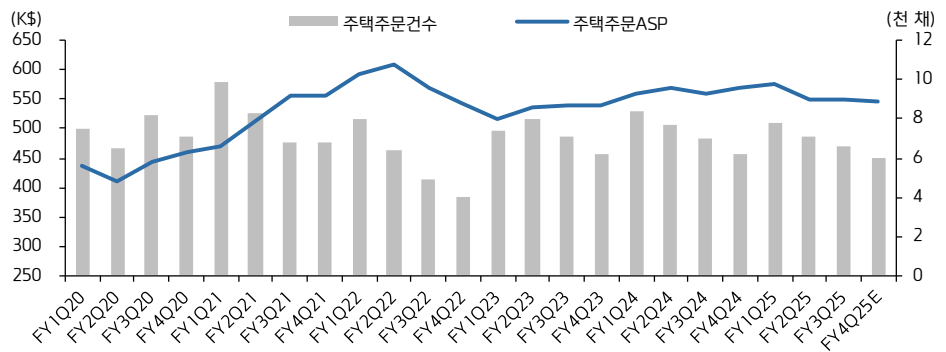
자료: Bloomberg Consensus, 키움증권 리서치

PulteGroup 분기 주택계약건수, 계약 ASP



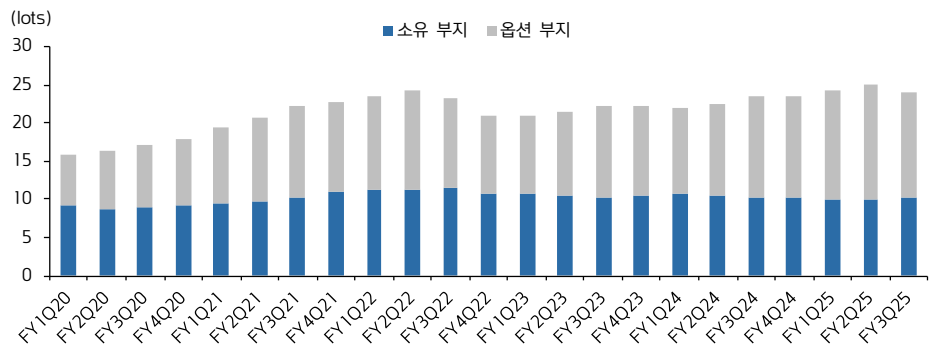
자료: PulteGroup, 키움증권 리서치

PulteGroup 분기 주택주문건수, 주문 ASP



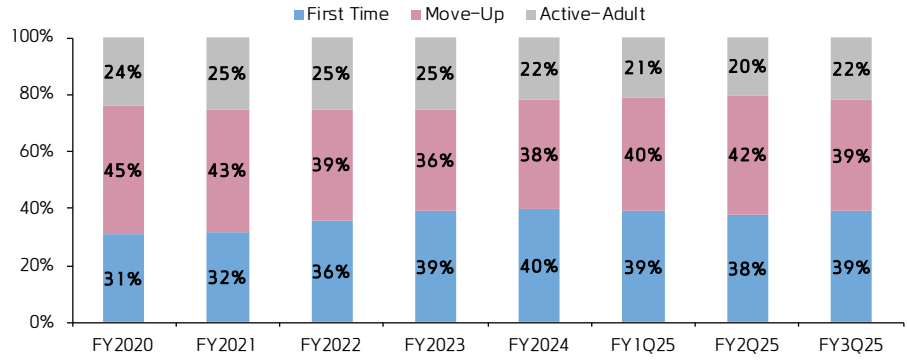
자료: PulteGroup, 키움증권 리서치

PulteGroup 소유 부지(lot) 숫자 추이



자료: PulteGroup, 키움증권 리서치

PulteGroup 고객군 분류 비중



자료: PulteGroup, 키움증권 리서치

미국 단일가구 주택 거래량



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 30년 모기지 금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주거용 건설 노동자 임금 변화율(YoY)



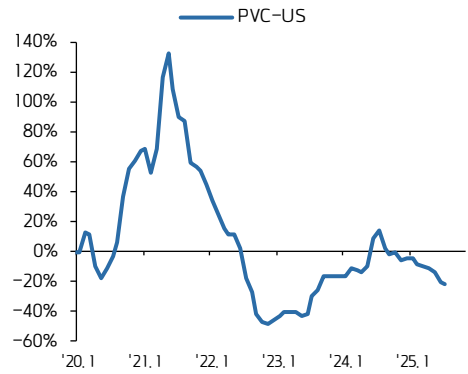
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 목재 및 합판 가격 변화율(YoY)



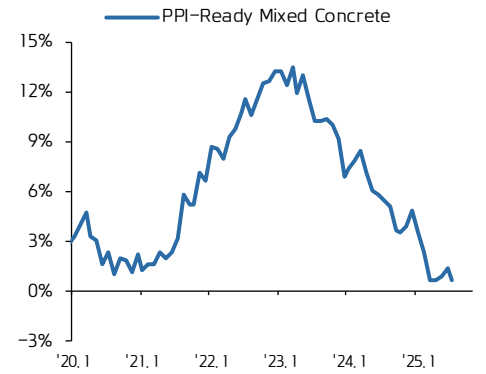
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 PVC 가격 변화율(YoY)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 레미콘 가격 변화율(YoY)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

PulteGroup 상세실적표

(백만 달러, 단위 당 실적 제외)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	4,476	4,404	4,405	-1.6	0.0
Homebuilding	4,363	4,303	4,302	-1.4	0.0
Financial Service	114	101	103	-9.2	2.1
매출원가	3,176	3,206	3,241	2.0	1.1
Homebuilding	3,117	3,146	3,182	2.1	1.1
Rental	59	60	59	0.0	-1.2
매출총이익	1,301	1,198	1,164	-10.5	-2.8
GPM(%)	29.1	27.2	26.4	-2.6	-0.8
판매관리비	395	372	373	-5.5	0.3
영업이익	906	826	791	-12.7	-4.2
OPM(%)	20.2	18.8	18.0	-2.3	-0.8
영업외 손실(이익)	-17	-11	-15		
세전이익	923	837	806	-12.6	-3.7
순이익	698	609	586	-16.1	-3.7
희석 EPS(달러/주)	3.35	3.03	2.96	-11.6	-2.3
[영업데이터]					
주택건설					
주택 주문건수	7031	7083	6638	-5.6	-6.3
평균 주문가격(K\$)	559	549	548	-1.9	-0.1
주택 계약건수	7924	7639	7529	-5.0	-1.4
평균 계약가격(K\$)	548	559	564	2.9	0.9
평균 수주잔고(K\$)	637	635	631	-0.9	-0.7
Community Counts	957	994	1002	4.7	0.8

자료: PulteGroup, 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.