



# 닥터 호턴(DHI.US)

정부 정책과 모기지 금리 하락을 봐야할 차례

- 회사의 FY1Q26 실적 컨센서스를 상회했으나, 실적 발표 후 주가 -1.8% 하락
- 모기지 금리 하락에도 아직 수요가 회복되지 않으며, 마진에 대한 우려도 지속
- 단, 미국 정부의 주택 정책과 모기지 금리 추가 하락에 따른 회복 기대감은 유효

## 1분기 실적 컨센서스 상회했으나 수익성 우려 지속

닥터 호턴의 FY1Q26 실적은 매출액 \$6.88bn(YoY -9.5%), 세전이익 \$798mn(YoY -28.1%)으로 **시장 컨센서스** 매출액 \$ 6.67bn, 세전이익 \$755mn **를 상회했다**. **Home Sales 매출총이익률(GPM)**은 20.4%로 보증 비용 환입에 영향이 +0.4%p 반영되면서 QoQ +0.4%p 개선되었고, **일회성 제외 시 QoQ -0.6%p 감소한 수준을 기록했다**. **회사의 GPM 감소는 지속적인 인센티브 증가 영향 때문이다**. 또한, 1분기 Homebuilding 부문의 판매관리비(SG&A)는 매출액 대비 9.7%(YoY +0.8%p)로 주택 인도량이 감소함에 따라 레버리지 효과가 떨어지면서 주요 사업부에 대한 수익성 우려가 부각되었다.

## 모기지 금리 하락에도 아직 회복되지 않은 수요와 마진 우려

미국 30년물 모기지 금리는 2H25 부터 감소하기 시작했으며, 주택 수요 회복에 대한 기대감을 불러일으켰다. **다만, 닥터 호턴의 실적 발표를 볼 시 여전히 뚜렷한 수요 회복이 보이지 않고 있다**. 특히, 12월까지 여전히 높은 수준의 인센티브가 유지되면서 **2Q Home Sales 의 GPM 을 19.0~19.5%(QoQ -0.75%p)로 제시하면서 수익성 우려가 지속될 것으로 전망했다**. 또한, **연간 인도량 가이드선 86,000~88,000 세대 유지를 위해 연중 높은 수준의 인센티브가 유지될 것으로 전망했다**. 따라서, **연간 낮은 수준의 GPM 이 유지될 가능성이 있다**. **1월 수요에 대해서도 아직 인센티브 감소를 포함한 뚜렷한 수요 회복이 보이지 않고 있다**. 결국 향후 3월~5월에 있는 봄철 수요에 대한 수요도 작년과 큰 차이가 없는 것으로 판단된다.

## 적극적인 자사주 매입은 지속

FY2026년 자사주 매입은 \$2.5bn 을 유지했으며, 1분기는 \$669.7mn 규모의 자사주 매입을 통해 상장주식수를 YoY -9% 줄였다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.01.20): \$153.19

목표주가 컨센서스: \$160.84

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
45%	45%	9%

## Stock Data

산업분류	가정용 내구재
S&P 500 (7/28)	6,796.86
현재주가/목표주가	153.19 / 160.84
52주 최고/최저 (\$)	184.55 / 110.66
시가총액 (백만\$)	44,594
유통주식 수 (백만)	258
일평균거래량 (3M)	862,719

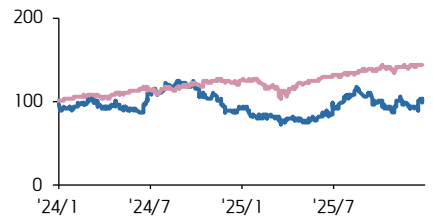
## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	36,801	34,250	33,857	35,675
영업이익	6,345	4,424	4,079	4,550
OPM(%)	17.2	12.9	12.0	12.8
순이익	4,756	3,585	3,164	3,544
EPS	14.3	11.6	11.0	13.0
증가율(%)	3.8	-19.3	-4.8	17.7
PER(배)	13.1	14.2	13.9	11.8
PBR(배)	2.4	2.1	1.8	1.7
ROE(%)	19.8	14.5	12.3	14.2
배당수익률(%)	0.6	0.9	1.2	1.2

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	6.4	4.1	16.2	3.8
S&P Index	-0.7	-0.6	7.9	13.3

('24.1.21=100) 닥터 호턴 S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

### 정부 정책과 모기지 금리 추가 하락에 대한 기대는 유효

현재 트럼프 정부는 미국 내 높은 집값으로 인해 중산층이 어렵다는 여론이 형성됨에 따라 국가 주택 비상사태 선포를 검토하며 주택 공급 확대와 지원을 꾀하고 있다. 현지시간 1월 8일 트럼프 정부는 패니메이(Fannie Mae) · 프레디맥(Freddie Mac) 등 정부 지원 기업에게 \$200bn MBS 매입을 명령하며 모기지 금리를 낮추었다. 발표 이후 30년 모기지 금리는 추가 하락세를 보이고 있으며 장 중 6%를 하회하는 모습이 보이기도 했다. 닥터 호턴은 30년 모기지 금리가 6% 이하를 유지할 경우 유의미한 수요 회복이 나타날 것으로 전망하고 있다. 최근 금리 하락세와 트럼프 행정부의 금리인하 기초를 고려 시 향후 6% 이하가 유지될 수 있을 것으로 판단된다.

또한, 1월 초 예정한 기관투자자의 단독주택 매입 제한을 20일 서명했다. 기관 보유 비중에 대한 유의미한 효과는 아직 기대하기 어려우나 시장 가격 상승에 대한 억제 효과가 기대된다.

그 외에도 현재 트럼프 행정부는 미국 대표적인 퇴직 연금인 '401(K) 계좌'와 교육비 전용 세제 혜택 계좌인 '529 계좌' 등을 활용하여 주택 계약금에 활용할 수 있도록 하는 행정명령을 마련 중인 것으로 보인다. 향후 연방 정부의 대출 프로그램 등의 조정 등 소비자들의 자금 조달을 용이하게 할 수 있는 방안들도 나올 수 있다고 판단되며, 이런 조치들은 미국의 주택 거래량 회복과 주택 건설사들의 분양에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

닥터 호턴의 실적 가이드는 이런 정책적인 영향이 포함 되어있지 않다는 점에서 보수적인 수준으로 판단되고, 향후 정책이 실행될 경우 인센티브 감소에 따른 수익성 회복과 인도량 증가에 따른 추가적인 외형 성장을 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

DR Horton 실적 VS 컨센서스

구분 (백만 \$)	FY26 Q1 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY25 Q1	성장률	FY25 Q4	성장률
매출액	6,887	6,665	3.3%	7,613	-9.5%	9,678	-28.8%
영업이익	730	743	-1.8%	1,032	-29.3%	1,126	-35.2%
영업이익률	10.6	11.2	-0.6	13.6	-3.0	11.6	-1.0
순이익	595	574	3.6%	845	-29.6%	905	-34.3%
EPS (USD)	2.03	1.93	5.2%	2.61	-22.2%	3.04	-33.2%

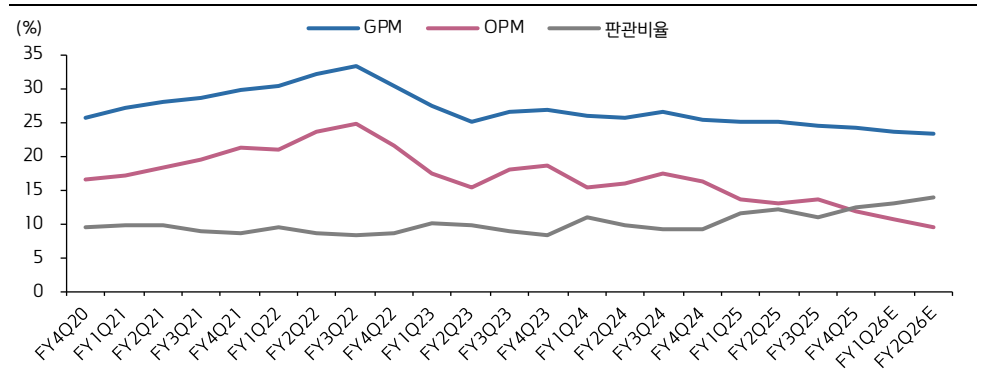
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

DR Horton 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26 Q2 컨센	YoY	FY26 Q3컨센	YoY	FY26 컨센	YoY	FY27 컨센	YoY
매출액	7,694	-0.5%	9,410	2.0%	34,108	-0.4%	36,156	6.0%
영업이익	882	-12.0%	1,169	4.3%	4,059	-8.3%	4,473	10.2%
영업이익률(%)	11.5	-1.5	12.4	0.3	11.9	-1.0	12.4	0.5
순이익	652	-19.6%	886	-13.6%	3,144	-12.3%	3,479	10.7%
EPS(USD)	2.33	-9.7%	3.16	-5.9%	10.96	-5.3%	12.75	16.3%

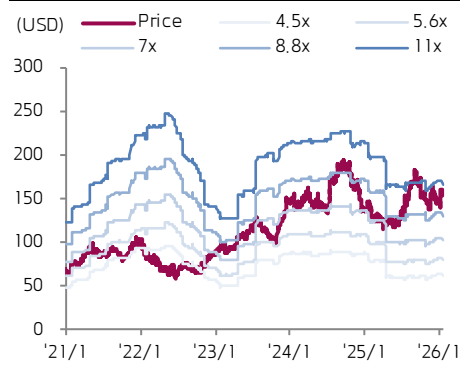
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

DR Horton GPM, OPM, 판관비율 추이



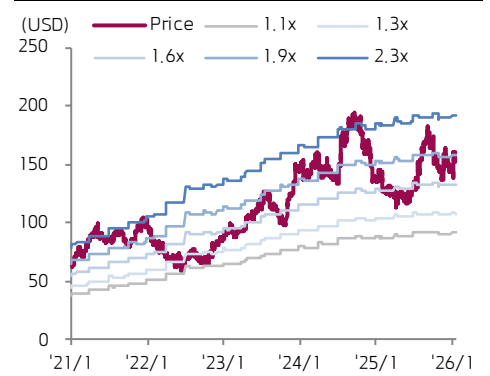
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

DR Horton FW 12M PER 밴드 추이



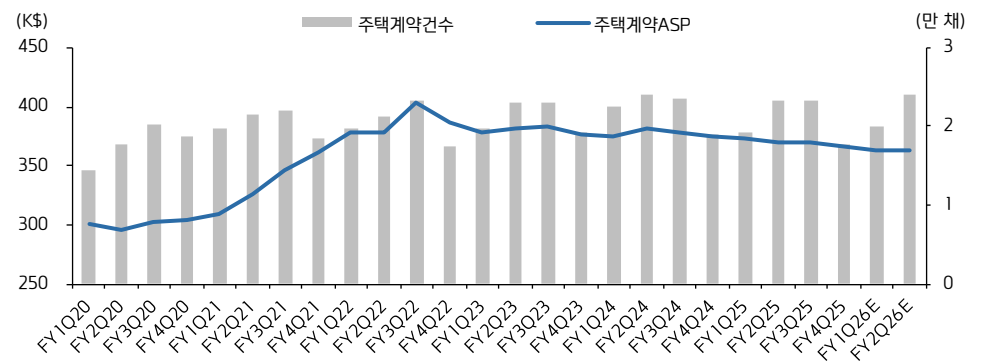
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

DR Horton FW 12M PBR 밴드 추이



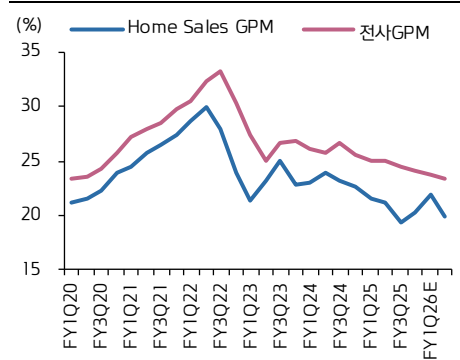
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

DR Horton 분기 주택계약건수, 계약 ASP



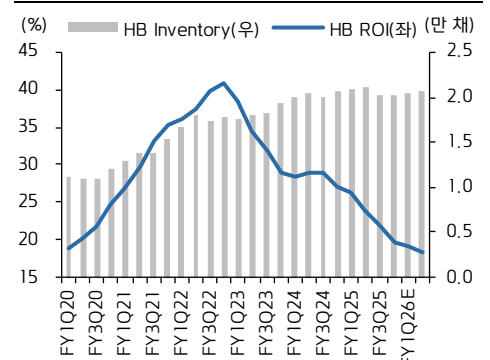
자료: DR Horton, 키움증권 리서치

DR Horton 주택판매 GPM VS 전사 GPM



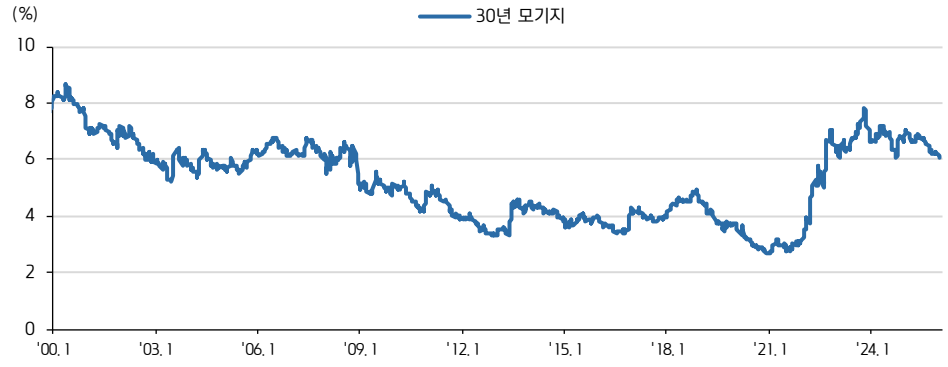
자료: DR Horton, 키움증권 리서치센터

DR Horton 주택재고, ROI



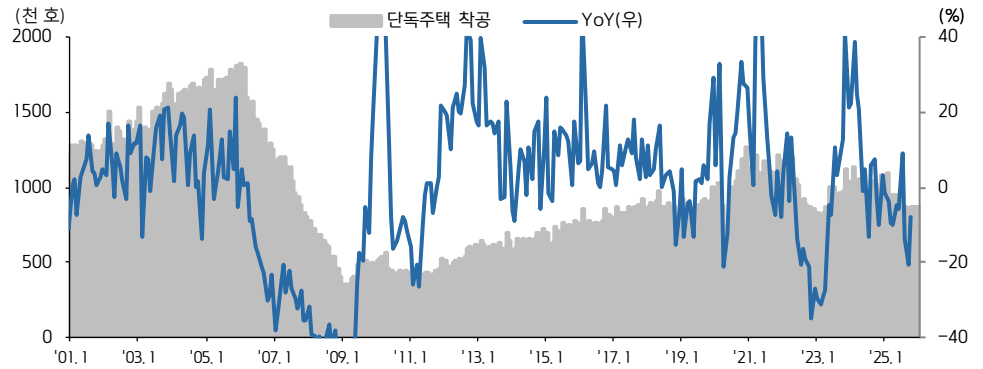
자료: DR Horton, 키움증권 리서치센터

미국 30년 모기지 금리 - '09년 이후 6% 이하 유지



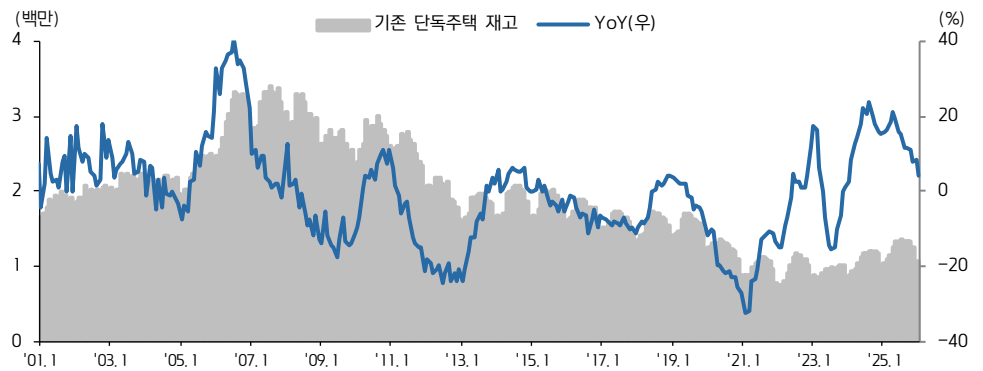
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 단독주택 착공 - '09년도 이후 단독주택 착공 증가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 기존 단독주택 재고 - '09년도 이후 기존 단독주택 재고 하락세



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주거용 건설 노동자 임금 변화율(YoY)



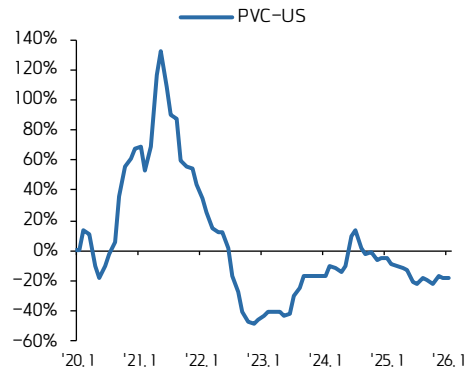
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 목재 및 합판 가격 변화율(YoY)



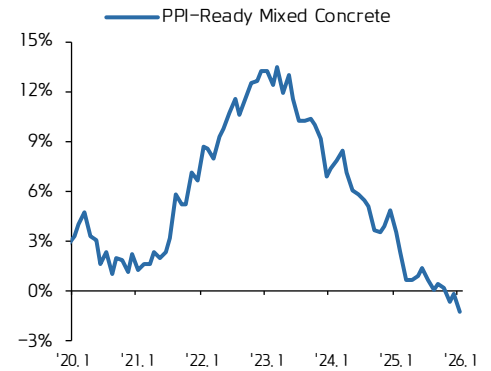
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 PVC 가격 변화율(YoY)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 레미콘 가격 변화율(YoY)

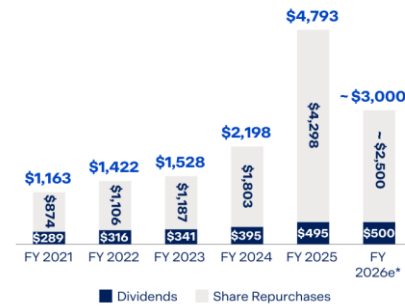


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

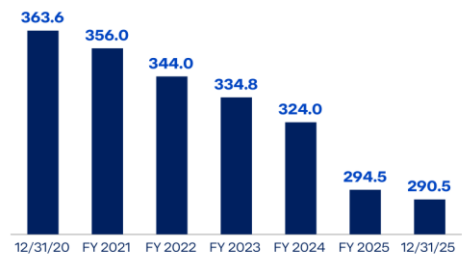
DR Horton 주주환원과 연간 상장주식 수 추이

D.R. Horton continues to execute on its shareholder return commitment and expects to repurchase ~\$2.5 billion of common stock and pay cash dividends of \$500 million during FY26\*

Shareholder Distribution: 5-Year CAGR: 21%



Outstanding Shares Down 20% in 5 Years



자료: DR Horton, 키움증권 리서치

DR Horton 상세실적표

(백만 달러, 단위 당 실적 제외)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	7,613	9,678	6,887	-9.5	-28.8
Homebuilding	7,167	8,564	6,529	-8.9	-23.8
Rental	218	805	110	-49.7	-86.4
Forestar	250	671	273	9.0	-59.3
Financial Service	182	218	185	1.3	-15.4
Elimination and Other	-205	-581	-209	2.1	-64.0
매출원가	5,703	7,524	5,292	-7.2	-29.7
Homebuilding	5,548	6,904	5,206	-6.2	-24.6
Rental	183	679	93	-49.2	-86.3
Forestar	195	521	218	11.6	-58.1
매출총이익	1,910	2,154	1,595	-16.5	-26.0
GPM(%)	25.1	22.3	23.2	-1.9	0.9
판매관리비	878	1,028	865	-1.5	-15.9
영업이익	1,032	1,126	730	-29.3	-35.2
OPM(%)	13.6	11.6	10.6	-3.0	-1.0
영업외 손실(이익)	-78	-79	-69		
세전이익	1110	1205	798	-28.1	-33.8
순이익	845	905	595	-29.6	-34.3
희석 EPS(달러/주)	2.61	3.04	2.03	-22.2	-33.2
<b>[영업데이터]</b>					
주택건설					
주택 주문건수	17837	20078	18300	2.6	-8.9
주택 계약건수	19059	23368	17818	-6.5	-23.8
평균 계약가격(K\$)	374.9	370.4	365.5	-2.5	-1.3

자료: DR Horton, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- '닥터 호턴' 종목은 1월 19일 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.