2026년 1월 22일 | Global Equity

D.R.호턴 (DHI.US)

1Q26 Review: 선방한 실적, 마진 회복이 관건

미국

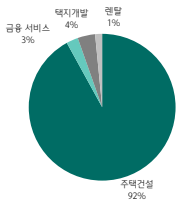
TP(컨센서스)	160.72 USD
CP(1.20)	153.19 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	자유소비재
주요 영업	가정용 내구재
홈페이지	www.drhorton.com
시가총액(십억USD)	44.5
시가총액(조원)	65.4
52주최고/최저(USD)	184.55/110.44
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.34
CAPITAL GROUP	10.46

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.0	18.3	5.6
상대	4.4	8.1	(10.1)

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	36,801	34,250	34,118	36,177
영업이익	5,936	4,424	4,128	4,551
순이익	4,756	3,585	3,173	3,504
EPS(USD)	14.5	12.0	11.0	12.7
EPS(YOY, %)	3.7	(17.6)	(8.3)	16.0
ROE(%)	19.8	14.5	12.9	13.9
PER(배)	13.1	14.2	14.0	12.0
PBR(배)	2.4	2.1	1.8	1.6
배당률(%)	0.6	1.0	1.2	1.2

자료: D.R. Horton, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Review: 컨센서스 상회

D.R. Horton은 회계연도 26년 1분기 매출액 68.9억달러(YoY -9.5%, QoQ -28.8%), EPS 2.03달러(YoY -22.2%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 재고주택을 클로징으로 전환하는 속도가 예상보다 빨랐던 것이 주요인이다. 주택건설 부문 중 분양 매출은 65.1억달러, 클로징 17,818호로, 전년동기 71.5억달러, 19,059호에서 물량과 매출 모두 감소했고, 평균 클로징 가격은 약 36.5만달러로 약 3% 하락했다. 그럼에도 FY26 전체 가이던스(매출액 335~350억달러, 클로징 물량 8.6만~8.8만호, 마진율 10.6~11.1%)를 그대로 유지하면서 물량 증가를 통한 완만한 마진 회복이라는 목표를 재차 언급했다.

주택가격은 서서히 안정되는 모습

수요 측면에서는 주문 물량이 생각보다 견조했다. 1분기 신규수주는 18,300호로 전년동기 17,837호 대비 3% 증가했고, 금액 기준 약 67억달러로 보합 수준을 기록했다. 평균 주문가는 약 36.4만달러로 전년대비 2% 낮지만 분기 간으로는 거의 변화가 없어 가격 레벨은 서서히 안정되는 모습이다. 경영진은 여전히 가격을 무리하게 올리기보다는 인센티브와 모기지 인하를 통해 지역별로 속도와 가격을 맞춰가면서 물량을 방어하겠다는 전략을 강조했다.

다만, 주택건설 외 사업의 기여도가 줄어들면서 수익성이 둔화되는 점은 우려할 점이다. 렌탈(임대) 부문은 분기 매출 1.10억달러로 전년 2.18억달러에서 크게 감소했고, 사실상 이익 기여가 거의 사라진 상태다. 회사는 최근 1~2년간 진행한 build-to-rent 프로젝트에서 매각 타이밍과 프로젝트 믹스 변화로 인해 렌탈 이익의 변동성이 커졌다고 설명했다. 기존의 '완공→임대' 방식에서 선분양 중심으로 사업 구조를 재편하면서 단기적으로 수익 인식 패턴이 불규칙해졌고, 이에 따라 FY26까지 이익 기여가 낮을 것이라고 내다봤다.

정부 주도의 수요 자극 정책은 긍정적

동사의 2026년 선행 PER은 약 9배로 2022년 상단이었던 14배 대비 크게 낮아졌다. 미국 30년 고정금리 모기지는 2026년 1월 셋째 주 기준 6.06%(Freddie Mac)를 기록, 2024년 말 저점이었던 수준까지 내려왔다. 다만 여전히 신규주택 공급 부족과 재고 소진이 느려지면서 단독 신규주택에 대한 구조적 수요는 당분간 이어질 전망이다.

행정부가 지시한 2,000억달러 MBS 매입 등 각종 주택 정책은 긍정적인 요인이다. 당사의 핵심 고객층인 중저가·첫 주택 구입자의 월 주거비 부담을 실질적으로 경감시킬 수 있다. 또한 당사가 현재 매출의 상당 부분을 쓰고 있는 rate buydown 인센티브의 비용이 줄면서 마진 개선 여지가 생기고, 올 하반기 이후 실적 반등의 소재로 쓰일 수 있다.

도표 1. 분기별 주요 부문 실적 추이

(단위: 백만USD, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26A
매출액	**7,726**	**9,107**	**9,966**	**10,003**	**7,613**	**7,734**	**9,226**	**9,678**	**6,887**
주택 건설	7,297	8,474	9,242	8,950	7,167	7,203	8,581	8,564	6,529
주택 분양	7,276	8,467	9,231	8,929	7,146	7,181	8,561	8,544	6,513
토지 판매	20	7	10	21	21	22	20	20	16
금융 서비스	193	226	242	222	182	213	228	218	185
택지 개발	306	334	318	551	250	351	391	671	273
BTR	195	371	414	705	218	237	381	805	110
YoY	**6.5%**	**14.2%**	**2.5%**	**-4.8%**	**-1.5%**	**-15.1%**	**-7.4%**	**-3.2%**	**-9.5%**
주택 건설	8.2%	13.4%	5.8%	1.8%	-1.8%	-15.0%	-7.1%	-4.3%	-8.9%
금융 서비스	40.6%	4.3%	6.0%	1.1%	-5.3%	-5.6%	-6.0%	-1.7%	1.3%
택지 개발	41.2%	10.7%	-13.7%	0.3%	-18.1%	5.2%	22.6%	21.6%	9.0%
BTR	-40.4%	65.7%	-38.0%	-49.2%	11.5%	-36.3%	-8.0%	14.3%	-49.7%
매출원가	**5,714**	**6,761**	**7,309**	**7,448**	**5,703**	**5,834**	**6,962**	**7,524**	**5,292**
YoY	8.5%	13.2%	2.5%	-3.0%	-0.2%	-13.7%	-4.7%	1.0%	-7.2%
원가율	74.0%	74.2%	73.3%	74.5%	74.9%	75.4%	75.5%	77.7%	76.8%
매출총이익	**2,012**	**2,347**	**2,657**	**2,554**	**1,910**	**1,900**	**2,263**	**2,154**	**1,595**
YoY	0.9%	17.3%	2.4%	-9.5%	-5.1%	-19.0%	-14.8%	-15.7%	-16.5%
GPM	26.0%	25.8%	26.7%	25.5%	25.1%	24.6%	24.5%	22.3%	23.2%
주택 건설	1,668	1,961	2,214	2,108	1,624	1,566	1,869	1,708	1,331
건설GPM(%)	22.9%	23.2%	24.0%	23.6%	22.7%	21.8%	21.8%	20.0%	20.4%
영업비용	**835**	**881**	**924**	**916**	**862**	**869**	**944**	**971**	**865**
YoY	4.1%	22.1%	9.2%	-4.3%	-2.7%	-20.1%	-15.6%	-19.0%	-18.1%
% of Sales	10.8%	9.7%	9.3%	9.2%	11.3%	11.2%	10.2%	10.0%	12.6%
판매관리비(건설부문)	572	604	642	679	611	631	683	707	623
영업이익	**1,177**	**1,466**	**1,733**	**1,639**	**1,049**	**1,032**	**1,319**	**1,183**	**730**
YoY	-6.3%	19.5%	-0.5%	-16.2%	-10.9%	-29.6%	-23.9%	-27.8%	-30.4%
OPM	15.2%	16.1%	17.4%	16.4%	13.8%	13.3%	14.3%	12.2%	10.6%
주택 분양	1,096	1,358	1,572	1,429	1,013	935	1,186	1,001	708
YoY	0.2%	27.1%	7.4%	-12.8%	-7.6%	-31.1%	-24.5%	-30.0%	-30.1%
OPM	15.0%	16.0%	17.0%	16.0%	14.1%	13.0%	13.8%	11.7%	10.8%
금융 서비스	66	78	91	76	49	73	81	76	58
택지 개발	51	59	52	109	22	41	44	113	21
BTR	31	33	64	100	12	23	55	81	0
지배주주순이익	**947**	**1,172**	**1,354**	**1,283**	**845**	**810**	**1,025**	**905**	**595**
YoY	-1.2%	24.4%	1.4%	-15.0%	-10.8%	-30.9%	-24.3%	-29.5%	-29.6%
NPM	12.3%	12.9%	13.6%	12.8%	11.1%	10.5%	11.1%	9.4%	8.6%
희석EPS (GAAP)	**2.82**	**3.52**	**4.10**	**3.92**	**2.61**	**2.58**	**3.36**	**3.04**	**2.03**
YoY	2.2%	28.9%	5.1%	-11.9%	-7.4%	-26.7%	-18.0%	-22.4%	-22.2%

자료: D.R. Horton, 하나증권

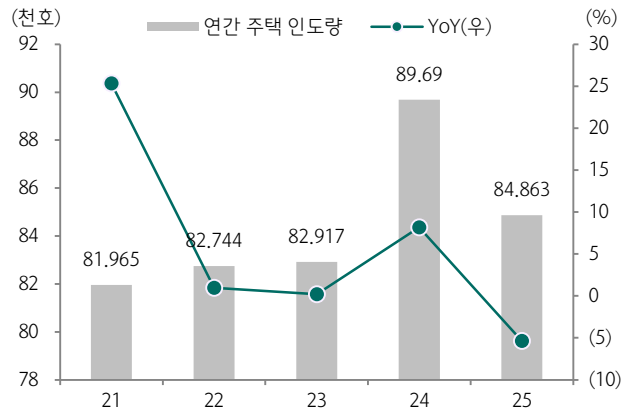
도표 2. 입주 주택 수 및 신규수주 주택 수 추이

(단위: 유닛, 백만USD, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26A
입주 주택 수	**19,340**	**22,548**	**24,155**	**23,647**	**19,059**	**19,276**	**23,160**	**23,368**	**17,818**
(%YoY)	11.5%	14.7%	5.1%	3.1%	-1.5%	-14.5%	-4.1%	-1.2%	-6.5%
입주 주택 평균 판매가	376,200	375,500	382,200	378,000	374,900	372,500	369,600	370,400	0
(%YoY)	-2.8%	-0.9%	0.3%	-1.3%	-0.3%	-0.8%	-3.3%	-2.0%	-100.0%
입주 주택 가치	7,276	8,467	9,231	8,929	7,146	7,181	8,561	8,544	6,513
(%YoY)	8.5%	13.7%	6.1%	1.7%	-1.8%	-15.2%	-7.3%	-4.3%	-8.9%
신규수주 주택 수	**18,069**	**26,456**	**23,001**	**19,035**	**17,837**	**22,437**	**23,071**	**20,078**	**18,300**
(%YoY)	35.0%	14.3%	0.5%	0.5%	-1.3%	-15.2%	0.3%	5.5%	2.6%
신규수주 평균 가격	403,417	410,600	408,067	426,756	406,350	409,433	401,050	399,220	#DIV/0!
(%YoY)	1.0%	1.0%	-1.0%	4.6%	0.7%	-0.3%	-1.7%	-6.5%	#DIV/0!
신규수주 가치	6,790	10,063	8,716	7,146	6,654	8,359	8,422	7,265	6,662
(%YoY)	37.9%	16.6%	0.0%	-1.5%	-2.0%	-16.9%	-3.4%	1.7%	0.1%

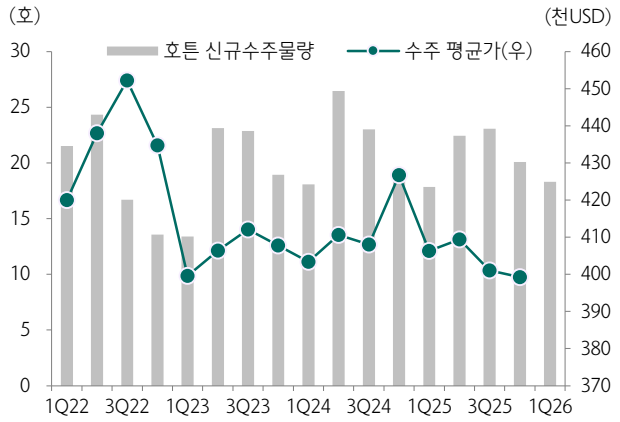
자료: D.R. Horton, 하나증권

도표 3. 연간 주택 인도 물량 추이



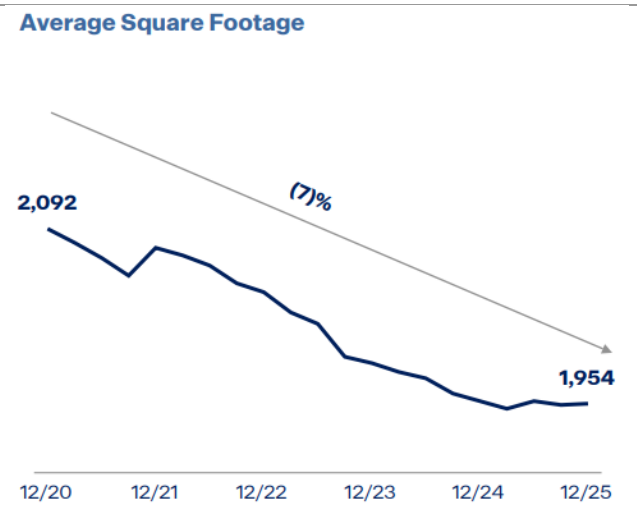
자료: D.R. Horton, 하나증권

도표 4. 분기별 주택 신규수주 물량 및 수주주택 평균가격 추이



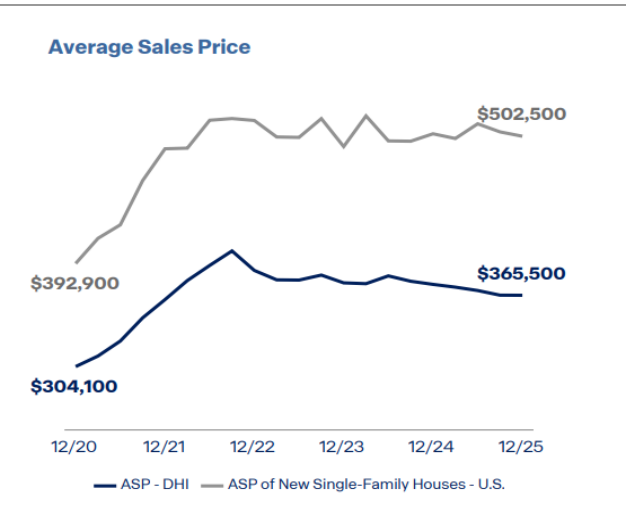
자료: D.R. Horton, 하나증권

도표 5. 주택 affordability를 늘리기 위한 평균 넓이 축소



자료: D.R. Horton, 하나증권

도표 6. 미국 신규 단독주택 평균가격 대비 현저히 낮은 가격대 유지



자료: D.R. Horton, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	35,460	36,801	34,250	34,118	36,177
매출총이익	9,350	9,535	8,274	7,194	7,726
판관비	3,850	3,850	3,850		
영업이익	6,102	5,936	4,424	4,128	4,551
이자 비용	0	0	0		
기타영업손익	(213)	(349)	(316)		
세전이익	6,315	6,285	4,740		
법인세	1,119	1,119	1,119		
소수주주이익	36	36	36		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	4,746	4,756	3,585	3,173	3,504
성장율(YoY)					
매출	5.9	3.8	(6.9)	(0.4)	6.0
영업이익	(19.4)	(2.7)	(25.5)	(6.7)	10.2
순이익	(19.0)	0.2	(24.6)	(11.5)	10.4
수익성(%)					
매출총이익률	26.4	25.9	24.2	21.1	21.4
영업이익률	17.2	16.1	12.9	12.1	12.6
순이익률	13.4	12.9	10.5	9.3	9.7

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	19,716	24,229	26,273	29,447	28,321
현금성자산	3,210	2,541	3,874	4,516	2,985
매출채권	0	0	0	0	0
비유동자산	4,300	6,123	6,309	6,657	7,151
투자자산	2,567	2,567	2,567	2,567	2,567
유형자산	429	518	492	582	642
자산총계	24,016	30,351	32,582	36,104	35,471
유동부채	3,387	4,499	4,350	4,362	4,764
비유동부채	5,412	6,067	5,095	5,918	5,966
부채총계	8,800	10,566	9,445	10,280	10,729
자본금	3,279	3,354	3,436	3,495	3,580
이익잉여금	11,608	16,043	19,260	21,818	20,610
자본총계	15,216	19,786	23,138	25,824	24,742

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
조정 EPS	14.0	14.5	12.0	11.0	12.7
BPS	67.8	82.6	82.6	86.4	94.2
SPS	104.1	111.7	111.0	118.1	131.5
DPS	1.0	1.2	1.7	1.8	1.9
주가지표(배)					
PER	7.7	13.1	14.2	14.0	12.0
PBR	1.6	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.1	10.6	11.8	10.7	9.7
PSR	1.0	1.7	1.5	1.3	1.2
배당수익률(%)	0.9	0.6	1.0	1.2	1.2
재무비율(%)					
ROE	22.5	19.8	14.5	12.9	13.9
ROA	15.1	13.8	10.0	8.8	9.4
ROIC	21.9	19.3	13.8	-	-
부채비율	22.2	23.1	24.4	-	-
유동비율	5.9	5.9	5.9	-	-
이자보상배율(배)	21.3	16.7	10.1	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	534	562	4,304	2,190	3,421
감가/무형상각비	82	81	92	87	101
비현금자본증감	(2,610)	(2,426)	(466)	(2,416)	(572)
투자활동	(252)	(415)	(310)	(191)	(169)
유형자산처분	38	0	52	19	23
유형자산취득	(267)	(148)	(149)	(165)	(137)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(85)	(811)	(2,667)	(1,355)	(4,763)
배당금	(289)	(317)	(341)	(395)	(495)
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	1,077	573	(1,062)	895	4
자본금증감	(792)	(1,097)	(1,153)	(1,747)	(4,263)
잉여현금흐름	267	414	4,156	2,025	3,284

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(하민호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(하민호)는 2026년 1월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.