



레모네이드 (LMND.US)

외형과 마진이 동시에 성장, 주가는 34% 상승

- AI를 기반으로 빠른 심사와 저렴한 보험료를 내세우는 인슈어테크(InsurTech) 기업
- 젊은 연령층을 중심으로 빠르게 고객 수를 늘려나가는 중
- 실적 호조 및 가이드언스 상향 조정으로 발표 후 주가 약 34% 상승

3Q25 영업수익 42% (YoY) 증가, 시장 기대치 또 상회

3Q25 영업수익은 전년동기대비 42% 증가한 1.95 억달러, 순손실은 전년동기대비 적자폭이 축소된 -0.38 억달러(vs. 3Q24 -0.68 억달러)를 기록하며 **시장 기대치를 상회**했다. 전분기 대비로는 영업수익이 19% 증가했으며, 비용 증가는 외형 성장에 따른 손해액 증가로 12% 증가하면서 적자폭은 2 분기 -0.44 억달러에서 -0.38 억달러로 0.06 억달러 축소되었다.

모든 지표 호조, 가이드언스도 재차 상향

3Q25 레모네이드의 고객수는 287 만명으로 전년동기대비 24% 증가했으며, 보유계약의 연간 총 보험료(IFP, In Force Premium)은 전년동기대비 30% 증가한 11.6 억달러를 기록했다. **3 분기 영업수익은 전년동기대비 42% 증가한 1.95 억달러**였는데, 경과보험료가 46% 증가한 동시에 출재수수료가 34% 증가한 영향이다. 손해율은 전년동기대비 11%p 하락한 62%(자연재해 제외 시 56%)였는데, 주택보험/펫보험/자동차보험이 각각 51%/69%/76%를 기록했다. 전분기에 이어 자동차보험 손해율 관리가 두드러졌는데, 주행 데이터 분석 및 보험료 세분화 정책으로 **자동차보험의 분기별 손해율은 1~3 분기 88%/82%/76%로 빠르게 감소**하고 있다. 영업비용은 전년동기대비 14% 증가한 2.31 억달러였는데, 외형 성장에 따른 자연스러운 손해액 증가 영향으로 손해율은 안정적으로 관리되고 있어 긍정적이다. 연간 가이드언스도 소폭 상향조정했다.

좀처럼 보기 드문 외형과 마진이 동시에 좋아지는 성장주

5 개분기 연속 전분기대비 5% 이상의 고객수 증가율을 기록했으며, 인당 보험료도 같이 증가하여 영업수익은 빠르게 증가하고 있다. 동시에 손해율은 낮아지면서 **매출총이익률(Gross profit margin)은 2023 년 20%, 2024 년 32%, 2025 년 41%로 상승**했다. 아직 적자지만, 외형과 마진이 동시에 좋아지고 있어 강력한 성장 모멘텀이 기대된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.5): \$78.73

목표주가 컨센서스: \$49.63

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

산업분류	보험
S&P 500	6,796.29
현재주가/목표주가	78.73 / 49.63
52주 최고/최저 (\$)	79.71 / 24.31
시가총액 (백만\$)	5,817
유통주식 수 (백만)	60
일평균거래량 (3M)	2,881,735

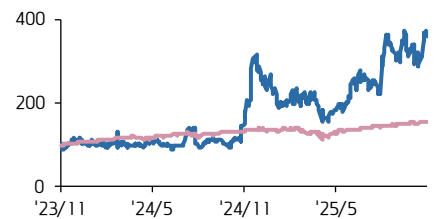
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	430	527	717	1,148
영업이익	-230	-204	-187	-122
순이익	-237	-202	-190	-126
EPS	-3.4	-2.9	-2.5	-1.7
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	1.6	4.5	12.1	13.8
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	-	-

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	114.6	44.4	162.4	214.3
S&P Index	15.1	0.8	19.1	18.5

('23.11.6=100 — 레모네이드 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

레모네이드의 분기별 실적 추이

(백만 USD)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
[GAAP]							
영업수익	119.1	122.0	136.6	148.8	151.2	164.1	194.5
경과보험료	84.4	89.3	95.7	101.2	104.3	112.5	140.0
출재수수료	21.0	16.5	24.0	29.6	26.9	30.4	32.2
투자수익	7.6	8.1	8.9	9.4	9.5	9.4	9.7
기타	6.1	8.1	8.0	8.6	10.5	11.8	12.6
영업비용	164.3	177.1	202.4	186.6	212.6	206.7	230.8
손해액	65.9	70.5	77.9	62.7	85.4	77.5	89.6
기타보험비	17.3	18.8	19.8	20.9	26.1	21.4	24.1
마케팅비	30.4	36.8	51.4	47.7	43.2	59.6	57.4
기술개발비	20.9	21.2	21.9	21.8	22.0	22.4	24.7
관리비	29.8	29.8	31.4	33.5	35.9	25.8	35
세전이익	(45.2)	(55.1)	(65.8)	(37.8)	(61.4)	(42.6)	(36.3)
법인세비용	2.1	2.1	1.9	(7.8)	1.0	1.3	1.2
순이익	(47.3)	(57.2)	(67.7)	(30.0)	(62.4)	(43.9)	(37.5)

자료: Lemonade, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

레모네이드의 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	213.8	44	242.9	61	715.7	36	1158.0	62
세전이익	(31.2)	적지	(38.9)	적지	-183.0	적지	-116.1	적지
순이익	(32.8)	적지	(43.0)	적지	-187.4	적지	-124.7	적지
EPS(USD)	(0.4)	적지	(0.6)	적지	-2.5	적지	-1.7	적지

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-8-6 블룸버그 GAAP 기준

레모네이드의 실적 가이드스

All in millions	Q4 2025	Full Year 2025
	Low - High	Low - High
In force premium (IFP)	\$1,218 - \$1,223	\$1,218 - \$1,223
Gross earned premium (GEP)	\$283 - \$286	\$1,044 - \$1,047
Revenue	\$217 - \$222	\$727 - \$732
Adjusted EBITDA loss ¹	(\$16) - (\$13)	(\$130) - (\$127)
Stock-based compensation expense	\$18	\$61
Weighted avg. common shares	75	74

자료: Lemonade, 키움증권 리서치

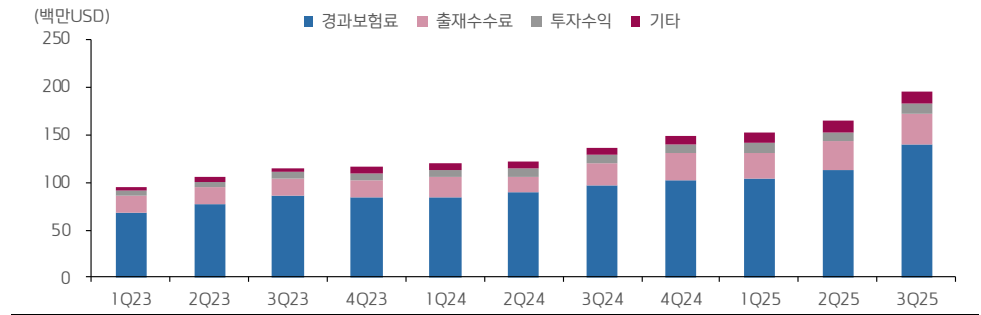
레모네이드의 성장 가이드스

Multiyear view

	2 years ago	Today	Change
IFP multi-yr CAGR	20%	30%	+50%
IFP implied FY 27	\$1.6B	\$2.0B	+25%
Adj. EBITDA breakeven	2026	2026	unchanged

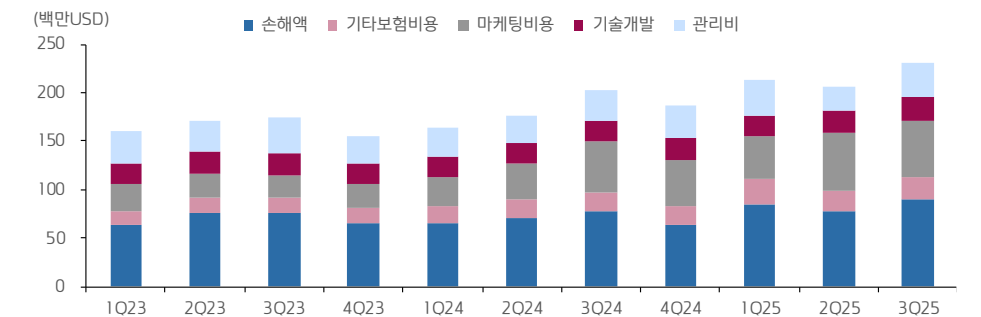
주: 2024년 11월 Investor Day 발표자료, IFP는 In Force Premium
 자료: Lemonade, 키움증권 리서치

레모네이드의 영업수익 구성 비중



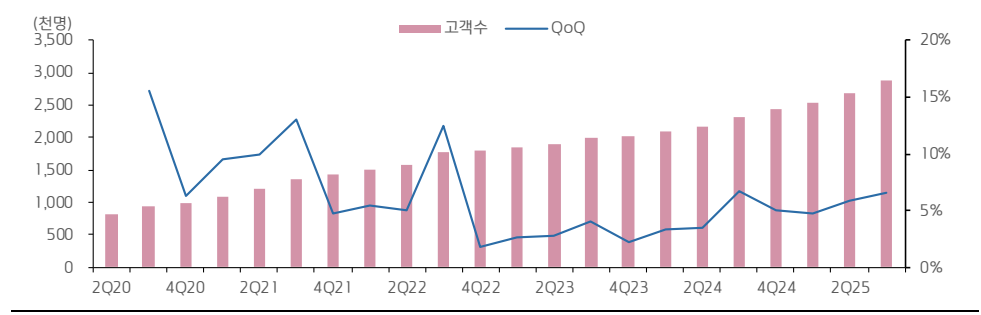
자료: Lemonade, 키움증권 리서치

레모네이드의 영업비용 구성



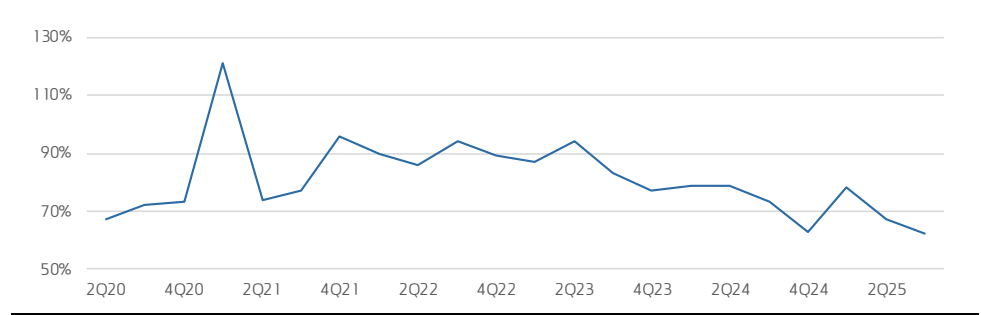
자료: Lemonade, 키움증권 리서치

레모네이드의 고객수 및 증가율



자료: Lemonade, 키움증권 리서치

레모네이드의 손해율 추이



자료: Lemonade, 키움증권 리서치

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.