



# 레나 (LEN.US)

중장기 개선 가능하나 여전히 확인이 필요한 요인들

- 4분기 실적 컨센서스 하회 및 단기 실적 부진 지속 전망되며 주가 하락
- 회사 차원의 기술 투자가 지속되는 가운데 수익성 개선 지속 여부 확인할 필요
- 정부 공급정책과 금리 인하에 따른 수요 회복 여부 확인할 필요

## 4분기 실적 컨센서스 하회, 마진 압박 지속

레나의 FY4Q25 실적은 매출액 \$ 9.37bn(YoY -5.8%), EBIT \$732.0mn(YoY -51%)로 **시장 컨센서스** 매출액 \$9.10bn, EBIT \$807.9mn 대비 수익성이 부진했다. 회사가 제시한 주택 판매 부문 매출총이익률은 17.5% 였으나, **소비자 신뢰 감소에 따라 예상보다 많은 인센티브를 제공하며 17.0%를 기록한점이 수익성 부진의 주요 요인**이었다.

## 단기 실적 부진 지속 전망

**회사의 단기 실적은 부진할 것으로 전망된다.** 미국 내의 모기지 금리 하락에도 주택 구매력이 여전히 낮은 상황에서 회사는 다른 주택 건설사들과는 달리 지속적으로 인도를 늘리고 주택 재고를 확대하고 있다. **특히, FY1Q26 도 주택 인도를 확대할 계획이며, 이에 따른 높은 인센티브 제공이 불가피할 것으로 판단된다.** 또한, **아직 Lennar 기술 솔루션 투자에 따른 높은 판관비율도 유지될 것으로 전망된다.**

## 회사 차원의 실적 개선 지속성 확인 필요

레나는 **Lennar Machine** 을 포함한 기술 솔루션 개발을 지속하고 있다. Lennar Machine 이란 레나의 판매 프로세스를 디지털화 시키는 솔루션으로서 디지털 마케팅부터 AI 를 활용한 자동 응대/상담, 동적 가격 적용, 재고/생산 속도 조절 등이 포함 되어있다. 그 외에도 회사는 IT 시스템을 회사 전체 재무 플랫폼과 결합하여 현대화하는 작업을 진행하고 있으며 백오피스와 현장의 데이터를 모으고 프로세스를 표준화하는 투자를 진행하고 있다. 회사는 이를 통해 주택 판매를 확대하고, 매출총이익과 간접비를 줄이는 노력을 하고 있다. 아직 매출총이익률의 개선세는 보이지 않으나, **FY4Q25 판관비는 9.4%로 YoY -0.8%p 개선되는 효과가 있었던 만큼 수익성 개선이 지속될 수 있는지 여부를 확인할 필요가 있다.**

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.12.18): \$108.33  
 목표주가 컨센서스: \$115.98

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
33%	62%	5%

## Stock Data

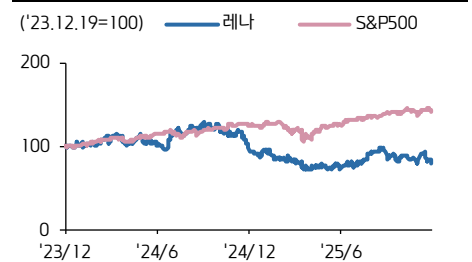
산업분류	가정용 내구재
S&P 500 (12/18)	6774.76
현재주가/목표주가	108.33 / 115.98
52주 최고/최저 (\$)	144.21 / 98.88
시가총액 (백만\$)	27,404
유통주식 수 (백만)	212
일평균거래량 (3M)	1,617,010

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	35,441	34,187	33,944	33,355
영업이익	5,330	2,959	2,732	3,197
OPM(%)	15.0	8.7	8.0	9.6
순이익	3,933	2,078	1,830	2,195
EPS	14.3	8.0	7.6	9.5
증가율(%)	4.2	-44.2	-4.7	24.4
PER(배)	11.8	9.7	14.2	11.5
PBR(배)	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE(%)	14.4	8.3	8.4	10.0
배당수익률(%)	1.3	1.6	1.9	1.9

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-17.9	-6.6	4.8	-23.2
S&P Index	14.3	0.7	12.3	11.1



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

### 정부 차원의 주택 시장 개선 가능성 확인 필요

중장기적으로는 정부 차원에서 주택 공급 확대를 위한 방안을 마련하고 있는 것으로 파악된다. 금융위기 이후로 축적되어온 구조적인 공급 부족과 코로나 이후 유동성 확대로 주택 가격의 상승이 지속되는 가운데, 미국 정치권도 이를 인지하고 주택 부족 문제를 주요 사안으로 제시한다고 있다. 회사의 실적발표에서도 정부와 주택 건설사, 협회에서 지속적인 회의를 통해 저렴한 주택에 대한 공급 확대 방안을 논의하고 있다고 언급했다. 또한, 그 방식이 건설업체들의 수익성을 보존해주며 공급을 확대하고, 의도치 않은 주택 가격 하락이 발생하지 않도록 신중하게 결정하고 있다고 언급했다. 회사는 이를 대비하기 위해 주택 재고를 확대하고 있으며, 대신 토지 소유를 줄이는 방식으로 재고 회전율을 높이고 있다.

또한, 높은 모기지 금리로 인해 주택 구매가 어려워진 상황에서 트럼프 정부는 연준에 금리 인하를 요구하고 있다. 연준의 금리 인하가 예상보다 빠르게 진행될 시 추가적인 모기지 금리 하락이 가능하다. 모기지 금리가 하락할 시 고객들의 대출 부담 감소와 가처분 소득 증가로 인해 건설사들은 그동안 증가한 인센티브를 즐기면서 매출총이익률이 다시 상승하는 추세로 돌아설 수 있다. 최근 모기지 금리 하락에도 여전히 주택 수요가 회복되지 못한 점은 정부의 섯다운으로 인한 대출 프로그램 지연 영향도 있다는 점을 고려하면 모기지 금리의 하락에 따른 영향은 향후 더 클 수 있다고 판단된다.

Lennar 실적 발표치, 컨센서스 비교표

구분 (백만 \$)	FY25 Q4 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY24 Q1	성장률	FY24 Q4	성장률
매출액	9,368	9,097	3.0%	9,947	-5.8%	8,810	6.3%
영업이익	724	808	-10.3%	1,390	-47.9%	745	-2.8%
영업이익률	7.7	8.9	-1.1	14.0	-6.2	8.5	-0.7
순이익	490	561	-12.6%	1,096	-55.3%	591	-17.0%
EPS (USD)	1.94	2.24	-13.3%	4.10	-52.6%	2.29	-15.2%

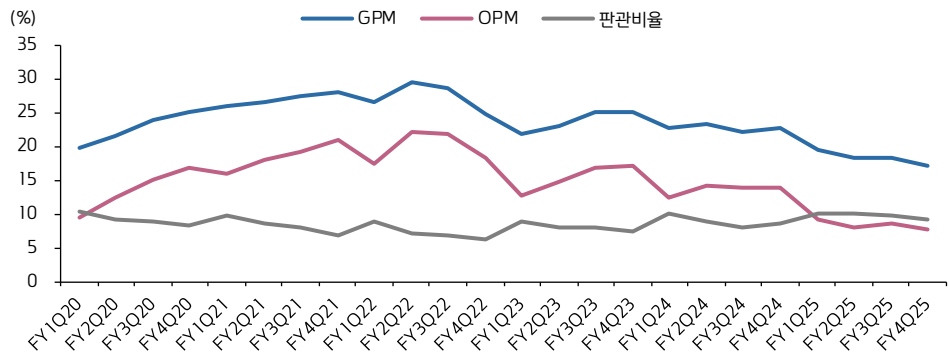
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-18 블룸버그 기준, GAAP 기준

Lennar 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26 Q1 컨센	YoY	FY26 Q2컨센	YoY	FY26 컨센	YoY	FY27 컨센	YoY
매출액	7,211	-5.5%	8,043	-4.0%	33,668	-1.5%	35,595	5.7%
영업이익	461	-33.7%	589	-10.6%	2,651	-6.9%	3,158	19.1%
영업이익률(%)	6.4	-2.7	7.3	-0.5	7.9	-0.5	8.9	1.0
순이익	282	-45.7%	394	-17.4%	1,794	-13.7%	2,172	21.1%
EPS(USD)	1.12	-42.7%	1.59	-13.5%	7.39	-8.3%	9.00	21.8%

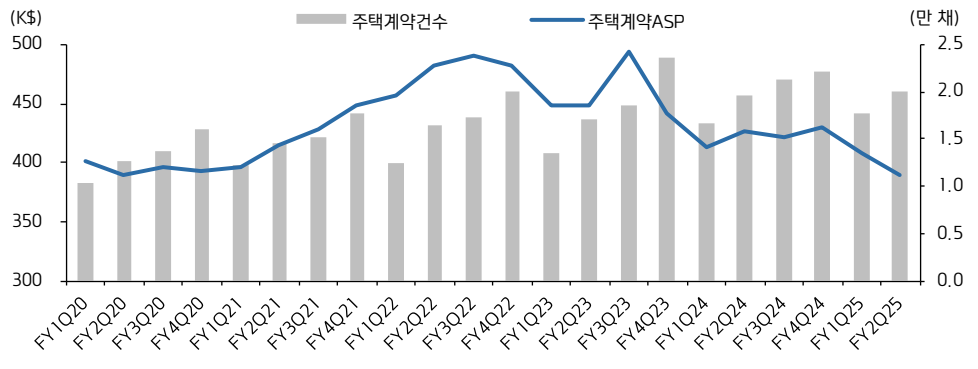
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-18 블룸버그 기준, GAAP 기준

Lennar GPM, EBITDA 마진, OPM, 판관비율 추이



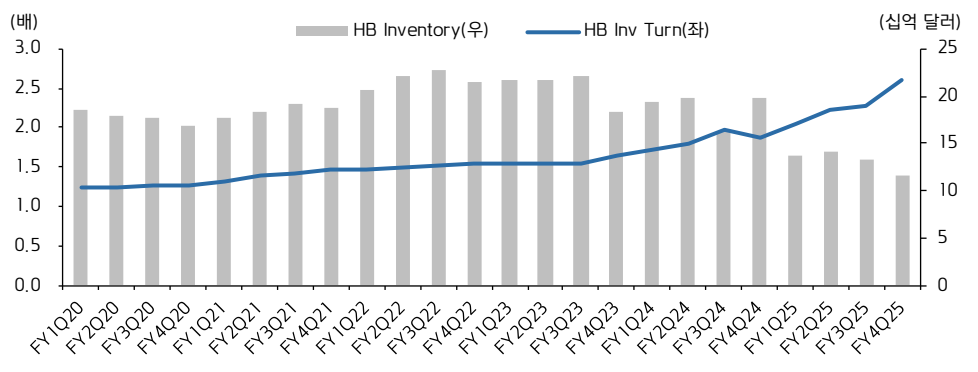
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Lennar 주택인도량, ASP 추이



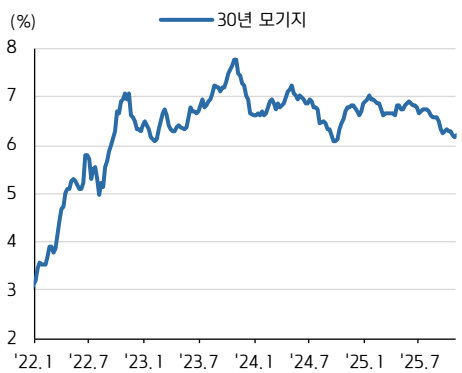
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Lennar 재고 및 재고회전율



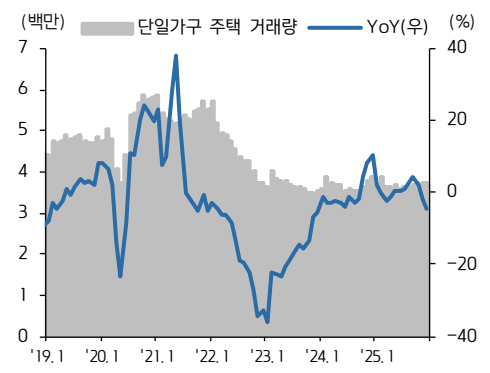
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 30년 주택 모기지 금리



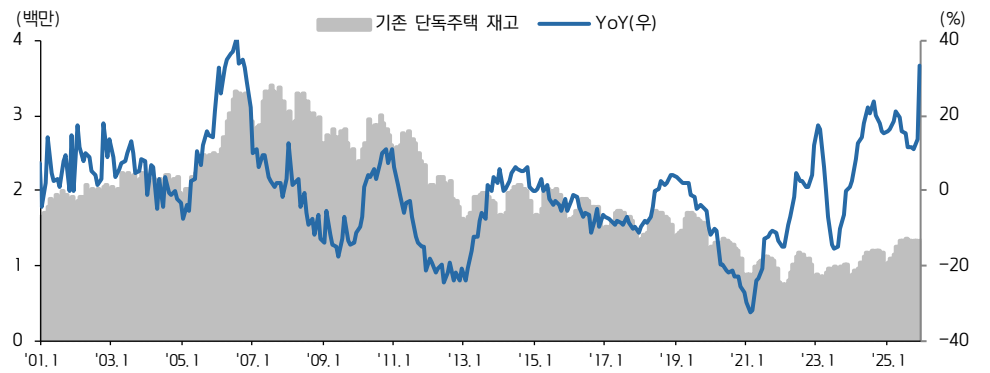
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 단독주택 거래량



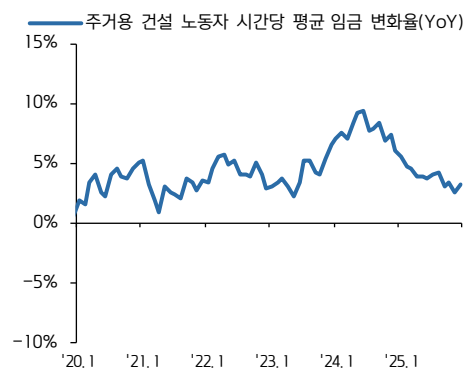
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 단독주택 재고 및 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주거용 건설 노동자 임금 변화율(YoY)



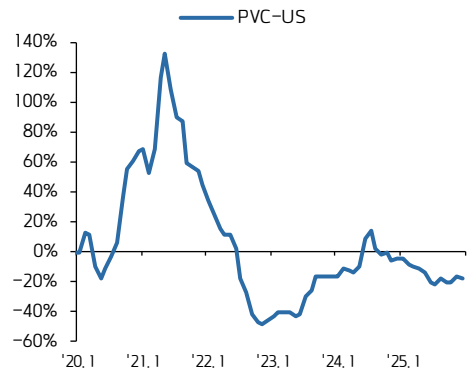
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 목재 및 합판 가격 변화율(YoY)



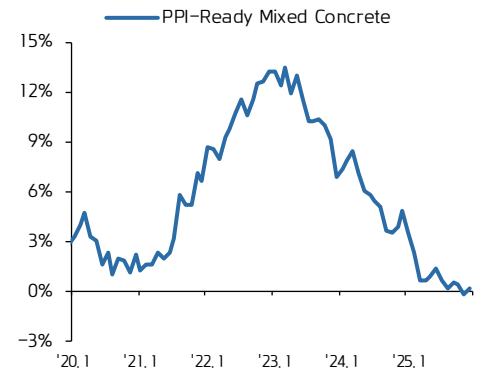
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 PVC 가격 변화율(YoY)



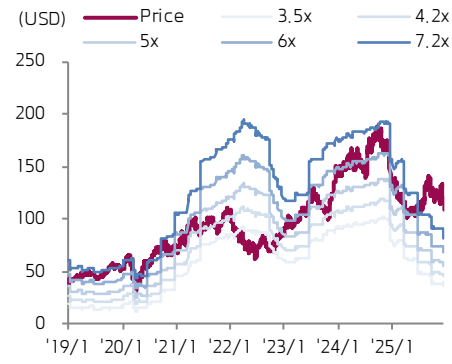
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 레미콘 가격 변화율(YoY)



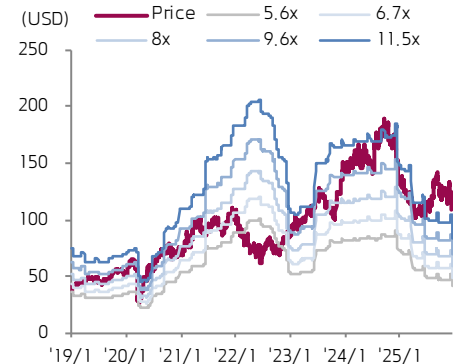
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Lennar FW 12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Lennar FW 12M PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

레나 상세실적표

(백만 달러, 단위 당 실적 제외)	FY3Q25	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	7,632	8,810	9,368	22.7	6.3
Homebuilding	7,284	8,254	8,885	22.0	7.7
Financial Service	277	314	309	11.5	-1.7
Multifamily	63	228	159	151.1	-30.6
Elimination and Other	7	14	15	100.6	6.5
매출원가	6,155	7,196	7,761	26.1	7.9
Homebuilding	5,888	6,780	7,353	24.9	8.5
매출총이익	1,477	1,615	1,607	8.8	-0.5
GPM(%)	19.4	18.3	17.2	-2.2	-1.2
판매관리비	763	848	859	12.6	1.4
영업이익	696	745	724	4.1	-2.8
Homebuilding	744	757	785	5.6	3.8
Financial Service	143	178	134	-6.7	-24.8
Multifamily	0	-16	-44	적자지속	적자지속
OPM(%)	9.1	8.5	7.7	-1.4	-0.7
영업외 손실(이익)	-68	-46	41		
세전이익	763	791	683	-10.5	-13.6
순이익	1096	591	490	-55.3	-17.1
회석 EPS(달러/주)	4.10	2.29	1.94	-52.7	-15.3
[영업데이터]					
주택건설					
주택 주문건수	16814	22900	19922	18.5	-13.0
주택 계약건수	11554	16867	13857	19.9	-17.8
평균 계약가격(K\$)	430	383	386	-10.2	0.8

자료: Lennar, 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.