



레모네이드 (LMND.US)

강력한 성장세 지속에도 주식보상비용 증가 우려로 투심 악화

- AI를 기반으로 빠른 심사와 저렴한 보험료를 내세우는 인슈어테크(InsurTech) 기업
- AI의 높은 효율성에 기반한 낮은 보험료를 강점으로 빠르게 점유율을 늘려나가는 중
- 실적 호조에도 향후 주식보상비용 확대 등에 대한 우려로 주가 약 15% 하락

1Q26 영업수익 71% (YoY) 증가, 시장 기대치 상회

1Q26 영업수익은 전년동기대비 71% 증가한 2.58 억달러, 순손실은 전년동기대비 적자폭이 축소된 -0.36 억달러(vs. 1Q25 -0.62 억달러)를 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 전분기 대비로는 영업수익이 13% 증가했으며, 비용은 외형 성장에 따른 손해액 증가로 18% 증가하면서 적자폭이 0.14 억달러 확대되었다.

강한 성장세를 지속적으로 입증하는 중

1Q26 레모네이드의 고객수는 314 만명으로 전년동기대비 23% 증가했으며, 보유계약의 연간 총 보험료(IFP, In Force Premium)는 전년동기대비 32% 증가한 13.3 억달러를 기록했다. 고객수는 2024 년 4 분기부터 6 개분기 연속 전년동기대비 20% 이상 증가하는 등 강한 성장세가 지속되고 있다. 1 분기 영업수익은 전년동기대비 71% 증가한 2.58 억달러였는데, 경과보험료는 104% 증가했다. 손해율은 전년동기 대비 16%p 하락한 62%(자연재해 제외 시 58%)였는데, 주택보험/펫보험/자동차보험이 각각 49%/69%/74%를 기록했다. 전반적으로 낮은 손해율 기초가 유지되고 있다. 영업비용은 전년동기대비 38% 증가한 2.93 억달러였는데, 손해액 증가와 더불어 마케팅비용도 큰 폭으로 증가하는 모습이었다. 연간 성장 가이드선도 전분기 대비 소폭 상향조정했다.

다만 2026 년 예상 주식보상비용을 기존 0.75 억달러에서 0.95 억달러로 상향조정했다. 일회성 비용이기는 하나 향후 수 년 간 이어질 가능성이 높으며, 특히 아직 적자를 기록 중임에도 창업자에 대한 주식보상을 확대한 것이 주주가치 훼손 우려로 작용했다.

성장은 의심의 여지가 없으나, 단기적으로 급격히 경직된 투심

기대치를 뛰어넘는 성장세를 지속 시현하고 있으나, 아직 적자 기업인 만큼 비용 확대와 흑자전환 시기 지연 우려가 급격히 투심을 악화시켰다. 다만 주식보상비용 증가는 주가 상승의 영향도 있었을 것으로 추정되며 장기적으로 주가는 기업 가치를 점진적으로 반영할 것으로 기대된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.4.29): \$56.00

목표주가 컨센서스: \$61.11

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

산업분류	보험
S&P 500	7,135.95
현재주가/목표주가	56.00 / 61.11
52주 최고/최저 (\$)	99.9 / 27.63
시가총액 (백만\$)	4,302
유통주식 수 (백만)	69
일평균거래량 (3M)	2,393,090

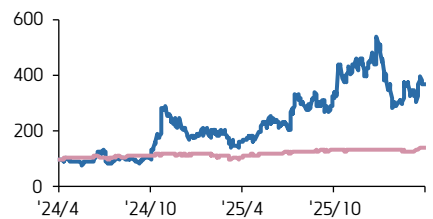
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
순영업수익	527	738	1,203	1,605
영업이익	-204	-161	-131	-66
순이익	-202	-153	-134	-62
EPS	-2.9	-2.2	-1.7	-0.8
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	4.5	10.1	9.3	9.2
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	-	-

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-21.3	-7.7	-7.8	89.7
S&P Index	4.3	12.1	3.6	29.1

(*'24.4.29=100) — 레모네이드 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

레모네이드의 분기별 실적 추이

(백만 USD)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY
[GAAP]							
영업수익	151.2	164.1	194.5	228.1	258	13%	71%
경과보험료	104.3	112.5	140.0	179.5	212.6	18%	104%
출재수수료	26.9	30.4	32.2	33.2	23.6	-29%	-12%
투자수익	9.5	9.4	9.7	9.2	9.8	7%	3%
기타	10.5	11.8	12.6	6.2	12.0	94%	14%
영업비용	212.6	206.7	230.8	248.7	292.6	18%	38%
손해액	85.4	77.5	89.6	94.5	133.3	41%	56%
기타보험비	26.1	21.4	24.1	22.1	24.1	9%	-8%
마케팅비	43.2	59.6	57.4	64.2	66.1	3%	53%
기술개발비	22.0	22.4	24.7	24.8	26.9	8%	22%
관리비	35.9	25.8	35	43.1	42.2	-2%	18%
세전이익	(61.4)	(42.6)	(36.3)	(20.6)	(20.6)	적지	적지
법인세비용	1.0	1.3	1.2	1.1	1.2	9%	20%
순이익	(62.4)	(43.9)	(37.5)	(21.7)	(35.8)	적지	적지

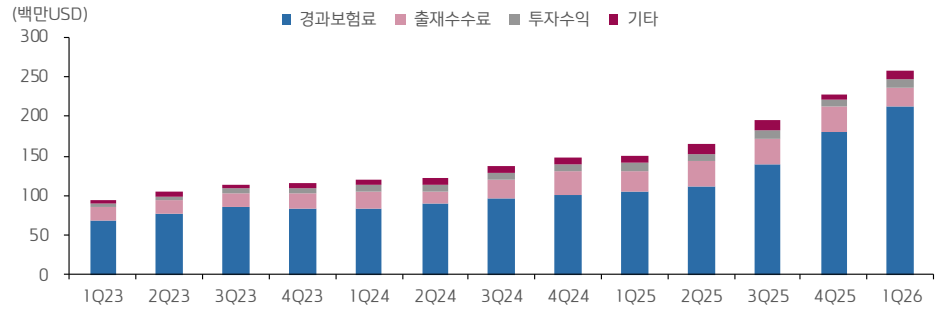
자료: Lemonade, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

레모네이드의 실적 가이드스

All in millions	Q2 2026	Full Year 2026
	Low - High	Low - High
In force premium (IFP)	\$1,428 - \$1,433	\$1,632 - \$1,639
Gross earned premium (GEP)	\$328 - \$331	\$1,369 - \$1,373
Revenue	\$287 - \$290	\$1,197 - \$1,203
Adjusted EBITDA loss ¹	(\$23) - (\$19)	(\$51) - (\$47)
Stock-based compensation expense	\$24	\$95
Weighted avg. common shares	77	78

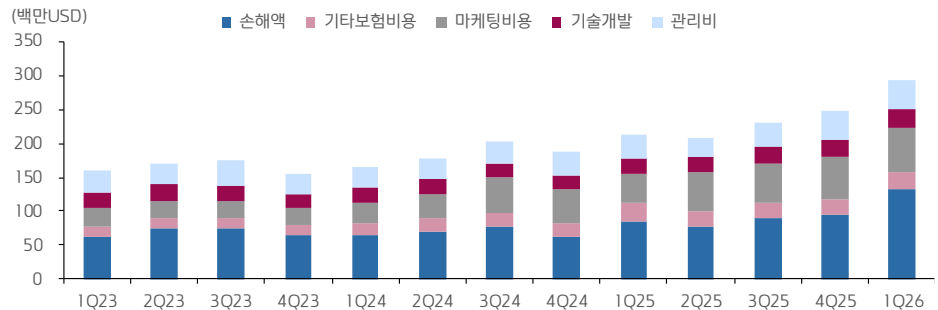
자료: Lemonade, 키움증권 리서치

레모네이드의 영업수익 구성 비중



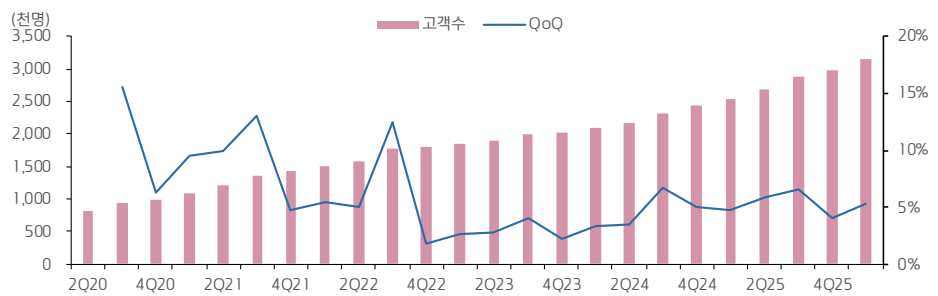
자료: Lemonade, 키움증권 리서치

레모네이드의 영업비용 구성



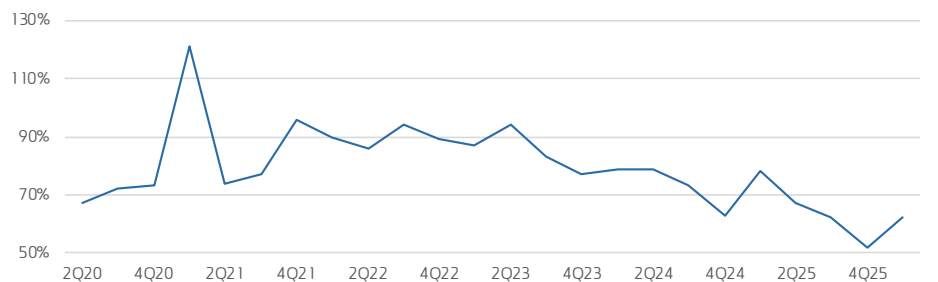
자료: Lemonade, 키움증권 리서치

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.
- "레모네이드" 종목은 4월 27일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

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.