



레모네이드 (LMND.US)

내 보험금? AI에게 물어봐!

- AI를 기반으로 빠른 심사와 저렴한 보험료를 내세우는 인슈어테크(InsurTech) 기업
- 아직 적자지만, MZ세대를 중심으로 호응을 얻으며 빠른 외형 성장세 지속 중
- 현금흐름 안정화에 성공, 수익성 점진적 개선 및 2027년 흑자 전환 예상 중

당신의 보험, AI로 대체되었다

레모네이드는 2015년 설립된 인슈어테크 기업으로, 보험 가입과 보험금 지급 심사에 AI 시스템을 활용한다. 적극적으로 AI 기술을 활용하면서 전통적인 보험사 대비 보험료가 저렴하며, 사고가 났을 때에도 챗봇을 통해 보험금을 청구하면 몇 분만에 보험금 지급이 완료된다는 특징이 있다. 기존 세입자보험과 주택보험 사업을 비롯해 펫보험을 출시하고 자동차보험 인슈어테크 기업 페트로마일을 인수하는 등 사업 영역을 점차 넓히고 있다.

아직 적자지만, 꾸준한 외형 성장세가 이어지고 있는 것에 주목

2023년 2.4억달러의 적자를 기록하였으며 2024년에도 3분기까지 누적 1.7억달러의 적자를 기록 중이다. 손해율은 안정적으로 관리되면서 보험 영업 자체에서는 흑자를 기록 중이지만, 마케팅비, 기술개발비 등을 비롯한 판관비를 커버하지는 못하고 있는 상황이다.

아직 적자를 벗어나지 못하고 있지만 외형은 빠르게 성장하고 있다. 2020년 상장 당시 고객은 81만명에 불과했으나 2024년 3분기 기준 231만명으로 184% 증가했는데, 특히 70%의 고객이 35세 이하로 혁신적인 서비스를 제공하면서 MZ세대에게 큰 호응을 얻고 있는 모습이다. 고객 수 증가에 따라 순영업수익은 기존 2,990만달러에서 1.37억달러로 357% 증가했으며, 향후 꾸준한 성장세가 이어질 것으로 예상 중이다.

현금흐름 안정화에 성공, 향후 외형 성장 지속 및 수익성 개선 기대

레모네이드는 2024년 조정 FCF 흑자전환을 기대하고 있는 등 현금흐름 안정화에 성공했다. 수입보험료의 연평균 성장률 가이던스는 기존 20%에서 30%로 상향조정했으며, 실적의 흑자 전환 시기로는 조정 EBITDA 2026년, 순이익은 2027년을 제시했다. 향후 외형의 빠른 성장이 이어진다면 규모의 경제 및 데이터 확보에 기반한 AI 시스템 효율성 향상으로 추가적인 수익성 개선이 이루어질 것으로 기대된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.2.4): \$33.99
 목표주가 컨센서스: \$30.14

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

산업분류	보험
S&P 500	6,037.88
현재주가/목표주가	33.99 / 30.14
52주 최고/최저 (\$)	53.85 / 14.03
시가총액 (백만\$)	2,427
유통주식 수 (백만)	52
일평균거래량 (3M)	2,506,346

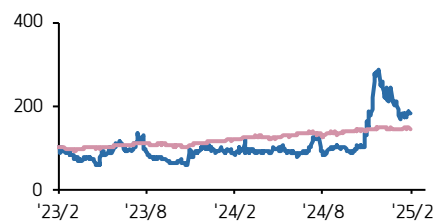
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
순영업수익	257	430	523	663
영업이익	-295	-230	-207	-174
순이익	-298	-237	-212	-186
EPS	-4.6	-3.4	-3.0	-2.6
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	1.1	1.6	4.3	5.7
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	-	-

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-7.3	-10.4	104.3	111.8
S&P Index	1.9	0.9	12.1	20.9

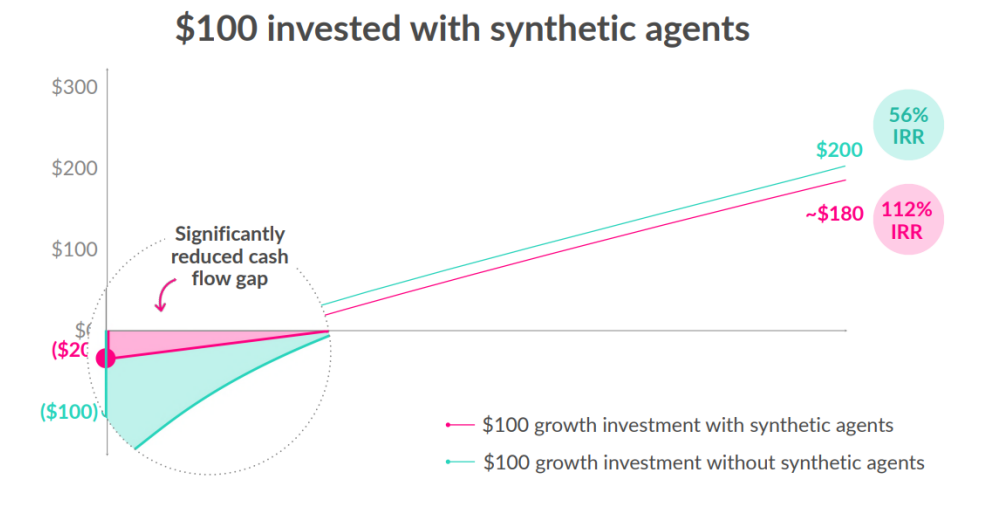
(*'23.2.5=100) — 레모네이드 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

레모네이드는 synthetic agents 이라는 독자적인 신계약비 지급 시스템으로 타 보험사 대비 초기 현금흐름을 유리하게 가져가는 모습도 특징적이다. 통상 보험사는 보험계약 판매 시 신계약비 지급으로 현금흐름이 악화되는데, 레모네이드의 synthetic agents 는 판매 시점의 수수료를 적게 받는 대신 레모네이드로부터 높은 IRR 의 미래 현금흐름을 보장받는 구조이다. 이에 따라 판매자는 높은 수익률을, 레모네이드는 유리한 현금흐름 구조를 형성 중이다. 이에 따라 현금흐름 조기 안정화에 성공했으며, 점유율 확보를 위한 투자도 상대적으로 용이할 것으로 기대된다.

레모네이드의 synthetic agents



자료: Lemonade, 키움증권 리서치

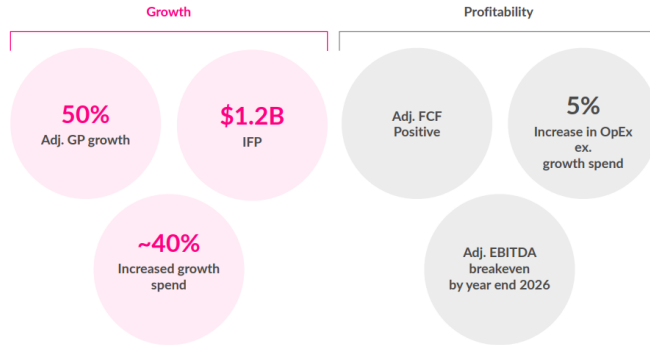
레모네이드의 상세 실적

(백만 USD)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
[GAAP]					
영업수익	114.5	115.5	119.1	122.0	136.6
경과보험료	86.6	83.9	84.4	89.3	95.7
출재수수료	16.7	18.4	21.0	16.5	24.0
투자수익	7.0	7.1	7.6	8.1	8.9
기타	4.2	6.1	6.1	8.1	8.0
영업비용	174.1	155.1	164.3	177.1	202.4
손해액	75.9	65.0	65.9	70.5	77.9
기타보험비	15.1	15.5	17.3	18.8	19.8
마케팅비	24.4	24.5	30.4	36.8	51.4
기술개발비	21.8	21.1	20.9	21.2	21.9
관리비	36.9	29.0	29.8	29.8	31.4
세전이익	(59.6)	(39.6)	(45.2)	(55.1)	(65.8)
법인세비용	1.9	2.8	2.1	2.1	1.9
순이익	(61.5)	(42.4)	(47.3)	(57.2)	(67.7)

자료: Lemonade, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

레모네이드의 2025년 가이드런스

An early look to 2025



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

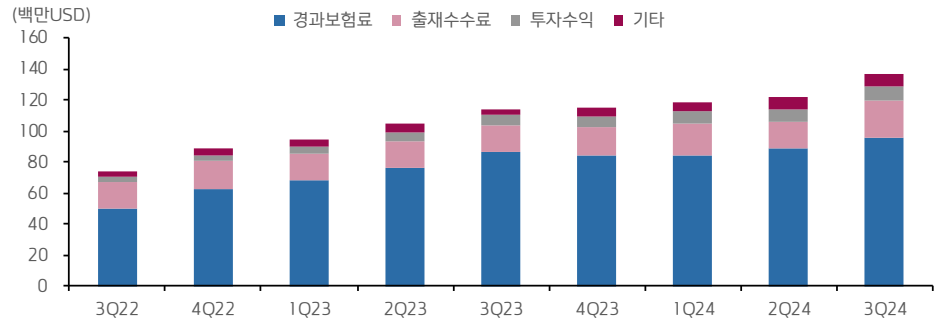
레모네이드의 성장 가이드런스

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

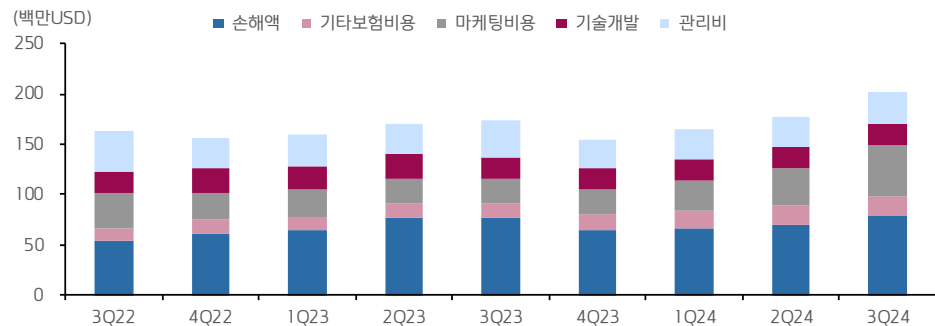
주: 2024년 11월 Investor Day 발표자료, IFP는 In Force Premium
 자료: Lemonade, 키움증권 리서치

레모네이드의 영업수익 구성 비중



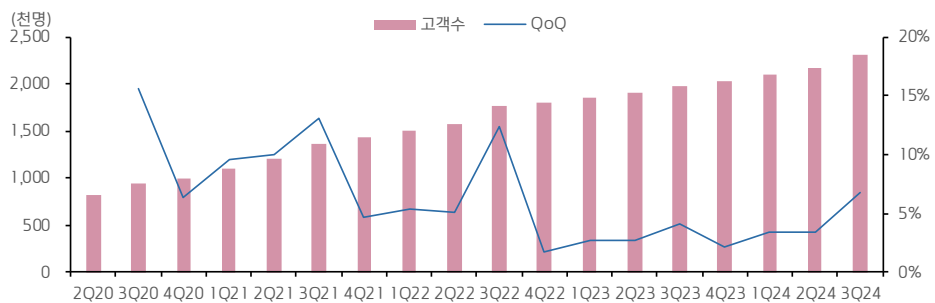
자료: Lemonade, 키움증권 리서치

레모네이드의 영업비용 구성 비중



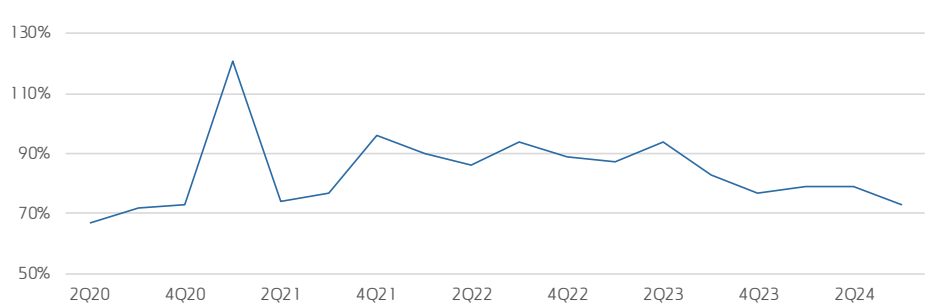
자료: Lemonade, 키움증권 리서치

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.