레나 (LEN.US)

업황과 정책에 부진하는 주가

미국

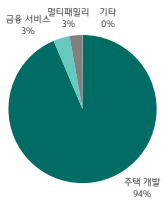
TP(컨센서스)	100.81 USD
CP(3.17)	97.03 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	자유소비재
주요 영업	가정용 내구재
홈페이지	www.lennar.com
시가총액(십억USD)	23.8
시가총액(조원)	35.4
52주최고/최저(USD)	144.24/92.17
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.31
블랙록	7.82

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(20.1)	(27.0)	(18.1)
상대	(18.2)	(28.8)	(37.7)

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	35,441	34,187	32,972	34,491
영업이익	4,849	2,847	2,255	2,570
순이익	3,933	2,078	1,500	1,756
EPS(USD)	14.3	8.0	6.2	7.6
EPS(YOY, %)	1.2	(44.2)	(22.8)	23.7
ROE(%)	14.3	8.3	6.9	7.9
PER(배)	12.5	17.1	15.7	12.7
PBR(배)	1.7	1.5	1.1	1.0
배당률(%)	1.1	1.5	2.1	2.2

자료: Lennar, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Review: Q 감소, P 감소

레나의 2026년 1분기 실적은 매출액 66.2억달러(YoY -13.3%), 순이익 2.3억달러(YoY -56.0%)를 기록하며 매출액과 이익단 모두 컨센서스를 하회했다.

1분기 주택인도물량은 16,863호로 YoY 5.4%(971호) 감소했다. 평균인도가격(ASP)은 37.4만달러로 YoY 8.3% 하락해 2017년 가격 수준으로 회귀했다. 이에 인도주택가치는 약 63.5억달러로 YoY 12.9% 감소했다. 주택신규수주는 18,515호로 YoY 0.9%(160호) 증가하며 간신히 물량 방어에는 성공했지만, 이를 유인하기 위한 평균수주가격은 YoY 4.7% 감소하며 인센티브(할인판매) 전략을 유지했다. 향후 정량적인 인도량은 유지될 가능성이 크지만, ASP 하락과 더불어 GPM 훼손이 동반되고 있어 가격 할인 주도형 장세가 여전히 이어질 것으로 판단한다.

점유율 방어가 최우선

경영진은 실적발표에서 1) 이익률을 깎아서라도 집을 계속 팔겠다(We use margin as a circuit breaker)라고 밝히며, 마진보다 시장 점유율 방어를 우선하는 가격 정책을 택했다. 특히 주택인도 시 판매가 대비 14.1%에 달하는 인센티브를 제공했는데, 통상적인 홈빌더의 인센티브인 4~6%에 비해 현저히 높은 수치다(이에 따라 1분기 GPM은 전년동기 18.7%에서 15.2%로 하락). 그러나 주택시장의 실수요자들을 흡수하기 위해서는 지금 단계에서 이익률이 아닌 가격 경쟁력이 핵심 무기가 되어야 한다는 판단이며, 금리 완화 시점에 인센티브를 줄이며 수익성과 볼륨을 동시에 회복하겠다는 전략으로 해석된다.

2) 이외 마진 하락분을 만회하기 위해 공기를 크게 단축했다. 이번 분기 단독주택 평균 건축 사이클 타임은 전년대비 11% 단축된 122일로 역대 최단 기록을 경신했으며, 이에 따른 재고 회전율은 전년의 1.7배에서 2.5배로 크게 상승했다.

하방 압력을 받을 수밖에 없는 업황

주요 홈빌더들의 주가가 크게 부진하고 있다. 2월말 중동 분쟁 이후부터 미국 홈빌더 섹터는 S&P500 대비 12.3% 언더퍼폼하며 급락세를 보였다. 특히 레나는 1개월간 21.5% 하락하며 섹터 내 가장 큰 부진을 보였다. 연방정부의 의미 있는 정책 지원 가능성을 기대했지만, 실제 정책 방향은 패나 상반된 흐름을 보이면서 정부 지원 기대감보다는 규제 강화 리스크가 작용하는 모습이다. 모기지 금리 재상승과 기관 투자자 규제 강화라는 이중 악재 속에서 주택주의 주가 하방 압력이 크게 작용하는 것은 우려할 사항이다.

도표 1. 분기별 및 연간 주요 실적 추이

(단위: 백만USD, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	**7,313**	**8,766**	**9,416**	**9,947**	**7,632**	**8,378**	**8,810**	**9,368**	**6,619**
주택 개발	6,931	8,381	9,046	9,549	7,284	7,844	8,254	8,885	6,299
주택 분양	6,902	8,358	9,018	9,501	7,241	7,788	8,214	8,855	6,273
토지 판매	29	23	28	48	43	56	31	21	26
금융 서비스	250	282	273	305	277	298	314	309	216
멀티패밀리	130	100	93	89	63	230	228	159	82
기타	3	3	4	5	7	5	14	15	23
YoY	**12.7%**	**9.0%**	**7.9%**	**-9.3%**	**4.4%**	**-4.4%**	**-6.4%**	**-5.8%**	**-13.3%**
주택 개발	12.6%	9.3%	8.7%	-9.2%	5.1%	-6.4%	-8.8%	-6.9%	-13.5%
금융 서비스	36.5%	26.3%	2.7%	0.0%	11.0%	5.8%	15.0%	1.4%	-22.2%
멀티패밀리	-9.6%	-34.4%	-32.0%	-36.9%	-51.3%	131.5%	144.5%	78.4%	30.5%
기타	-66.6%	705.4%	-50.8%	-28.4%	191.2%	58.2%	283.4%	213.4%	208.8%
매출총이익	**1,903**	**2,289**	**2,404**	**2,516**	**1,707**	**1,919**	**1,990**	**1,965**	**1,267**
YoY	14.3%	8.1%	-1.9%	-16.4%	-10.3%	-16.2%	-17.2%	-21.9%	-25.8%
GPM	26.0%	26.1%	25.5%	25.3%	22.4%	22.9%	22.6%	21.0%	19.1%
주택 분양	1,506	1,888	2,028	2,101	1,352	1,386	1,434	1,501	951
분양GPM(%)	21.8%	22.6%	22.5%	22.1%	18.7%	17.8%	17.5%	17.0%	15.2%
영업이익	**974**	**1,303**	**1,535**	**1,498**	**721**	**675**	**831**	**732**	**340**
YoY	16.7%	6.9%	0.2%	-19.1%	-26.0%	-48.2%	-45.9%	-51.1%	-52.8%
OPM	13.3%	14.9%	16.3%	15.1%	9.4%	8.1%	9.4%	7.8%	5.1%
주택 분양	1,029	1,340	1,478	1,495	809	728	760	718	373
YoY	13.4%	10.4%	-1.1%	-21.8%	-21.3%	-45.7%	-48.6%	-52.0%	-53.9%
OPM	14.8%	16.0%	16.3%	15.7%	11.1%	9.3%	9.2%	8.1%	5.9%
금융 서비스	131	147	144	154	143	157	178	134	91
멀티패밀리	(156)	(20)	79	(0)	(0)	(15)	(17)	(44)	18
기타	(40)	(29)	20	0	(89)	(53)	63	61	(5)
지배주주순이익	**719**	**954**	**1,163**	**1,096**	**520**	**477**	**591**	**490**	**225**
YoY	20.6%	9.5%	4.8%	-19.5%	-27.8%	-50.0%	-49.2%	-55.3%	-56.8%

자료: Lennar, 하나증권

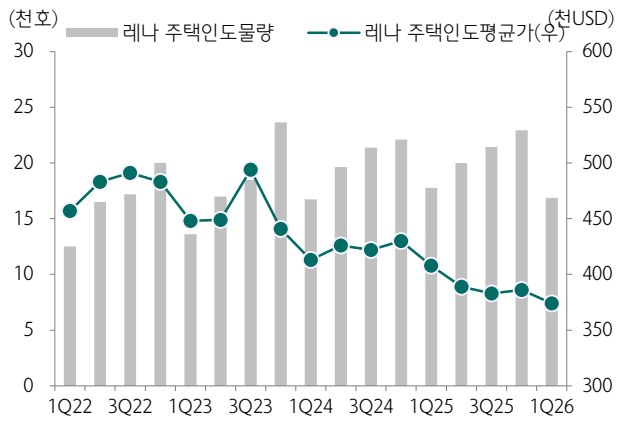
도표 2. 입주 주택 수 및 신규수주 주택 수 추이

(단위: 유닛, 백만USD, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
입주 주택 수	**16,721**	**19,620**	**21,392**	**22,094**	**17,834**	**20,018**	**21,438**	**22,931**	**16,863**
(%YoY)	23.0%	15.4%	15.7%	-6.6%	6.7%	2.0%	0.2%	3.8%	-5.4%
입주 주택 평균 판매가	413,000	426,000	422,000	430,000	408,000	389,000	383,000	386,000	374,000
(%YoY)	-7.8%	-5.1%	-14.6%	-2.5%	-1.2%	-8.7%	-9.2%	-10.2%	-8.3%
입주 주택 가치	6,902	8,358	9,018	9,501	7,282	7,788	8,214	8,854	6,345
(%YoY)	13.3%	9.4%	8.8%	-9.0%	5.5%	-6.8%	-8.9%	-6.8%	-12.9%
신규수주 주택 수	**18,130**	**21,219**	**20,473**	**16,814**	**18,355**	**22,460**	**22,900**	**19,922**	**18,515**
(%YoY)	28.3%	19.1%	4.5%	-2.8%	1.2%	5.8%	11.9%	18.5%	0.9%
신규수주 평균 가격	548,000	540,000	606,000	425,000	405,000	495,000	367,000	375,000	386,000
(%YoY)	39.1%	6.5%	18.4%	1.4%	-26.1%	-8.3%	-39.4%	-11.8%	-4.7%
신규수주 가치	7,717	9,155	8,493	7,138	7,371	8,505	8,383	7,458	7,139
(%YoY)	21.1%	12.5%	-1.2%	-1.5%	-4.5%	-7.1%	-1.3%	4.5%	-3.1%

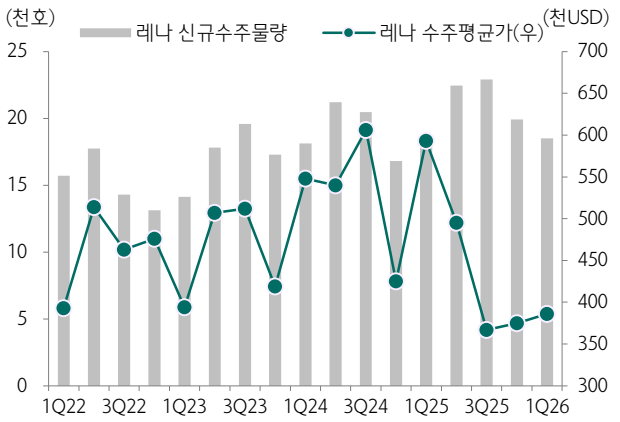
자료: Lennar, 하나증권

도표 3. 분기별 주택 인도 물량 및 인도주택 평균가격



자료: Lennar, 하나증권

도표 4. 분기별 주택 신규수주 물량 및 수주주택 평균가격



자료: Lennar, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	34,233	35,441	34,187	32,972	34,491
매출총이익	8,200	8,059	6,245	5,260	5,586
판관비	2,805	3,210	3,398		
영업이익	5,394	4,849	2,847	2,255	2,570
이자 비용	273	199	189		
기타영업손익	(81)	(534)	(155)		
세전이익	5,202	5,185	2,814		
법인세	1,241	1,217	706		
소수주주이익	23	35	30		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	3,939	3,933	2,078	1,500	1,756
성장율(YoY)					
매출	1.7	3.5	(3.5)	(3.6)	4.6
영업이익	(20.1)	(10.1)	(41.3)	(20.8)	14.0
순이익	(14.6)	(0.2)	(47.2)	(27.8)	17.1
수익성(%)					
매출총이익률	24.0	22.7	18.3	16.0	16.2
영업이익률	15.8	13.7	8.3	6.8	7.5
순이익률	11.5	11.1	6.1	4.5	5.1

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

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	23,422	28,293	27,165	26,955	17,143
현금성자산	2,922	4,779	6,474	4,910	3,756
매출채권	1,297	1,614	1,696	1,653	1,471
비유동자산	9,786	9,692	12,069	14,358	17,288
투자자산	2,887	2,392	2,618	2,836	2,731
유형자산	496	505	551	791	912
자산총계	33,208	37,984	39,234	41,313	34,430
유동부채	2,298	3,584	4,172	3,289	3,289
비유동부채	9,914	10,160	8,360	7,888	9,001
부채총계	12,211	13,744	12,532	13,292	12,290
자본금	8,842	5,447	5,600	5,759	5,940
이익잉여금	11,975	18,653	20,981	22,111	16,020
자본총계	20,996	24,240	26,702	28,021	22,141

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)	14.1	14.3	8.0	6.2	7.6
조정 EPS	94.6	103.9	88.9	91.2	96.9
BPS	120.8	130.3	132.6	135.5	149.6
SPS	1.5	2.0	2.0	2.0	2.1
DPS	14.1	14.3	8.0	6.2	7.6
주가지표(배)					
PER	9.0	12.5	17.1	15.7	12.7
PBR	1.4	1.7	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.2	9.1	11.0	10.8	9.3
PSR	1.1	1.3	1.0	0.7	0.7
배당수익률(%)	1.2	1.1	1.5	2.1	2.2
재무비율(%)					
ROE	15.4	14.3	8.3	6.9	7.9
ROA	10.2	9.8	5.5	4.6	5.4
ROIC	17.1	15.0	9.6	-	-
부채비율	19.2	15.9	19.6	-	-
유동비율	6.5	5.0	5.2	-	-
이자보상배율(배)	12.1	15.7	7.9	-	-

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

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	2,533	3,266	5,180	2,403	217
감가/무형상각비	86	87	110	116	134
비현금자본증감	(1,369)	(2,105)	1,319	(34)	(775)
투자활동	(105)	(128)	(177)	(303)	222
유형자산처분	42	25	13	61	151
유형자산취득	(65)	(57)	(100)	(172)	(189)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(2,405)	(1,277)	(3,248)	(3,682)	(1,598)
배당금	(310)	(438)	(431)	(549)	(521)
단기부채증감	0	0	0	0	1,710
장기부채증감	(1,079)	(214)	(1,198)	(830)	(563)
자본금증감	(1,430)	(1,039)	(1,183)	(2,256)	(1,808)
잉여현금흐름	2,468	3,208	5,080	2,232	28

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 19일 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 3월 19일 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.