



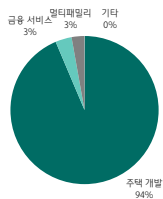
미국

TP(컨센서스) 79.60 USD
CP(9.18) 76.43 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	자유소비재
주요 영업	가정용 내구재
홈페이지	www.lennar.com
시가총액(십억USD)	18.41
시가총액(조원)	25.52
52주최고/최저(USD)	133.76/75.70
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 minho.ha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 22일 | Global Equity

레나 (LEN.US)

Q 감소·P 감소 지속, 기존주택 경쟁까지 심화

3Q26 Review: Q 감소, P 감소

레나의 2026년 3분기 실적은 매출액 80.5억달러(YoY -8.7%), 순이익 2.3억달러(YoY +1.3%)를 기록하며 매출액과 이익단 모두 컨센서스를 하회했다. 공사기간은 전년동기대비 126일에서 116일로 단축됐고, 평방피트당 건설원가 역시 6% 낮아졌다. 준공후 미분양 매물 역시 커뮤니티당 2.1호에서 1.8호로 줄었다. 회사는 4Q26 인도량을 전분기 대비 확대하되, 신규수주는 둔화하고 주택 매출총이익률은 15%대 중반에 머물 것으로 전망했다. 연간 인도 목표도 기존 8.2만~8.3만호에서 8.0만~8.1만호로 하향해 당분간 고금리와 구매력 저하에 따른 시장 악화를 전망했다.

금리보다 재판매주택이 더 중요한 변수

레나는 30년 모기지 금리가 실적발표 직전 6.4~6.5% 수준에서 약 7.2%로 올랐고, 중위 소득 가구의 주택비 부담이 총소득의 30%를 크게 상회한다고 설명했다. 특히 많은 시장에서 임차인의 약 절반이 즉시 모기지 대출자격을 확보하지 못하고 있다고 밝혔다. 다만 이번 컨콜에서 더 특이한 점은 기존주택(resale) 공급을 직접적인 경쟁요인으로 강조했다. 전국 활성 매물이 역사적 수준을 상회하는 상황에서 최대 시장인 텍사스와 플로리다 지역의 재판매 매물이 특히 쌓여있다. 기존주택 판매자가 가격을 내리면, 해당 지역에 자산을 보유하고 있는 레나도 같은 수요층을 두고 가격과 인센티브로 대응해야 할 수밖에 없는 상황이다. 이는 신규주택 시장의 수요 부진이 단순히 금리 때문만이 아니라 라인효과가 약화된 기존주택 매물과의 경쟁으로 확장되고 있음을 의미한다. 따라서 판매량을 유지하기 위해 평균 약 12%의 인센티브와 가격 조정을 적용했다. 이에 따라 3분기 인도 ASP는 37.2만달러, 신규수주 ASP는 35.9만달러로 각각 전년동기대비 2.9%, 2.2% 하락했다. 신규수주 감소율이 9.2%로 인도 감소율 3.4%보다 컸다는 점에서 향후 매출의 선행지표는 더 악화될 전망이다.

데이터센터가 노동력 경쟁자로 등장

데이터센터 건설 확대와 지역별 이민 단속을 노동력 제약 요인으로 언급했다. 약 20%의 사업부가 노동력 부족을 경험하고 있으며, 조경 등 일부 공종에서는 갑작스럽게 작업반을 확보하기 어려운 사례도 있다고 설명했다. 이는 미국 주택건설 업종 전반에서 주목할 만한 발언이다. 데이터센터, 전력 인프라, 제조업 리쇼어링 시설 등이 같은 지역의 건설노동력 수요를 흡수할 수 있기 때문이다. 다만 레나는 대형 구매력, 거래협력사와의 장기 관계, 3~4개월 선행 배치 계획을 통해 경쟁사보다 노동력을 확보할 수 있다고 봤다. 경영진은 현 주가를 'on sale'로 표현하며 저평가 인식을 드러냈다. 분기 중 2.56억달러 규모의 자사주를 매입했으며, 향후에도 시장 환경을 감안해 자사주 매입·배당을 병행할 방침이다.

도표 1. 분기별 및 연간 주요 실적 추이

(단위: 백만USD, %)

구분	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P
매출액	9,416	9,947	7,632	8,378	8,810	9,368	6,619	7,940	8,046
주택 개발	9,046	9,549	7,284	7,844	8,254	8,885	6,299	7,616	7,759
주택 분양	9,018	9,501	7,241	7,788	8,214	8,855	6,273	7,595	7,734
토지 판매	28	48	43	56	31	21	26	21	18
금융 서비스	273	305	277	298	314	309	216	237	226
멀티패밀리	93	89	63	230	228	159	82	64	38
기타	4	5	7	5	14	15	23	23	22
YoY	7.9%	-9.3%	4.4%	-4.4%	-6.4%	-5.8%	-13.3%	-5.2%	-8.7%
주택 개발	8.7%	-9.2%	5.1%	-6.4%	-8.8%	-6.9%	-13.5%	-2.9%	-6.0%
금융 서비스	2.7%	0.0%	11.0%	5.8%	15.0%	1.4%	-22.2%	-20.5%	-28.0%
멀티패밀리	-32.0%	-36.9%	-51.3%	131.5%	144.5%	78.4%	30.5%	-72.4%	-83.2%
기타	-50.8%	-28.4%	191.2%	58.2%	283.4%	213.4%	208.8%	340.2%	58.0%
매출총이익	2,404	2,516	1,707	1,919	1,990	1,965	1,267	1,506	1,518
YoY	-1.9%	-16.4%	-10.3%	-16.2%	-17.2%	-21.9%	-25.8%	-21.5%	-23.7%
GPM	25.5%	25.3%	22.4%	22.9%	22.6%	21.0%	19.1%	19.0%	18.9%
주택 분양	2,028	2,101	1,352	1,386	1,434	1,501	951	1,182	1,221
분양GPM	22.5%	22.1%	18.7%	17.8%	17.5%	17.0%	15.2%	15.6%	15.8%
영업이익	1,535	1,498	721	675	831	732	340	465	445
YoY	0.2%	-19.1%	-26.0%	-48.2%	-45.9%	-51.1%	-52.8%	-31.1%	-46.5%
OPM	16.3%	15.1%	9.4%	8.1%	9.4%	7.8%	5.1%	5.9%	5.5%
주택 분양	1,478	1,495	809	728	760	718	373	489	502
YoY	-1.1%	-21.8%	-21.3%	-45.7%	-48.6%	-52.0%	-53.9%	-32.8%	-33.9%
OPM	16.3%	15.7%	11.1%	9.3%	9.2%	8.1%	5.9%	6.4%	6.5%
금융 서비스	144	154	143	157	178	134	91	101	130
멀티패밀리	79	(0)	(0)	(15)	(17)	(44)	18	18	(3)
기타	20	0	(89)	(53)	63	61	(5)	(39)	(84)
지배주주순이익	1,163	1,096	520	477	591	490	225	305	284
YoY	4.8%	-19.5%	-27.8%	-50.0%	-49.2%	-55.3%	-56.8%	-36.2%	-52.0%

자료: Lennar, 하나증권

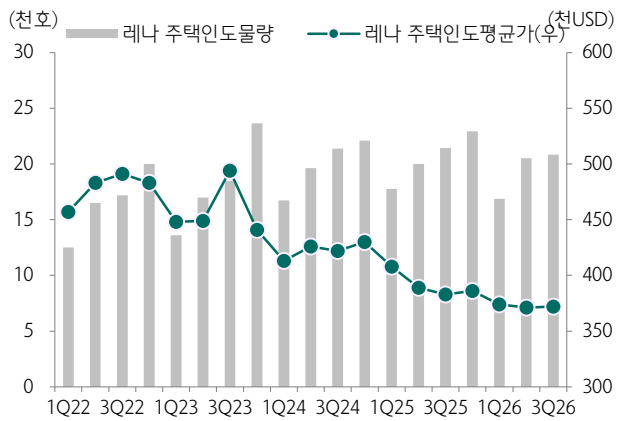
도표 2. 입주 주택 수 및 신규수주 주택 수 추이

(단위: 유닛, 백만USD, %)

구분	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P
입주 주택 수	21,392	22,094	17,834	20,131	21,584	22,931	16,863	20,519	20,840
(%YoY)	15.7%	-6.6%	6.7%	2.6%	0.9%	3.8%	-5.4%	1.9%	-3.4%
입주 주택 평균 판매가	422,000	430,000	408,000	389,000	383,000	386,000	374,000	371,000	372,000
(%YoY)	-14.6%	-2.5%	-1.2%	-8.7%	-9.2%	-10.2%	-8.3%	-4.6%	-2.9%
입주 주택 가치	9,018	9,501	7,282	7,788	8,279	8,854	6,345	7,643	7,771
(%YoY)	8.8%	-9.0%	5.5%	-6.8%	-8.2%	-6.8%	-12.9%	-1.9%	-6.1%
신규수주 주택 수	20,473	16,814	18,355	22,601	23,004	19,922	18,515	21,749	20,879
(%YoY)	4.5%	-2.8%	1.2%	6.5%	12.4%	18.5%	0.9%	-3.8%	-9.2%
신규수주 평균 가격	606,000	425,000	405,000	379,000	367,000	375,000	386,000	377,000	359,000
(%YoY)	18.4%	1.4%	-26.1%	-29.8%	-39.4%	-11.8%	-4.7%	-0.5%	-2.2%
신규수주 가치	8,493	7,138	7,371	8,505	8,440	7,458	7,139	8,208	7,504
(%YoY)	-1.2%	-1.5%	-4.5%	-7.1%	-0.6%	4.5%	-3.1%	-3.5%	-11.1%

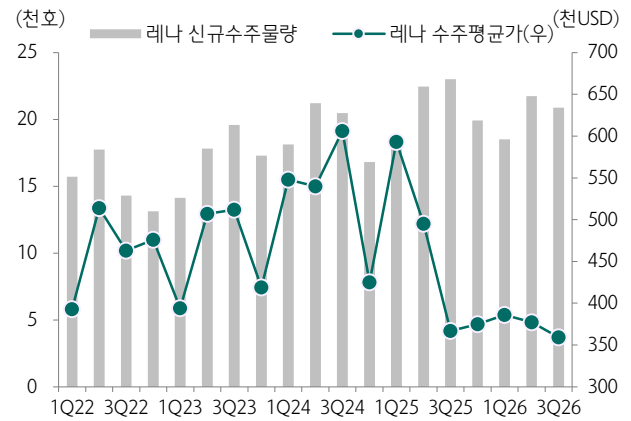
자료: Lennar, 하나증권

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
판매비	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)					
조정 EPS	14.1	14.3	8.0	6.2	7.6
BPS	94.6	103.9	88.9	91.2	96.9
SPS	120.8	130.3	132.6	135.5	149.6
DPS	1.5	2.0	2.0	2.0	2.1
	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 9월 22일 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 9월 22일 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.