



레모네이드 (LMND.US)

전년보다 더 가파른 성장세를 기록

- AI를 기반으로 빠른 심사와 저렴한 보험료를 내세우는 인슈어테크(InsurTech) 기업
- 실적 기대치 상회 및 주요 지표들의 높은 성장으로 실적발표 이후 주가는 13% 상승
- 현금흐름 안정화에 성공, 수익성 점진적 개선 및 2027년 흑자 전환 예상 중

외형 성장세 지속, 비용은 전분기대비 감소

4Q24 영업수익은 전년동기대비 29% 증가한 1.49 억달러, 순손실은 전년동기대비 적자폭이 축소된 -0.3 억달러(vs. 4Q23 -0.42 억달러)를 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 전분기 대비로는 영업수익은 9% 증가했지만 손해율 하락에 따라 비용은 8% 감소하면서 적자폭은 3 분기 -0.68 억달러에서 0.38 억달러 축소되었다.

주요 지표들이 모두 개선세를 보이고 있는 모습

외형과 효율 지표 모두 좋은 모습을 보이며 실적 호조를 견인했다. **2024년말 레모네이드의 고객수는 243 만명으로 전년대비 20% 증가했으며, 보유계약의 연간 총 보험료(IFP, In Force Premium)은 전년대비 26% 증가한 9.4 억달러를 기록했다.** 2023년 고객수/IFP의 증가율은 각각 12%/19%였던 점을 고려하면, **전년보다 더 가파른 외형 성장세를 시현했다.** **4 분기 영업수익은 전년동기대비 29% 증가한 1.49 억달러였는데,** 경과보험료가 21% 증가한 동시에 출재수수료가 61% 증가한 영향이다. 손해율이 전년동기대비 14%p 하락한 63%로 역대 최저 수준을 기록하면서 출재수수료 관련 수입이 증가한 것으로 추정된다. **영업비용은 전년동기대비 20% 증가한 1.87 억달러였는데,** 마케팅비용이 95% 증가했으나 손해율 하락으로 손해액은 4% 감소했다. 캘리포니아 LA 산불의 영향은 기준 약 0.45 억달러였으나, 재보험 출재로 0.2 억달러로 완화되어 반영되었다. 외형 성장에 힘입어 순이익은 전년동기 -0.42 억달러 대비 -0.3 억달러로 적자폭이 축소되었다.

지표 추가 개선에 따른 이익 성장 및 자동차보험 진출 기대

2024년 조정 FCF 흑자전환에 성공하여 현금흐름은 안정화된 모습이며, 외형 성장 및 지표 개선도 높은 수준이 유지되고 있다. **2025년에도 두 자릿수 성장률의 가이던스를 제시한 바** 가파른 성장세가 이어질 것으로 보이며, 자동차보험 등 사업 영역을 확대할 계획이다. 향후 외형 성장 및 AI 시스템 기반의 효율성 향상이 이어질 것으로 기대된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.2.27): \$35.46
목표주가 컨센서스: \$29.71

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유	매도
10%	60%	30%

Stock Data

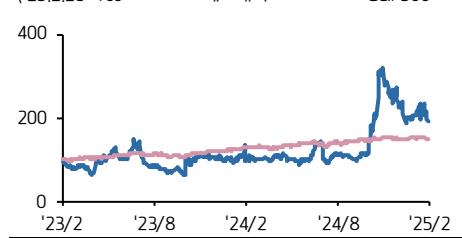
산업분류	보험
S&P 500	5,861.57
현재주가/목표주가	35.46 / 29.71
52주 최고/최저 (\$)	53.85 / 14.03
시가총액 (백만\$)	2,582
유통주식 수 (백만)	53
일평균거래량 (3M)	2,287,672

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	430	527	661	875
영업이익	-230	-204	-211	-127
순이익	-237	-202	-214	-138
EPS	-3.4	-2.9	-2.8	-1.9
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	1.6	4.5	6.2	7.7
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-3.3	11.9	95.3	63.3
S&P Index	1.3	-2.4	6.0	17.5



자료: 데이터 스트리밍 컨센서스, 키움증권 리서치

레모네이드의 상세 실적

(백만 USD)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
[GAAP]					
영업수익	115.5	119.1	122.0	136.6	148.8
경과보험료	83.9	84.4	89.3	95.7	101.2
출재수수료	18.4	21.0	16.5	24.0	29.6
투자수익	7.1	7.6	8.1	8.9	9.4
기타	6.1	6.1	8.1	8.0	8.6
영업비용	155.1	164.3	177.1	202.4	186.6
손해액	65.0	65.9	70.5	77.9	62.7
기타보험비	15.5	17.3	18.8	19.8	20.9
마케팅비	24.5	30.4	36.8	51.4	47.7
기술개발비	21.1	20.9	21.2	21.9	21.8
관리비	29.0	29.8	29.8	31.4	33.5
세전이익	(39.6)	(45.2)	(55.1)	(65.8)	(37.8)
법인세비용	2.8	2.1	2.1	1.9	(7.8)
순이익	(42.4)	(47.3)	(57.2)	(67.7)	(30.0)

자료: Lemonade, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

레모네이드의 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스					연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	148.1	24		159.2	30	665.7	26	870.1	31
세전이익	-54.6	적지		-50.9	적지	-199.4	적지	-135.5	적지
순이익	-56.2	적지		-51.7	적지	-190.5	적지	-137.1	적지
EPS(USD)	-0.83	적지		-0.73	적지	-2.78	적지	-1.92	적지

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-2-28 블룸버그 GAAP 기준

레모네이드의 가이던스

All in millions	Q1 2025		Full Year 2025	
	Low	High	Low	High
In force premium (IFP)	\$997	\$1,000	\$1,203	\$1,208
Gross earned premium (GEP)	\$229	\$231	\$1,025	\$1,028
Revenue	\$143	\$145	\$655	\$657
Adjusted EBITDA loss ¹	(\$49)	(\$46)	(\$140)	(\$135)
Stock-based compensation expense		\$18		\$60
Capital expenditures		\$2		\$10
Weighted common shares	73		74	

자료: Lemonade, 키움증권 리서치

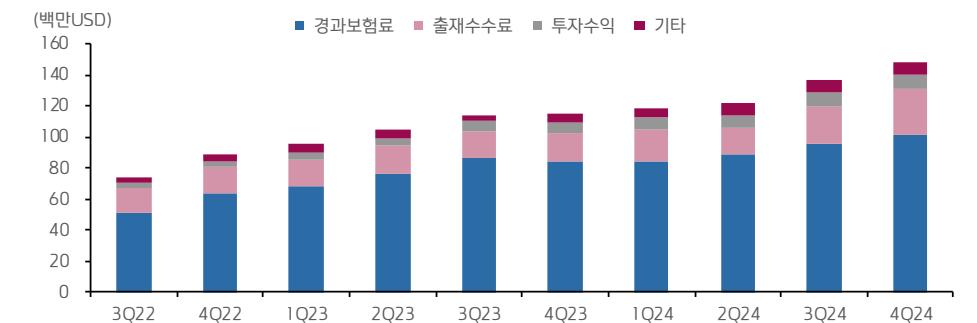
레모네이드의 성장 가이던스

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

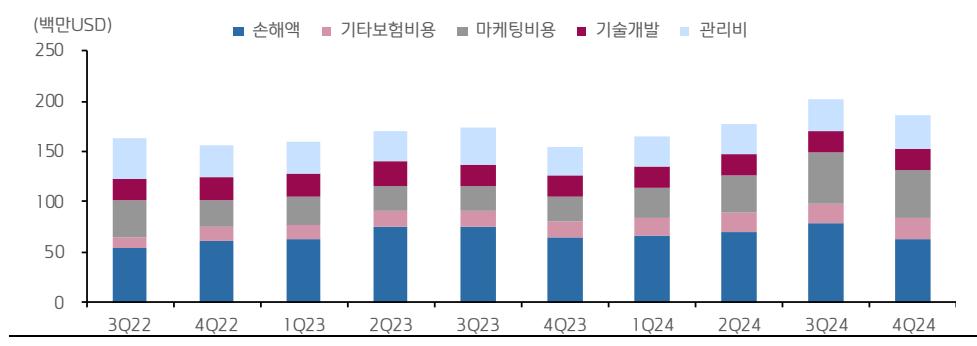
주: 2024년 11월 Investor Day 발표자료, IFP는 In Force Premium
 자료: Lemonade, 키움증권 리서치

레모네이드의 영업수익 구성 비중



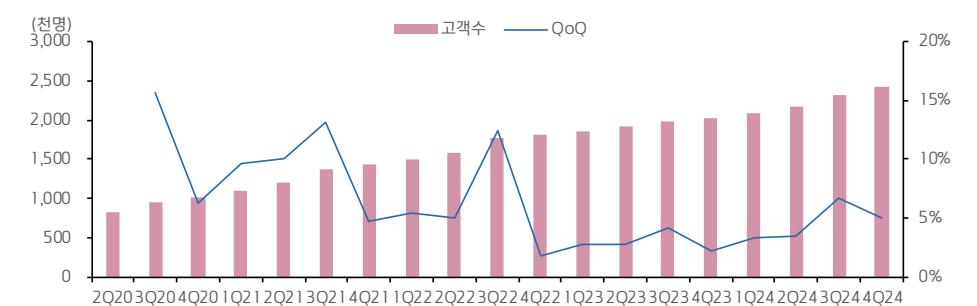
자료: Lemonade, 키움증권 리서치

레모네이드의 영업비용 구성 비중



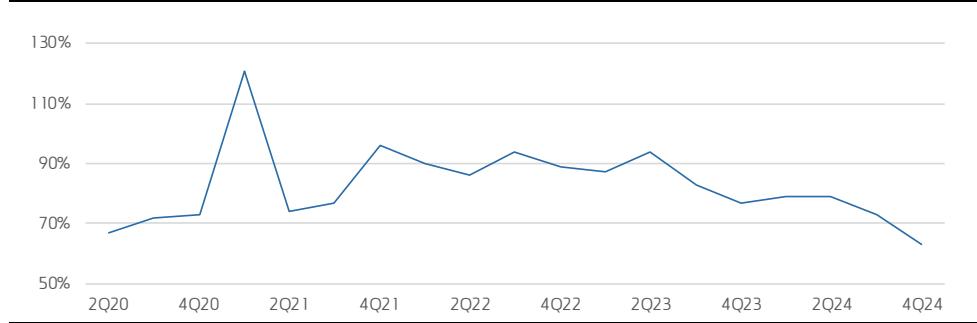
자료: Lemonade, 키움증권 리서치

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 일제의 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.