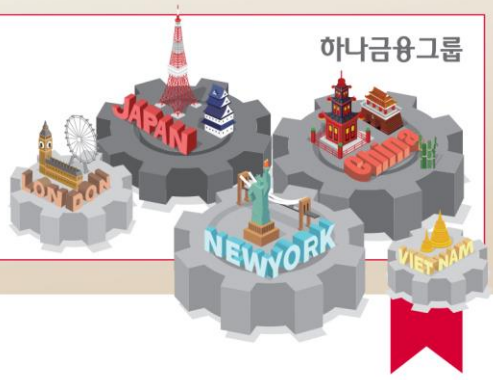
2020년 9월 18일 | 미국

레나(LEN.US)



3Q20FY Re: 예견된 호실적

3분기 실적 컨센서스 상회

레나(LEN.US)의 2020년 3분기(6월~8월 결산) 매출액은 58.7억 달러(YoY 0.2%, vs 컨센서스 55.0억 달러), 세전이익은 8.6억 달러(YoY +28.8%), EPS는 2.12달러(YoY +33%, vs 컨센서스 1.57달러)로 시장 기대치를 상회했다. ① 3분기 주택인도물량은 13,842호로 전년동기대비 2.4% 증가했으며, 평균인도가격은 39.6만 달러로 전년동기대비 0.5% 증가했다. 인도주택가치는 전년동기대비 2.7% 증가했다. ② 주택신규수주는 15,564호로 전년동기대비 16.4% 증가했으며, 평균수주가격은 40.2만 달러로 전년동기대비 3.1% 증가했다. 평균수주가치는 전년동기대비 20% 증가했다. 주택 인도 및 수주물량 모두 높은 수준을 기록했다. ③ 3분기 주택판매 매출총이익률은 전년동기대비 2.7%p 상승한 23.1%를 기록했다.

목재가격 상승 중, 주택 잔고관리에 집중할 때

저금리 기조와 더불어 코로나19로 인한 단독주택 수요증가로 주택시장 호조가 계속되고 있으나, 최근 목재 가격 상승(5월 말 대비 151% 상승)으로 주택 잔고 및 원가관리가 중요해질 전망이다. 사측은 향후 비용상승에 대비해 현재 수주잔고를 늘리기 보단 재고 소진 및 비용절감에 주력하는 중이다. ① 하반기 주택인도물량은 상반기 2.3만호 대비 29%증가한 3.0만호를 기록할 전망이며 이에 연간 주택인도물량(Q)은 5만호를 상회할 것으로 예상한다. ② 3분기 주택 원가는 전년동기대비 9.3% 하락했으며 이는 사측의 건설원가절감 노력에 기인했다. 4분기 매출총이익률은 3분기와 유사한 23.25-23.5%를 기록할 전망이다.

홈빌더 리레이팅은 언제까지 지속될까

미국 30년만기 고정금리 모기지는 전 주 기준 2.86%로 역사적 최저수준을 유지 중이다. 더불어 9월 FOMC에서 연준이 기준금리 동결과 제로금리 장기화를 시사하면서 주택건설업체 밸류에이션의 리레이팅이 지속될 전망이다. 레나의 2020년 선행 PER은 11.1배로 우호적 매크로 환경에 따른 추가적 상승여력이 있다는 판단이다.

투자선호도 ★★★★☆

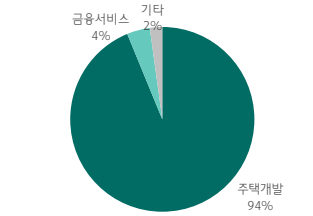
성장성 ★★☆ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★☆

Key Data

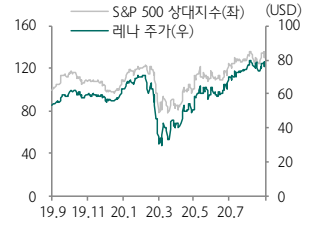
국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	자유소비재
주요 영업	주택 건설
홈페이지	www.lennar.com
시가총액(십억USD)	24.0
시가총액(조원)	28.2
52주최고/최저(USD)	80.0/25.4
주요주주 지분율(%)	
뱅가드 그룹	10.96
블랙록	8.59
블룸버그 목표가(USD)	86.12
최근 종가(USD)	78.89

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.4	125.6	48.6
상대	2.3	91.7	35.9

매출구성



주가추이



주: 1. 2020.9.16(미국) 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(좋음) 의미.

Financial Data

백만 USD	2018	2019	2020F	2021F
매출	20,572	22,260	21,983	24,052
영업이익(EBIT)	2,414	2,836	2,855	3,083
지배순이익	1,696	1,849	2,235	2,359
EPS(USD)	5.4	5.7	6.4	6.9
EPS(YOY, %)	60.9	5.5	11.8	7.7
ROE(%)	15.0	12.0	12.8	12.8
PER(배)	6.9	10.3	11.1	10.2
PBR(배)	1.0	1.2	1.4	1.3
배당률(%)	0.4	0.3	0.5	0.5

주: GAAP 기준
주2: 11월 결산 법인
자료: Bloomberg, 하나금융투자

선진국 리츠 Analyst 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

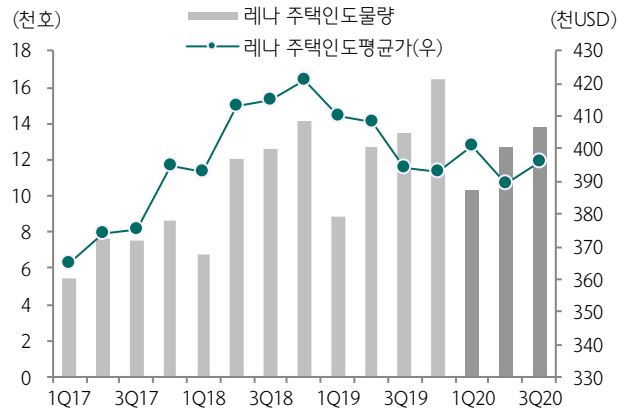
RA 이승희
02-3771-3673
shlee95@hanafn.com

Hana Financial Investment

미국 홈 빌더 레나(LEN) 2020년 3분기 실적 발표

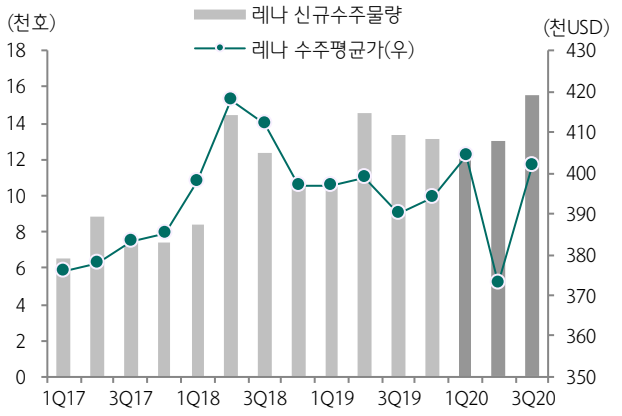
레나(LEN)의 2020년 3분기(6월~8월 결산) 매출액은 58.7억 달러(YoY 0.2%, vs 컨센서스 55.0억 달러), 세전이익은 8.6억 달러(YoY +28.8%), EPS는 2.12달러(YoY +33%, vs 컨센서스 1.57달러)로 시장 기대치를 상회했다. ① 3분기 주택인도물량은 13,842호로 전년동기대비 2.4% 증가했으며, 평균인도가격은 39.6만 달러로 전년동기대비 0.5% 증가했다. 인도주택가치는 전년동기대비 2.7% 증가했다. ② 주택신규수주는 15,564호로 전년동기대비 16.4% 증가했으며, 평균수주가격은 40.2만 달러로 전년동기대비 3.1% 증가했다. 평균수주가치는 전년동기대비 20% 증가했다. 주택 인도 및 수주물량 모두 높은 수준을 기록했다. ③ 3분기 주택판매 매출총이익률은 전년동기대비 2.7%p 상승한 23.1%를 기록했다.

그림 1. 레나 분기별 주택 인도(분양)물량 및 인도주택 평균가격



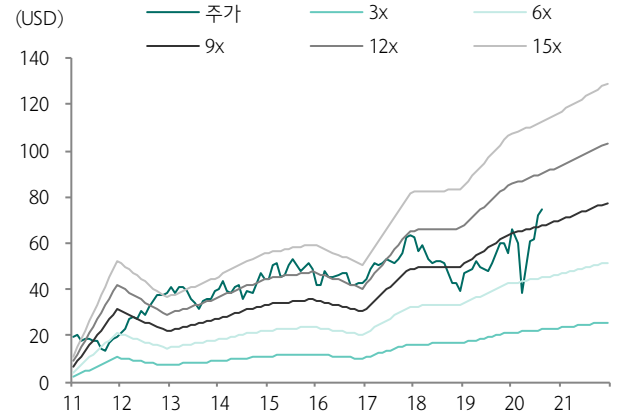
자료: Lennar, 하나금융투자

그림 2. 레나 분기별 주택 신규수주물량 및 수주주택 평균가격



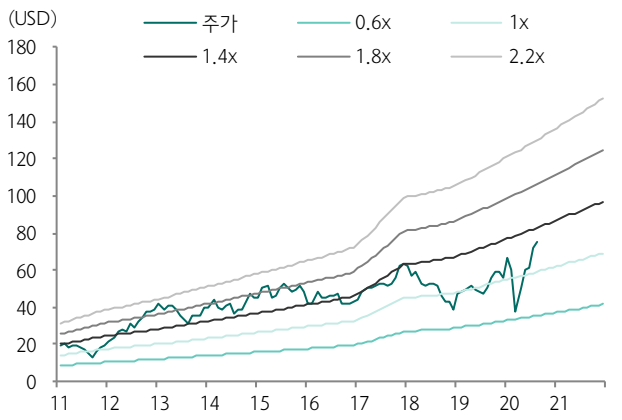
자료: Lennar, 하나금융투자

그림 3. 레나 12개월 선행 PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 레나 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 1. 레나 분기실적 핵심표

(단위: 백만USD, %, USD)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20A	2019	2020E	2021E
매출액	3,868	5,563	5,857	6,972	4,505	5,287	5,870	22,260	21,983	24,052
주택 개발	3,624	5,196	5,439	6,535	4,172	4,949	5,505	20,793	20,403	20,330
주택 분양	3,608	5,176	5,331	6,445	4,141	4,925	5,467	20,560	20,174	20,102
토지 판매	14	16	104	90	27	20	34	224	229	228
금융 서비스	143	204	225	253	199	196	237	825	-	-
레나 멀티패밀리	97	147	184	176	133	123	115	605	-	-
기타	4	16	10	8	2	19	13	37	-	-
YoY (%)	29.8%	1.9%	3.3%	7.9%	16.5%	-5.0%	0.2%	8.2%	-1.2%	9.4%
주택 개발	36.1%	2.6%	2.9%	7.7%	15.1%	-4.7%	1.2%	9.0%	-1.9%	-0.4%
금융 서비스	-26.9%	-18.2%	-5.0%	0.9%	38.6%	-3.9%	5.6%	-13.6%	-	-
레나 멀티패밀리	6.1%	4.4%	25.3%	82.0%	61.2%	36.2%	-16.5%	43.6%	-	-
기타	-54.1%	-87.4%	-43.4%	-80.6%	-76.5%	-47.5%	18.2%	-68.8%	-	-
매출원가	2,896	4,152	4,671	5,492	3,319	3,906	4,237	17,730	17,159	18,705
(%, YoY)	18.6%	-8.5%	2.7%	7.6%	14.6%	-5.9%	-9.3%	6.6%	-3.2%	9.0%
원가율(%)	74.9%	74.6%	79.8%	78.8%	73.7%	73.9%	72.2%	79.7%	78.1%	77.8%
매출총이익	747	1,115	1,186	1,479	1,186	1,381	1,633	4,529	4,823	5,346
(%, YoY)	38.4%	18.0%	5.3%	9.2%	58.8%	23.9%	37.7%	14.9%	6.5%	10.8%
GPM(%)	19.3%	20.0%	20.2%	21.2%	26.3%	26.1%	27.8%	20.3%	21.9%	22.2%
주택분양	726	1,039	1,086	1,386	849	1,062	1,263	4,236	4,337	4,282
분양GPM(%)	20.1%	20.1%	20.4%	21.5%	20.5%	21.6%	23.1%	20.6%	21.5%	21.3%
영업비용	423	512	537	491	379	407	436	2,056	1,814	1,879
(%, YoY)	-1.5%	-5.4%	-3.2%	73.5%	-10.3%	-20.4%	-18.9%	31.3%	-11.8%	3.6%
(% of OPEX)	10.9%	9.2%	9.2%	7.0%	8.4%	7.7%	7.4%	9.2%	8.3%	7.8%
판매관리비(SG&A)	343	436	537	491	379	407	436	2,056	1,701	1,728
영업이익(EBIT)	384	662	775	1,015	510	766	956	2,836	2,855	3,083
(%, YoY)	-9.4%	36.2%	19.2%	19.0%	32.7%	15.7%	23.3%	17.5%	0.7%	8.0%
영업이익률(%)	9.9%	11.9%	13.2%	14.6%	11.3%	14.5%	16.3%	12.7%	13.0%	12.8%
주택분양	370	582	659	893	460	631	914	2,503	-	-
YoY	-10.7%	36.7%	8.3%	10.6%	24.6%	8.5%	38.7%	11.0%	-	-
영업이익률(%)	10.2%	11.2%	12.1%	13.7%	11.0%	12.8%	16.6%	12.0%	-	-
금융 서비스	19	56	75	75	47	147	135	225	-	-
레나 멀티패밀리	7	(4)	10	4	2	(1)	(5)	16	-	-
기타	3	2	16	11	1	(18)	8	31	-	-
세전이익	319	559	667	889	424	677	859	2,434	2,511	2,750
(%, YoY)	18.4%	43.1%	17.9%	-14.3%	32.7%	20.9%	28.8%	7.6%	3.1%	9.5%
세전이익률(%)	8.3%	10.1%	11.4%	12.7%	9.4%	12.8%	14.6%	10.9%	11.4%	11.4%
지배순이익	240	421	513	674	398	517	666	1,849	2,235	2,359
(%, YoY)	76.1%	35.8%	13.3%	-15.3%	66.1%	22.8%	29.8%	9.0%	20.9%	5.6%
순이익률(%)	6.2%	7.6%	8.8%	9.7%	8.8%	9.8%	11.4%	8.3%	10.2%	9.8%
희석EPS (GAAP)	0.74	1.30	1.59	2.13	1.26	1.65	2.12	5.74	6.42	6.91
(%, YoY)	39.6%	38.3%	16.1%	-11.9%	69.9%	26.9%	33.3%	5.5%	11.8%	7.7%

주: GAAP기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

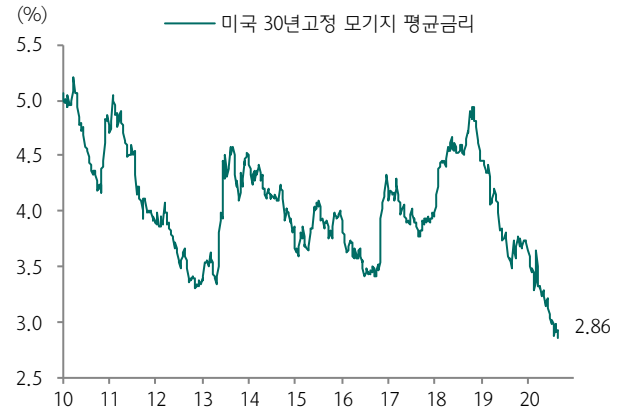
표 2. 레나 인도/수주 주택물량 및 가치

(단위: 호, USD 백만USD)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20A	2017	2018	2019
인도 주택 수(호)	8,820	12,729	13,522	16,420	10,321	12,672	13,842	29,322	45,563	51,491
(%YoY)	30.4%	5.4%	7.2%	16.0%	17.0%	-0.4%	2.4%	10.7%	55.4%	13.0%
인도 주택 평균 판매가(USD)	410,000	408,000	394,000	393,000	401,000	389,000	396,000	376,000	413,000	400,000
(%YoY)	4.3%	-1.2%	-5.1%	-6.7%	-2.2%	-4.7%	0.5%	4.2%	9.8%	-3.1%
인도 주택 가치(백만USD)	3,617	5,189	5,333	6,456	4,144	4,931	5,478	11,035	18,858	20,596
(%YoY)	35.4%	3.8%	1.9%	8.4%	14.6%	-5.0%	2.7%	15.4%	70.9%	9.2%
신규 수주(호)	10,463	14,518	13,369	13,089	12,376	13,015	15,564	30,283	45,826	51,439
(%YoY)	23.7%	0.5%	8.5%	23.4%	18.3%	-10.4%	16.4%	10.7%	51.3%	12.2%
신규 수주 평균가(USD)	397,000	399,000	390,000	394,000	404,000	373,000	402,000	380,122	408,000	395,000
(%YoY)	-0.3%	-4.5%	-5.3%	-0.8%	1.8%	-6.5%	3.1%	4.5%	7.3%	-3.2%
신규 수주 가치(백만USD)	4,147	5,796	5,210	5,160	5,005	4,858	6,255	11,511	18,681	20,324
(%YoY)	23.7%	-3.9%	2.7%	22.6%	20.4%	-16.2%	20.1%	15.8%	62.3%	8.8%

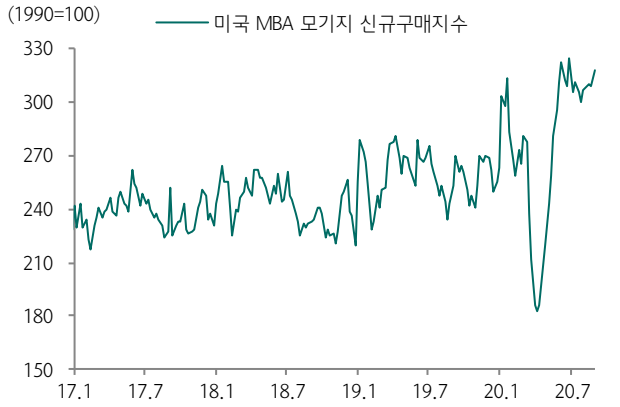
주: 2020년 3분기는 2020.06~2020.08 3개월간의 실적
자료: Lennar, 하나금융투자

그림 5. 미국 30년 고정 모기지금리: 역사적 최저수준



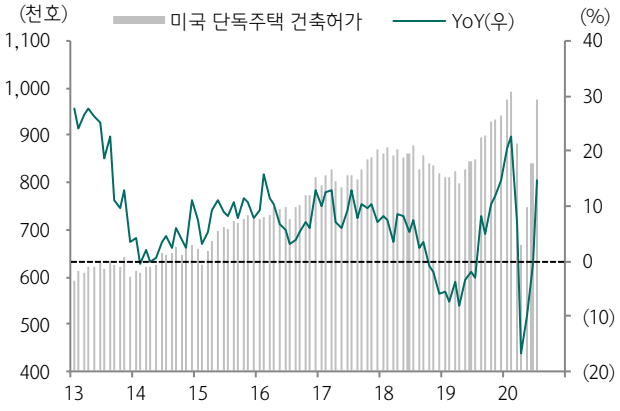
자료: Fred, 하나금융투자

그림 6. 미국 모기지협회 신규 구매지수: 역사적 최고수준



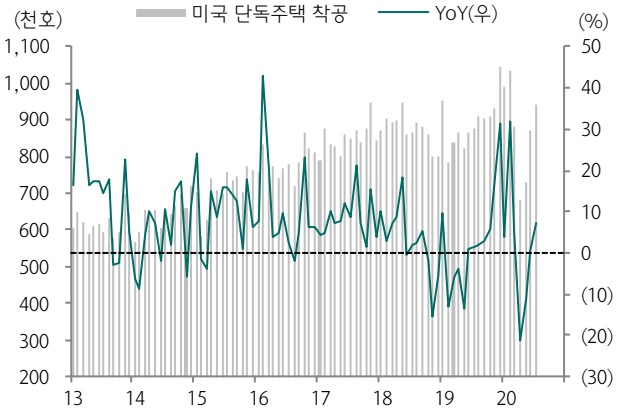
자료: MBA, 하나금융투자

그림 7. 미국 단독주택 건축허가: 7월 YoY +14.8%, MoM +16.3%



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 미국 단독주택 착공: 7월 YoY +7.4%, MoM +8.2%

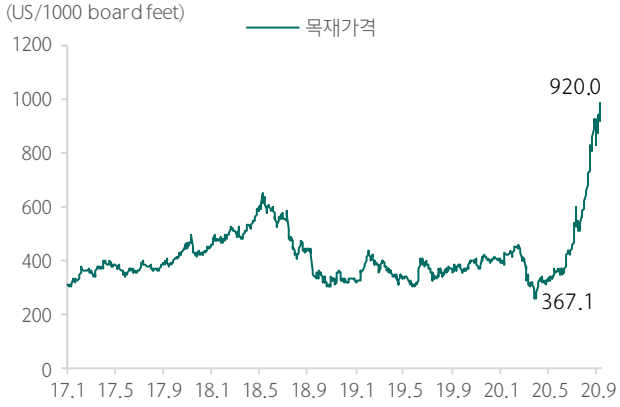


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 미국 주택건설협회(NAHB) 주택시장지수: 8월 78p

자료: NAHB, Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 미국 목재 가격 추이: 5월말 대비 151% 상승



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	12,646	20,572	22,260	21,983	24,052
매출총이익	2,641	3,942	4,529	4,823	5,346
판관비	1,302	1,809	2,056	1,701	1,728
영업이익(EBIT)	1,646	2,414	2,836	2,855	3,083
이자 비용	7	11	18	-	-
기타영업손익	142	(140)	21	-	-
세전이익	1,190	2,263	2,434	2,511	2,750
법인세	418	545	592	276	390
소수주주이익	(39)	22	(7)	(10)	0
특별손실	0	0	0	0	0
지배순이익	810	1,696	1,849	2,235	2,359
성장율(YoY)					
매출	15.5	62.7	8.2	(1.2)	9.4
영업이익(EBIT)	6.1	59.3	15.9	21.7	15.2
순이익	(11.1)	109.2	9.0	20.9	5.6
수익성(%)					
매출총이익률	20.9	19.2	20.3	21.9	22.2
영업이익률	10.6	10.4	11.1	13.7	14.4
순이익률	6.4	8.2	8.3	10.2	9.8

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	9,722	10,342	13,290	18,656	19,316
현금성자산	893	1,050	2,283	1,338	1,201
매출채권	75	107	138	237	329
비유동자산	4,697	5,020	5,455	9,910	10,043
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	280
자산총계	14,420	15,362	18,745	28,566	29,360
유동부채	527	589	986	1,329	1,329
비유동부채	7,942	7,562	9,773	12,553	11,996
부채총계	8,469	8,150	10,759	13,883	13,326
자본금	2,327	2,829	3,166	8,530	8,612
이익잉여금	3,322	4,197	4,706	6,051	7,338
자본총계	5,950	7,212	7,986	14,683	16,034

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
주2: 11월 결산 법인
자료: Bloomberg, 하나금융투자

투자지표

	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(USD)					
EPS	3.8	6.2	5.8	7.1	7.7
BPS	32.8	45.0	50.5	54.5	61.6
SPS	53.3	66.8	69.9	69.8	78.9
DPS	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4
주가지표(배)					
PER	16.4	6.9	10.3	11.1	10.2
PBR	1.9	1.0	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.7	9.5	9.9	9.0	8.1
PSR	1.2	0.6	0.9	1.1	1.0
배당수익률(%)	0.3	0.4	0.3	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	10.8	15.0	12.0	12.8	12.8
ROA	4.8	7.2	6.4	7.4	7.5
ROIC	10.5	11.6	10.7	-	-
부채비율	80.3	58.2	48.5	-	-
유동비율	13.5	14.0	14.5	-	-
이자보상배율(배)	4.6	5.0	5.9	-	-

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	(420)	508	982	1,692	1,482
감가/무형상각비	44	50	66	91	92
비현금자본증감	(967)	(733)	(52)	(154)	(326)
투자활동	(98)	(86)	(845)	(594)	20
유형자산처분	74	25	64	53	70
유형자산취득	(91)	(76)	(112)	(130)	(86)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	395	(251)	1,194	(2,196)	(1,629)
배당금	(33)	(35)	(38)	(49)	(51)
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	585	(90)	1,353	(1,764)	(1,039)
자본금증감	(14)	7	(24)	(297)	(523)
잉여현금흐름	(511)	431	871	1,561	1,396

주: GAAP 기준, 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
주2: 11월 결산 법인
자료: Bloomberg, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)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.
- 당사는 2020년 9월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 2020년 9월 18일 현재 해당 회사의 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.