THE LONG THESIS | Lennar Corporation Class A | LEN

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 16/10/2026 | 77.70 USD | Ticker: LEN

Empresa: 7,30/10

Oportunidad actual: 7,00/10

NOTA FINAL: 7,00/10

Esperar · Riesgo: Alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Lennar combina escala nacional, compras y construcción eficiente, pero su rentabilidad sigue dependiendo del ciclo de vivienda, los incentivos hipotecarios y el coste del suelo. La estrategia de controlar suelo mediante opciones reduce propiedad directa; sustituye parte de ese capital por depósitos, comisiones y relaciones con financiadores de suelo.

El informe corresponde al 16 de octubre de 2026 y utiliza 77,70 USD por acción clase A, NYSE:LEN. Es su referencia documental, no una cotización actual ni un cierre contrastado. La clase B cotiza como LEN.B: tiene diez votos por acción frente a uno de la A, sin multiplicar por diez el derecho económico. Se consideran ambas clases al repartir los beneficios.

En el tercer trimestre fiscal, las entregas fueron 20.840 viviendas, el precio medio 372.000 USD y el margen bruto de vivienda 15,8%. El beneficio por acción fue 1,19 USD bajo GAAP y 1,23 ajustado. Los incentivos sostienen actividad, pero comprimen márgenes; la guía anual de entregas bajó a 80.000–81.000 viviendas.

La caja merece más atención que el beneficio ajustado. En nueve meses, el flujo operativo consumió 822,184 millones de USD. Después de inversión física de 40,829 millones, coste económico de remuneración en acciones de 117,907 millones y pagos netos de inventario no propio de 238,335 millones, el uso económico de recursos asciende a 1.219,255 millones. Este cálculo no es el flujo libre publicado ni una previsión anual.

Los depósitos y costes de preadquisición no reembolsables sumaban 7.236,290 millones de USD, de los que aproximadamente 2.700 millones correspondían a tres grandes proveedores de suelo y 1.300 millones a Millrose. Son activos expuestos a pérdida al abandonar opciones, no una deuda adicional que deba restarse de nuevo al patrimonio. Las acusaciones recogidas en el informe no constituyen fraude judicialmente probado.

Valoración y comparación

A 77,70 USD, el beneficio por acción de 5,31 USD de la tabla de doce meses equivale a unas 14,63 veces. La estimación de 4,90 USD del proveedor implica 15,86 veces, no las 15 veces impresas. Los crecimientos y múltiplos de sus estimaciones no concilian plenamente y no se utilizan como hechos corporativos. Mantener 12 veces un beneficio contemporáneo exigiría 6,475 USD por acción, por encima de las bases citadas.

El patrimonio atribuible del 31 de agosto, dividido entre las dos clases, ronda 90,62 USD por acción: el precio supone aproximadamente 0,86 veces. El descuento puede ser relevante, pero los deterioros de inventarios o depósitos pueden consumirlo. La escisión de Millrose cambió patrimonio y perímetro; no se compara sin ajuste con el balance anterior ni se vuelve a entregar al comprador actual el valor ya distribuido.

D.R. Horton es un contraste operativo útil por vivienda estadounidense e incentivos. Su margen bruto de vivienda de 20,7% en el trimestre hasta junio superaba el 15,8% de Lennar hasta agosto; los calendarios y mezcla son diferentes. Su flujo operativo consolidado positivo también invita a exigir pruebas de la conversión de Lennar. No se copia un múltiplo ni se utiliza una media de pares como valor intrínseco.

A cinco años, los escenarios propios combinan beneficios terminales por acción de 3 / 6,5 / 9 USD con múltiplos de 10 / 12 / 14 veces: precios terminales de 30 / 78 / 126 USD. Con dividendos hipotéticos anuales de 1 / 2 / 2,4 USD, pagados cada 16 de octubre entre 2027 y 2031, las TIR aproximadas serían −15,39% / +2,65% / +12,72%. El cálculo usa días reales sobre 365, sin reinversión. Son sensibilidades condicionadas, sin probabilidades ni rentabilidad esperada.

El presupuesto central conserva inversión, pagos a proveedores de suelo y coste de neutralizar nuevas acciones, además de retener 400 millones de USD anuales para obligaciones y financiación. Aun así, debe afrontar cerca de 1.050 millones de notas en 2027 y un préstamo de unos 1.705 millones en 2028 mediante caja o refinanciación. No se presuponen recompras que eleven gratis el beneficio por acción. El adverso no autofinancia todos los pagos: exige recortes de distribución, liquidez o crédito; si falla la financiación, su valor terminal deja de ser defendible.

Financiación y riesgos

Una combinación de menos volumen, incentivos persistentes, depósitos deteriorados y crédito más caro puede afectar simultáneamente beneficio y liquidez. El suelo opcionado no elimina la pérdida económica ni la dependencia de terceros. La concentración de voto limita el control del accionista A.

La caja de construcción libre era 1.150,115 millones de USD al 31 de agosto. La liquidez declarada de 3.600 millones incluye crédito condicionado; la caja de servicios financieros y la restringida no se consideran toda excedente distribuible. Recomprar acciones mientras se consume caja aumenta la necesidad de disciplina.

La parte menos respaldada de la valoración es la recuperación hasta 6,5–9 USD de beneficio por acción y la conversión futura de inventario y depósitos, junto al múltiplo y financiación de salida. No se presenta un valor intrínseco puntual validado.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa: 7,3. La escala y ejecución merecen reconocimiento, pero la ciclicidad, el margen estrecho actual, los depósitos y el gobierno impiden tratarla como una franquicia excepcional. Oportunidad: 7,0. El descuento a patrimonio y la recuperación posible son interesantes, aunque la protección depende de caja y financiación todavía no demostradas. Nota final: 7,0, juicio conjunto sin promedio ni fórmula.

Esperar para nuevas entradas. Podemos estar equivocados si la mejora operativa y la menor propiedad de suelo convierten rápidamente los beneficios en caja: comprar antes de esa confirmación puede ofrecer mayor retorno. Esa objeción es seria, pero no elimina el consumo observado.

Cambiaríamos de opinión con flujo anual positivo después de inversión, pagos de suelo y coste económico de acciones, manteniendo entregas y sin financiar dividendos mediante más crédito, además de mayor claridad sobre los vencimientos de 2027–2028. Esperar no equivale a ordenar vender una posición existente ni supone conocer la cartera del lector.

Fuentes y alcance

Lennar: 10-Q del trimestre terminado el 31/08/2026: https://investors.lennar.com/~/media/Files/L/Lennar-IR-V3/documents/earnings-releases/len-3q26-10-q.pdf

Lennar: derechos de clases y gobierno, proxy 2026: https://investors.lennar.com/~/media/Files/L/Lennar-IR-V3/documents/proxy-statements/2026-proxy-statement.pdf

D.R. Horton: contraste operativo Q3 2026: https://investor.drhorton.com/~/media/Files/D/D-R-Horton-IR/documents/quarterly-reports/6-30-2026-dhi-10q-final.pdf

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.