

# 하나 글로벌 리서치

2022년 4월 14일 | 미국

## 룰루레몬 애슬레티카(LULU.US)



### 성장 모멘텀 기대치 상회

#### 중장기 성장 목표 발표, 투자심리에 긍정적 영향 기대

룰루레몬은 4월 20일 연례 Analyst Day에서 향후 5년 중장기 성장 가이드선 발표를 앞두고 있다. 2023년 달성을 목표로 제시했던 지난 중장기 3대 목표 중 2개(e-commerce 2배 확대, 남성용 2배 확대)를 2021년에 이미 달성했으며, 나머지 하나인 '해외매출 4배 확대' 또한 원래 목표 대비 1년 앞당긴 2022년에 달성할 것으로 예상되고 있다. 이번 Analyst Day에서도 시장 예상을 상회하는 중장기 전망치를 제시할 것으로 기대된다. 애슬레지와 간편복에 대한 수요 상승, 탁월한 전략 수행 능력, 높아지는 브랜드 파워, 공급망 이슈 점진적 해결 등을 고려하면 향후 실적 지표에서 'Beat & Raise'를 이어가고 추가 상승세가 지속될 것으로 전망된다.

#### 2022 가이드선 시장 컨센 상회

FY22 매출 가이드선은 74.9~76.2억 달러(+21% yoy)로 컨센(72억)을 상회했다. 디지털 매출 성장은 10%대 중반을 전망하고 있으며 매장 트래픽 회복과 신규 매장 오픈을 통한 매장 영업 반등이 기대되고 있다. 주목할 점은 올해 룰루레몬은 70개의 순신규 직영 매장 확대를 계획하고 있다. 전년도 53개에서 크게 늘어난 것으로 신규 지역 진출을 통한 시장 확대는 유의미한 성장 동력이 될 것으로 기대된다.

룰루레몬의 3대 성장 전략 분야인 남성용, 디지털, 해외 부문 기여도 역시 여전히 중요할 것으로 전망된다. 지난 4분기 기준, 남성용 매출의 2년 CAGR은 28%로 여성용(20%)과 격차를 두고 있다. 해외 매출의 경우 2년 CAGR은 41% (vs. 북미 21%)를 기록했으며 모든 주요 지역에서 두 자릿수 성장을 기록했다. 해외매출 비중이 아직은 15%로 크지 않으나 점진적인 비중확대가 기대된다. 신규 매장 70개 중 40개가 해외시장이며, 코로나 이후 해외시장에서 룰루레몬에 대한 브랜드 인지도가 크게 상승한 점을 고려하면 해외 성장 가속화가 계속될 수 있을 것으로 기대된다.

운송비용 증가, Mirror 사업부의 개발 비용 등으로 GPM은 50~100bp 전년대비 하락하지만 영업 레버리지 확대로 OPM은 소폭 개선될 것으로 전망하고 있다. EPS 가이드선은 9.15~9.35 달러(+18~20%, 컨센 9.06)다.

긍정적인 수요환경, 신규 제품 사이클에 대한 고무적인 톤, 공급망 이슈/운송비용 관련 부정적 영향 완화 등을 고려하면 FY22년 가이드선에 대한 향후 상향조정 가능성 또한 충분히 보인다.

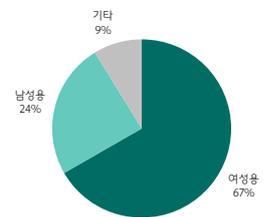
투자선호도 ★★★★★☆

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★☆☆

#### Key Data

국가	캐나다
상장거래소	나스닥
산업 분류	자유소비재
주요 영업	섬유, 의류&사치품
홈페이지	www.lululemon.com
시가총액(실역USD)	48.1
시가총액(조원)	59.2
52주최고/최저(USD)	486/278
주요주주 지분율(%)	
FMR	15.23
T.로우 프라이스	7.03
블룸버그 목표가(USD)	420.00
최근 증가(USD)	376.16
주가상승률	1M 6M 12M
절대	29.0 (2.2) 16.1
상대	24.4 (3.3) 9.6

#### 매출 비중



#### 주가 추이



주: 1. 2022.4.12 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(좋은) 의미

#### Financial Data

백만 USD	2020	2021	2022F	2023F
매출	4,402	6,257	7,587	8,649
영업이익	820	1,333	1,698	1,975
순이익	589	975	1,189	1,389
EPS(USD)	4.7	7.8	9.4	11.1
EPS(YOY, %)	(4.7)	65.9	20.1	18.5
ROE(%)	26.1	36.8	39.3	37.9
PER(배)	69.9	40.5	40.2	33.9
PBR(배)	16.7	14.8	14.1	10.7
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 1. GAAP 기준 실적, EPS는 Bloomberg 조정치  
자료: Bloomberg 시장예상치, 하나금융투자



Analyst 김재임  
02-3771-7793  
jamie@hanafn.com

RA 김태화  
02-3771-7694  
taehwakim@hanafn.com

표 1. 분기별 주요 실적 추이

(백만USD,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>매출액</b>	<b>782</b>	<b>883</b>	<b>916</b>	<b>1,397</b>	<b>652</b>	<b>903</b>	<b>1,117</b>	<b>1,730</b>	<b>1,226</b>	<b>1,451</b>	<b>1,450</b>	<b>2,129</b>
YoY	20.4%	22.1%	22.5%	19.7%	-16.7%	2.2%	22.0%	23.8%	88.1%	60.7%	29.8%	23.1%
<b>매출원가</b>	<b>361</b>	<b>398</b>	<b>411</b>	<b>587</b>	<b>318</b>	<b>413</b>	<b>490</b>	<b>717</b>	<b>526</b>	<b>608</b>	<b>621</b>	<b>893</b>
YoY	18.2%	21.5%	20.6%	17.6%	-11.9%	4.0%	19.2%	22.2%	65.7%	47.0%	26.7%	24.6%
<b>매출총이익</b>	<b>422</b>	<b>486</b>	<b>505</b>	<b>811</b>	<b>334</b>	<b>490</b>	<b>627</b>	<b>1,013</b>	<b>700</b>	<b>843</b>	<b>829</b>	<b>1,236</b>
YoY	22.3%	22.6%	24.2%	21.3%	-20.7%	0.8%	24.2%	24.9%	109.4%	72.2%	32.2%	22.1%
<b>판매관리비</b>	<b>292</b>	<b>318</b>	<b>329</b>	<b>394</b>	<b>300</b>	<b>353</b>	<b>413</b>	<b>545</b>	<b>497</b>	<b>541</b>	<b>545</b>	<b>642</b>
YoY	21.6%	22.5%	22.1%	15.0%	2.6%	11.0%	25.5%	38.2%	65.8%	53.4%	32.0%	17.8%
<b>기타 영업이익(손실)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>26</b>	<b>4</b>
<b>영업이익</b>	<b>130</b>	<b>168</b>	<b>176</b>	<b>416</b>	<b>35</b>	<b>136</b>	<b>212</b>	<b>466</b>	<b>201</b>	<b>299</b>	<b>258</b>	<b>591</b>
YoY	23.9%	22.8%	28.1%	27.9%	-73.2%	-19.1%	20.6%	11.8%	479.0%	120.2%	21.6%	26.8%
영업이익률	16.6%	19.0%	19.2%	29.8%	5.3%	15.0%	19.0%	26.9%	16.4%	20.6%	17.8%	27.7%
<b>세전이익</b>	<b>131</b>	<b>170</b>	<b>178</b>	<b>419</b>	<b>36</b>	<b>136</b>	<b>211</b>	<b>465</b>	<b>202</b>	<b>299</b>	<b>258</b>	<b>591</b>
YoY	22.4%	25.1%	28.9%	25.2%	-72.6%	-20.2%	19.0%	11.0%	460.8%	120.8%	22.0%	27.1%
<b>법인세</b>	<b>35</b>	<b>45</b>	<b>52</b>	<b>121</b>	<b>5</b>	<b>37</b>	<b>61</b>	<b>127</b>	<b>49</b>	<b>83</b>	<b>70</b>	<b>156</b>
법인세율	26.4%	26.4%	29.1%	28.8%	14.7%	27.5%	28.7%	27.4%	24.3%	27.8%	27.2%	26.4%
<b>순이익</b>	<b>97</b>	<b>125</b>	<b>126</b>	<b>298</b>	<b>29</b>	<b>87</b>	<b>144</b>	<b>330</b>	<b>145</b>	<b>208</b>	<b>188</b>	<b>435</b>
YoY	28.5%	30.5%	33.4%	36.4%	-70.4%	-30.6%	14.0%	10.7%	406.3%	139.7%	30.7%	31.7%
순이익률	12.3%	14.1%	13.8%	21.3%	4.4%	9.6%	12.9%	19.1%	11.8%	14.3%	12.9%	20.4%
<b>희석 EPS (USD)</b>	<b>0.74</b>	<b>0.96</b>	<b>0.96</b>	<b>2.28</b>	<b>0.22</b>	<b>0.66</b>	<b>1.10</b>	<b>2.52</b>	<b>1.11</b>	<b>1.59</b>	<b>1.44</b>	<b>3.36</b>
YoY	34.5%	35.2%	35.2%	38.2%	-70.3%	-31.3%	14.6%	10.5%	404.5%	140.9%	30.9%	33.3%
<b>조정 EPS (USD)</b>	<b>0.74</b>	<b>0.96</b>	<b>0.96</b>	<b>2.28</b>	<b>0.22</b>	<b>0.74</b>	<b>1.16</b>	<b>2.58</b>	<b>1.16</b>	<b>1.65</b>	<b>1.62</b>	<b>3.37</b>
YoY	34.5%	35.2%	28.0%	23.2%	-70.3%	-22.9%	20.8%	13.2%	427.3%	123.0%	39.7%	30.6%

주: GAAP 기준 실적

자료: 룰루레온 애슬레티카, Bloomberg 시장예상치, 하나금융투자

표 2. 사업 부문별 매출액 및 영업이익 추이

(백만USD,%)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>매출액</b>	<b>916</b>	<b>1,397</b>	<b>652</b>	<b>903</b>	<b>1,117</b>	<b>1,730</b>	<b>1,226</b>	<b>1,451</b>	<b>1,450</b>	<b>2,129</b>
<b>직영 매장</b>	<b>580</b>	<b>831</b>	<b>260</b>	<b>287</b>	<b>512</b>	<b>600</b>	<b>537</b>	<b>695</b>	<b>707</b>	<b>883</b>
YoY	21.5%	13.9%	-48.7%	-50.8%	-11.7%	-27.8%	106.4%	142.0%	38.2%	47.1%
<b>온라인(DTC)</b>	<b>247</b>	<b>464</b>	<b>352</b>	<b>554</b>	<b>478</b>	<b>899</b>	<b>545</b>	<b>597</b>	<b>587</b>	<b>1,000</b>
YoY	30.3%	34.7%	67.8%	154.7%	93.9%	94.0%	54.8%	7.8%	22.6%	11.2%
<b>기타</b>	<b>90</b>	<b>102</b>	<b>40</b>	<b>61</b>	<b>127</b>	<b>230</b>	<b>145</b>	<b>158</b>	<b>157</b>	<b>198</b>
YoY	10.5%	9.9%	-39.5%	-25.0%	41.7%	124.6%	262.4%	157.3%	23.0%	-14.2%
<b>영업이익</b>	<b>176</b>	<b>416</b>	<b>35</b>	<b>136</b>	<b>212</b>	<b>466</b>	<b>201</b>	<b>299</b>	<b>258</b>	<b>591</b>
<b>오프라인</b>	<b>148</b>	<b>266</b>	<b>-30</b>	<b>-5</b>	<b>112</b>	<b>136</b>	<b>99</b>	<b>185</b>	<b>181</b>	<b>263</b>
YoY	25.4%	14.5%	적전	적전	-24.3%	-48.8%	흑전	흑전	61.7%	92.9%
<b>온라인(DTC)</b>	<b>104</b>	<b>215</b>	<b>157</b>	<b>238</b>	<b>210</b>	<b>425</b>	<b>237</b>	<b>260</b>	<b>257</b>	<b>462</b>
YoY	35.5%	44.6%	97.8%	174.3%	102.3%	98.0%	51.0%	9.5%	22.6%	8.8%
<b>기타</b>	<b>17</b>	<b>26</b>	<b>-0</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	<b>13</b>
YoY	12.0%	12.6%	적전	-84.2%	-92.2%	-73.7%	흑전	758.1%	2005.1%	90.8%
<b>일반비용</b>	<b>-92</b>	<b>-91</b>	<b>-92</b>	<b>-98</b>	<b>-107</b>	<b>-100</b>	<b>-147</b>	<b>-166</b>	<b>-207</b>	<b>-148</b>

자료: 룰루레온 애슬레티카, 하나금융투자

표 3. 지역별 매출액 추이

(백만USD,%)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>매출액</b>	<b>916</b>	<b>1,397</b>	<b>652</b>	<b>903</b>	<b>1,117</b>	<b>1,730</b>	<b>1,226</b>	<b>1,451</b>	<b>1,450</b>	<b>2,129</b>
<b>미국</b>	<b>646</b>	<b>1,033</b>	<b>459</b>	<b>596</b>	<b>776</b>	<b>1,274</b>	<b>850</b>	<b>996</b>	<b>982</b>	<b>1,518</b>
YoY	22.4%	20.0%	-17.0%	-4.2%	20.1%	23.3%	85.0%	67.2%	26.6%	19.1%
<b>캐나다</b>	<b>160</b>	<b>220</b>	<b>99</b>	<b>148</b>	<b>181</b>	<b>244</b>	<b>168</b>	<b>217</b>	<b>244</b>	<b>328</b>
YoY	15.6%	15.5%	-19.5%	1.4%	13.7%	10.8%	68.6%	46.6%	34.6%	34.6%
<b>기타</b>	<b>111</b>	<b>144</b>	<b>93</b>	<b>159</b>	<b>160</b>	<b>211</b>	<b>209</b>	<b>238</b>	<b>224</b>	<b>283</b>
YoY	34.8%	24.7%	-11.3%	37.5%	44.6%	46.8%	124.6%	49.2%	39.7%	34.1%

자료: 룰루레온 애슬레티카, 하나금융투자

표 4. 연간 주요 실적 추이

(백만USD,%)

	19	20	21	22F
<b>매출액</b>	<b>3,979</b>	<b>4,402</b>	<b>6,257</b>	<b>7,587</b>
YoY	21.0	10.6	42.1	21.2
<b>매출총이익</b>	<b>2,223</b>	<b>2,464</b>	<b>3,609</b>	<b>4,273</b>
YoY	22.4	10.8	46.5	18.4
<b>영업이익</b>	<b>889</b>	<b>820</b>	<b>1,333</b>	<b>1,698</b>
YoY	26.0	(7.8)	57.2	27.4
영업이익률	22.3	18.6	21.3	22.4
<b>세전이익</b>	<b>897</b>	<b>819</b>	<b>1,334</b>	
YoY	25.5	(8.7)	57.4	
<b>법인세</b>	<b>252</b>	<b>230</b>	<b>359</b>	
법인세율	28.1	27.2	26.9	
<b>순이익</b>	<b>646</b>	<b>589</b>	<b>975</b>	<b>1,189</b>
YoY	33.4	(8.8)	65.6	21.9
순이익률	16.2	13.4	15.6	15.7
<b>조정 EPS (USD)</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>7.8</b>	<b>9.4</b>
YoY	28.4	(4.6)	65.7	20.1

주: GAAP 기준 실적, EPS는 Bloomberg 조정치

자료: 룰루레온 애슬레티카, Bloomberg 시장예상치, 하나금융투자

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 4월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2022년 4월 14일 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.