



# 룰루레몬 애슬레티카 (LULU.US)

## 성장 정체와 수익성 구조의 균열

- 북미 수요 부진과 관세 부담이 초래한 프리미엄 브랜드의 구조적 수익성 악화
- 중국 시장 고성장에도 불구하고 경쟁 심화와 리더십 공백에 따른 불확실성 상존
- 2년 연속 EPS 역성장이 전망됨에 따라 PER 멀티플이 업종 평균 하회하는 중

### 성장판이 닫혀버린 프리미엄 애슬레저의 고뇌

룰루레몬 애슬레티카(LULU)는 요가 및 기능성 스포츠 의류를 설계하고 판매하는 프리미엄 기능성 의류 기업이다. 사업부는 제품군 기준 여성용(FY25 연간 매출 비중 64%), 남성용(23%), 액세서리 및 기타(13%)가 있다. 지역별로 보았을 때 전체 매출의 75%를 차지하는 북미 시장의 경우 소비 심리 위축과 Alo Yoga, Vuori 등 신흥 브랜드와의 경쟁 심화로 성장이 정체된 반면, 25%를 차지하는 해외 시장의 경우 중국 중심의 수요 증가에 수혜를 받고 있다.

### Q4FY25 실적: 컨센서스 상회했으나 수익성 악화 뚜렷

분기(2월말) 매출액 36.4억 달러(+1% YoY), 희석 EPS 5.01 달러(-18% YoY)를 기록했으며, 컨센서스(35.8억 달러, 4.79 달러)를 상회했다. 지역별로는 미주 지역 매출 전년 대비 4% 감소, 중국 및 기타 지역의 경우 각각 매출액이 24%, 10% 증가했다. 매출총이익률은 관세 부담(-520bp), 할인 판매 증가(-130bp), 고정비 부담(-30bp) 등의 영향으로 전년 대비 550bp 하락한 54.9%를 기록했으나, 전사적 효율성 제고(+110bp)와 우호적 환율(+40bp) 등으로 하락 폭을 일부 만회했다. 한편, 달러 기준 재고자산은 전년 대비 18% 증가하며 다소 높은 수준을 기록했다.

### 밸류에이션: 2년 연속 EPS 역성장 유력, 사라진 프리미엄

LULU의 12M Fwd PER은 13.2배로 애슬레저 업종 평균(18.6배)과 자사 5년 평균(28.9배)을 하회하고 있으며, 이는 과거의 가파른 성장세가 정체됨에 따라 장기 성장성에 대한 시장의 의구심이 깊어진 결과이다. 실제로 FY17~24년 동안 연평균 33.9%에 달했던 LULU의 EPS CAGR은 FY25 -9.4%, FY26 컨센서스 기준 -5.8%로 2년 연속 역성장이 유력해지며 고성장 프리미엄을 완전히 반납한 상태다. 지난 17일 장 마감 후 진행된 실적 발표 직후 시간 외 거래에서 주가가 2% 이상 하락한 것은, 시장이 단순한 분기 수치보다 훼손된 성장 동력을 복원할 수 있는 근본적인 모멘텀을 강력히 요구하고 있음을 시사한다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.03.18): \$165.39  
 목표주가 컨센서스: \$180.57

### ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

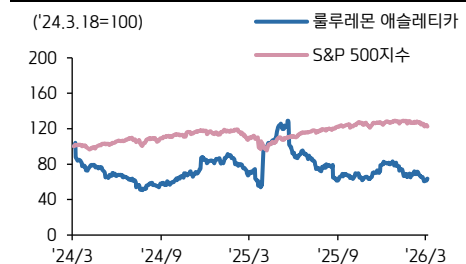
산업분류	섬유, 의류 & 사치품
S&P 500 (03/18)	6,624.70
현재주가/목표주가	165.39 / 180.57
52주 최고/최저 (\$)	348.50 / 156.64
시가총액 (백만\$)	19,119
유통주식 수 (백만)	110
일평균거래량 (3M)	3,076,625

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	10,588	11,103	11,487	12,077
영업이익	2,506	2,211	2,026	2,136
OPM(%)	23.7	19.9	17.6	17.7
순이익	1,815	1,579	1,438	1,518
EPS	14.64	13.26	12.49	13.40
증가율(%)	14.6	-9.4	-5.8	7.3
PER(배)	28.3	13.2	13.2	12.3
PBR(배)	11.6	4.1	3.3	2.7
ROE(%)	42.4	34.0	26.7	24.5
배당수익률(%)	-	-	-	-

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-20.4	-9.6	-2.5	-49.8
S&P Index	-3.2	-3.5	-0.6	16.7



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

**Key Check Point: 실적 반등을 위한 3대 관전 포인트**

LULU 는 현재 북미 시장의 성장 정체와 비용 압박이라는 이중고에 직면해 있다. 실제로 4Q 기준 북미 매출은 flat 수준에 그쳤고, 특히 미국 매출은 전년 동기 대비 1% 감소하며 고물가 기조에 따른 소비 심리 위축이 실적으로 확인되었다. 여기에 4Q 매출총이익률에 520bp 가량의 타격을 준 관세 부담은 FY26 에도 약 3.8 억 달러 규모로 지속될 전망이어서 수익성 방어가 시급한 과제로 떠올랐다. 향후 실적 반등을 가능할 핵심 관전 포인트는 다음과 같다.

**(중국 시장의 고성장 지속성)** 북미의 부진을 방어하고 있는 유일한 보루는 중국 본토 시장이다. 지난 4Q 매출이 28% 급증하며 강력한 수요를 입증했으며, 경영진은 FY26 에도 약 20% 수준의 견고한 성장세를 이어갈 것으로 기대하고 있다. 해외 매출 비중 확대가 북미의 역성장을 얼마나 효과적으로 상쇄할 수 있을지가 전체 매출 가이드نس(2~4% 성장) 달성의 핵심이다.

**(재고 최적화 및 신제품 믹스 개선을 통한 마진 방어)** LULU 는 과도한 할인 판매(Markdown) 관행에서 벗어나기 위해 재고 단위를 전년 대비 Flat 또는 소폭 감소하는 수준으로タイト하게 관리할 계획이다. 동시에 신제품 비중을 기존 23%에서 35%까지 확대하여 정상가격 판매 비중을 높이는 전략을 취하고 있다. 하반기부터 정상가격 판매 추이가 플러스로 전환되어 마진을 개선으로 이어지는지 확인이 필요하다.

**(리더십 공백 해소 및 거버넌스 안정화)** LULU 는 현재 임시 공동 CEO 체제로 운영되고 있으며, 차기 CEO 선임을 위한 프로세스가 진행 중인 상황이다. 특히 2026년에는 위임장 대결(Proxy contest)과 관련된 일회성 비용이 발생하고 성과급 및 인건비 환입 등의 요인이 겹치면서 영업이익률이 약 250bp 하락할 것으로 예상된다. 조직의 활력을 되찾고 중장기 전략을 책임질 정식 CEO 의 등판 시점과 대주주와의 갈등 해소 여부가 주가의 핵심 촉매제가 될 것이다.

**리스크 요인: 구조적 이익 훼손에 대한 우려**

현재 LULU 는 전방 수요 위축, 점유율 하락, 통제 불가능한 비용 가중이라는 삼중고에 직면해 있다. 매크로 환경 악화로 북미 시장의 성장세가 꺾인 상황에서 경쟁사로의 고객 이탈이 가속화되고 있다는 점이 실적 부진의 핵심이다. 북미 지역의 역성장 가이드라인과 250bp 에 달하는 영업이익률 하락 전망은 매출 둔화가 수익성 훼손으로 증폭되는 취약한 이익 구조를 고스란히 드러내고 있다. 특히 2026 년 3.8 억 달러에 달할 것으로 예상되는 관세 비용은 자체 노력만으로 극복하기 힘든 임계치를 넘어서고 있어, 수익성을 압박하는 핵심 리스크다.

룰루레몬 애슬레티카 FY25Q4 ('25.11.03~'26.02.01)

구분	FY25Q4	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24Q4	성장률	FY25Q3
매출액	3,641	3,582	1.6%	3,611	0.8%	2,566	41.9%
영업이익	812	795	2.2%	1,042	-22.1%	436	86.4%
영업이익률(%)	22.3%	22.2%	0.1%p	28.9%	-6.7%p	17.0%	5.3%p
순이익	587	563	4.3%	748	-21.6%	307	91.3%
EPS (USD)	5.01	4.78	4.9%	6.14	-18.4%	2.59	93.4%

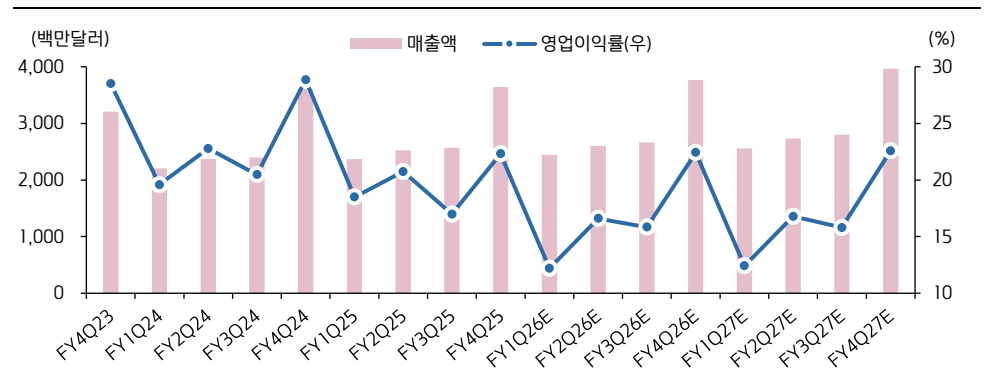
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

룰루레몬 애슬레티카 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	2,442	3.0%	2,602	3.0%	11,487	3.5%	12,077	5.1%
영업이익	298	-32.1%	432	-17.5%	2,026	-8.4%	2,136	5.4%
영업이익률(%)	12.2%	-6.3%p	16.6%	-4.1%p	17.6%	-2.3%p	17.7%	0.1%p
순이익	207	-34.2%	313	-15.7%	1,438	-8.9%	1,518	5.6%
EPS (USD)	1.75	-32.6%	2.70	-12.9%	12.49	-5.8%	13.40	7.3%

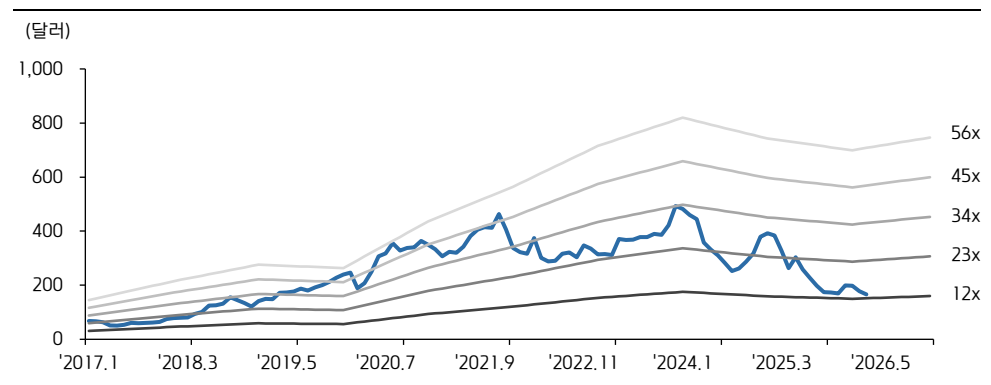
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

룰루레몬 애슬레티카 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

룰루레몬 애슬레티카 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

룰루레몬 애슬레티카 상세실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	3,611	2,566	3,641	0.8	41.9
매출원가	1,430	1,140	1,643	14.9	44.1
매출총이익	2,182	1,426	1,998	-8.4	40.1
영업비용	1,140	990	1,186	4.0	19.8
판매관리비	1,138	988	1,184		
무형자산상각비	2	2	2		
영업이익	1,042	436	812	-22.1	86.4
기타순이익	15	6	1		
세전이익	1,058	442	813	-23.1	84.1
법인세비용	309	135	226		
순이익	748	307	587	-21.6	91.3
회석 EPS(달러/주)	6.14	2.59	5.01	-18.4	93.4
회석 가중평균주수(백만주)	122	119	117	-3.9	-1.1
주요 영업지표 [Non-GAAP]					
지역별 Net Revenue 성장률 (%)					
United States	5.0	-3.0	-6.0		
Canada	11.0	-1.0	1.0		
Mexico	n/a	95.0	n/a		
Americas	7.0	-2.0	-4.0		
China Mainland	46.0	46.0	24.0		
Rest of World	30.0	19.0	10.0		
Total International	38.0	33.0	17.0		
Total	13.0	7.0	1.0		
지역별 Comparable Sales 성장률 (%)					
Americas	-	-5.0	-1.0		
China Mainland	26.0	24.0	30.0		
Rest of World	14.0	9.0	9.0		
Total International	20.0	18.0	20.0		
Total	3.0	1.0	3.0		
분기말 매장 수	767	796	811	5.7	1.9

자료: 룰루레몬 애슬레티카, 키움증권 리서치 주: 매출액 성장률은 y/y(%), 환율 영향을 반영한 수치

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 일체의 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.