



Lululemon Athletica Inc. (LULU)

하반기도 기대되는 명품 스포츠웨어

▶ Analyst 강재구, jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 371.04

현재 주가(9/2, USD)	314.17
상승여력	▲18.1%
시가총액(백만 USD)	40,059
발행주식수(천주)	122,303
52 주 최고가 / 최저가(USD)	485.825/251.51
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	416.2

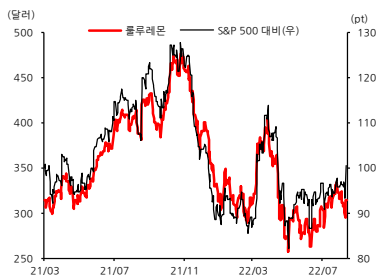
거래소	Nasdaq
국가명	UNITED STATES
티커	LULU US Equity
산업	경기소비재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.1	4.4	-2.0	-19.1
상대수익률(S&P500)	4.2	8.9	7.3	-5.6

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023E
매출액	4,402	6,257	7,896	9,078
영업이익	820	1,333	1,745	2,012
EBITDA	1,199	1,586	2,024	2,333
순이익	589	975	1,255	1,423
EPS	4.50	7.49	9.79	11.35
PER	69.9	40.5	31.8	27.5
PBR	16.8	14.82	11.9	9.1
EV/EBITDA	35.4	22.7	19.6	17.0
배당수익률	-	-	-	-
ROE	31.8	26.1	36.8	-

주가 추이



고급 스포츠 브랜드 룰루레몬이 어려운 거시환경에도 예상을 상회하는 실적과 가이드언스를 발표했습니다. 아디다스, 나이키 등 주요 스포츠 브랜드들의 실적 전망 하향과는 상반되었습니다. LVMH, 페라리 등 명품 포지션의 브랜드들의 견조한 실적 발표 및 가이드언스 상향과 결을 함께 했습니다. 스포츠 브랜드 내에서 고급 포지션을 차지하는 영향이라고 생각합니다. 2분기 실적에서 모든 판매채널과 국가별로도 고르게 성장했습니다. 글로벌 매장 수는 600 개로 늘어났습니다. 코로나 19 봉쇄에도 중국 매장 수와 매출이 증가했습니다. 전략적 판매채널인 온라인 채널도 높은 성장률을 보이고 있습니다. 하반기 의류브랜드의 전통적 성수기, 북미 시장의 소비 시즌 도래, 글로벌 국가들의 리오프닝 본격화 모멘텀에 따른 룰루레몬의 실적 성장이 기대됩니다.

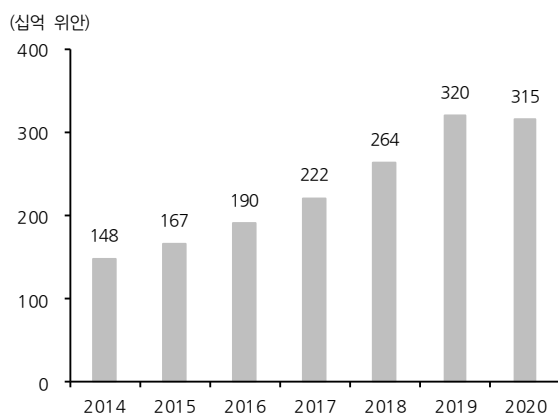
FY 2Q23 실적: 모든 것이 좋았다.

FY 2Q23 매출액 19억 달러(YoY +28.8%), 영업이익 4억 달러(YoY +30.7%), EPS 2.20달러(YoY +32.7%)로 어려운 거시환경에도 견조한 실적을 발표했다. 각각 컨센서스를 5.3%, 20.0%, 19.8% 상회했다. 오프라인 매장 매출은 9억 달러 전년 동기 대비 29.9% 증가했다. 매장 수는 분기 초 579개에서 600개까지 확대됐다. 아시아 12개, 북미 7개, 유럽 2개의 신규 매장을 열었다. 동일 매장 매출은 16% 성장했다. 외형 확대뿐만 아니라 단위 매장 매출 증가도 긍정적이다. 디지털 매출은 7억 달러로 전년 동기 대비 29.8% 늘어났다. 온라인과 오프라인 채널 모두 균형 잡힌 고성장 중이다. 기타 매출(아울렛, 임시 매장, 미러, 라이선스 등)은 2억 달러로 전년 동기 대비 20.1% 성장했다. 꾸준히 10% 수준의 매출 비중을 유지 중이다. 지역별로 북미 지역, 북미 외 지역, 캐나다 매출은 각각 전년 동기 대비 28.3%, 35.1%, 24.1% 늘어났다. 매출총이익은 1.6% 감소했다. 공급망 제약에 따른 항공 화물 운송비용 증가와 환율 영향이 반영된 수치다. 항공 화물 운송비는 룰루레몬의 예상 보다 영향력이 크지 않았다. 공급망 개선을 기대해 볼만 하다. 2분기 말 기준 재고는 15억 달러로 전년 동기 대비 85.1% 증가했다. 높은 재고 수준은 안정적 실적을 뒷받침해 줄 것이다. 이번 분기에는 주주환원 정책으로 1억 달러 규모의 자사주 매입을 집행했다.

중국 시장의 견조한 성장 긍정적

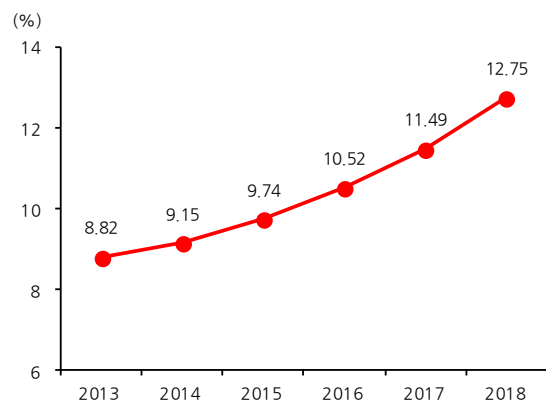
2분기 실적을 견인한 지역은 중국이다. 매출은 전년 동기 대비 30% 이상 증가했으며, 3년 CAGR은 70% 수준이라고 발표했다. 이번 분기에 신규 매장을 8개 열었다. 현재 1선 도시에 40개, 2선 도시에 25개, 3선 도시에 14개의 매장을 운영 중이다. 연초 코로나 19 봉쇄로 더딘 성장을 보였으나, 최근 가파른 반등을 보이고 있다. 오프라인뿐만 아니라 DTC전략도 강화 중이다. JD.COM과 디지털 플래그십 스토어를 출시했다. 이 외에도 커뮤니티 구축으로 브랜드 파워를 강화 중이다. 중국 인기 운동 어플리케이션 'Keep'으로 마케팅을 진행하기도 했다. 중국 스포츠 산업은 정부 정책에 힘입어 빠르게 활성화 되고 있다. 중국 국무원은 2019년 8월 '체육 강국 건설에 대한 통지'를 통해 2035년까지 전체 인구의 약 45%를 스포츠 인가로 육성하고 인당 운동 가능 면적을 2.5㎡로 설정했다. 중국의 의류 중 운동복이 차지하는 비중은 2013년 이후로 지속 확대 중이다. 룰루레몬이 주로 포지셔닝 되어 있는 요가 산업도 괄목할 만하다. 2021년 신조어 중 '전국민 요가'라는 말이 있을 정도로 빠르게 대중화되고 있다. 2020년 기준 중국 요가 산업은 약 468억 위안으로 전년 동기 대비 18.7% 증가했다. 중국의 요가 학원은 2016년 14,146개에서 2021년 42,350개로 5년 사이 3배 성장했다. 보스턴 컨설팅의 '2020 중국 명품 소비자 디지털 행동 통찰 보고'에 따르면 2020년 기간 동안 중국 사치품 시장은 전년 동기 대비 30% 수준 증가했다. 미국과 유럽이 40% 감소한 것과는 대조적이다. 베인 컴퍼니와 티몰의 '중국 명품시장 연구보고서'에서도 2020년 중국 소비자는 전 세계 고급 소비재 소비 비중의 70~75%로 사상 최고치를 기록했다. 중국의 명품 관련 트렌드가 지속되며 2025년까지 세계 명품 시장 최대 점유율을 차지할 것으로 전망했다. 중국의 소비트렌드는 고급 스포츠 브랜드로 자리잡은 룰루레몬의 성장 동력이 될 것이다.

[그림1] 2014-2020년 중국의 스포츠웨어 매출



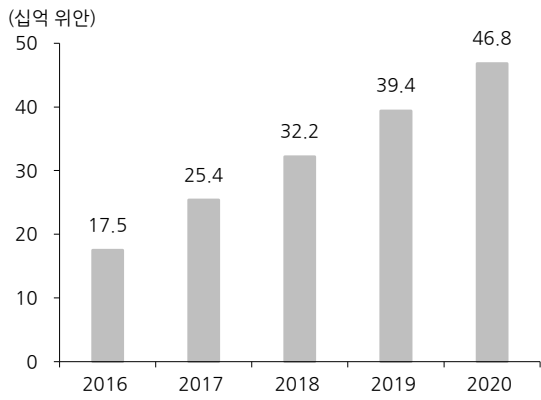
자료: Euromonitor, Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2013-2018년 중국 의류 중 스포츠웨어 비중 증가



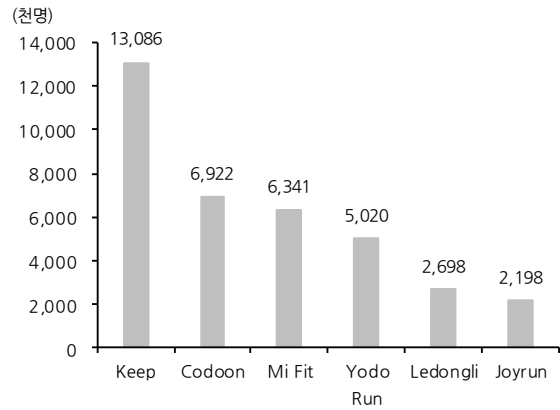
자료: 치엔잔산업연구원, KOTRA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2016-2020년 연간 요가 시장 매출액 추이



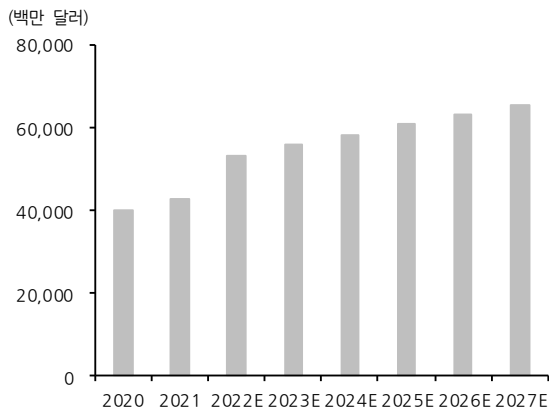
자료: iResearch, Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2021년 중국 스포츠 대표 어플리케이션 MAU



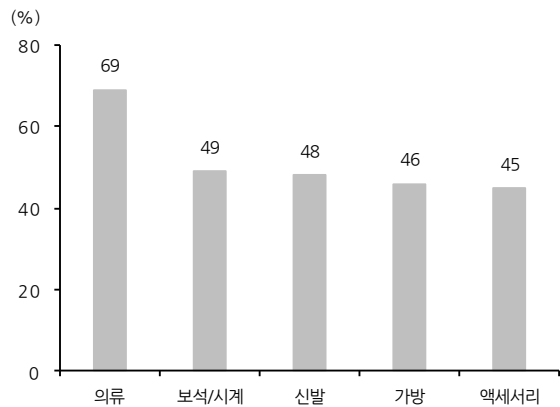
자료: iiMedia Research, Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 명품 시장 성장 전망



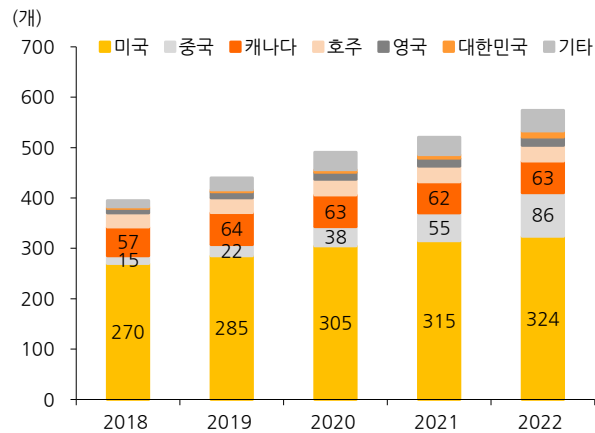
자료: iResearch, Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2021년 중국 명품 구매자들의 제품별 구매 비중



자료: BCG, Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] lululemon의 국가별 점포 수 증가 추이: 중국 점포 수의 빠른 증가

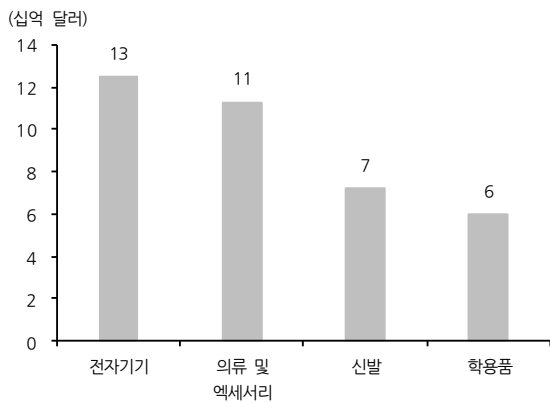


자료: Lululemon, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

하반기 북미 성수기도 기대

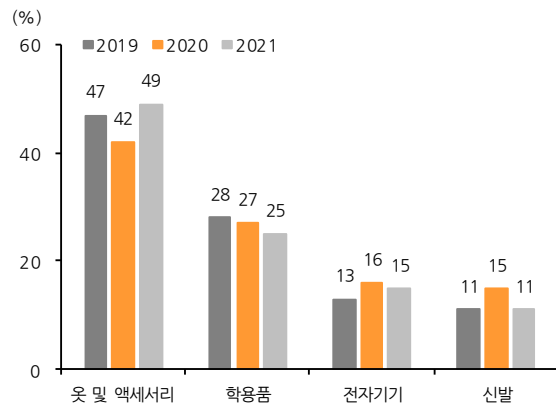
FY 2022 기준 국가별 매출 비중은 미국 69.5%, 캐나다 15.3%, 북미 외 지역 15.3%로 구성되어 있다. 북미의 경우 연말 쇼핑시즌과 함께 9월 개학시즌(Back to School)을 성수기로 주목한다. 주요 소매업체들은 이 시기를 활용해 세일 이벤트를 하기도 한다. 소비자들도 이 시기를 활용해 소비를 한다. 2021년 전미소매협회(National Retail Federation, NRF)에 따르면 소비자들은 등교 재개와 함께 의류 지출에 적극적이었다. 2022년에도 의류 지출 확대를 예상했다. 소비자들의 신발에 대한 지출 의향도 주목할 만 하다. 신발 관련 지출은 2007년 이후 꾸준히 증가했다. NRF 조사에서 고소득 가구는 신발 지출을 꾸준히 증가시킬 것으로 응답했다. 올해 3월 룰루레몬이 첫 신발 브랜드인 블리스필을 출시했다. 2분기에는 레스트필과 차지필 두 종류의 신발을 추가했다. 북미 고소득 가구의 신발 지출 증가도 룰루레몬의 장기 실적 모멘텀이 될 수 있다. 의류 브랜드는 일반적으로 하반기(FW시즌)가 성수기다. Q뿐만 아니라 의류 재질 변경 등으로 P의 성장도 가능할 것이다.

[그림8] 2022년 미국 개학시즌 지출 예상



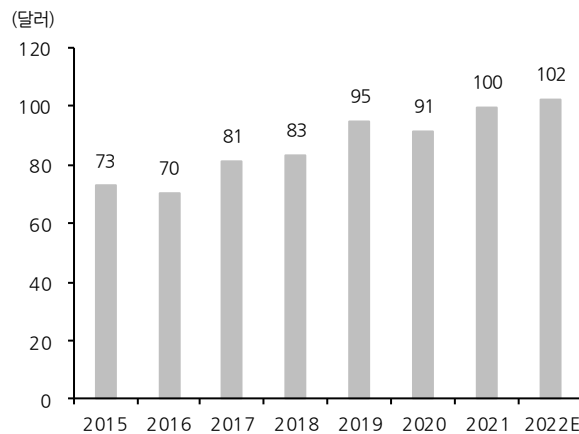
자료: 전미소매협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2019-2021년 미국 개학시즌 제품별 지출 의향



자료: 전미소매협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 개학 시즌 신발 지출 추이(2022년은 기대 혹은 계획 금액)



자료: 전미소매협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] lululemon의 여성전용 신발 출시(왼쪽부터 블리스필, 차지필, 스트롱필, 레스트필)



자료: lululemon, 한화투자증권 리서치센터

코로나 기간에도 꾸준히 성장

코로나 19로 인한 글로벌 봉쇄 및 공급망 차질 등 어려운 환경에서도 lululemon의 실적은 꾸준히 성장했다. 2019년 대비 매출액은 112% 증가했다. 3년 CAGR 28% 수준이다. 매출총이익률은 150bp 개선되었고, 영업이익률은 190bp 증가했다. 강력한 브랜드 파워와 경영전략, 비용통제 등 회사의 노력 덕택이다. 글로벌 리오프닝과 함께 공급망 정상화가 기다려지는 이유다.

하반기에도 견조한 실적 전망

FY 3Q23 매출액은 18억 달러(YoY +23.6%), EPS 1.93달러(YoY +34.0%)로 컨센서스에 부합하는 수준이다. 3분기에는 신규 매장이 25개 개장할 것으로 기대된다. 연간 가이던스는 상향했다. FY 2023 매출액 79억 달러(YoY +5.5%), EPS 9.82달러(YoY +26.1%)를 전망했다. 컨센서스를 소폭 상회하는 수준이다. 연간 신규 매장은 75개로 기존 예상치보다 5개 증가할 것으로 예상된다.

12개월 선행 PER 29.1배, 12개월 선행 EV/EBITDA 17.9배

하반기 거시경제 불확실성과 스포츠 웨어들의 전망 하향에 따른 투자심리 악화로 lululemon의 주가는 많이 하락했다. 12개월 선행 PER은 29.1배로 2년 평균(45.1배), 5년 평균(39.9배)보다 낮은 수준에서 거래되고 있다. 12개월 선행 EV/EBITDA는 17.9배로 2년 평균(27.4배), 5년 평균(23.9배)보다 낮다. 12개월 선행 PER 기준 스포츠웨어 기업들의 평균은 2년 기준 21.2배, 5년 기준 23.3배이다. 상대적으로 lululemon이 2년 기준 38%, 5년 기준 25%의 프리미엄을 받고 있다.

매수 비율 66.7%, 평균 목표 주가 371.04달러

최근 3개월 동안 lululemon에 대한 투자 의견을 제시한 증권사는 37곳이다. 매수 비율은 66.7%이며, 평균 목표주가는 371.04달러이다. 현재 주가 대비 18.1% 상승 여력이 있다. 가장 높은 목표주가는 531달러(상승 여력 +69.0%)이다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 2Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,451	1,613	1,868	28.8	15.8	1,774	5.3
영업이익	299	260	401	34.1	54.1	334	20.0
순이익	216	190	281	30.2	47.9	239	17.4
EPS	1.65	1.48	2.20	33.3	48.6	1.89	16.6

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

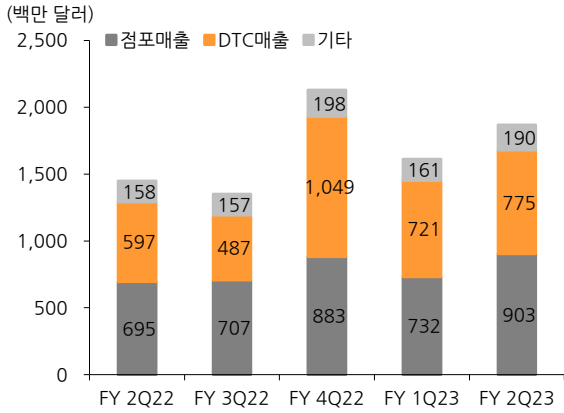
[표2] lululemon 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 2Q22	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23(E)	FY 4Q23(E)
매출액	1,450	1,450	2,129	1,613	1,868	1,799	2,642
(YoY)	60.7	29.8	23.1	31.6	28.8	24.0	24.1
영업이익	299	282	592	260	401	342	761
(YoY)	120.2	32.2	29.3	29.2	34.1	21.2	28.5
영업이익률	20.1	17.8	27.7	16.1	21.5	19.0	29.0
순이익	216	211	435	190	281	248	544
(YoY)	124.1	40.5	29.3	24.8	30.2	17.2	25.2
EPS	1.65	1.62	3.37	1.48	2.20	1.93	4.28
(YoY)	122.97	39.7	30.6	27.6	33.3	18.9	27.1
PER	61.1	66.5	40.5	43.7	35.8	30.3	29.5
PBR	19.5	22.7	14.8	17.0	13.9	13.5	11.9
EV/EBITDA	38.1	42.5	25.8	27.9	22.7	18.4	17.9
ROE	35.4	36.1	36.8	38.5	39.9	-	-

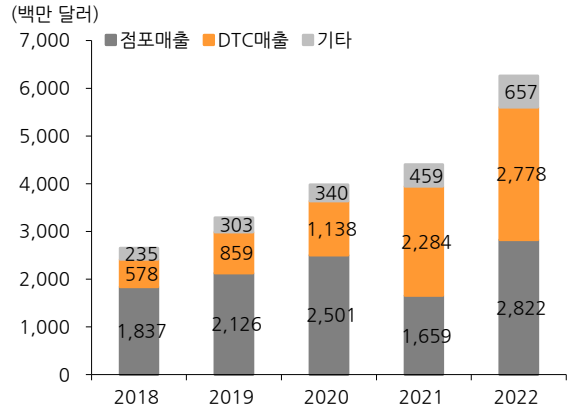
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 분기 사업부별 매출액 추이



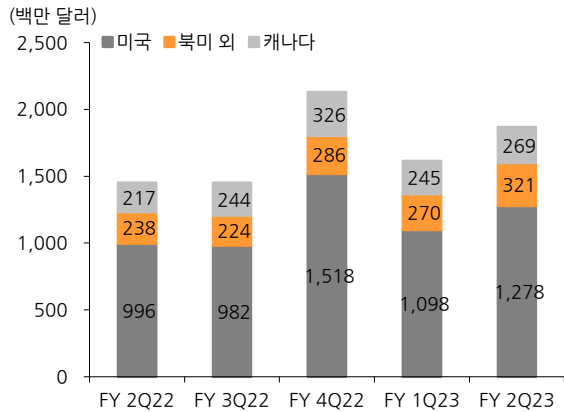
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 연간 사업부별 매출액 추이



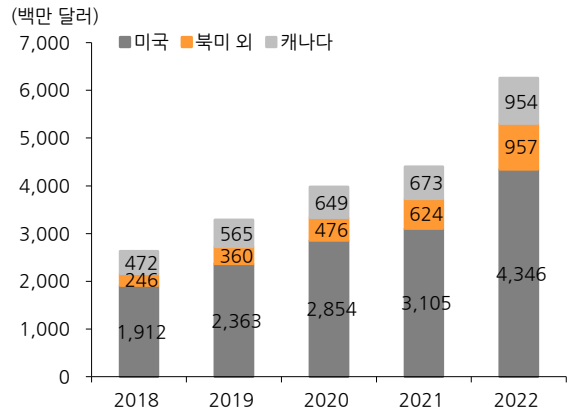
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 분기 국가별 매출액 비중 추이



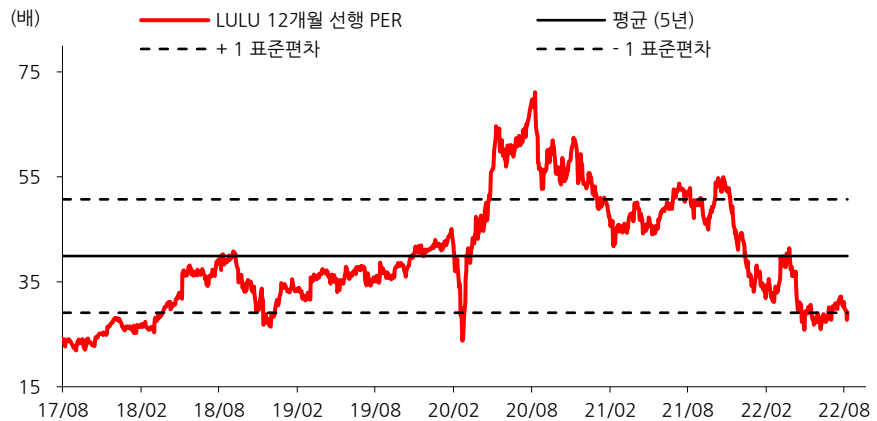
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 연간 국가별 매출액 비중 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

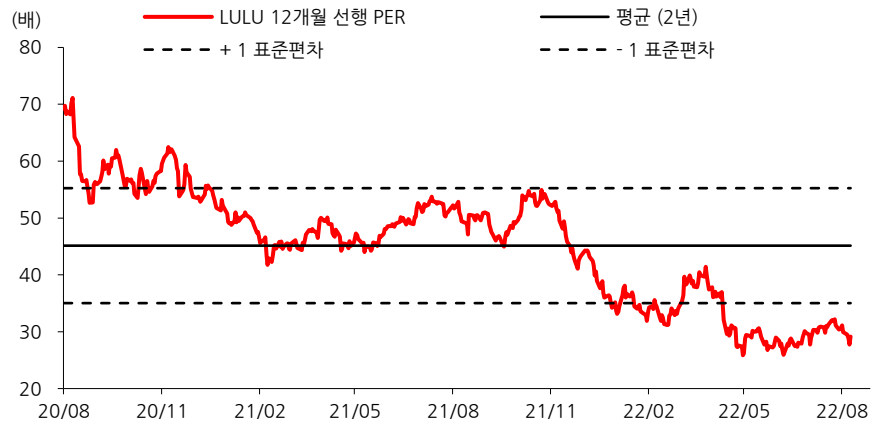


12개월 선행 PER(29.1배)은 5년 평균(39.9배) 및 -1표준편차보다 낮음

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER(29.1배)은
2년 평균(45.1배) 및 -1 표준
편차 보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

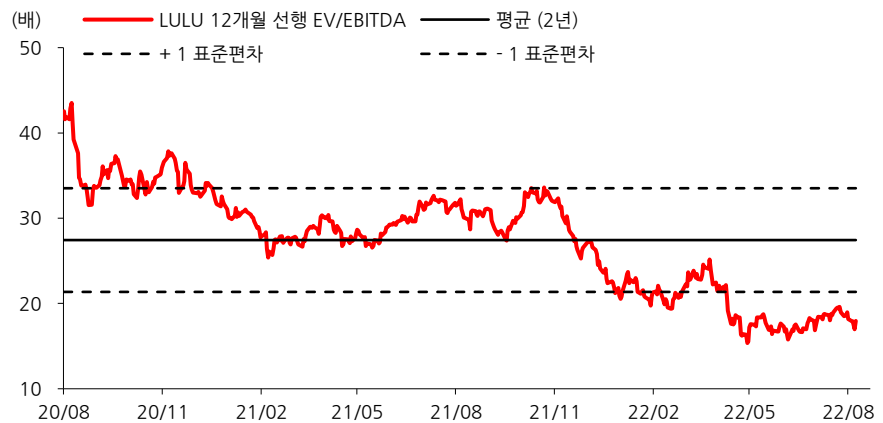
12개월 선행 EV/EBITDA는 17.9배
5년 평균 23.9배 및 -1 표준
편차 보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 12개월 선행 EV/EBITDA(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는 17.9배
2년 평균 27.4배 및 -1 표준
편차보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 9월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강제구)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%