

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

중립

목표주가 \$210.00

HOLD

ANALYSIS OF SALES/EARNINGS

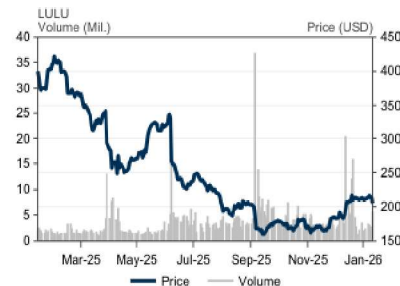
Financial Summary		
Changes	Previous	Current
Rating	—	Hold
Target Price	—	\$210.00
FY26E EPS (net)	—	\$13.55
FY27E EPS (net)	—	\$14.00
FY26E Rev (net)	—	\$11.45B
FY27E Rev (net)	—	\$12.00B

Price (01/09/26):	\$203.90
52-Week Range:	\$423 - \$159
Market Cap.(mm):	\$24,172.8
Shr.O/S-Diluted (mm):	118.6
Enterprise Val. (mm):	\$22,427.0
Avg Daily Vol (3 Mo):	4,279,383
Dividend / Yield:	\$0.00 / 0.0%
FYE	Jan

EPS (net)	2025E	2026E	2027E
Q1	\$2.60A	\$NE	\$NE
Q2	\$3.10A	\$NE	\$NE
Q3	\$2.59A	\$NE	\$NE
Q4	\$4.79	\$NE	\$NE
	\$13.06	\$13.55	\$14.00
P/E	15.6x	15.0x	14.6x

	2025E	2026E	2027E
Rev (net)	\$11.04B	\$11.45B	\$12.00B
EV/Revenue	2.0x	2.0x	1.9x
EBITDA	\$2.69B	\$2.73B	\$2.77B
EV/EBITDA	8.3x	8.2x	8.1x

Price Performance



ICR 개막 앞서 4분기 실적 선발표

기업개요

룰루레몬 애슬레티카(lululemon athletica inc., LULU)는 요가, 러닝, 댄스, 사이클링 및 여가 활동을 위한 여성용 기능성 운동복을 제공하는 수직형 유통업체로, 점차 남성 및 청소년을 대상으로도 제품을 확대하고 있다. 캐나다 밴쿠버에 본사를 두고 있으며, 2007년 7월에 상장했다.

Summary

룰루레몬(LULU)이 4분기(4Q25) 가이드언스를 업데이트하며 사실상 실적을 사전 발표했다. 매출액은 기존 가이드언스 범위인 35억~35억 8,500만 달러의 상단 수준(-3.1%~-0.7% YoY, 53주 차 제외 시 +2%~4% YoY)에 보고되었으며, 조정 회계 EPS는 약 4.66~4.76달러 사이인 것으로 나타났다. 연말 시즌 중 LULU의 코멘트를 종합해보면 3분기 실적 발표 시점 대비 낙관적으로 해석되는 것으로 판단되며, 이는 LULU의 핵심 소비자가 주요 쇼핑 기간에 해당 브랜드에 대한 관심을 지속했음을 의미한다. 회사의 매출 및 조정 회계 EPS 가이드언스 상단을 기준으로 전망이 여전히 보수적이라고 판단하는 가운데, LULU는 과거 ICR 컨퍼런스 중 이전 4분기 실적을 공식 발표하며 실제로는 가이드언스를 상회(매출액 기준 1~3%, EPS 기준 3~6%)하는 실적을 재차 발표한 바가 있다. 투자자들은 미국내 핵심 사업에서의 턴어라운드와 CEO 교체에 대한 명확한 설명이 나오길 기대하고 있으며, 이 과정이 완료되기 전까지 주가는 횡보할 가능성이 높다고 판단된다. 이에 기존 추정치와 중립 의견, 목표주가 210달러(FY25 EPS 14달러, P/E 15배)를 유지한다.

Key Points

소비자 트렌드를 제시하고 소비자 중심 분야의 성장기업 및 투자자를 대상으로 진행되는 ICR 컨퍼런스 개막을 앞두고, 룰루레몬이 현지 시간 월요일 오전 시장 개장 전, 4분기(4Q25) 가이드언스를 업데이트하는 보도자료를 발표했다. 새로 발표된 가이드언스는 매출액 35억~35억 8,500만 달러, 회계 주당순이익(EPS) 4.66달러~4.76달러의 기존 가이드언스 범위 상단을 반영하고 있으며, 이는 주로 연말 연휴 기간 동안의 강세에 기인하는 것으로 보인다. 경영진은 기존에 제시한 매출총이익률(54.6%), 판관비(매출의 32.5%), 유훈세율(30%)은 그대로 유지했다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매입자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권, 채권 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

2025년 4분기 및 이후에 대한 LULU 실적 추정치를 이전과 동일하게 유지한다. 2025년 4분기 매출 추정치는 35억 8,200만 달러(컨센서스 35억 7,400만 달러)로, 가이드언스 범위인 35억 달러에서 35억 8,500만 달러의 상단에 위치하며, 조정 희석 주당순이익 추정치는 4.79달러(컨센서스 4.77달러)로 4분기 가이드언스인 4.66~4.76달러의 상단을 소폭 상회하는 수준이다. 연휴 기간 동안의 강세에 대한 언급은 2025년 3분기 실적 발표 컨퍼런스콜에서 경영진이 추수감사절 쇼핑 기간 이후 트래픽 추세가 둔화되었다고 언급한 것에 비해 보다 긍정적으로 변화한 것으로 해석되며, 이는 LULU의 핵심 소비자가 주요 쇼핑 기간에 브랜드와 더 적극적으로 교류하는 경향이 있다는 점을 뒷받침한다. 2025년 4분기 가이드언스 상단에는 보수적인 요소가 반영되었을 가능성이 있는데, LULU는 일반적으로 ICR 개막 후 4분기 실적에서 상향 여지를 남겨두는 경향이 있기 때문이다. 다만, 핵심 미국 사업의 턴어라운드 시기와 규모에 대한 명확한 정보가 투자자들에게 제공되기 전까지는 주가 상승에 한계가 있을 것으로 전망된다.

투자자 미팅에서는 1) 휴가철 트렌드에 대한 언급, 2) 미주 지역 성장 재활성화 방안, 3) 예정된 CEO 교체 관련 업데이트를 주시할 예정이다.

4Q25 가이드언스(업데이트 된 부분)

- 매출액은 기존 범위인 35억 달러에서 35억 8,500만 달러의 상단에 위치하며, 전년 대비 매출은 3.1%에서 0.7% 감소하였으나, 53번째 주를 제외할 경우 전년 대비 약 2%에서 4% 성장한 것으로 나타났다.
- 조정 희석 주당순이익은 기존 예상 범위인 4.66달러에서 4.76달러의 상단에 위치했다. EPS 가이드언스에는 향후 주식 재매입의 영향이 제외되어 있다.

4Q25가이드언스(업데이트 되지 않은 부분)

- 순 신규 직영점: 약 17개 신규 매장
- 매출총이익률: 약 54.6%로 F4Q24의 60.4% 대비 580bp 하락하는 것인데, 이는 관세 및 미미한 영향으로 인한 -410bp의 영향이다. 또한, 가격인하로 인한 영향이 전년 대비 약 100bp 증가한 것으로 추정된다.
- 조정 판관비: 매출액 대비 기준으로 32.5%에 달해 전년 동기에 기록했던 31.5%에서 100bp 변동이 있었다. 주로 브랜드 인지도를 구축하기 위한 기초 및 전략적 투자 확대에 의해 주도되었다.
- 영업이익률: 전년 동기 28.9% 대비 680bp 하락한 22.1%
- 유효 세율: 약 30%
- 재고: 판매 단위는 전년 대비 두 자릿수 후반대(HSD%) 증가, 달러 기준은 전년 대비 두 자릿수 후반 증가할 전망이다.

lululemon athletica

Income Statement
(\$ in millions except per share, store, and sq. foot data)

	2024			2025			2026		
	10/24 Apr/24A	2024 Jul/24A	30/24 Oct/24A	4Q/24 Jan/25A	10/25 Apr/25A	3Q/25 Jul/25A	4Q/25 Oct/25A	2026 Jan/26E	2027E
SALES METRICS									
Store Count	711	721	749	767	770	784	796	811	855
Store growth	7%	3%	9%	8%	8%	9%	6%	6%	5%
Constant Currency Comp Combined	7.0%	3.0%	3.0%	4.0%	1.0%	1.0%	2.0%	1.0%	0.6%
Comparable store sales Combined (US\$)	6.0%	2.0%	4.0%	3.0%	1.0%	1.0%	1.5%	1.2%	1.1%
SALES PER SEGMENT:									
Americas	1,622.3	1,741.4	1,770.4	2,794.1	1,674.6	1,758.2	1,733.4	2,626.4	7,783.7
China Mainland	303.8	314.2	318.3	425.0	386.1	392.5	465.4	493.0	2,028.9
Rest of World	282.8	315.5	307.9	392.4	328.0	374.1	367.2	463.0	1,887.8
Net sales	\$2,208.9	\$2,371.1	\$2,396.7	\$3,611.5	\$2,370.7	\$2,524.2	\$2,565.9	\$3,587.5	\$12,000.3
Product Costs	631.0	656.3	672.2	1,065.8	652.9	716.1	784.6	1,218.0	3,486.3
Other COGS	302.8	302.6	322.8	363.7	334.6	331.6	345.4	390.5	1,475.1
Cost of Goods Sold (excluding brand fee)	933.8	958.9	995.0	1,429.5	987.5	1,047.7	1,130.0	1,608.5	4,961.4
Adj. Gross Profit	1,275.1	1,412.2	1,401.6	2,181.0	1,383.1	1,476.5	1,574.0	2,208.0	6,984.1
SG&A Expenses	842.4	872.0	909.8	1,138.2	942.9	951.7	988.3	1,175.0	4,361.3
Adjustments	842.4	872.0	909.8	1,138.2	942.9	951.7	988.3	1,175.0	4,361.3
Adj. SG&A	0.0	0.0	1.1	1.6	1.6	1.7	1.8	0.0	0.0
Other Expenses	432.6	540.2	490.7	1,042.2	438.6	523.8	435.9	799.0	2,222.8
Adj. Operating Income	95.8	103.6	113.6	113.6	114.5	119.7	127.5	127.7	546.2
Depreciation & Amortization	528.4	643.8	604.3	1,175.8	553.2	643.5	563.3	926.6	2,769.0
EBITDA	23.3	18.0	13.7	35.4	11.8	9.7	5.9	70.4	58.0
Other income (expense), net	455.3	586.2	500.4	1,073.5	450.4	523.6	447.7	809.0	2,338.8
Pre-tax income	134.5	168.3	135.5	709.1	138.8	132.4	134.9	242.7	674.6
Provision for income taxes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-controlling interest	29.9%	29.6%	30.3%	29.3%	30.3%	30.5%	30.5%	30.0%	30.0%
Tax Rate	321.4	392.9	351.9	748.4	370.9	366.8	366.3	1,814.6	1,591.1
GAAP Diluted EPS	\$2.54	\$3.15	\$2.87	\$6.14	\$2.60	\$3.10	\$2.59	\$4.79	\$13.99
Non-recurring item adjustment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Adj. Net Income	321.4	392.9	351.9	748.4	370.9	366.8	366.3	1,814.6	1,591.1
Adj. Basic EPS	\$2.55	\$3.15	\$2.87	\$6.15	\$2.61	\$3.10	\$2.59	\$4.80	\$14.02
Adj. Diluted EPS	\$2.54	\$3.15	\$2.87	\$6.14	\$2.60	\$3.10	\$2.59	\$4.79	\$13.99
Book value outstanding	126.0	124.7	122.7	121.7	120.6	119.4	118.3	117.9	114.0
Diluted shares outstanding	126.3	124.9	122.8	121.9	120.8	119.7	118.6	118.1	114.0
MARGINS									
Gross Margin	57.7%	59.6%	58.8%	60.4%	58.3%	58.5%	55.6%	58.1%	56.5%
EBITDA Margin	23.9%	27.2%	25.2%	32.6%	23.3%	25.5%	22.0%	25.9%	23.1%
Operating Margin	19.6%	22.8%	20.5%	28.9%	18.5%	20.7%	17.0%	22.3%	18.5%
Pre-tax Income	20.6%	23.5%	21.0%	29.3%	19.6%	21.1%	17.2%	22.6%	19.6%
Effective Tax Rate	26.5%	29.6%	30.2%	29.2%	30.2%	30.5%	30.5%	30.0%	30.0%
Net Margin	14.6%	16.6%	14.7%	24.7%	13.3%	14.7%	12.0%	15.8%	13.3%
COGS	42.3%	40.4%	41.5%	39.6%	41.7%	41.5%	44.4%	44.9%	43.5%
Adj. SG&A	38.1%	36.8%	38.0%	31.5%	39.8%	37.7%	38.5%	32.8%	38.0%
YTD GROWTH BY REGION									
Americas	3.5%	1.3%	2.2%	7.0%	3.2%	1.0%	-2.1%	-6.0%	1.0%
China Mainland	44.6%	34.0%	39.3%	46.2%	21.2%	25.1%	46.2%	16.0%	14.8%
Rest of World	26.8%	23.7%	26.6%	29.6%	16.0%	18.6%	19.2%	18.0%	10.0%
Total Revenue	10.4%	7.3%	8.7%	32.7%	7.3%	6.5%	7.1%	-0.8%	4.8%
COGS	9.9%	5.3%	7.7%	9.8%	5.8%	9.3%	14.6%	12.5%	4.4%
SG&A	12.7%	6.7%	-0.8%	15.0%	11.8%	9.1%	8.6%	3.2%	7.1%
Net Income (adjusted)	10.7%	15.0%	41.5%	11.8%	-2.1%	-5.6%	-12.6%	-24.3%	1.0%
EPS	11.8%	17.2%	13.1%	16.1%	2.3%	-1.5%	-9.7%	-21.9%	3.3%
EBITDA	8.8%	12.3%	13.1%	15.6%	4.7%	0.0%	-6.8%	-21.2%	1.5%

Source: Company data, Street estimates

lululemon athletica

STORE LEVEL OPERATING METRICS (\$000)

	2024				2025				2026E			
	1Q24 Apr24A	2Q24 Jul24A	3Q24 Oct24A	4Q24 Jan25A	1Q25 Apr25A	2Q25 Jul25A	3Q25 Oct25A	4Q25 Jan26E	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales from comp stores (US \$)	958.0	1,099.7	1,083.6	1,350.7	1,032.2	1,129.9	1,074.6	1,212.7	4,492.1	4,449.3	4,632.8	4,555.1
Sales from new/expanded stores	112.5	115.9	126.9	160.5	120.9	125.1	132.0	101.6	515.8	479.6	374.9	381.4
Company-Operated Net Sales	1,070.5	1,215.6	1,210.5	1,511.2	1,153.1	1,255.0	1,206.6	1,314.3	5,007.9	4,929.0	5,007.7	4,936.4
% tot. revenue from new stores	10.5%	9.5%	10.5%	10.6%	10.5%	10.0%	10.9%	8.7%	10.3%	9.7%	7.5%	7.7%
Net New Stores												
Americas	2	1	18	3	0	5	3	7	24	15	12	8
China Mainland	0	5	6	13	3	5	6	7	24	21	28	37
ROW	-2	4	4	2	0	4	3	1	8	8	4	4
Total Net New Stores	0	10	28	18	3	14	12	15	56	56	56	49
Tot. Store Count												
United States	369	370	373	374	373	377	378					
Canada	71	71	71	71	71	72	72					
Mexico	0	0	15	17	18	18	20					
Americas	440	441	459	462	462	467	470					
China Mainland	127	132	138	151	154	159	165	477	462	477	489	497
APAC	97	101	105	107	107	109	112	172	151	172	200	237
EMEA	47	47	47	47	47	49	49					
ROW	144	148	152	154	154	158	161	162	154	162	166	170
Total Store Count	711	721	749	767	770	784	796	811	767	811	855	904
Average Store Count	711	716	735	758	769	777	790	804	739	789	833	880
Total store growth %	7%	7%	9%	8%	8%	9%	6%	6%	8%	6%	5%	6%
Total Sq. Footage (thousands)	2,988.0	3,075.0	3,231.0	3,372.0	3,415.0	3,511.0	3,630.0	3,772.4	3,372.0	3,772	4,057	4,376
										7.5%		

Source: Company data, Siftel estimates

lululemon athletica

Balance Sheet
(\$ in millions)

	2024				2025				2024A	2025E	2026E	2027E
	1Q24 Apr24A	2Q24 Jul24A	3Q24 Oct24A	4Q24 Jan25A	1Q25 Apr25A	2Q25 Jul25A	3Q25 Oct25A	4Q25 Jan26E				
Assets												
Current Assets:												
Cash and Cash Equivalents	\$1,900.7	\$1,610.1	\$1,188.4	\$1,984.3	\$1,325.3	\$1,155.8	\$1,035.9	\$2,132.7	\$1,984.3	\$2,132.7	\$2,842.7	\$3,785.4
Receivables	126.3	126.1	143.4	120.2	141.2	139.3	430.3	123.2	120.2	123.2	132.3	\$142.5
Inventory	1,345.3	1,429.0	1,800.9	1,442.1	1,652.1	1,722.6	1,997.8	1,700.0	\$1,442.1	\$1,700.0	\$1,779.3	\$1,863.2
Prepaid Expenses and other	202.8	211.0	257.4	182.3	230.3	323.2	250.3	250.3	\$182.3	\$250.3	\$250.3	\$250.3
Deferred Tax Assets	193.0	195.5	215.2	251.5	233.6	187.9	209.3	209.3	\$251.5	\$209.3	\$209.3	\$209.3
Total Current Assets	3,768.1	3,571.7	3,605.3	3,980.3	3,582.5	3,528.7	3,923.7	4,415.6	3,980.3	4,415.6	5,213.9	6,250.7
Property and equipment, net	1,561.2	1,614.9	1,697.8	1,780.6	1,846.6	1,917.4	1,952.0	2,014.4	\$1,780.6	\$2,014.4	\$2,261.5	\$2,490.3
Right of use lease assets	1,263.7	1,302.9	1,360.6	1,416.3	1,549.4	1,605.0	1,600.4	1,600.4	\$1,416.3	\$1,600.4	\$1,600.4	\$1,600.4
Goodwill and intangibles, net	24.0	23.9	178.2	171.2	178.0	182.2	183.0	183.0	\$171.2	\$183.0	\$183.0	\$183.0
Deferred Tax Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
Other	211.5	230.6	241.8	254.9	274.0	290.1	296.1	296.1	\$254.9	\$296.1	\$296.1	\$296.1
Total Assets	\$6,828.5	\$6,744.1	\$7,083.7	\$7,603.3	\$7,430.5	\$7,523.4	\$7,955.2	\$8,509.5	\$7,603.3	\$8,509.5	\$9,555.0	\$10,820.5
Liabilities and Stockholders' Equity												
Current Liabilities:												
Trade Accounts Payable	261.6	317.3	386.0	271.4	304.0	373.3	352.2	446.8	\$271.4	\$446.8	\$419.4	\$408.2
Revolving Credit Facility	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
Accrued Liabilities	374.4	396.4	561.6	559.5	507.0	423.9	621.2	555.0	\$559.5	\$555.0	\$577.3	\$602.9
Accrued compensation and rtd expenses	132.9	174.7	190.2	204.5	144.2	148.9	186.4	202.9	\$204.5	\$202.9	\$211.1	\$220.4
Current Lease Liabilities	254.4	278.1	290.4	275.2	281.8	297.9	317.5	317.5	\$275.2	\$317.5	\$317.5	\$317.5
Income Taxes Payable	53.1	19.2	96.8	183.1	31.3	26.7	62.7	62.7	\$183.1	\$62.7	\$0.0	\$0.0
Unredeemed gift card liability	268.3	250.8	238.3	308.4	271.1	252.3	253.8	305.9	\$308.4	\$305.9	\$318.2	\$332.3
Other current liabilities	38.8	32.1	40.3	37.6	33.0	34.2	48.5	48.5	\$37.6	\$48.5	\$48.5	\$48.5
Total Current Liabilities	1,383.6	1,468.7	1,803.5	1,839.6	1,572.4	1,557.3	1,842.2	1,939.2	1,839.6	1,939.2	1,892.0	1,929.8
Long-term Liabilities:												
Non-current lease liabilities	1,147.6	1,180.8	1,223.7	1,300.6	1,424.9	1,464.8	1,445.3	1,445.3	\$1,300.6	\$1,445.3	\$1,445.3	\$1,445.3
Other liabilities	32.5	34.1	33.2	40.8	45.5	62.4	111.6	111.6	\$40.8	\$111.6	\$111.6	\$111.6
Deferred Tax Liabilities	45.0	28.9	37.4	98.2	98.2	51.6	54.1	54.1	\$98.2	\$54.1	\$54.1	\$54.1
Total Liabilities	2,608.7	2,712.5	3,097.9	3,279.2	3,141.0	3,136.2	3,453.2	3,550.2	3,279.2	3,550.2	3,503.0	3,540.8
Total Stockholders' Equity	4,219.8	4,031.6	3,985.7	4,324.0	4,289.6	4,387.3	4,502.0	4,959.2	4,324.0	4,959.2	6,052.0	7,279.7
Total Liabilities and Stockholders' Equity	\$6,828.5	\$6,744.1	\$7,083.7	\$7,603.3	\$7,430.5	\$7,523.4	\$7,955.2	\$8,509.5	\$7,603.3	\$8,509.5	\$9,555.0	\$10,820.5

Source: Company data, Sifel estimates

lululemon athletica
Cash Flow Statement
(\$ in millions)

	2024				2025				2026E			2027E
	1Q24 Apr24A	2Q24 Jul24A	3Q24 Oct24A	4Q24 Jan25A	1Q25 Apr25A	2Q25 Jul25A	3Q25 Oct25A	4Q25 Jan26E	2024A	2025E	2026E	
Cash Flows From Operating Activities:												
Net Income from continuing operations	321.4	392.9	351.9	748.4	314.6	370.9	306.8	566.3	1,814.6	1,558.6	1,574.1	1,595.1
Depreciation & Amortization	95.8	103.6	113.6	133.6	114.5	119.7	127.5	127.7	446.5	489.4	527.8	546.2
Non-controlling Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Stock Compensation Expense	25.8	21.6	24.2	18.5	23.1	(1.8)	16.6	16.6	90.0	54.4	66.2	66.2
Provision for impairment and lease exit costs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derecognition of unredeemed gift card liability	0.0	0.0	0.0	(36.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	(36.2)	0.0	0.0	0.0
Deferred tax expense	0.0	0.0	0.0	57.5	0.0	0.0	0.0	0.0	57.5	0.0	0.0	0.0
Excess tax benefit from stock options, other	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gain on investment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other, incl net changes in other non-cash balances	(0.3)	(12.5)	(6.8)	(28.1)	(47.5)	35.6	(6.2)	(6.2)	(47.8)	(24.2)	(24.6)	(24.6)
Changes in Current Assets and Liabilities:												
(Increase) Decrease in Receivables	(10.1)	10.1	(74.9)	76.5	(18.5)	2.6	(111.5)	307.1	1.6	179.7	(9.1)	(10.2)
(Increase) Decrease in Inventory	(36.4)	(89.7)	(351.6)	321.6	(174.3)	(63.6)	(279.6)	297.8	(156.1)	(219.7)	(79.3)	(83.9)
(Increase) Decrease in Prepaid Expenses and Other Assets	(40.5)	(52.8)	(18.3)	(35.5)	(25.4)	(79.9)	(111.4)	0.0	(147.0)	(216.7)	0.0	0.0
Increase (Decrease) in Trade Accounts Payable	(82.4)	58.7	69.3	(102.6)	22.5	68.7	(44.5)	94.7	(57.0)	141.4	(27.4)	(11.2)
Increase (Decrease) in Accrued Liabilities	(153.0)	65.3	125.6	43.1	(122.1)	(70.8)	263.0	(66.2)	81.0	3.9	22.4	25.6
Increase (Decrease) in Income Taxes Payable	41.1	(49.8)	79.3	86.6	(160.3)	(4.9)	38.5	0.0	157.2	(126.8)	(62.7)	0.0
Increase (Decrease) in Gift Card Liability	(37.2)	(17.1)	(12.4)	109.0	(40.7)	(19.0)	2.3	0.0	42.4	(57.3)	0.0	0.0
Change in Lease Assets	1.1	17.8	(2.6)	7.3	(2.9)	0.1	4.8	0.0	23.5	2.0	0.0	0.0
Increase (Decrease) in Other Liabilities	2.2	(5.0)	3.5	1.7	(1.9)	(29.0)	43.5	10.9	2.5	23.5	29.8	0.0
Change in Working Capital	(315.1)	(62.4)	(182.2)	507.8	(523.6)	(195.7)	(194.8)	644.3	(51.9)	(269.8)	(126.4)	(79.7)
Cash Provided By Operating Activities	\$127.5	\$443.1	\$300.7	\$1,401.4	(\$119.0)	\$328.7	\$249.9	\$1,348.6	\$2,272.7	\$1,808.3	\$2,017.2	\$2,103.3
Cash Flows From Investing Activities:												
Additions to Leasehold Improvements and Equip.	(131.5)	(144.2)	(178.5)	(235.0)	(152.3)	(177.9)	(167.4)	(190.0)	(689.2)	(687.6)	(775.0)	(775.0)
Settlement of net investment hedges, other	0.0	14.2	0.9	30.2	45.4	(32.0)	(1.2)	0.0	45.2	12.3	0.0	0.0
Acquisitions, net of cash acquired	0.0	(5.0)	(131.0)	(18.1)	0.0	(3.3)	(0.5)	0.0	(154.1)	(3.7)	0.0	0.0
Cash (Used In) Provided by Investing Activities	(\$131.5)	(\$135.1)	(\$308.6)	(\$223.0)	(\$106.8)	(\$213.1)	(\$169.1)	(\$190.0)	(\$798.2)	(\$679.1)	(\$775.0)	(\$775.0)
Cash Flows From Financing Activities:												
Borrowings on Revolving Credit Facility	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Payments on Revolving Credit Facility	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds From Sale of Stock	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	5.3	0.1	0.1	0.0	5.6	0.0	0.0
Excess tax benefits from stock options	3.4	2.4	1.5	(42.7)	(25.6)	(0.9)	(0.2)	(0.2)	(35.4)	(27.0)	(1.0)	(1.0)
Payment of IPO costs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amounts received from JV partner	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash received on exercise of stock options	(32.5)	(0.8)	(0.9)	54.1	0.0	0.0	0.0	54.1	19.8	54.1	54.1	54.1
Purchase of non-controlling interest, other	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(8.1)	0.0	(3.1)	(0.0)	(11.2)	(11.2)	0.0	0.0
Purchase of common stock	(299.5)	(589.5)	(412.6)	(335.4)	(434.4)	(281.2)	(190.9)	(115.7)	(1,636.9)	(1,022.2)	(585.4)	(438.6)
Cash (Used In) Provided by Financing Activities	(\$328.6)	(\$587.9)	(\$412.0)	(\$324.0)	(\$468.0)	(\$276.8)	(\$194.2)	(\$61.8)	(\$1,652.5)	(\$1,000.8)	(\$532.3)	(\$385.5)
Exchange Rate effect	(10.7)	(10.7)	(1.8)	(58.5)	34.7	(8.2)	(6.5)	0.0	(\$81.7)	\$20.0	\$0.0	\$0.0
Change in Cash and Cash Equivalents	(\$343.3)	(\$290.6)	(\$421.7)	\$795.9	(\$659.1)	(\$169.5)	(\$119.9)	\$1,096.9	(\$59.6)	\$148.4	\$709.9	\$942.8

Source: Company data, Siftel estimates

lululemon athletica

Financial Ratios and Statistics
(\$ in millions except per share data)

	2024				2025				2026E				2027E	
	1Q24 Apr24A	2Q24 Jul24A	3Q24 Oct24A	4Q24 Jan25A	1Q25 Apr25A	2Q25 Jul25A	3Q25 Oct25A	4Q25 Jan26E	2024A	2025E	2026E	2027E	2027E	
Operating Ratios														
Receivables Turnover	69.9	75.2	66.8	120.2	67.1	72.5	23.9	116.3	88.1	89.7	86.6	84.2		
DSO	5.1	4.8	5.4	3.0	5.4	5.0	15.1	3.1	4.1	4.1	4.2	4.3		
Inventory y/y	-15%	-14%	8%	9%	23%	21%	11%	18%						
Inventory Turnover	2.8	2.7	2.2	4.0	2.4	2.4	2.3	3.8	3.0	2.8	2.8	2.8		
Days forward Inventory	126.3	129.3	113.4	131.4	141.9	136.0	111.8	143.0	131.4	143.0	143.0	142.0		
Days backwards inventory	129.7	134.1	162.9	90.8	150.6	147.9	157.7	95.1	121.9	129.7	130.1	130.4		
Payables Turnover	12.2	13.3	11.3	17.4	13.7	12.4	12.6	16.1	15.9	10.7	11.9	12.8		
Days Payables Outstanding	25.2	29.8	34.9	17.1	27.7	32.1	27.8	25.0	22.9	34.1	30.7	28.6		
Cash Cycle (in Days)	109.6	109.1	133.4	76.7	128.2	120.8	145.0	73.2	103.1	99.7	103.6	106.1		
Solvency Ratios														
Net Cash/ (Debt)	\$1,900.7	\$1,610.1	\$1,188.4	\$1,984.3	\$1,325.3	\$1,155.8	\$1,035.9	\$2,132.7	\$1,984.3	\$2,132.7	\$2,842.7	\$3,785.4		
Net Interest Coverage	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM		
Liquidity Ratios														
Current Ratio	2.7	2.4	2.0	2.2	2.3	2.3	2.1	2.3	2.2	2.3	2.8	3.2		
Quick Ratio	1.5	1.2	0.7	1.1	0.9	0.8	0.8	1.2	1.1	1.2	1.6	2.0		
Cash Ratio	1.4	1.1	0.7	1.1	0.8	0.7	0.6	1.1	1.1	1.1	1.5	2.0		
Per Share Data														
Book Value Per Share	\$33.40	\$32.29	\$32.46	\$35.47	\$35.50	\$36.66	\$37.98	\$41.98	\$34.88	\$41.57	\$52.09	\$63.87		
Tangible Book Value Per Share	\$33.40	\$32.29	\$32.46	\$35.47	\$35.50	\$36.66	\$37.98	\$41.98	\$34.88	\$41.57	\$52.09	\$63.87		
Cash Per Share	\$15.04	\$12.90	\$9.68	\$16.28	\$10.97	\$9.66	\$8.74	\$18.05	\$16.01	\$17.88	\$24.47	\$33.21		
Net Cash Per Share	\$15.04	\$12.90	\$9.68	\$16.28	\$10.97	\$9.66	\$8.74	\$18.05	\$16.01	\$17.88	\$24.47	\$33.21		
EBITDA Per Share	\$4.18	\$5.16	\$4.92	\$9.65	\$4.58	\$5.38	\$4.75	\$7.84	\$23.81	\$22.52	\$23.48	\$24.29		
Earnings Per Share	\$2.54	\$3.15	\$2.87	\$6.14	\$2.60	\$3.10	\$2.59	\$4.79	\$14.64	\$13.06	\$13.55	\$13.99		
Operating Cash Flow Per Share	\$1.01	\$3.55	\$2.45	\$11.50	(\$0.98)	\$2.75	\$2.11	\$11.42	\$18.33	\$15.16	\$17.36	\$18.45		
Free Cash Flow Per Share	(\$0.03)	\$2.39	\$0.99	\$9.57	(\$2.24)	\$1.26	\$0.70	\$9.81	\$12.77	\$9.39	\$10.69	\$11.65		
Unlevered Free Cash Flow Per Share	(\$0.22)	\$2.25	\$0.88	\$9.44	(\$2.34)	\$1.18	\$0.65	\$9.72	\$12.21	\$9.08	\$10.28	\$11.16		
Management Effectiveness														
ROE	40.8%	40.8%	55.3%	43.8%	43.5%	42.1%	52.6%	34.4%	42.4%	33.6%	28.6%	23.9%		
ROIC	29.0%	35.0%	29.4%	60.8%	24.4%	26.9%	21.1%	39.7%	39.7%	30.3%	27.9%	26.6%		
Adjusted ROIC									34.6%	27.0%	25.0%	24.0%		

Source: Company data, Siftel estimates

lululemon athletica

Free Cash Flow
(\$ in millions)

	2024				2025				2026E			
	10/24	2024	30/24	4Q/24	10/25	2025	30/25	4Q/25	2024A	2025E	2026E	2027E
	Apr24A	J ul24A	Oct24A	J an25A	Apr25A	J ul25A	Oct25A	J an26E				
GAAP Net Income	321.4	392.9	351.9	748.4	314.6	370.9	306.8	566.3	1,814.6	1,558.6	1,574.1	1,595.1
Depreciation & Amortization	95.8	103.6	113.6	133.6	114.5	119.7	127.5	127.7	446.5	489.4	527.8	546.2
Other Non-Cash Items	25.4	9.1	17.3	11.6	(24.4)	33.8	10.4	10.4	63.5	30.1	41.6	41.6
Change in Working Capital	(315.1)	(62.4)	(182.2)	507.8	(523.6)	(195.7)	(194.8)	644.3	(51.9)	(269.8)	(126.4)	(79.7)
Capital Expenditures	(131.5)	(144.2)	(178.5)	(235.0)	(152.3)	(177.9)	(167.4)	(190.0)	(689.2)	(687.6)	(775.0)	(775.0)
Free Cash Flow	(\$4.0)	\$298.9	\$122.2	\$1,166.4	(\$271.2)	\$150.8	\$82.4	\$1,158.6	\$1,583.5	\$1,120.7	\$1,242.2	\$1,328.3
Unlevered Free Cash Flow												
Revenue	2,208.9	2,371.1	2,396.7	3,611.5	2,370.7	2,525.2	2,565.9	3,582.5	10,588.1	11,044.3	11,451.7	12,000.3
Operating Income	432.6	540.2	490.7	1,042.2	438.6	523.8	435.9	799.0	2,505.7	2,197.3	2,200.8	2,222.8
Operating Margins	19.6%	22.8%	20.5%	28.9%	18.5%	20.7%	17.0%	22.3%	23.7%	19.9%	19.2%	18.5%
Taxes	134.5	160.0	148.4	304.6	135.8	159.7	133.1	239.7	747.5	668.3	663.8	671.0
Tax Rate	29.5%	29.6%	30.2%	29.2%	30.2%	30.5%	30.5%	30.0%	29.6%	30.3%	30.0%	30.0%
NOPAT	305.0	380.3	342.3	737.5	306.3	364.1	302.8	559.3	1,765.1	1,532.5	1,540.5	1,555.9
Interest Tax Shield	(6.9)	(5.3)	(4.2)	(4.5)	(3.6)	(3.0)	(1.8)	(3.0)	(20.8)	(11.3)	(14.4)	(16.8)
Depreciation & Amortization	95.8	103.6	113.6	133.6	114.5	119.7	127.5	127.7	446.5	489.4	527.8	546.2
Other Non-Cash Items	25.4	9.1	17.3	11.6	(24.4)	33.8	10.4	10.4	63.5	30.1	41.6	41.6
Change in Working Capital	(315.1)	(62.4)	(182.2)	507.8	(523.6)	(195.7)	(194.8)	644.3	(51.9)	(269.8)	(126.4)	(79.7)
Capital Expenditures	(131.5)	(144.2)	(178.5)	(235.0)	(152.3)	(177.9)	(167.4)	(190.0)	(689.2)	(687.6)	(775.0)	(775.0)
Unlevered Free Cash Flow	(\$27.3)	\$280.9	\$108.4	\$1,151.0	(\$283.0)	\$141.0	\$76.6	\$1,148.6	\$1,513.1	\$1,083.3	\$1,194.2	\$1,272.3

Source: Company data, Siftel estimates

투자 의견 제시 근거

LULU는 프리미엄 애슬레저 카테고리를 정의한 브랜드로, 높은 수익성을 갖춘 DTC(Direct-to-Consumer, 직판) 모델을 통해 100억 달러 이상의 사업 규모를 구축했다. 그러나 핵심 미국 시장에서의 경쟁 심화와 소비자 트렌드의 변동성은 장기적인 가치 창출 모델에 대한 가시성을 약화시키고 있다. 회사의 재무 구조가 고정비 비중이 높은 특성을 지닌 만큼, 미국 내 매출 트렌드가 지속적으로 반등할 조짐이 나타나기 전까지는 밸류에이션 멀티플이 제한된 범위에 머물 것으로 판단한다.

목표주가 산정 방법 및 위험 요인

밸류에이션: 목표주가 210달러는 2027 회계연도(FY27) EPS 추정치 14달러에 주가수익비율(P/E) 15배를 적용해 산출했다.

위험 요인: 목표 주가에 대한 위험 요인으로는 1) 소비 수요 불확실성, 2) 실행 리스크, 3) 거시경제 불확실성, 4) 경쟁 심화, 5) 패션 트렌드 변화 등이 있다.

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 1월 13일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.