Reformation · REF

외형 성장과 GAAP 적자의 괴리

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$1.1B	$18.05	$11.85 - $18.44	-

01 SUMMARY

매출 상향 vs GAAP 적자 전환

3분기 순매출은 1억 7,360만달러로 애널리스트 컨센서스 1억 7,000만달러를 웃돌았고, 2026 연간 매출 가이던스 역시 6억 1,000만~6억 1,200만달러로 기존 시장 기대치 6억 500만달러 대비 상향 조정. 공시 기준 직전 분기 1억 5,500만달러에 이어 22분기 연속 두 자릿수 성장을 이어가며 분기 최대 외형을 경신. CEO 할리 보렌스타인은 15~45일 수준의 신속한 리컷 주기와 데이터 기반 머천다이징 모델이 전 카테고리 수요 대응을 이끌었다고 설명.

02 KEY POINTS

고객당 지출 둔화와 재고 급증

활성 고객 수는 125만명으로 전년 대비 23.4% 증가했으나, DTC 고객당 순매출은 419달러로 0.5% 후퇴. 상대적으로 마진 믹스가 낮은 도매 채널 매출이 전년 대비 40.8% 급증해 DTC 성장률(16.7%)을 두 배 이상 앞선 상황에서, 신규 고객의 초기 지출 축소와 맞물려 중장기 마진 레버리지 속도를 둔화시킬 가능성 상존. 차기 분기 DTC 고객당 순매출 반등 여부와 도매 매출 비중 변화 추이 확인 필요.

기말 재고는 8,380만달러로 전년 동기 대비 36.0% 늘어나며 순매출 성장률(19.1%)을 크게 상회. 의류 유통 전반의 프로모션 압박 속에서 80% 수준의 정가 판매율을 유지 중이나, 연말 홀리데이 시즌에 분기 매출의 3분의 2 이상이 집중되는 구조상 재고 소진이 지연될 경우 할인율 상승 및 총마진 훼손 압박으로 직결될 소지. 4분기 공시 기준 완제품 재고 증감률과 정가 판매 비중 유지 여부 점검 필요.

03 FINANCIALS & RISK

적자 전환과 세무 부담

총마진은 관세율 하락과 80만달러의 환급금 효과로 전년 대비 250bp 개선된 60.4%를 기록했으나, 165.9%에 달하는 실효세율과 1,050만달러의 주식기반 보상비용 반영으로 순손실 110만달러(주당순손실 -0.02달러)를 기록하며 애널리스트 컨센서스 EPS 0.11달러를 대폭 하회. CFO 조슈아 무어는 4분기 SOX 컴플라이언스 준비와 D&O 보험 등 250만달러 규모의 상장 유지 비용 추가 발생을 제시하면서도 연간 조정 EBITDA 마진 가이던스 상단인 14.2% 달성 가능성을 재확인. 차기년 애널리스트 컨센서스 EPS가 0.75달러로 가파른 이익 회복을 전제하고 있는 만큼, GAAP 순손실 지속 여부는 주가 밸류에이션에 부담 요인으로 작용할 가능성 존재. 임원 보상 세무 한도로 급등한 실효세율과 신규 상장 고정비가 일회성에 그치고 2027 회계연도 GAAP 순이익 정상화로 이어질 수 있는지는 미답변.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$1.1B
발행주식수	59,079,320
유동비율	27.0
52주 최고	$18.44
52주 최저	$11.85
거래액(60일, $M)	$9M
기관 보유율	

OWNERSHIP

PERFORMANCE

1M	+38.0
3M	+14.5
12M	
YTD	

VALUATION

PER (FY27E)	24.2배
PBR (FY27E)	2.0배
EV/EBITDA	46.2배
배당수익률	-

PRICE TREND · 12M



회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2027E	605	-	-	-	-	35.3	-	-	-
FY2028E	704	-	-	-	-	24.2	-	-	-

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

Reformation (REF) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	2Q26	3Q26P	FY1E	FY2E
매출액	**155**	**174**	***605***	***704***
YoY	-	-	-	*+16.2*
QoQ	-	+11.8	-	-
영업이익	**19**	**-**	**-**	**-**
YoY	-	-	-	-
QoQ	-	-	-	-
OPM	12.3	-	-	-
순이익	**12**	**-1**	**-**	**-**
YoY	-	-	-	-
QoQ	-	적전	-	-
NPM	8.0	-0.6	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간−(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 Q&A

Q1. 트렌드 변화 파악 시 리드타임 관리 및 확대 적용 방식과 최근 고객 코호트 유지율 추세를 문의. (구겐하)

A. 의류 매출의 90%가 검증된 성과 제품에서 발생하며 제품의 50%는 60일 이내 입고 및 리컷은 최소 15~45일 소요. 활성 고객 수는 전년 대비 23% 증가세를 기록. 유입 코호트 규모와 품질이 우수하며 기존 코호트의 연간 지출액도 꾸준히 증가하는 추세 지속.

Q2. 신규 고객 유입 가속화 원인과 연차별 지출 수준 추이에 대해 상세 설명을 요청. (JP모건)

A. 제품 다각화, 신규 매장 개설, 해외 진출 등 핵심 성장 전략의 실행이 고품질 신규 고객 유입을 견인. 신규 고객의 초기 지출은 재구매 고객의 약 절반 수준이나 2년 차에는 거의 2배로 증가하며 이후 매년 중간 수준의 성장률을 기록하는 패턴 확인.

Q3. 4분기 초반 모멘텀 및 홀리데이 시즌 대비 제품·마케팅 역량 현황에 대해 질문. (JP모건)

A. 10월에도 브랜드 인지도 및 제품 반응 호조로 순조로운 출발을 기록. 민첩하고 신속한 머천다이징 모델을 바탕으로 변화무쌍한 홀리데이 시즌 트렌드에 즉각 대응 중. 겨울 상품 및 홀리데이 컬렉션을 통해 소비자 접점을 지속적으로 확대할 방침.

Q4. 도매 부문 성장의 구체적 원인 및 향후 기회와 마진·AUR 평가에 대해 질문. (Telsey Advisory Group)

A. 핵심 고품질 파트너사의 높은 판매 속도와 정가 판매 호조가 성장을 견인. 관세 환급 50bp 및 AUR 상승과 정가 판매 호조 등에 힘입어 3분기 총마진은 250bp 개선된 60.4%를 기록. 도매 부문은 DTC 사업과 상호 보완적으로 안정적 성장을 이어갈 계획.

Q5. 고가 제품군 반응 및 가격 결정력 전략과 4분기 및 내년도 마진 변동 요인을 문의. (Baird)

A. 알렉사 청 협업 라인의 AUR이 25% 높게 나타나는 등 프리미엄 제품군 수요를 확인. 연간 조정 EBITDA 마진은 기존 가이던스 상단인 14.2%를 전망. 내년 상반기 관세 환급 기저 효과 소멸 등의 부담이 있으나 장기 총마진 62% 이상 목표를 유지.

Q6. 기저 부담 속에서도 성장을 지속할 수 있는 자신감의 원천과 도매·DTC 가시성을 문의. (모건 스탠리)

A. 활성 고객 수의 강력한 증가와 신규 및 기존 고객의 고른 지출 확대가 핵심 동력으로 작용. 제품 다각화, 채널 확장, 해외 진출 등 핵심 성장 축 전반에서 가시적인 성과를 확보. 이를 바탕으로 중·고속 성장이라는 장기 목표 달성을 확신.

Q7. 3분기 도입한 AI 기반 플래닝 엔진의 구체적 기능과 향후 기대 효과에 대해 질문. (RBC)

A. 재단 주문의 수요 예측을 정밀화하고 글로벌 공장 간 주문 배분을 최적화하기 위해 AI 툴을 도입. 기술 기반 매장과 이커머스 접점에서 수집된 방대한 데이터를 집계하여 정밀한 예측을 도출. 지속 가능성, 비용, 속도 지침을 충족하며 운영 효율을 지속 개선할 계획.

Q8. 상위 50대 대도시권 잔여 지역 진출 및 신규 시장에서의 매장 수용성에 대해 문의. (윌리엄 블레어)

A. 2026년 신규 매장 실적이 예산 및 계획을 초과 달성 중이며 향후 매장 수를 2배 이상 확대할 방침. 통상 2~3년의 매장 안정화 기간이 소요되나 초기 12개월간 투자를 집중해 안착을 가속화. 버밍햄 등 신규 시장에서도 성공적인 초기 성과를 확인.

Q9. 버밍햄 등 신규 시장의 현지 특성에 맞춰 제품 구성과 마케팅을 세분화할 역량이 있는지 질문. (윌리엄 블레어)

A. 고객 프로파일, 판매량, 날씨 및 지역 인구통계학적 특성을 종합 고려해 매장별 제품군을 세분화하는 역량을 보유. 카테고리 믹스에 따른 AUR 변화를 중점 분석하여 매장 맞춤화를 고도화 중. 향후 AI와 기술 발전을 결합해 현지화 경험을 한층 강화할 예정.

Q10. 미니멀리즘에서 컬러·패션 중심 트렌드로의 변화 영향과 세대별 구매 행동 차이를 문의. (U.S. Bancorp – BTIG)

A. 엄격한 재고 관리와 유연한 공급망을 통해 색상·질감 중심 트렌드에 신속 대응 중이며 재고 부담은 제한적. 모녀 세대 전반에서 베스트셀러 인기는 균일하나 스타일링에 차이 존재. 25세 미만 고객은 오프라인 매장 방문을, 고령층은 디지털 채널을 선호하는 경향 확인.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.