

LF(093050)

쉬운 실적이란 없다. 체질 개선과 사업 다각화 효과

높은 기저에도 영업이익 21% 증가하며 컨센서스 5% 상회
본업 양호, 식자재 자회사에서 이익 기여
패션 부문 체질 개선, 사업 다각화에 주목

Facts : 자회사 실적 개선으로 컨센서스 소폭 상회

1분기 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 7%, 21% 증가, 영업이익은 293억원을 기록해 작년 높은 기저에도 불구하고 양호하게 증가, 컨센서스를 5% 상회했다. 패션 부문 별도 매출액과 영업이익은 3,400억원(-2% YoY)과 260억원(-1% YoY)을 기록했고 자회사 관련 매출액은 약 690억원(+103% YoY)과 34억원 영업이익을 기록, 작년 1분기 자회사 관련 영업손실 21억원에서 흑자 전환하면서 전사 실적 개선을 견인했다.

Pros & cons : 패션 부문 수익성 위주 전략, 사업 다각화 효과

국내 패션 부문 원가율이 약 1%p 하락했다. 작년 1분기 7억에 불과했던 재고자산 평가손실이 금년 1분기 72억원 반영, 이를 감안 시 원가율은 3%p 하락했다. 작년 온라인 비중 확대에 인한 판관비율 하락이 돋보인 한편 금년은 정상가판매율 상승이 가시화되고 있다. 업계 내 높은 재고자산 건전성에 힘입어 수익성 위주 전략을 추구하고 있다. 온라인 비중 확대에 인한 판관비 효율화 또한 진행형으로 패션 부문은 온라인과 정상가 판매율 상승에 집중, 수익성 위주의 전략이 나타나고 있다. 한편, 자회사 구조 조정 일단락과 음식료 사업 등으로의 다각화 효과가 나타나고 있다. 엘에프푸드, 모노링크, 구르메 등 식자재 관련 사업들이 성장하면서 실적 개선에 기여하고 있다.

Action : 꾸준한 실적 개선에 반해 업종 내 가장 낮은 밸류에이션

본업에서 온라인 사업 확대, 잡화/스포츠 등 성장하는 세그먼트로 꾸준히 사업을 확장하고 있다. 2분기는 통상 패션업체들의 비수기이나 동사는 잡화, 스포츠 비중이 높아 여전한 성수기다. 금년 내수 의류 소비는 고소득/자산가들의 자산 가치 상승에 힘입어 양호할 전망이다. 고질적인 자회사 관련 손실도 일단락, 이익 개선에 기여하기 시작했다. 2018년 영업이익은 전년대비 19% 증가, 내수 소비 관련주로 주목할 필요가 있는 한편 12MF PER은 8배에 불과해 업종 내에서도 초 저평가다. 투자조건 '매수'와 목표주가 42,000원(12MF PER 12배)을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 42,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,459
주가(5/15)	28,650
시가총액(십억원)	838
발행주식수(백만)	29
52주 최고/최저가(원)	36,300/24,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,715
유동주식비율/외국인지분율(%)	60.6/39.0
주요주주(%)	구분외 18인 39.4
	국민연금 10.8

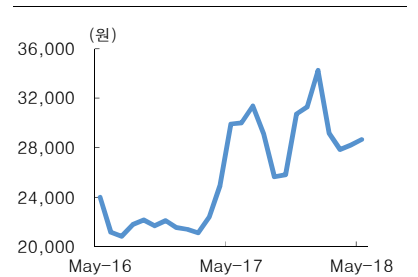
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	12.4	8.4	7.8
PBR(x)	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	6.9	8.7	8.7
DY(%)	1.6	2.1	2.4
EV/EBITDA(x)	5.2	3.9	3.5
EPS(원)	2,519	3,424	3,696
BPS(원)	37,363	41,222	44,208

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.7	2.7	5.3
KOSPI 대비(%p)	2.5	5.1	(2.0)

주가추이



나은채

ec.na@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	381.3	397.3	339.7	483.9	409.4	(15.4)	7.4	405.3
영업이익	24.1	30.8	7.1	48.2	29.3	(39.2)	21.4	27.8
영업이익률(%)	6.3	7.7	2.1	10.0	7.1			6.9
세전이익	26.6	32.2	10.1	33.0	30.5	(7.5)	14.4	29.3
순이익	20.3	24.1	6.9	22.2	23.0	3.5	13.2	21.8

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 LF 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	연간					2017				2018F			
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF
매출액	1,529	1,602	1,682	1,766	1,872	381	397	340	484	409	429	354	490
국내 패션	1,380	1,389	1,436	1,507	1,609	347	352	282	409	340	362	296	437
자회사	149	213	247	259	263	34	46	58	75	69	67	58	53
영업이익	79	110	131	141	153	24	31	7	48	29	37	9	55
국내 패션	99	115	125	142	154	26	34	6	49	26	36	11	53
자회사	(20.0)	(4.9)	6.0	(1.6)	(1.2)	(2.1)	(2.9)	1.2	(1.0)	3.4	1.7	(1.6)	2.5
매출액 증감	(2.7)	4.8	5.0	5.0	6.0	0.1	2.9	9.2	7.2	7.4	8.0	4.2	1.3
국내 패션	(3.5)	0.7	3.3	5.0	6.8	1.1	(1.2)	1.2	1.6	(2.0)	3.0	5.0	7.0
자회사	5.8	42.4	16.0	5.1	1.5	(9.1)	51.6	78.4	52.2	102.5	46.6	0.3	(29.8)
영업이익 증감	6.6	39.4	19.1	7.3	8.7	105.0	8.3	47.6	41.7	21.3	21.3	31.8	14.6
국내 패션	9.3	16.2	8.7	13.7	8.3	81.5	6.7	(36.9)	12.8	(1.7)	5.7	85.1	7.2
자회사	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
영업이익률	5.2	6.9	7.8	8.0	8.2	6.3	7.7	2.1	10.0	7.1	8.7	2.6	11.3
국내 패션	7.2	8.3	8.7	9.4	9.6	7.6	9.6	2.1	12.0	7.6	9.8	3.7	12.1
자회사	NM	NM	5.2	NM	NM	NM	NM	5.4	NM	13.0	5.0	NM	7.6

자료: LF, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LF는 2006년 11월 1일 LG상사로부터 분할 후 신설된 법인으로서 분할 전의 패션부문을 승계 받아 기존 브랜드의 정비와 신규 브랜드 런칭 및 육성전략을 진행하고 있다. 본사를 거점으로 한국을 비롯하여 중국과 유럽의 해외법인 등 17개의 종속기업으로 구성되어 있다. 패션 사업의 주요 브랜드로는 닥스, 마에스트로, 헤지스, TNGT 등이 있으며 질스튜어트, 바네사브루노, 막스마라, 날바렛 등 유럽 및 미국의 브랜드의 국내영업권을 소유하고 있다.

- 정상가판매율: 출시 당시 가격으로 팔리는 매출 비중

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,061	872	866	945	1,039
현금성자산	129	127	50	88	131
매출채권및기타채권	156	155	162	171	181
재고자산	309	339	356	374	396
비유동자산	520	723	764	798	837
투자자산	22	67	70	73	78
유형자산	312	389	413	430	447
무형자산	129	186	195	205	217
자산총계	1,581	1,595	1,630	1,743	1,876
유동부채	395	335	273	285	307
매입채무및기타채무	171	183	192	201	214
단기차입금및단기사채	94	63	63	63	63
유동성장기부채	101	51	1	1	1
비유동부채	134	157	140	154	168
사채	100	100	70	70	70
장기차입금및금융부채	2	14	25	36	48
부채총계	529	492	414	439	475
지배주주지분	1,053	1,092	1,205	1,293	1,390
자본금	146	146	146	146	146
자본잉여금	213	213	213	213	213
기타자본	(11)	(31)	0	0	0
이익잉여금	711	770	852	940	1,037
비지배주주지분	(1)	11	11	11	11
자본총계	1,052	1,103	1,216	1,303	1,401

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	141	119	105	136	148
당기순이익	51	70	100	108	118
유형자산감가상각비	30	29	26	26	25
무형자산상각비	11	15	18	19	20
자산부채변동	33	(37)	(40)	(18)	(16)
기타	16	42	1	1	1
투자활동현금흐름	(234)	(29)	(126)	(89)	(96)
유형자산투자	(29)	(105)	(51)	(44)	(43)
유형자산매각	6	1	1	1	1
투자자산순증	(207)	159	(4)	(4)	(5)
무형자산순증	(15)	(21)	(27)	(29)	(32)
기타	11	(63)	(45)	(13)	(17)
재무활동현금흐름	53	(85)	(56)	(9)	(9)
자본의증가	0	6	0	0	0
차입금의순증	0	0	(69)	11	11
배당금지급	(15)	(15)	(15)	(18)	(20)
기타	68	(76)	28	(2)	0
기타현금흐름	(1)	(7)	0	0	0
현금의증가	(40)	(1)	(77)	38	43

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

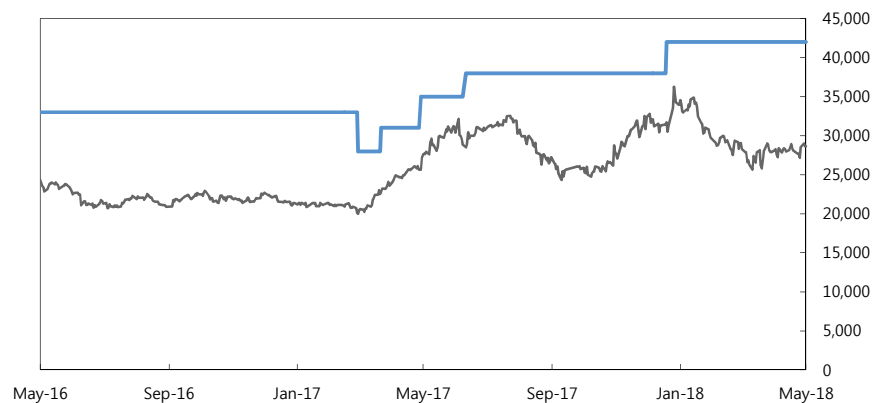
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,529	1,602	1,682	1,766	1,872
매출원가	626	661	691	733	773
매출총이익	903	941	991	1,033	1,099
판매관리비	824	831	860	893	946
영업이익	79	110	131	141	153
금융수익	10	10	8	8	9
이자수익	9	9	7	7	8
금융비용	8	8	6	5	5
이자비용	8	8	6	5	5
기타영업외손익	(8)	(12)	0	0	0
관계기업관련손익	2	1	0	0	0
세전계속사업이익	74	102	133	144	157
법인세비용	23	32	33	36	39
연결당기순이익	51	70	100	108	118
지배주주지분순이익	52	74	100	108	118
기타포괄이익	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	50	70	100	108	118
지배주주지분포괄이익	50	73	100	108	118
EBITDA	120	154	175	186	198

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,767	2,519	3,424	3,696	4,030
BPS	36,006	37,363	41,222	44,208	47,527
DPS	500	500	600	700	700
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(2.7)	4.8	5.0	5.0	6.0
영업이익증가율	6.6	39.4	19.1	7.3	8.7
순이익증가율	1.4	42.5	35.9	7.9	9.0
EPS증가율	1.4	42.6	35.9	7.9	9.0
EBITDA증가율	4.3	28.0	13.9	6.1	6.6
수익성(%)					
영업이익률	5.2	6.9	7.8	8.0	8.2
순이익률	3.4	4.6	6.0	6.1	6.3
EBITDA Margin	7.9	9.6	10.4	10.5	10.6
ROA	3.3	4.4	6.2	6.4	6.5
ROE	5.0	6.9	8.7	8.7	8.8
배당수익률	2.3	1.6	2.1	2.4	2.4
배당성향	28.3	19.9	17.5	18.9	17.4
안정성					
순차입금(십억원)	(259)	(124)	(161)	(201)	(250)
차입금/자본총계비율(%)	28.2	20.6	13.0	13.0	12.9
Valuation(X)					
PER	12.2	12.4	8.4	7.8	7.1
PBR	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.1	5.2	3.9	3.5	3.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LF(093050)	2016.04.20	매수	33,000원	-33.0	-20.5
	2017.03.15	매수	28,000원	-23.7	-17.7
	2017.04.06	매수	31,000원	-20.4	-15.8
	2017.05.14	매수	35,000원	-15.7	-8.1
	2017.06.26	매수	38,000원	-23.8	-13.7
	2018.01.03	매수	42,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 16일 현재 LF 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

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

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

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