

LF

BUY(유지)

093050 기업분석 | 의류

목표주가(하향) 33,000원 | 현재주가(11/13) 22,750원 | Up/Downside +45.1%

2018. 11. 14

자회사 경영안정화로 투자매력 상승

Comment

매출 믹스 변화로 분기 변동성 축소: 3Q18 연결매출 3,672억원(+8.1%YoY), 영업이익 120억원(+68.4%YoY)으로 당사 추정치에 부합했다. 상반기와 유사하게 액세서리와 캐주얼 카테고리 한자리 중반대 매출 성장을 보였을 것으로 판단되고, 식음료 관련 자회사 LF푸드(마키노차야, 하코야 브랜드 보유)나 구르메F&B(유럽 식자재 유통), 모노링크(일본 식자재 유통) 매출이 견조하게 증가했다. 전반적 매출 증가에 따른 이익 레버리지 효과가 생기면서 영업이익률도 1.2%pt 개선되었다. 오랜 기간 패션 브랜드 사업에서의 모멘텀이 약화되는 한편 식음료 사업 M&A로 해답을 찾아나가고 있어 과거보다 분기 실적의 계절적 변동성이 사라지고 있는 듯 보인다.

식음료 사업부문의 이익 기여 증가 예상: 외식사업부문에서는 신규 매장 확대와 마케팅 강화를 통해 브랜드를 육성해나가는 단계에 있으며, 식품유통사업부문에서는 식자재 유통부터 식품 제조까지 사업 범위를 넓혀가며 종합식품기업으로서 성장을 목표로 하고 있다. 점차 식품사업 관련 매출 비중이 높아질 것으로 예상하며, 하반기 내수 패션 소비 심리도 개선되고 있어 패션 브랜드 매출의 성장세가 시장 평균 수준을 소폭 상회할 수 있을 것으로도 보인다. 식음료 사업이 매출 성장은 안정적일 수 있지만 의복 소비가 호조를 보일 때 이익 레버리지 효과가 더 큰 것은 패션 브랜드 사업일 수 있다고 판단한다. 서로의 약점을 보완하고 있어 긍정적이며, 다만 기업 구조 변화로 밸류에이션 잣대를 달리할 필요가 있어 보인다.

Action

목표 밸류에이션 하향에도 투자매력 높음: 영업외수익과 세율 조정으로 순이익 추정치를 하향하며, 순수 내수주인 점과 식음료 사업 확대를 감안해 목표 밸류에이션을 하향(12개월 Target P/E 14배→10배)한다. 자회사 경영 안정화로 실적 성장이 견조하고, 19년 P/E는 7배에 불과해 투자매력 높다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	21,600/36,300원												
매출액	1,529	1,602	1,730	1,829	1,914	KOSDAQ /KOSPI	671/2,071pt												
(증가율)	-2.7	4.8	8.0	5.7	4.6	시가총액	6,652억원												
영업이익	79	110	131	139	150	60일-평균거래량	67,547												
(증가율)	6.6	39.4	18.5	6.5	7.5	외국인지분율	38.4%												
지배주주순이익	52	74	87	97	106	60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p												
EPS	1,767	2,519	2,983	3,330	3,620	주요주주	구분걸 외 18 인 40.0%												
PER (H/L)	15.3/11.6	13.3/7.9	7.6	6.8	6.3														
PBR (H/L)	0.7/0.6	0.9/0.5	0.6	0.5	0.5	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>1.6</td> <td>-13.7</td> <td>-13.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>6.0</td> <td>-6.3</td> <td>6.1</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	1.6	-13.7	-13.2	상대기준	6.0	-6.3	6.1
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	1.6	-13.7	-13.2																
상대기준	6.0	-6.3	6.1																
EV/EBITDA (H/L)	4.3/2.9	5.5/3.1	2.6	2.2	1.8														
영업이익률	5.2	6.9	7.5	7.6	7.8														
ROE	5.0	6.9	7.7	8.1	8.3														

도표 1. LF 3Q18 Review

(단위: 억원 %)

	3Q18	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,672	3,397	8.1	4,288	-14.4	3,590	2.3	3,553	3.4
영업이익	120	71	68.4	347	-65.5	110	8.8	101	18.5
순이익	113	67	68.3	199	-43.4	105	7.3	70	61.0
지배주주순이익	115	69	65.5	205	-44.0	106	8.4	110	4.4

자료: LF, DB금융투자

도표 2. LF 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	16	17	18E	19E
연결매출	4,094	4,288	3,672	5,243	4,335	4,499	3,786	5,670	15,293	16,021	17,298	18,289
%YoY	7.4	7.9	8.1	8.4	5.9	4.9	3.1	8.1	-2.7	4.8	8.0	5.7
영업이익	293	347	120	546	313	362	139	576	790	1,101	1,305	1,390
OPM	7.1	8.1	3.3	10.4	7.2	8.1	3.7	10.2	5.2	6.9	7.5	7.6
%YoY	21.3	12.8	68.4	13.3	7.1	4.4	15.8	5.6	6.6	39.4	18.5	6.5

자료: LF, DB금융투자

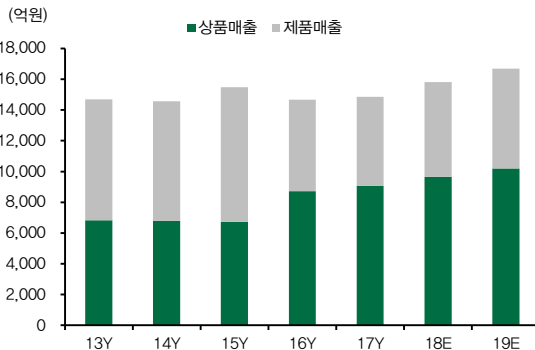
도표 3. LF 실적 추정치 조정

(단위: 십억원 %)

	18E			19E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	1,730	1,697	1.9	1,829	1,797	1.8
영업이익	131	123	6.2	139	149	-6.4
순이익	83	102	-19.1	93	117	-20.9
지배주주순이익	87	108	-19.1	97	123	-20.9

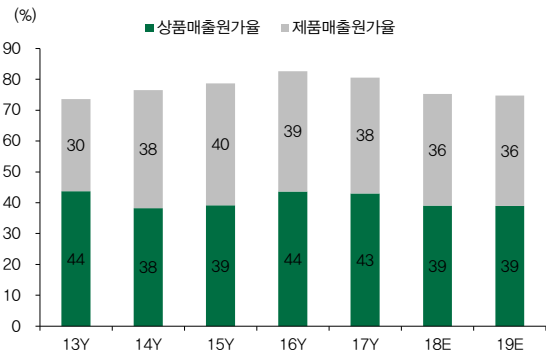
자료: LF, DB금융투자

도표 4. 수입수수료, 기타 수익을 제외한 부문별 매출



자료: LF, DB금융투자

도표 5. 부문별 매출 원가를 추세



자료: LF, DB금융투자

