

LF (093050)

코람코신탁 일회성 비용 발생으로 시장 기대치 하회

2Q OP YoY -15.1%로 시장 기대치 큰 폭 하회

2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 4,690억원(YoY +9.4%), 295억원(YoY -15.1%)을 기록했다(당사 추정치 460억원). 매출은 컨센서스에 부합했으나 영업이익은 시장 기대치를 24% 큰 폭 하회했다. 당분기 연결 편입된 코람코자산신탁으로부터 매출채권손상손실(대손충당금, 128억원)이 발생, 어닝쇼크 주원인으로 작용했다. 일회성비용 제거 시 연결 영업이익률은 9.1%로 전년동기대비 +1%p, 시장 기대치에 부합하는 실적이었다. 연결 자회사단에서는 2분기 LF푸드(마키노차야) 1개점과 모노링크 5개점 출점 영향 비용이 확대되며 이익증가 폭이 전분기대비 둔화되었다. 연결 영업이익률은 6.3%(YoY -1.8%p), 본업 영업이익률은 내수소비 부진에 기인해 전년동기대비 0.6% 둔화된 8.7%를 시현했다.

일회성 비용 3분기 소멸, 정상적인 이익증가 시현 전망

3분기 연결 매출과 영업이익 각각 4,198억원(YoY +14.3%), 248억원(YoY 107.4%)로 추정한다. 2분기 발생했던 약 130억원의 코람코자산신탁 일회성 비용은 3분기 발생하지 않을 것으로 예상된다(코람코자산신탁 3Q 예상 매출 312억/당기순익 106억원). 자회사 실적 개선 추세도 긍정적이다. LF푸드(마키노차야)는 2분기 매출 전년동기대비 65% 증가했다. 상반기 1개점 신규 출점에 따른 외형성장이다. 모노링크 또한 전년동기비 15% 매출성장세를 이어가고 있다. 3분기 마키노차야 1개점, 모노링크 2~3개점 출점이 예정되어 있어 비용확대에 기인해 이익률은 다소 둔화될 것이다. 본업의 경우 온라인 채널 비중 확대로 증익을 지속할 것으로 예상된다.

투자이견 BUY, 목표주가 3.1만원 유지

투자이견 BUY, 목표주가 3.1만원을 유지한다. 현재 주가는 12MF PER 4.4배로 동종 업체 대비 낮은 밸류에이션 수준을 형성하고 있다. 내수소비 부진에 기인한 패션부문 성장 정체, 자회사 성장 동력에 대한 불확실성은 주가 상승을 제약하는 요인이다. 하지만 3분기 여성 화장품 브랜드 런칭, 코람코자산신탁 인수 등 사업다각화를 통한 중장기 성장전략을 모색하고 있어 이에 대한 성과를 지켜볼 필요가 있다. Trading Buy 전략이 바람직하다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 31,000원 | CP(8월14일): 22,600원

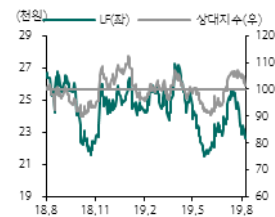
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,938.37
52주 최고/최저(원)	27,250/21,550
시가총액(십억원)	660.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	29,240.0
60일 평균 거래량(천주)	76.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
19년 배당금(예상, 원)	500
19년 배당수익률(예상, %)	2.21
외국인지분율(%)	33.74
주요주주 지분율(%)	
구분별 외 17 인	39.95
국민연금공단	10.45
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.7) (10.0) (14.4)
상대	(1.7) 3.4 (0.2)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,824.5	1,902.4
영업이익(십억원)	144.6	160.7
순이익(십억원)	103.6	116.0
EPS(원)	3,336	3,739
BPS(원)	43,001	46,370

Stock Price



Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,602.1	1,706.7	1,904.5	1,968.7	2,037.0
영업이익	십억원	110.1	119.5	153.2	159.3	167.7
세전이익	십억원	101.9	120.2	151.4	158.0	167.2
순이익	십억원	73.6	83.2	124.7	132.8	141.8
EPS	원	2,519	2,846	4,437	4,542	4,850
증감율	%	42.6	13.0	55.9	2.4	6.8
PER	배	12.43	8.73	5.09	4.98	4.66
PBR	배	0.84	0.62	0.52	0.48	0.44
EV/EBITDA	배	5.22	3.33	4.77	4.18	3.39
ROE	%	6.87	7.35	10.61	9.98	9.75
BPS	원	37,363	40,126	43,505	47,547	51,897
DPS	원	500	500	500	500	500



Analyst 허제나
02-3771-7375
jn.huh@hanafn.com

표 1. LF 2분기 실적 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2Q18	2Q19	YoY(% , %p)	컨센서스	과리율(%)	하나금융 예상치	과리율 (%)
매출	429	469	9.4	448	4.8	474	(1.0)
본사	359	362	0.8				
영업이익	35	29	(15.1)	39	(24.0)	46	(35.9)
본사	33	32	(5.4)				
세전이익	35	31	(12.2)				
지배주주귀속순이익	21	22	5.4	25	(12.8)	29	(25.4)
영업이익률(%)	8.1	6.3	(1.8)				
본사	7.8	6.7	(1.1)				
세전이익률(%)	8.1	6.5	(1.6)				
순이익률(%)	4.8	4.6	(0.2)				

자료: LF, 하나금융투자

표 2. LF 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2019년F
매출	409	429	367	501	1,707	424	469	420	592	1905
본사	340	359	293	422	1,415	349	362	302	428	1441
영업이익	29.3	35	12	44	120	26	29	25	73	153
본사	26	33	9	43	111	23	32	10	45	109
세전이익	30	35	15	40	120	28	31	24	68	151
지배주주순이익	23	21	11	28	83	20	22	28	61	130
영업이익률(%)	7.1	8.1	3.3	8.7	7.0	6.1	6.3	5.9	12.3	8.0
본사	7.6	9.3	3.1	10.1	7.8	6.5	8.7	3.4	10.4	7.6
세전이익률(%)	7.4	8.1	4.1	7.9	7.0	6.7	6.5	5.8	11.5	7.9
순이익률(%)	5.6	4.8	3.1	5.6	4.9	4.7	4.6	6.6	10.3	6.8

주: 코람코자산신탁 지분인수에 따른 연결 실적 미반영
자료: LF, 하나금융투자

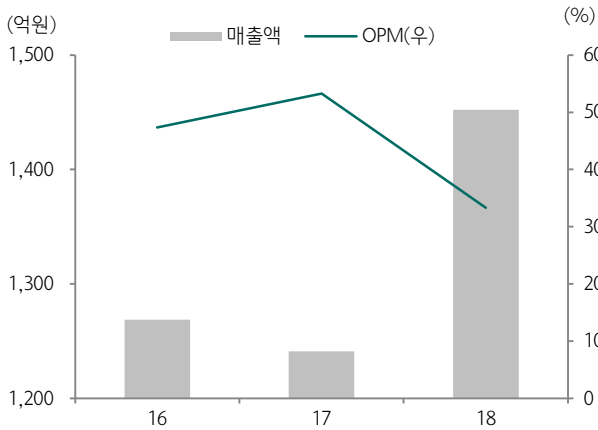
표 3. LF 연간 실적 전망 및 밸류에이션 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	1,602	1,707	1,905	1,969	2,037
본사	1,389	1,415	1,441	1,468	1,498
기타자회사	228	325	501	539	579
영업이익	110	120	153	159	168
본사	115	111	109	114	117
세전이익	102	120	151	158	167
지배주주순이익	74	83	125	133	142
적정시가총액	516	583	878	929	993
주식수(천주)	29,240	29,240	29,240	29,240	29,240
적정주가(원)	17,630	19,922	30,040	31,781	33,953
적정PER(배)	7	7	7	7	7
EPS(원)	2,519	2,846	4,291	4,540	4,850
영업이익률(%)	6.9	7.0	8.0	8.1	8.2
본사	8.3	7.8	7.6	7.7	7.8
매출 (YoY,%)	4.8	6.5	11.6	3.4	3.5
영업이익 (YoY,%)	39.4	8.5	28.2	4.0	5.3
순이익 (YoY,%)	42.5	13.0	50.8	5.8	6.8

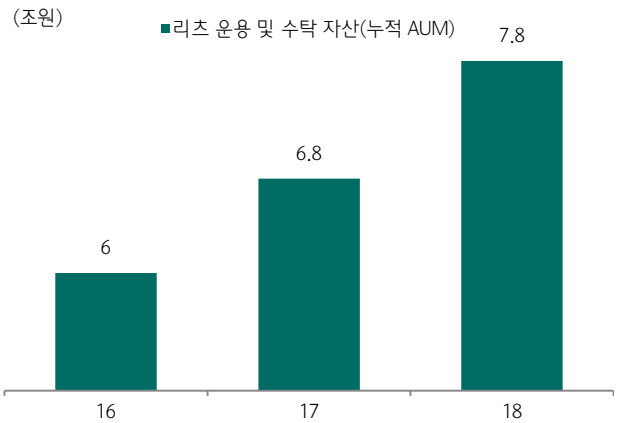
주: 코람코자산신탁 지분인수에 따른 연결 실적 미반영
자료: LF, 하나금융투자

그림 1. 코람코자산신탁 연 실적 추이



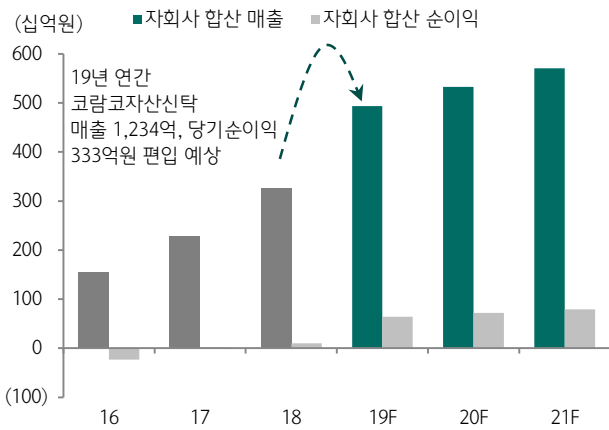
자료: 코람코자산신탁, 하나금융투자

그림 2. 코람코자산신탁 리츠 운용 및 수탁 자산(누적 기준)



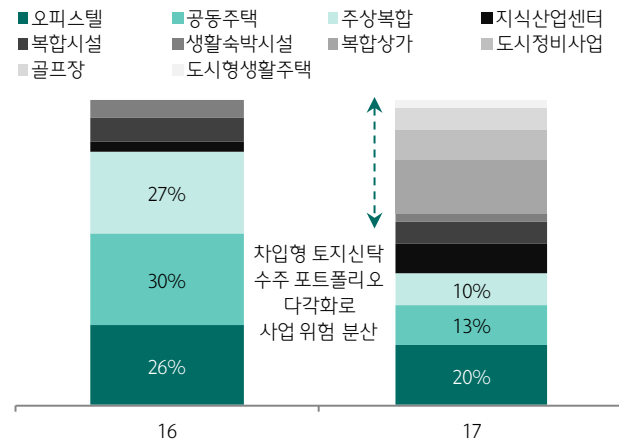
자료: 코람코자산신탁, 하나금융투자

그림 3. LF 자회사 연간 실적 추이 및 전망



자료: 코람코자산신탁, 하나금융투자

그림 4. 코람코자산신탁 건축 유형별 신탁 사업 비중



자료: 코람코자산신탁, 하나금융투자

추정 재무제표

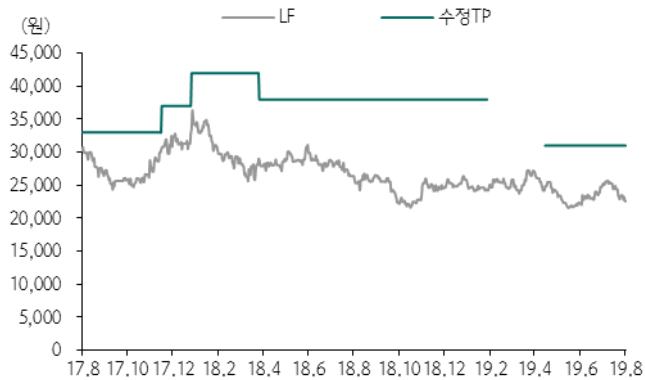
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,602.1	1,706.7	1,904.5	1,968.7	2,037.0
매출원가	661.3	763.9	880.6	914.1	948.3
매출총이익	940.8	942.8	1,023.9	1,054.6	1,088.7
판매비	830.6	823.3	870.6	895.3	921.0
영업이익	110.1	119.5	153.2	159.3	167.7
금융손익	2.0	3.8	(0.5)	(0.6)	(0.6)
중속/관계기업손익	1.4	3.7	5.3	5.8	6.4
기타영업외손익	(11.7)	(6.8)	(6.6)	(6.5)	(6.3)
세전이익	101.9	120.2	151.4	158.0	167.2
법인세	31.9	38.9	44.1	45.8	48.5
계속사업이익	70.0	81.3	107.3	112.2	118.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.0	81.3	107.3	112.2	118.7
비지배주주지분 손익	(3.7)	(1.9)	(22.4)	(20.6)	(23.1)
지배주주순이익	73.6	83.2	124.7	132.8	141.8
지배주주지분포괄이익	73.4	84.4	125.7	133.8	142.8
NOPAT	75.6	80.8	108.6	113.1	119.1
EBITDA	153.7	163.4	207.2	213.4	222.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.8	6.5	11.6	3.4	3.5
NOPAT증가율	39.0	6.9	34.4	4.1	5.3
EBITDA증가율	28.0	6.3	26.8	3.0	4.3
영업이익증가율	39.4	8.5	28.2	4.0	5.3
(지배주주)순이익증가율	42.4	13.0	55.9	2.4	6.8
EPS증가율	42.6	13.0	55.9	2.4	6.8
수익성(%)					
매출총이익률	58.7	55.2	53.8	53.6	53.4
EBITDA이익률	9.6	9.6	10.9	10.8	10.9
영업이익률	6.9	7.0	8.0	8.1	8.2
계속사업이익률	4.4	4.8	5.6	5.7	5.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,519	2,846	4,437	4,542	4,850
BPS	37,363	40,126	43,505	47,547	51,897
CFPS	6,061	6,274	7,147	7,395	7,650
EBITDAPS	5,257	5,589	7,088	7,297	7,610
SPS	54,790	58,368	65,132	67,329	69,665
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	12.4	8.7	5.1	5.0	4.7
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
PCFR	5.2	4.0	3.2	3.1	3.0
EV/EBITDA	5.2	3.3	4.8	4.2	3.4
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	6.9	7.3	10.6	10.0	9.8
ROA	4.6	5.1	6.7	5.8	6.1
ROIC	8.5	8.2	10.2	10.0	10.4
부채비율	44.5	39.6	61.0	54.8	49.3
순부채비율	(11.3)	(16.3)	14.9	8.8	1.1
이자보상배율(배)	14.5	19.7	17.1	12.7	14.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	871.9	970.1	996.7	1,068.0	1,164.8
금융자산	351.3	378.4	298.0	331.1	402.4
현금성자산	127.3	336.3	243.4	274.8	344.3
매출채권 등	154.6	183.2	216.4	223.7	231.4
재고자산	338.9	370.3	437.2	466.6	482.8
기타유동자산	27.1	38.2	45.1	46.6	48.2
비유동자산	723.0	681.8	806.2	799.7	775.7
투자자산	66.6	53.6	129.8	130.9	132.0
금융자산	45.6	1.0	1.2	1.2	1.3
유형자산	389.4	405.4	420.3	425.7	412.0
무형자산	185.5	172.0	220.5	207.6	196.3
기타비유동자산	81.5	50.8	35.6	35.5	35.4
자산총계	1,594.8	1,651.8	2,241.6	2,306.3	2,379.2
유동부채	334.7	298.6	478.4	464.5	440.0
금융부채	113.7	68.0	196.3	174.1	140.6
매입채무 등	182.7	192.3	227.1	234.8	242.9
기타유동부채	38.3	38.3	55.0	55.6	56.5
비유동부채	156.8	169.8	371.2	352.2	345.6
금융부채	113.3	117.8	309.8	288.7	279.9
기타비유동부채	43.5	52.0	61.4	63.5	65.7
부채총계	491.5	468.4	849.6	816.7	785.5
지배주주지분	1,092.5	1,173.3	1,272.1	1,390.3	1,517.5
자본금	146.2	146.2	146.2	146.2	146.2
자본잉여금	213.1	213.1	213.1	213.1	213.1
자본조정	(30.6)	(18.6)	(20.9)	(20.9)	(20.9)
기타포괄이익누계액	(6.0)	(3.6)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
이익잉여금	769.8	836.2	936.9	1,055.1	1,182.3
비지배주주지분	10.8	10.1	119.9	99.3	76.2
자본총계	1,103.3	1,183.4	1,392.0	1,489.6	1,593.7
순금융부채	(124.4)	(192.5)	208.0	131.6	18.0
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	119.5	124.7	69.7	138.6	159.1
당기순이익	70.0	81.3	107.3	112.2	118.7
조정	86.6	76.0	63.0	54.1	54.8
감가상각비	43.6	43.9	54.0	54.1	54.8
외환거래손익	3.1	0.1	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(1.4)	(0.6)	(1.0)	0.0	0.0
기타	41.3	32.6	10.3	0.0	0.0
영업활동자산부채 변동	(37.1)	(32.6)	(100.6)	(27.7)	(14.4)
투자활동 현금흐름	(28.7)	139.0	(140.1)	(49.2)	(32.7)
투자자산감소(증가)	(43.5)	16.7	(75.3)	(1.1)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(104.2)	(45.0)	(18.6)	(46.5)	(29.8)
기타	119.0	167.3	(46.2)	(1.6)	(1.8)
재무활동 현금흐름	(85.0)	(53.5)	(22.4)	(57.9)	(56.9)
금융부채증가(감소)	(69.8)	(41.1)	320.2	(43.3)	(42.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.6)	2.2	(328.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(14.6)	(14.6)	(14.6)	(14.6)	(14.6)
현금의 증감	(1.3)	209.0	(92.9)	31.4	69.5
Unlevered CFO	177.2	183.4	209.0	216.2	223.7
Free Cash Flow	14.0	75.6	51.1	92.1	129.3

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LF



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.30	BUY	31,000	-	-
19.2.12	담당자변경			
18.4.11	BUY	38,000	-31.09%	-18.16%
18.1.10	BUY	42,000	-28.08%	-13.57%
17.12.1	BUY	37,000	-14.90%	-11.08%
17.10.16	BUY	33,000	-18.59%	-8.18%
17.4.6	Neutral	25,000	13.66%	30.20%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 2019년 08월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.