

LF (093050)

두 번째 어닝 쇼크

3Q OP YoY -61.6%로 시장 기대치 큰 폭 하회

3분기 연결 매출과 영업이익 각각 4,157억원(YoY 13.2%), 46억원(YoY -61.6%)을 기록했다(당사 추정치 150억원). 매출 컨센서스 부합, 영업이익은 시장 기대치를 큰 폭 하회했다. 코람코자산신탁 매출채권손상손실(115억원)이 또다시 반영된 영향이다(매출 294억원, OP 15억원). 자회사의 경우 모노링크가 3개점 출점, 비용 증가하며 이익률 둔화되었다. 일회성비용 제거 기준 연결 영업이익률 3.9%를 시현했다(YoY 0.6%p). 별도 영업이익률은 매출정체 속 코스메틱 신사업 마케팅 비용 증가로 1.4%(YoY -1.7%) 시현했다.

선택과 집중 시기, 비용 확대 가능성 높아...

4분기 연결 매출과 영업이익 5,597억원(YoY 11.7%), 452억원(YoY 3.6%)로 추정한다. 코람코자산신탁에 대한 보수적 회계정책 영향 2개 분기 연속 대손충당금이 발생, 4분기 실적 또한 보수적 접근하는 것이 바람직해 보인다(코람코자산신탁 4Q 예상 매출 293억/당기손익 34억원). 연결자회사는 4분기 모노링크 3개점 출점 예정, 손익분기점 도달할 것으로 예상된다.

본업에서는 선택과 집중 전략을 택했다. 2018년부터 라푸마 부진 점포를 철수해왔으며 당분기 공식적으로 브랜드 전개 중단을 결정했다. 이와 관련 매출 축소 불가피할 것이나 점진적 손익 개선 진행될 것이다. 화장품 신사업은 속도를 내고 있다. 여성용 비건 화장품 브랜드 '아페'는 11월 초 현대백화점 판교점에 입점했다. 중가 브랜드로 포지셔닝, 스킨케어와 색조 아이템을 함께 판매한다. 백화점과 온라인 채널 전개할 예정으로 당분간 브랜드 마케팅 비용 확대 가능성은 높아 보인다.

투자 의견 BUY, 목표주가 2.4만원 유지

현재 주가와외 괴리율을 고려해 투자 의견 BUY를 유지한다. 2020년 예상 실적 기준 PER 6.6배로 동종 업체 대비 저평가되어 있는 것은 사실이나 당분간 실적 불확실성 지속될 가능성 높다. 코람코자산신탁 편입 후 2개 분기 연속 대손충당금 발생, 전사 영업이익 큰 폭 훼손되었다. 신규 사업 확대하며 비용 증가 또한 불가피한 상황으로 당분간 이익 증가 가시성 높지 않을 것으로 판단한다. 코람코자산신탁 실적 정상화 전제 속 여성 화장품 브랜드 성과 가시화 전까진 주가 모멘텀 제한적일 것으로 예상된다.

Earnings Review

BUY

! TP(12M): 24,000원 | CP(11월14일): 20,450원

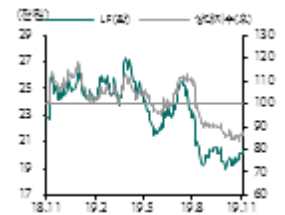
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,139.23
52주 최고/최저(원)	27,250/19,000
시가총액(십억원)	598.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	29,240.0
60일 평균 거래량(천주)	68.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
19년 배당금(예상, 원)	500
19년 배당수익률(예상, %)	2.44
외국인지분율(%)	32.69
주요주주 지분율(%)	
구분별 외 17 인	39.95
국민연금공단	10.90
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.4 (15.0) (13.0)
상대	1.9 (17.3) (15.9)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,862.1	1,934.4
영업이익(십억원)	130.5	155.6
순이익(십억원)	96.0	115.7
EPS(원)	3,230	3,871
BPS(원)	42,885	46,434

Stock Price



Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,602.1	1,706.7	1,868.2	1,933.6	2,006.6
영업이익	십억원	110.1	119.5	105.3	131.1	138.5
세전이익	십억원	101.9	120.2	103.2	129.8	138.0
순이익	십억원	73.6	83.2	75.9	86.1	91.0
EPS	원	2,519	2,846	2,594	2,945	3,112
증감률	%	42.6	13.0	(8.9)	13.5	5.7
PER	배	12.43	8.73	7.88	6.94	6.57
PBR	배	0.84	0.62	0.48	0.46	0.43
EV/EBITDA	배	5.22	3.33	6.16	5.33	4.66
ROE	%	6.87	7.35	6.30	6.78	6.77
BPS	원	37,363	40,126	42,220	44,665	47,277
DPS	원	500	500	500	500	500



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

표 1. LF 3분기 실적 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	3Q18	3Q19	YoY(% , %p)	컨센서스	과리율(%)	하나금융 예상치	과리율 (%)
매출	367	416	13.2	409	1.5	403	3.2
본사	293	293	0.0				
영업이익	12	5	(61.6)	19	(75.4)	15	(69.3)
본사	9	4	(54.6)				
세전이익	15	7	(54.9)				
지배주주귀속순이익	11	2	(82.7)	20	(89.9)	7	(71.6)
영업이익률(%)	3.3	1.1	(2.2)				
본사	2.5	1.0	(1.5)				
세전이익률(%)	4.1	1.6	(2.5)				
순이익률(%)	3.1	0.5	(2.7)				

자료: LF, 하나금융투자

표 2. LF 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2019F
매출	409	429	367	501	1,707	424	469	416	560	1,868
본사	340	359	293	422	1,415	349	362	293	424	1,428
영업이익	29.3	35	12	44	120	26	29	5	45	105
본사	26	33	9	43	111	23	32	4	39	97
세전이익	30	35	15	40	120	28	31	7	37	103
지배주주순이익	23	21	11	28	83	20	22	2	32	76
영업이익률(%)	7.1	8.1	3.3	8.7	7.0	6.1	6.3	1.1	8.1	5.6
본사	7.6	9.3	3.1	10.1	7.8	6.5	8.7	1.4	9.1	6.8
세전이익률(%)	7.4	8.1	4.1	7.9	7.0	6.7	6.5	1.6	6.7	5.5
순이익률(%)	5.6	4.8	3.1	5.6	4.9	4.7	4.6	0.5	5.8	4.1

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	1,868	1,934	2,007
본사	1,389	1,415	1,428	1,453	1,483
기타자회사	228	325	498	541	586
영업이익	110	120	105	131	139
본사	115	111	97	102	107
세전이익	102	120	103	130	139
지배주주순이익	74	83	76	86	91
적정시가총액	516	583	607	689	728
주식수(천주)	29,240	29,240	29,240	29,240	29,240
적정주가(원)	17,630	19,922	20,763	23,550	24,891
적정PER(배)	7	7	8	8	8
EPS(원)	2,519	2,846	2,595	2,944	3,111
영업이익률(%)	6.9	7.0	5.6	6.8	7.0
본사	8.3	7.8	6.8	7.0	7.2
매출 (YoY,%)	4.8	6.5	9.5	3.5	3.8
영업이익 (YoY,%)	39.4	8.5	(11.9)	24.6	6.4
순이익 (YoY,%)	42.5	13.0	(8.8)	13.4	5.7

자료: LF, 하나금융투자

추정 재무제표

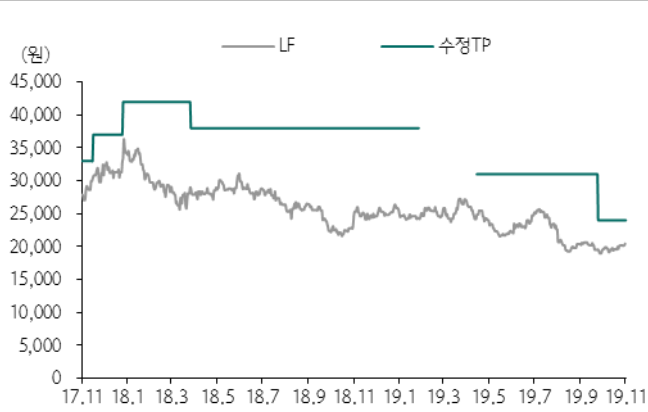
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,602.1	1,706.7	1,868.2	1,933.6	2,006.6
매출원가	661.3	763.9	820.1	837.9	873.1
매출총이익	940.8	942.8	1,048.1	1,095.7	1,133.5
판매비	830.6	823.3	942.8	964.6	994.0
영업이익	110.1	119.5	105.3	131.1	138.5
금융손익	2.0	3.8	(0.6)	(0.6)	(0.6)
중속/관계기업손익	1.4	3.7	5.1	5.8	6.4
기타영업외손익	(11.7)	(6.8)	(6.6)	(6.5)	(6.3)
세전이익	101.9	120.2	103.2	129.8	138.0
법인세	31.9	38.9	26.8	28.5	30.6
계속사업이익	70.0	81.3	76.4	101.3	108.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.0	81.3	76.4	101.3	108.4
비지배주주지분 손이익	(3.7)	(1.9)	0.6	15.2	17.4
지배주주순이익	73.6	83.2	75.9	86.1	91.0
지배주주지분포괄이익	73.4	84.4	82.1	105.9	113.3
NOPAT	75.6	80.8	77.9	102.3	108.8
EBITDA	153.7	163.4	172.6	193.0	201.1
성장성(%)					
매출액증가율	4.8	6.5	9.5	3.5	3.8
NOPAT증가율	39.0	6.9	(3.6)	31.3	6.4
EBITDA증가율	28.0	6.3	5.6	11.8	4.2
영업이익증가율	39.4	8.5	(11.9)	24.5	6.4
(지배주주)순이익증가율	42.4	13.0	(8.8)	13.4	5.7
EPS증가율	42.6	13.0	(8.9)	13.5	5.7
수익성(%)					
매출총이익률	58.7	55.2	56.1	56.7	56.5
EBITDA이익률	9.6	9.6	9.2	10.0	10.0
영업이익률	6.9	7.0	5.6	6.8	7.0
계속사업이익률	4.4	4.8	4.1	5.2	5.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,519	2,846	2,594	2,945	3,112
BPS	37,363	40,126	42,220	44,665	47,277
CFPS	6,061	6,274	6,298	6,656	6,908
EBITDAPS	5,257	5,589	5,902	6,600	6,877
SPS	54,790	58,368	63,892	66,129	68,625
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	12.4	8.7	7.9	6.9	6.6
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	6.2	5.3	4.7
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	6.9	7.3	6.3	6.8	6.8
ROA	4.6	5.1	3.9	3.9	4.1
ROIC	8.5	8.2	7.1	8.4	8.8
부채비율	44.5	39.6	56.8	48.6	43.8
순부채비율	(11.3)	(16.3)	21.1	16.5	8.7
이자보상배율(배)	14.5	19.7	16.3	15.4	19.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	871.9	970.1	847.8	875.8	969.4
금융자산	351.3	378.4	187.2	153.5	219.8
현금성자산	127.3	336.3	140.3	104.9	169.4
매출채권 등	154.6	183.2	204.6	211.8	219.8
재고자산	338.9	370.3	413.5	466.6	484.2
기타유동자산	27.1	38.2	42.5	43.9	45.6
비유동자산	723.0	681.8	912.1	897.8	867.2
투자자산	66.6	53.6	132.0	133.0	134.1
금융자산	45.6	1.0	1.1	1.2	1.2
유형자산	389.4	405.4	437.4	442.8	429.1
무형자산	185.5	172.0	256.2	235.4	217.3
기타비유동자산	81.5	50.8	86.5	86.6	86.7
자산총계	1,594.8	1,651.8	2,200.8	2,214.5	2,277.5
유동부채	334.7	298.6	452.3	398.3	374.0
금융부채	113.7	68.0	196.1	134.0	100.5
매입채무 등	182.7	192.3	214.8	222.3	230.7
기타유동부채	38.3	38.3	41.4	42.0	42.8
비유동부채	156.8	169.8	344.8	325.7	319.2
금융부채	113.3	117.8	286.7	265.6	256.8
기타비유동부채	43.5	52.0	58.1	60.1	62.4
부채총계	491.5	468.4	797.0	724.0	693.2
지배주주지분	1,092.5	1,173.3	1,234.5	1,306.0	1,382.4
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)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	769.8	836.2	897.6	969.1	1,045.4
비지배주주지분	10.8	10.1	169.3	184.5	201.9
자본총계	1,103.3	1,183.4	1,403.8	1,490.5	1,584.3
순금융부채	(124.4)	(192.5)	295.6	246.1	137.4
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	119.5	124.7	6.3	111.7	154.2
당기순이익	70.0	81.3	76.4	101.3	108.4
조정	86.6	76.0	75.5	61.9	61.6
감가상각비	43.6	43.9	67.3	61.9	61.6
외환거래손익	3.1	0.1	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	(1.4)	(0.6)	(1.8)	0.0	0.0
기타	41.3	32.6	10.7	0.0	0.0
영업활동자산부채 변동	(37.1)	(32.6)	(145.6)	(51.5)	(15.8)
투자활동 현금흐름	(28.7)	139.0	(149.5)	(49.2)	(32.8)
투자자산감소(증가)	(43.5)	16.7	(76.5)	(1.0)	(1.2)
유형자산감소(증가)	(104.2)	(45.0)	(31.4)	(46.5)	(29.8)
기타	119.0	167.3	(41.6)	(1.7)	(1.8)
재무활동 현금흐름	(85.0)	(53.5)	(53.6)	(97.9)	(56.9)
금융부채증가(감소)	(69.8)	(41.1)	297.0	(83.3)	(42.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.6)	2.2	(336.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(14.6)	(14.6)	(14.6)	(14.6)	(14.6)
현금의 증감	(1.3)	209.0	(196.0)	(35.4)	64.5
Unlevered CFO	177.2	183.4	184.2	194.6	202.0
Free Cash Flow	14.0	75.6	(25.4)	65.2	124.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LF



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.10	BUY	24,000		
19.4.30	BUY	31,000	-27.65%	-17.10%
19.2.12	담당자변경		-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 13일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 2019년 11월 15일 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.