

LF

BUY(유지)

093050 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	22,000원	현재주가(11/17)	16,200원	Up/Downside	+35.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 18

탐방노트: 나아질 그 때를 위해

Comment

코로나19 영향으로 전반적 실적 부진: 코로나19 영향으로 백화점을 비롯한 오프라인 채널의 트래픽이 부진한 가운데 동사도 보유 브랜드들의 모멘텀 부재와 유통사 트래픽 둔화로 실적이 지속적으로 부진하다. 3Q20 누적 매출 11,392억원(-13%YoY), 영업이익 449억원(-25%YoY)으로 3Q20 영업적자를 기록 했는데 코람코를 제외한 식자재 관련 자회사 실적이 전반적으로 저조했다. 8~9월 사회적 거리두기 강화가 패션 부문 실적에 악재로 작용했고, 그나마 선행하던 악세서리 부문도 시즌 대응이 미흡했던 것으로 판단한다. 스트릿 캐주얼 라인의 강화 목적으로 전개한 챔피언 브랜드도 메가 브랜드로 성장하기까지 시간이 소요되는 것으로 보여 이슈 브랜드의 부재가 향후 실적 전망을 다소 어렵게 만드는 경우다.

온라인 기반의 성장 기회 모색 중: 오프라인과 온라인 채널 연결 서비스의 도입으로 언택트 소비 트렌드에 편승하기 위한 시도는 긍정적이다. 현재 5개 점포로 운영 중인 LF몰 스토어의 평균 구매 고객수가 코로나19 확산 시기에도 꾸준히 증가하고 있는 것으로 파악되며, 관련 매출도 증가 추세에 있는 것으로 판단한다. 2021년까지 50여 개 매장이 추가 확대될 것으로 보이며, 이에 따른 온라인 채널 확장이 채널 믹스 개선에 긍정적 영향을 줄 것으로 기대해본다.

Action

밸류에이션 갭 활용한 트레이딩 매수 선호: 매출 부진에도 보수적인 재고 관리로 부실 재고와 관련한 비용이슈는 발생하지 않을 것으로 예상된다. 화장품 등 신사업과 관련한 모멘텀이 단기에 부각되기에 어려움이 있어보이며, 오프라인 채널 매출의 점진적 회복세로 3Q20보다는 나아지는 분기 흐름을 예상해본다. 내수 패션 기업들간의 밸류에이션 갭을 좁히는 수준의 트레이딩 전략을 권한다.

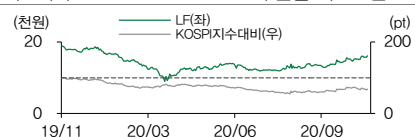
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,707	1,852	1,649	1,728	1,812
(증가율)	6.5	8.5	-11.0	4.8	4.9
영업이익	120	88	81	97	103
(증가율)	8.5	-26.8	-7.3	19.4	6.5
지배주주순이익	83	68	63	81	85
EPS	2,846	2,313	2,167	2,756	2,924
PER (H/L)	12.8/7.4	11.9/7.3	7.5	5.9	5.5
PBR (H/L)	0.9/0.5	0.7/0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (H/L)	5.4/2.7	8.1/6.3	1.9	1.7	1.7
영업이익률	7.0	4.7	4.9	5.6	5.7
ROE	7.3	5.6	5.1	6.2	6.2

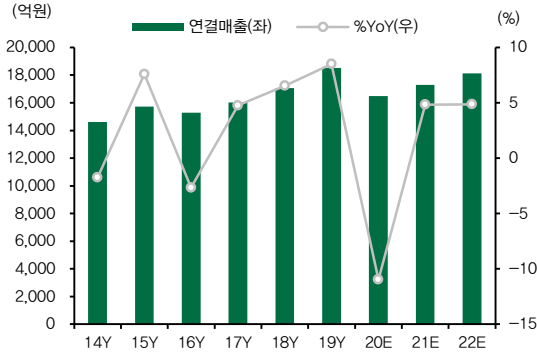
Stock Data

52주 최저/최고	8,940/19,700원
KOSDAQ /KOSPI	839/2,539pt
시가총액	4,737억원
60일-평균거래량	164,680
외국인지분율	23.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	구분결 외 19 인 41.9%



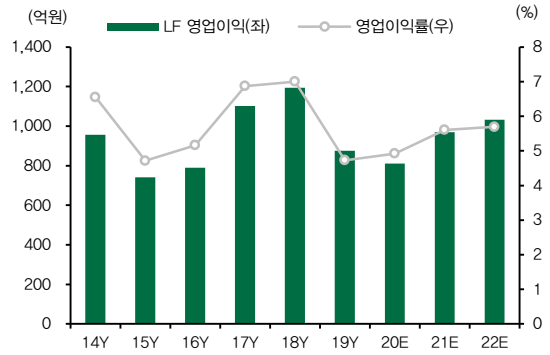
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	13.7	17.4	-17.8
상대기준	4.8	11.3	-30.0

도표 1. LF 연간매출과 성장률 추이



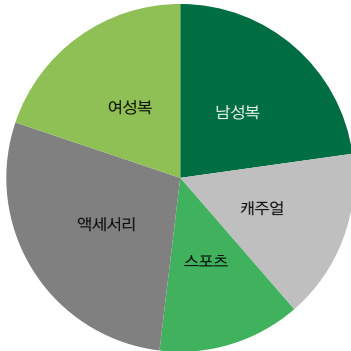
자료: DB금융투자

도표 2. LF 영업이익과 영업이익률 추이



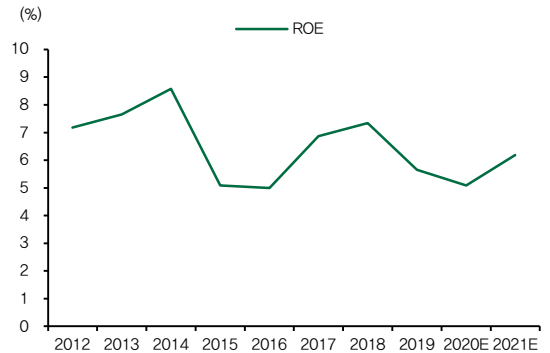
자료: DB금융투자

도표 3. LF 카테고리별 매출 비중



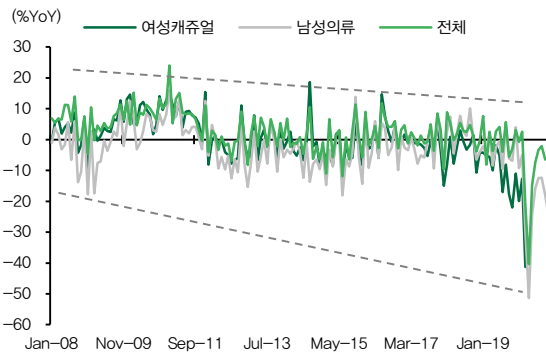
자료: DB금융투자

도표 4. LF 중장기 ROE 추세



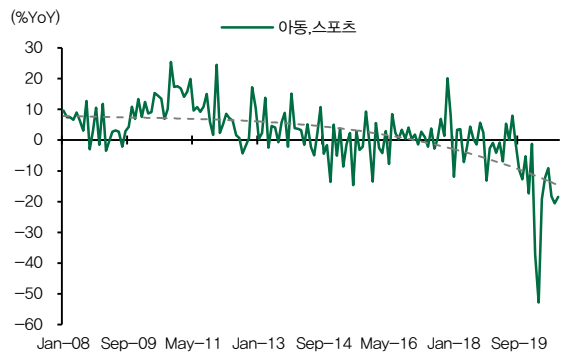
자료: DB금융투자

도표 5. 백화점 여성/남성복 매출 부진



자료: 산업통상자원부, DB금융투자

도표 6. 백화점 아동/스포츠 브랜드 매출 부진



자료: 산업통상자원부, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	970	962	1,543	1,685	1,837
현금및현금성자산	336	247	813	874	883
매출채권및기타채권	183	197	203	210	229
재고자산	370	373	330	350	364
비유동자산	682	1,001	934	896	874
유형자산	405	523	479	461	456
무형자산	172	259	236	216	199
투자자산	54	131	131	131	131
자산총계	1,652	2,417	2,512	2,617	2,747
유동부채	299	710	744	781	837
매입채무및기타채무	192	212	250	286	342
단기차입금및단기차채	68	234	231	231	231
유동성장기부채	0	185	185	185	185
비유동부채	170	316	326	326	326
사채및장기차입금	118	255	265	265	265
부채총계	468	1,026	1,070	1,107	1,162
자본금	146	146	146	146	146
자본잉여금	213	213	213	213	213
이익잉여금	836	886	935	1,002	1,073
비지배주주지분	10	170	172	174	176
자본총계	1,183	1,392	1,442	1,511	1,584

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,707	1,852	1,649	1,728	1,812
매출원가	764	806	723	755	790
매출총이익	943	1,046	926	973	1,023
판매비	823	958	845	876	920
영업이익	120	88	81	97	103
EBITDA	163	162	232	226	220
영업외손익	1	13	14	24	24
금융손익	4	-1	-1	4	4
투자손익	4	4	3	3	3
기타영업외손익	-7	10	12	17	17
세전이익	120	100	95	121	128
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	69	65	83	88
지배주주지분순이익	83	68	63	81	85
비지배주주지분순이익	-2	2	2	2	2
총포괄이익	83	67	65	83	88
증감률(%YoY)					
매출액	6.5	8.5	-11.0	4.8	4.9
영업이익	8.5	-26.8	-7.3	19.4	6.5
EPS	13.0	-18.7	-6.3	27.2	6.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	125	153	265	156	118
당기순이익	81	69	65	83	88
현금유출이없는비용및수익	102	182	182	163	153
유형및무형자산상각비	44	75	151	129	117
영업관련자산부채변동	-33	-55	48	-52	-82
매출채권및기타채권의감소	5	-25	-6	-7	-19
재고자산의감소	-37	3	43	-21	-14
매입채무및기타채무의증가	12	-24	37	37	56
투자활동현금흐름	139	-242	-58	-68	-83
CAPEX	-49	-57	-84	-91	-95
투자자산의순증	17	-74	0	0	0
재무활동현금흐름	-54	3	-20	-27	-27
사채및차입금의 증가	-41	515	7	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-15	-14	-14
기타현금흐름	-1	-2	379	0	0
현금의증가	209	-89	565	61	9
기초현금	127	336	247	813	874
기말현금	336	247	813	874	883

자료: LF, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	2,846	2,313	2,167	2,756	2,924
BPS	40,126	41,768	43,448	45,717	48,154
DPS	500	500	500	500	500
Multiple(배)					
P/E	8.7	8.0	7.5	5.9	5.5
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.3	6.5	1.9	1.7	1.7
수익성(%)					
영업이익률	7.0	4.7	4.9	5.6	5.7
EBITDA마진	9.6	8.8	14.1	13.1	12.1
순이익률	4.8	3.8	3.9	4.8	4.8
ROE	7.3	5.6	5.1	6.2	6.2
ROA	5.0	3.4	2.6	3.2	3.3
ROC	8.4	5.4	4.7	5.8	6.0
안정성및기타					
부채비율(%)	39.6	73.7	74.2	73.2	73.4
이자보상배율(배)	19.5	11.0	6.4	7.6	8.1
배당성향(배)	18.0	21.1	21.9	17.2	16.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LF 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경

최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/11/14	Buy	33,000	-24.4	-17.4					
19/05/29	Buy	29,000	-38.4	-11.4					
20/05/28	Buy	22,000	-	-					