

LF(093050/KS)

온라인 영업 강화를 통한 성장 기반 구축

매수(신규편입)

T.P 29,000 원(신규편입)

Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

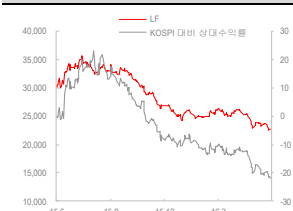
Company Data

자본금	1,462 억원
발행주식수	2,924 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,623 억원
주요주주	
구본걸(외19)	40.11%
한국투자밸류자산	9.53%
운용	
외국인지분률	26.80%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(16/06/20)	22,650 원
KOSPI	1953.4 pt
52주 Beta	0.60
52주 최고가	35,800 원
52주 최저가	22,500 원
60일 평균 거래대금	24 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.8%	-5.1%
6개월	-16.4%	-15.4%
12개월	-25.3%	-22.1%

투자의견 매수, 목표주가 29,000 원으로 커버리지를 개시한다. 현재 주가 수준은 '16F 년 기준 PER 10 배, PBR 은 역사적 저점인 0.6 배 수준에 머물러 있어 밸류에이션 매력에 있다. 성장동력 부재로 외형 성장은 제한적이지만 온라인 영업 강화를 통한 수익성 개선으로 밸류에이션 재평가가 가능할 전망이다. '16 년 기준 매출액 1.6 조원(+3.1% Yo Y), 영업이익 802 억원(+8.2% YoY)을 전망한다.

'16 년 기준 예상 매출액 1.6 조 원, 영업이익 802 억 원(OPM 5.0%)

'16 년 기준 매출액 1.6 조 원(+3.1% YoY), 영업이익 802 억 원(+8.2% YoY)을 전망한다. 추가 출점 및 신규브랜드 런칭에 따른 외형성장 보다는 온라인 매출증가에 따른 수익 개선을 전망한다.

온라인 영업 강화를 통한 장기 성장 기반 구축

2015 년 기준 동사 온라인 매출비중은 16%로 경쟁업체 대비 높다. 온라인 채널은 ASP 를 낮춰 가격 경쟁력을 확보하고 재고 및 유통수수료 비용 경감이 가능하다. 특히, 자사몰은 오프라인 대비 높은 마진율을 보유하고 있어 수익성 제고에도 긍정적이다.

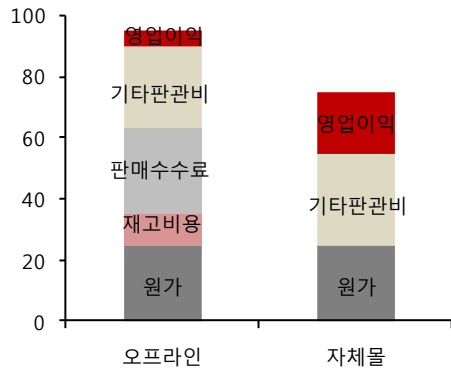
투자의견 “매수” 및 목표주가 29,000 원으로 커버리지 개시

동사에 대해 목표주가 29,000 원, 투자의견 “매수”로 커버리지를 개시한다. 목표주가 29,000 원은 '16~'17 년 평균 EPS 기준 PER 12 배를 적용하였다. 동사 현 주가수준은 PER 10 배이고, PBR 은 0.6 로 역사적 저점 수준이다. 현재로서는 성장동력 부재로 매출 성장은 제한적이지만 온라인 영업 강화를 통한 수익성 개선으로 밸류에이션 재평가가 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

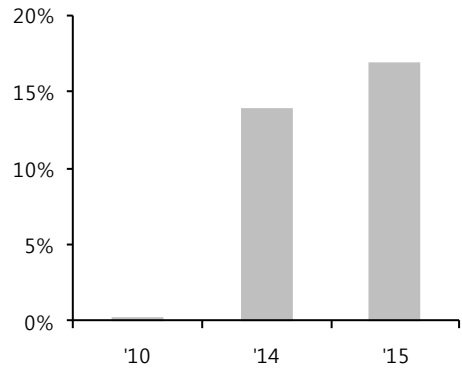
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	14,861	14,602	15,710	16,197	16,939	17,885
yoy	%	1.3	-1.7	7.6	3.1	4.6	5.6
영업이익	억원	848	957	741	802	918	1,052
yoy	%	8.8	12.9	-22.6	8.2	14.5	14.6
EBITDA	억원	1,356	1,383	1,151	1,187	1,243	1,328
세전이익	억원	899	1,036	734	861	984	1,129
순이익(지배주주)	억원	682	813	509	665	748	859
영업이익률%	%	5.7	6.6	4.7	5.0	5.4	5.9
EBITDA%	%	9.1	9.5	7.3	7.3	7.3	7.4
순이익률	%	4.4	5.6	3.2	4.1	4.4	4.8
EPS	원	2,332	2,782	1,742	2,275	2,560	2,937
PER	배	14.5	10.8	15.5	10.0	8.9	7.7
PBR	배	1.1	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.3	5.0	5.6	4.1	3.6	2.9
ROE	%	7.7	8.6	5.1	6.4	6.8	7.4
순차입금	억원	-1,380	-2,030	-1,641	-1,998	-2,376	-2,934
부채비율	%	41.2	42.7	44.9	43.4	41.4	37.5

오프라인과 자사몰 수익성 차이



자료: SK 증권

LF 온라인 매출 비중 추정



자료: LF, SK 증권

LF 보유 주요 브랜드 현황: 중저가~고가, 남성복~캐주얼, 악세서리까지 상품 구성 다양

MAN	WOMEN	SPORTS&OUTDOOR	ACCESSORY	LIFESTYLE
DAKS	DAKS	Lafuma	DAKS	RAUM
MAESTRO	HAZZYS	DAKS	HAZZYS	RAUM Edition
HAZZYS	MOGG	HAZZYS	JILLSTUART	around the corner
TNGT	JILLSTUART		BENSIMON	Jalla
TOWNGENT	JILLbyJILLSTUART		Pajar	
ILCORSO	MaxMara		K&S	
JILLSTUART	LEONARD		YOSI SAMRA	
allegri	ISABEL MARANT		Dot Drops	
	vanessabruo		COLE HAAN	
	vanessabruo athe		BIRKENSTOCK	
	VINCE			
	JOSEPH			
	CARVEN			

자료: LF, SK 증권

LF 종속기업 중 전자상거래 관련 업체 인수 현황

종속기업명	소재지	주요 영업활동	결산월	연결실체 내 기업이 소유한 지분율 및 의결권비율 당기말	전기말
(주)동아티브이(*2)	한국	방송업	12월 31일	63.39%	63.39%
(주)트라이씨클(*2)	한국	전자상거래업	12월 31일	99.94%	99.94%
트라이씨클 상해 유한공사(*2)	중국	전자상거래업	12월 31일	100.00%	100.00%
(주)스타일렛(*2)	한국	전자상거래업	12월 31일	93.43%	93.43%
(주)아이이에이치(*2)	한국	전자상거래업	12월 31일	91.52%	91.52%
TRICYCLE OGAGE HK LTD.(*2)	홍콩	전자상거래업	12월 31일	60.00%	60.00%

자료: SK 증권

2016 년 해외자회사 손실 축소 전망

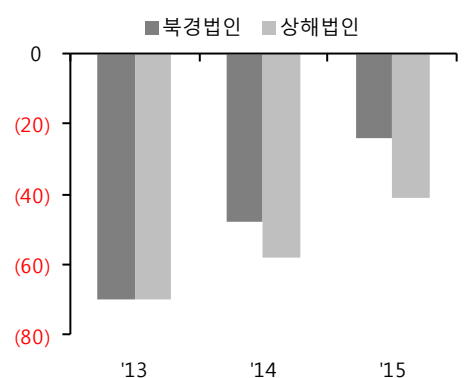
(단위: 억원)

	'12		'13		'14		'15		'16E	
	별도	연결	별도	연결	별도	연결	별도	연결	별도	연결
매출액	13,897	14,665	14,164	14,861	13,853	14,602	14,299	15,710	14,415	16,197
영업이익	1,016	779	1,091	848	1,116	957	906	741	890	802
해외자회사 영업손실		(237)		(243)		(159)		(165)		(88)

자료: LF, SK 증권

주요 해외자회사 손실 축소

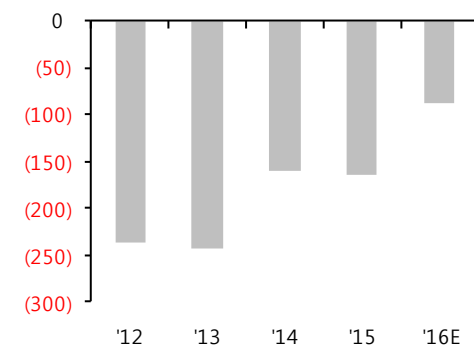
(단위: 억원)



자료: LF, SK 증권

'16 년 해외자회사 영업손실 축소

(단위: 억원)



자료: LF, SK 증권

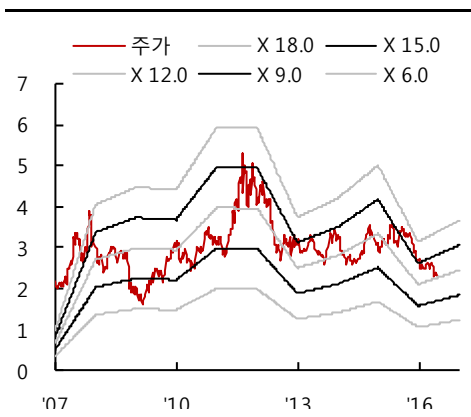
LF 연간 실적 전망 및 밸류에이션

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	14,602	15,710	16,197	16,939	17,885
(YoY %)	-1.7%	7.6%	3.1%	4.6%	5.6%
영업이익	957	741	802	918	1,052
(YoY %)	12.9%	-22.6%	8.2%	14.5%	14.6%
OPM	6.6%	4.7%	5.0%	5.4%	5.9%
세전이익	1,036	734	861	984	1,129
순이익	811	506	662	746	856
EPS(원)	2,782	1,742	2,275	2,560	2,937
Target PER(x)	12	12	12	12	12
목표 시가총액(억원)	9,762	6,111	7,982	8,982	10,306
주식수(천주)	29,240	29,240	29,240	29,240	29,240
적정주가(원)	33,384	20,900	27,298	30,717	35,245

자료: LF, SK 증권

LF PER 밴드 차트

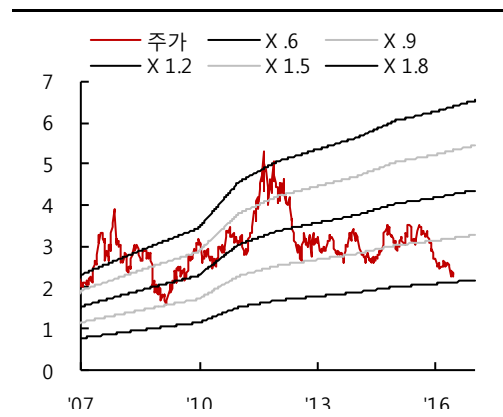
(단위:만원)



자료: Quantiwise, SK 증권

LF PBR 밴드 차트

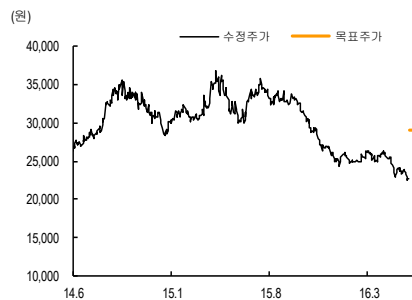
(단위:만원)



자료: Quantiwise, SK 증권

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가
2016.06.21 매수 29,000원



Compliance Notice

- 작성자(조은애)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 6 월 21 일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	7,325	8,688	9,460	10,086	10,770
현금및현금성자산	2,201	2,754	1,689	2,034	2,222
매출채권및기타채권	1,247	1,377	1,268	1,361	1,475
재고자산	2,683	3,045	3,575	3,836	4,157
비유동자산	5,591	5,342	5,289	5,249	5,212
장기금융자산	0	3	6	6	6
유형자산	3,484	3,404	3,301	3,052	2,828
무형자산	758	779	1,246	1,335	1,414
자산총계	12,916	14,030	14,749	15,336	15,982
유동부채	2,481	2,385	2,757	3,266	3,251
단기금융부채	828	472	810	1,176	986
매입채무 및 기타채무	1,337	1,588	1,531	1,642	1,780
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,286	1,816	1,816	1,372	1,428
장기금융부채	996	1,506	1,497	998	998
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,766	4,200	4,573	4,638	4,679
지배주주지분	9,144	9,824	10,173	10,698	11,307
자본금	1,462	1,462	1,462	1,462	1,462
자본잉여금	2,132	2,132	2,131	2,131	2,131
기타자본구성요소	-114	-114	-114	-114	-114
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,690	6,379	6,738	7,257	7,859
비지배주주지분	5	5	3	0	-3
자본총계	9,149	9,830	10,176	10,698	11,303
부채와자본총계	12,916	14,030	14,749	15,336	15,982

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	1,698	992	512	624	672
당기순이익(손실)	649	811	506	662	746
비현금성항목등	513	354	810	660	498
유형자산감가상각비	434	357	326	293	224
무형자산상각비	74	70	84	93	101
기타	-218	-268	190	111	-21
운전자본감소(증가)	763	6	-534	-531	-333
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-150	219	-126	-114
재고자산감소(증가)	966	-40	-464	-373	-321
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-172	266	-254	281	138
기타	-27	-71	-36	-314	-35
법인세납부	-227	-178	-270	-167	-238
투자활동현금흐름	-788	-411	-1,491	-63	-74
금융자산감소(증가)	-303	-243	-961	118	0
유형자산감소(증가)	-447	-340	-180	-86	0
무형자산감소(증가)	-98	-92	-206	-181	-181
기타	61	264	-144	86	107
재무활동현금흐름	384	-27	-94	-213	-410
단기금융부채증가(감소)	543	154	130	-137	-190
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-117	-117	-146	-146	-146
기타	-43	-64	-78	-77	-74
현금의 증가(감소)	1,291	553	-1,065	345	188
기초현금	910	2,201	2,754	1,689	2,034
기말현금	2,201	2,754	1,689	2,034	2,222
FCF	1,244	619	208	443	481

자료 : LF, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	14,861	14,602	15,710	16,197	16,939
매출원가	5,794	5,442	6,290	6,445	6,692
매출총이익	9,067	9,159	9,421	9,752	10,247
매출총이익률 (%)	61.0	62.7	60.0	60.2	60.5
판매비와관리비	8,219	8,203	8,680	8,950	9,329
영업이익	848	957	741	802	918
영업이익률 (%)	5.7	6.6	4.7	5.0	5.4
비영업손익	51	79	-7	59	66
순금융비용	-58	-66	-26	-19	-33
외환관련손익	2	-5	-19	-15	-15
관계기업투자등 관련손익	29	30	22	31	26
세전계속사업이익	899	1,036	734	861	984
세전계속사업이익률 (%)	6.1	7.1	4.7	5.3	5.8
계속사업법인세	250	225	227	199	238
계속사업이익	649	811	506	662	746
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	649	811	506	662	746
순이익률 (%)	4.4	5.6	3.2	4.1	4.4
지배주주	682	813	509	665	748
지배주주귀속 순이익률(%)	4.59	5.57	3.24	4.11	4.42
비지배주주	-33	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	639	794	492	669	752
지배주주	677	797	495	672	755
비지배주주	-38	-3	-3	-3	-3
EBITDA	1,356	1,383	1,151	1,187	1,243

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	1.3	-1.7	7.6	3.1	4.6
영업이익	8.8	12.9	-22.6	8.2	14.5
세전계속사업이익	12.3	15.3	-29.2	17.4	14.3
EBITDA	4.6	2.0	-16.8	3.1	4.7
EPS(계속사업)	12.3	19.3	-37.4	30.6	12.5
수익성 (%)					
ROE	7.7	8.6	5.1	6.4	6.8
ROA	5.2	6.0	3.5	4.4	4.8
EBITDA마진	9.1	9.5	7.3	7.3	7.3
안정성 (%)					
유동비율	295.3	364.4	343.1	308.8	331.3
부채비율	41.2	42.7	44.9	43.4	41.4
순차입금/자기자본	-15.1	-20.7	-16.1	-18.7	-21.0
EBITDA/이자비용(배)	23.2	20.2	14.8	15.3	16.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,332	2,782	1,742	2,275	2,560
BPS	31,274	33,599	34,790	36,217	37,994
CFPS	4,071	4,241	3,145	3,594	3,672
주당 현금배당금	400	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.7	12.8	21.2	11.6	10.3
PER(최저)	11.1	9.3	15.1	9.9	8.8
PBR(최고)	1.1	1.1	1.1	0.7	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.8	0.6	0.6
PCR	8.3	7.1	8.6	6.3	6.2
EV/EBITDA(최고)	6.5	6.2	8.1	5.0	4.5
EV/EBITDA(최저)	4.6	4.1	5.4	4.0	3.6