

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

투자의견 매수, 목표주가 29,000 원으로 커버리지를 개시한다. 현재 주가 수준은 '16F 년 기준 PER 10 배, PBR은 역사적 저점인 0.6 배 수준에 머물러 있어 밸류에이션 매력이 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% YoY), 영업이익 802 억원(+8.2% YoY)을 전망한다.

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

'16년 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

2015년 기준 동사 온라인 매출비중은 16%로 경쟁업체 대비 높다. 온라인 채널은 ASP를 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~'17년 평균 EPS 기준 PER 12 배를 적용하였다. 동사 현 주가수준은 PER 10 배이고, PBR은 0.6로 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 |

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% |
| 윤용 | |
| 외국인자본률 | 26.80% |
| 배당수익률 | 2.20% |

Stock Data

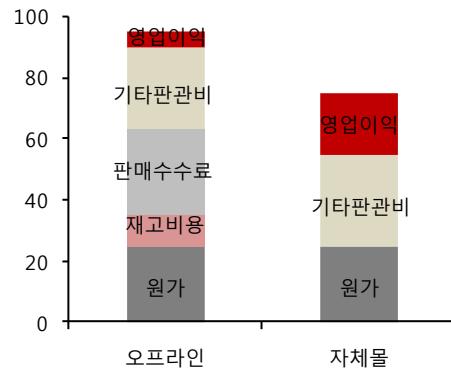
| | |
|--------------|-----------|
| 주가(16/06/20) | 22,650 원 |
| KOSPI | 1953.4 pt |
| 52주 Beta | 0.60 |
| 52주 최고가 | 35,800 원 |
| 52주 최저가 | 22,500 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 24 억원 |

주가 및 상대수익률



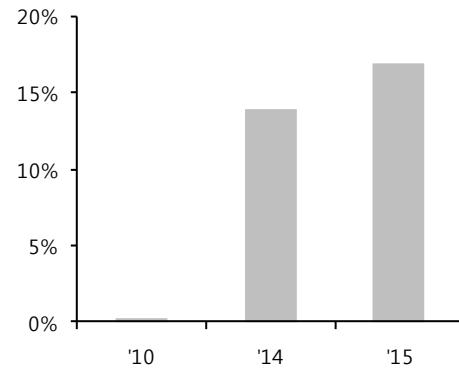
| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -5.8% | -5.1% |
| 6개월 | -16.4% | -15.4% |
| 12개월 | -25.3% | -22.1% |

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, 액세서리까지 상품 구색 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)아이에이치(*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

2016년 해외자회사 손실 축소 전망

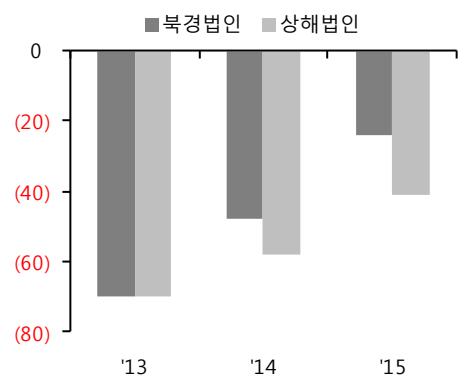
(단위: 억원)

| | '12 | | '13 | | '14 | | '15 | | '16E | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 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

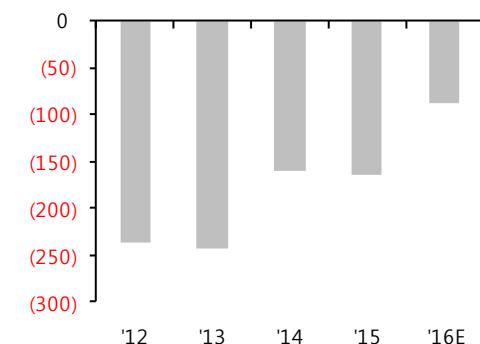
(단위: 억원)



자료: LF, SK 증권

'16년 해외자회사 영업손실 축소

(단위: 억원)



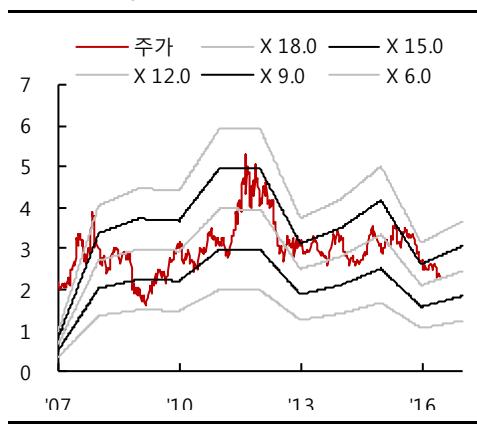
자료: LF, SK 증권

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 |

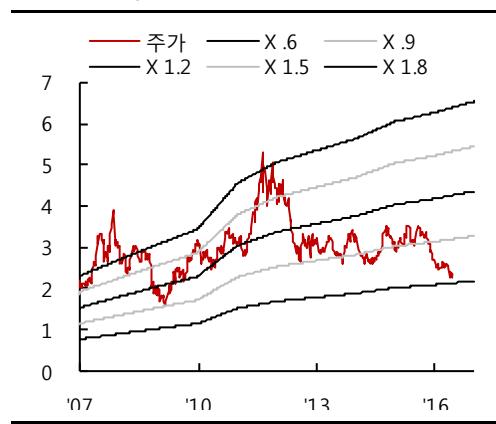
자료: LF, SK 증권

LF PER 벤드 차트

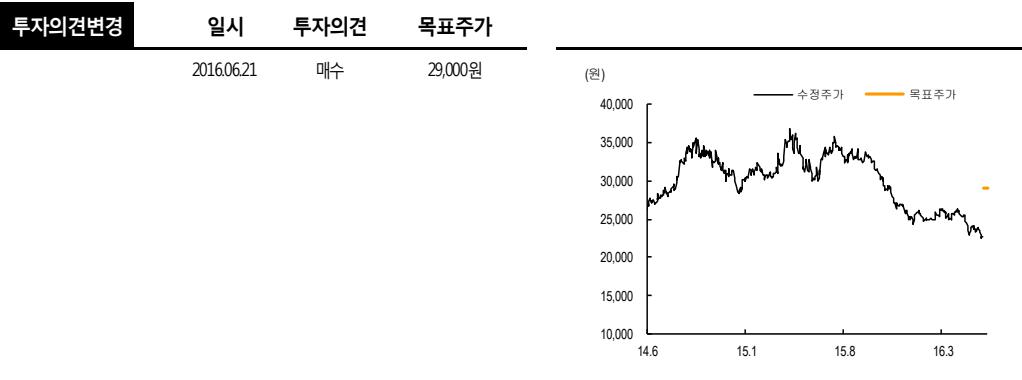


자료: Quantwise, SK 증권

LF PBR 벤드 차트



자료: Quantwise, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(조은)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 6월 21일 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 |
| 정기매입채무 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 |
| 비자매주주지분 | 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 |
| 매출채권및기타채권의감소증가 | -4 | -150 | 219 | -126 | -114 |
| 재고자산감소(증가) | 966 | -40 | -464 | -373 | -321 |
| 매입채무 및 기타채무의증가(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 |
| 상기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의지급 | -117 | -117 | -146 | -146 | -146 |
| 기타 | -43 | -64 | -78 | -77 | -74 |
| 현금의증가(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 |
| 순이용비용 | -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 |
| 지배주주구속 순이익률(%) | 4.59 | 5.57 | 3.24 | 4.11 | 4.42 |
| 비자매주주 | -33 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 총포괄이익 | 639 | 794 | 492 | 669 | 752 |
| 지배주주 | 677 | 797 | 495 | 672 | 755 |
| 비자매주주 | -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 |