

LF

BUY(유지)

093050 기업분석 | 의류

목표주가(하향)	29,000원	현재주가(05/28)	21,900원	Up/Downside	+32.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 29

## 탐방노트: 물러설 곳 없는 주가

### Comment

**패션 부문 체질 개선 중이지만 때아닌 무더위는 악재:** 패션 기업들의 탐방을 통해 느껴지는 2Q 분위기는 최근 급격히 찾아온 무더위가 간절기 패션 아이템 판매를 저조하게 만드는 동시에 일부 브랜드는 할인 경쟁이 심화되어 원가 부담이 높아지고 있는 것으로 파악된다. 동사의 경우도 남성복과 악세서리 브랜드의 성장세가 높게 유지되는 한편 여성복 브랜드의 매출 성장률도 회복되고 있는데 정상이 판매율은 저조했을 것으로 추정된다. 보수적인 재고 평가로 원가단에서의 재고자산평가손실이 상당폭 감소하는 추세임에도 불구하고 패션 부문 원가율은 2개 분기 연속 상승세다. 다행히 온라인 채널의 확장 및 오프라인 채널 축소 등으로 판매비 부담은 낮춰가고 있으며, 식자재 유통 자회사들의 매출과 이익 성장세는 견조하게 유지되고 있다.

**온라인 채널 확장 지속, 화장품에서 모멘텀 갖기엔 다소 성급함:** 향후에도 백화점을 비롯한 오프라인 매장을 유의미하게 줄이거나 확장할 계획은 없으며, LF몰 등 온라인 채널의 특화된 브랜드를 기획하는 형태로 매출 볼륨 성장의 기회를 엿볼 것으로 보인다. 다만 내수에 기반하는 사업 포트폴리오의 영향으로 성장률이 현저히 개선되기는 당분간 어려울 것으로 전망한다. 이외 화장품 브랜드 헤지스가 의류 매장 내부에 삽입형 형태로 입점해있는데 상반기 중으로 면세점과 온라인 채널 입점 계획을 가지고 있으며, 연말에는 여성용 화장품으로도 확장해나갈 것으로 전망된다. 다만 화장품 사업이 현재의 모멘텀으로 언급되기엔 사업 확장 속도나 매출 비중이 미미하다.

### Action

**모멘텀 약하지만, 더 빠지기도 어려운 현 주가:** 영업효율 개선과 유통채널의 전략 변화로 체질 개선 중인 것은 긍정적이지만 내수기업으로서의 성장 한계를 채우기엔 충분치 않아 보인다. 추정치 하향으로 목표주가를 하향했으며, 다만 P/B, P/E 모두 역사적 저점으로 Trading-buy 전략을 선호한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	21,600/31,100원
매출액	1,602	1,707	1,776	1,861	1,957	KOSDAQ /KOSPI	703/2,049pt
(증가율)	4.8	6.5	4.1	4.8	5.1	시가총액	6,404억원
영업이익	110	120	125	146	157	60일-평균거래량	67,076
(증가율)	39.4	8.5	4.8	16.8	7.6	외국인지분율	35.8%
지배주주순이익	74	83	87	104	113	60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
EPS	2,519	2,846	2,978	3,549	3,875	주요주주	구분걸 외 17 인 40.0%
PER (H/L)	13.3/7.9	12.8/7.4	7.4	6.2	5.7	(천원)	
PBR (H/L)	0.9/0.5	0.9/0.5	0.5	0.5	0.5	— LF(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	5.5/3.1	5.4/2.7	2.0	1.6	1.3	— KOSPI지수대비(우)	(pt)
영업이익률	6.9	7.0	7.1	7.9	8.0		
ROE	6.9	7.3	7.2	8.0	8.2		

주기상승률	1M	3M	12M
절대기준	-9.5	-13.8	-23.7
상대기준	-3.7	-7.6	-7.7

도표 1. LF 연간 추정치 변경

(단위: 십억원 %)

	19E			20E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
연결매출	1,776	1,829	-2.9	1,861	1,914	-2.7
영업이익	125	139	-9.9	146	160	-8.6
지배주주순이익	87	97	-10.6	104	112	-7.4

자료: LF, DB금융투자

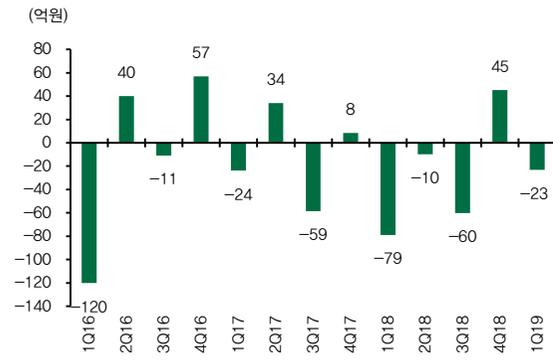
도표 2. LF 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E	20E
연결매출	4,094	4,288	3,672	5,012	4,238	4,440	3,836	5,247	16,021	17,067	17,761	18,611
%YoY	7.4	7.9	8.1	3.6	3.5	3.6	4.5	4.7	4.8	6.5	4.1	4.8
영업이익	293	347	120	436	260	364	137	492	1,101	1,195	1,253	1,463
%OPM	7.1	8.1	3.3	8.7	6.1	8.2	3.6	9.4	6.9	7.0	7.1	7.9
%YoY	21.3	12.8	68.4	-9.5	-11.1	4.8	14.2	12.9	39.4	8.5	4.8	16.8

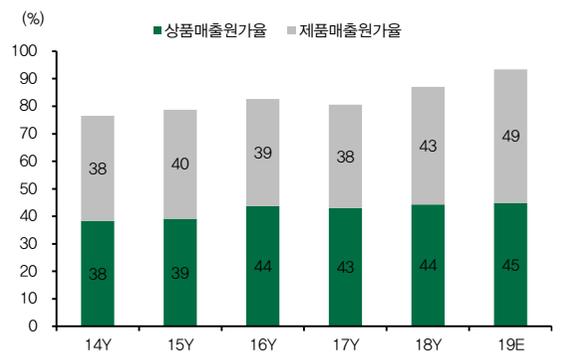
자료: LF, DB금융투자

도표 3. 분기별 재고자산 평가손실 반영 감소 추세



자료: LF, DB금융투자

도표 4. 재고자산 평가손실 감소에도 전체 원가율 증가



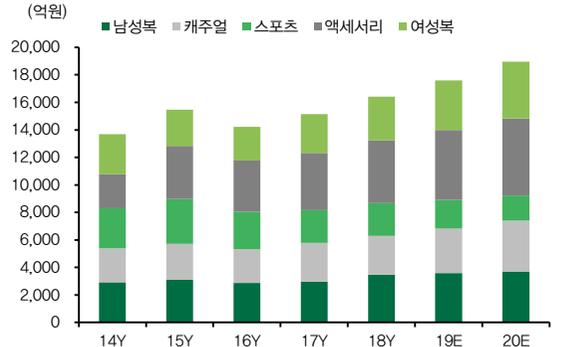
자료: LF, DB금융투자

도표 5. 의류 매출 성장률 회복세



자료: LF, DB금융투자

도표 6. 카테고리별 매출: 남성복, 악세서리 성장, 여성복 회복



자료: LF, DB금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	872	970	1,068	1,138	1,222
현금및현금성자산	127	336	425	483	535
매출채권및기타채권	155	183	199	210	220
재고자산	339	370	355	372	396
비유동자산	723	682	671	704	726
유형자산	389	405	438	485	519
무형자산	186	172	156	142	130
투자자산	67	54	26	26	26
<b>자산총계</b>	<b>1,595</b>	<b>1,652</b>	<b>1,738</b>	<b>1,842</b>	<b>1,948</b>
유동부채	335	299	296	303	312
매입채무및기타채무	183	192	198	209	218
단기차입금및단기차	63	68	59	56	56
유동성장기부채	51	0	0	0	0
비유동부채	157	170	189	199	199
사채및장기차입금	113	118	137	147	147
<b>부채총계</b>	<b>492</b>	<b>468</b>	<b>484</b>	<b>502</b>	<b>511</b>
자본금	146	146	146	146	146
자본잉여금	213	213	213	213	213
이익잉여금	770	836	909	998	1,096
비지배주주지분	11	10	8	6	3
<b>자본총계</b>	<b>1,103</b>	<b>1,183</b>	<b>1,254</b>	<b>1,341</b>	<b>1,437</b>

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	119	125	144	146	147
당기순이익	70	81	85	101	111
현금유출이없는비용및수익	107	102	96	112	121
유형및무형자산상각비	44	44	63	72	77
영업관련자산부채변동	-37	-33	1	-20	-33
매출채권및기타채권의감소	-10	5	-16	-11	-10
재고자산의감소	-19	-37	15	-17	-24
매입채무및기타채무의증가	-14	12	6	10	10
투자활동현금흐름	-29	139	-45	-74	-75
CAPEX	-105	-49	-79	-105	-99
투자자산의순증	-44	17	27	0	0
재무활동현금흐름	-85	-54	-10	-13	-21
사채및차입금의 증가	-70	-41	10	7	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-15	-15	-15
기타현금흐름	-7	-1	0	0	0
현금의증가	-1	209	89	58	52
기초현금	129	127	336	425	483
기말현금	127	336	425	483	535

자료: LF, DB 금융투자 주: FRS 연결기준

**손익계산서**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,602	1,707	1,776	1,861	1,957
매출원가	661	764	793	819	870
매출총이익	941	943	983	1,042	1,086
판매비	831	823	858	895	929
영업이익	110	120	125	146	157
EBITDA	154	163	188	218	234
영업외손익	-9	1	-1	2	5
금융손익	2	4	6	7	8
투자손익	1	4	2	3	3
기타영업외손익	-12	-7	-9	-8	-6
세전이익	102	120	124	149	163
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	81	85	101	111
자배주주지분순이익	74	83	87	104	113
비지배주주지분순이익	-4	-2	-2	-2	-3
총포괄이익	70	83	85	101	111
증감률(%YoY)					
매출액	4.8	6.5	4.1	4.8	5.1
영업이익	39.4	8.5	4.8	16.8	7.6
EPS	42.5	13.0	4.6	19.2	9.2

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

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	2,519	2,846	2,978	3,549	3,875
BPS	37,363	40,126	42,604	45,653	49,028
DPS	500	500	500	500	500
Multiple(배)					
P/E	12.4	8.7	7.4	6.2	5.7
P/B	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.2	3.3	2.0	1.6	1.3
수익성(%)					
영업이익률	6.9	7.0	7.1	7.9	8.0
EBITDA마진	9.6	9.6	10.6	11.7	12.0
순이익률	4.4	4.8	4.8	5.4	5.7
ROE	6.9	7.3	7.2	8.0	8.2
ROA	4.4	5.0	5.0	5.7	5.8
ROC	8.7	8.4	8.6	9.7	9.9
안정성및기타					
부채비율(%)	44.5	39.6	38.6	37.4	35.6
이자보상배율(배)	14.5	19.7	22.3	24.9	26.3
배당성향(배)	20.9	18.0	17.2	14.4	13.2

**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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 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
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

**LF 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/05/15	Buy	33,000	-13.1	-1.4					
17/11/14	Buy	37,000	-15.2	-1.9					
18/01/22	Buy	44,000	-37.6	-20.7					
18/11/14	Buy	33,000	-24.3	-17.4					
19/05/29	Buy	29,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경