

LF
(093050)

유정현
cindy.yu@daishin.com

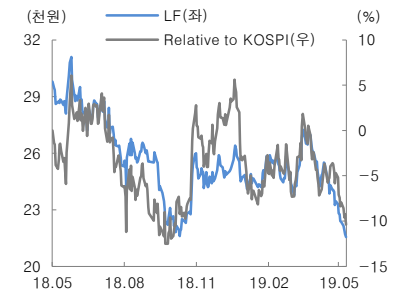
이나연
nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **28,000**
하향
현재주가 **21,550**
(19.05.30)
섬유의복업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2038.8
시가총액	630십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	146십억원
52주 최고/최저	31,100원 / 21,550원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	35.41%
주요주주	구분별 외 17 인 39.95% 국민연금 10.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.5	-15.2	-10.8	-24.8
상대수익률	-6.5	-8.6	-8.2	-11.1



다양한 사업에 진출, 그러나 마진 개선에 제한적

투자의견 BUY 유지, 목표주가 28,000원 하향(-20%)

-투자의견 BUY 유지하나, 목표주가를 28,000원(12개월 Forward 예상 P/E 10배)으로 하향(-20%). 목표주가 하향은 실적 하향 조정에 따른 것임. 다양한 신규 사업에 진출하고 있으나 신사업의 성과가 본업의 수익성 저하를 보완하는 정도의 성과에 그치고 있어 valuation 확장은 다소 역부족인 것으로 판단

본업과 연결 자회사 실적 평이했던 1분기

-지난 1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,238억원(+4%, yoy), 260억원(-11%, yoy)을 기록. 개별 기준 매출액이 3% 성장했으며 영업이익은 헤지스 화장품 출시 관련 광고비 집행으로 11% 감소함. 연결 자회사 매출액은 +8% 증가했으며 영업이익은 33억원으로 전년 수준을 기록. 헤지스 화장품 관련 비용을 제외하고는 기대 수준의 무난했던 실적을 기록

코람코 인수 완료, 2분기부터 실적 반영 예정

-동사는 국내 의류 소비 경기에 대한 의존도를 낮추기 위해 온라인 유통과 타사업 분야로 영역 확대를 진행 중임. 최근 코람코 자산신탁 인수가 완료됨에 따라 부동산 자산신탁업도 진출하게 됨. 코람코 자산신탁의 지난해 영업수익은 1,452억원(yoy +17%), 영업이익은 484억원(yoy -27%)으로 영업이익률은 33%를 기록

-코람코자산신탁 인수로 올해 연결 영업이익 약 39% 증가, 그리고 ROE 상승 효과가 예상됨. 그러나 부동산 자산신탁 인수가 valuation 개선에 도움이 될 것으로 보이지 않는데, 이는 부동산 자산신탁 업황 정점 논란과, 본업의 성장 부진으로 향후 계속 M&A를 진행할 가능성이 커서 이에 대해 시장의 우려가 있기 때문임

다양한 사업에 진출, 그러나 본업의 수익성 저하를 보완하는 정도에 그치고 있어...

-국내 의류 소비는 양극화가 심해지고 동사의 주력 복종인 남성복과 캐주얼 의류 시장이 크게 위축되고 있음. 또한 오프라인 매장과 온라인 채널간의 가격차이에 소비자들이 민감해지면서 오프라인 매장 구매가 크게 감소하는 추세. 이 때문에 동사는 온라인 채널 확충과 화장품 사업 시작 등 적극적으로 새로운 분야를 개척하고 있는데, 일부 성과가 나타나고 있긴 하지만 본업의 성장성 둔화를 커버하기에는 여전히 부족한 상황. 브랜드 가치의 회복이 없으면 valuation trap에 갇힐 가능성 있음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,602	1,707	1,756	1,814	1,874
영업이익	110	120	124	125	137
세전순이익	102	120	120	121	143
총당기순이익	70	81	83	83	99
지배지분순이익	74	83	83	83	99
EPS	2,519	2,846	2,830	2,845	3,370
PER	12.4	8.7	7.6	7.6	6.4
BPS	37,363	40,126	42,507	44,881	47,768
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE	6.9	7.3	6.9	6.5	7.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LF, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	1,751	1,809	1,756	1,814	0.3	0.3
영업이익	118	120	124	125	5.1	3.7
지배지분순이익	79	80	83	83	5.3	3.8
영업이익률	6.7	6.6	7.1	6.9		
순이익률	4.5	4.4	4.7	4.6		

자료: LF, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. LF 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2018				2019F				2018	2019F	2020F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	409	429	367	501	424	441	375	517	1,707	1,756	1,814
개별	340	359	293	422	349	367	296	433	1,415	1,445	1,487
연결 자회사	69	70	74	79	74	74	80	84	292	312	327
영업이익	29	35	12	44	26	35	14	49	120	124	125
개별	26	33	9	42	23	32	12	48	111	115	117
연결 자회사	3	1	3	1	3	3	3	1	9	9	8
영업이익률	7.1	8.1	3.3	8.7	6.1	7.9	3.8	9.5	7.0	7.1	6.9
개별	7.6	9.3	3.1	10.1	6.5	8.7	3.9	11.2	7.8	7.9	7.8
YoY			3.8	1.4	4.5	3.8	3.3	0.8	3.0	3.0	2.4
매출액	7.4	7.9									
개별	-2.0	2.2	8.1	3.6	3.5	2.7	2.2	3.1	6.5	2.9	3.3
연결 자회사	102.5	52.5	4.0	3.3	2.6	2.1	1.0	2.5	1.8	2.1	2.9
영업이익	21.3	12.8	28.2	5.2	7.9	6.0	7.0	6.0	37.2	6.7	5.0
개별	-1.7	-1.0	68.4	-9.5	-11.1	-0.1	19.1	12.7	8.5	3.8	0.4

주: K-IFRS 연결기준
자료: LF, 대신증권 Research&Strategy본부

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

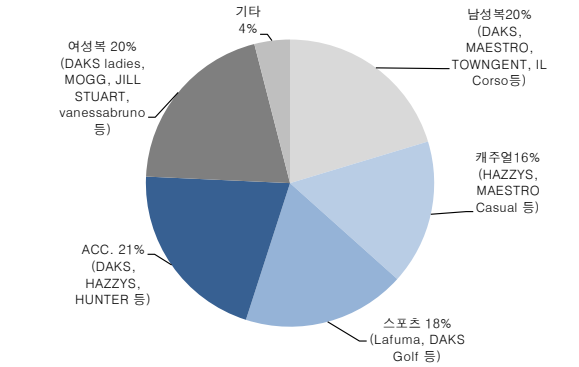
- 의류제품 생산, 판매 등을 영위하기 위해 LG 상사로부터 2006 년 분할 설립되었음
- 닥스, 헤지스, 질 스튜어트 등의 브랜드를 보유하고 있음
- 주요 종속회사로 LF 푸드가 식품사업을 영위 중
- 자산 2 조 1,774 억원, 부채 8,586 억원, 자본 1 조 3,188 억원
- 유통 주식수: 29,240,000 주

주가 변동요인

- 본업의 성장성 회복 여부
- 연결 자회사 영업이익 기여 강도

주: 자산 규모는 2019년 3월 기준
자료: LF, 대신증권 Research&Strategy본부

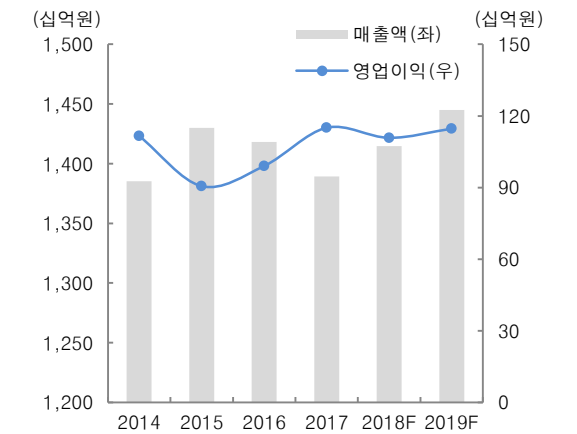
브랜드별 매출 비중 추이



주: 2017년 전사 매출 기준
자료: LF, 대신증권 Research&Strategy본부

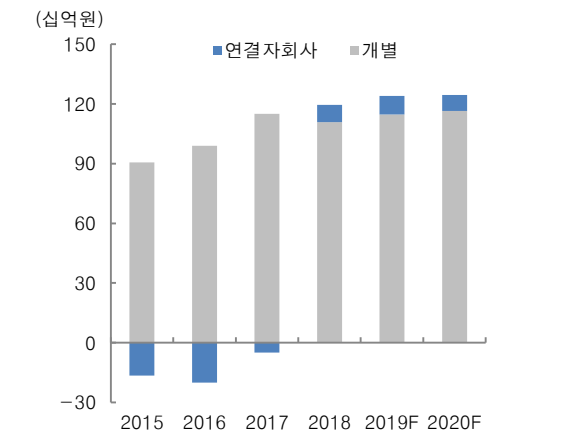
2. Earnings Driver

그림 1. 개별 기준 매출액 & 영업이익



자료: LF, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 연결 자회사 영업이익 기여 상황



자료: LF, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,602	1,707	1,756	1,814	1,874
매출원가	661	764	783	813	831
매출총이익	941	943	973	1,001	1,043
판매비와관리비	831	823	849	877	906
영업이익	110	120	124	125	137
영업이익률	6.9	7.0	7.1	6.9	7.3
EBITDA	154	163	163	163	174
영업외손익	-8	1	-4	-4	6
관계기업손익	1	4	4	4	4
금융수익	10	11	2	2	12
외환관련이익	5	5	4	4	4
금융비용	-8	-7	-7	-7	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-12	-7	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	102	120	120	121	143
법인세비용	-32	-39	-37	-37	-44
계속사업순이익	70	81	83	83	99
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	81	83	83	99
당기순이익률	4.4	4.8	4.7	4.6	5.3
비지배지분순이익	-4	-2	0	0	0
지배지분순이익	74	83	83	83	99
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	70	83	84	85	100
비지배지분포괄이익	-4	-2	0	0	0
지배지분포괄이익	73	84	84	85	100

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,519	2,846	2,830	2,845	3,370
PER	12.4	8.7	7.6	7.6	6.4
BPS	37,363	40,126	42,507	44,881	47,768
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	5,257	5,589	5,584	5,571	5,968
EV/EBITDA	5.2	3.3	3.2	2.9	2.3
SPS	54,790	58,368	60,067	62,036	64,094
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
CFPS	6,061	6,274	6,253	6,241	6,637
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	48	6.5	2.9	3.3	3.3
영업이익 증가율	39.4	8.5	3.8	0.4	9.9
순이익 증가율	36.7	16.3	1.7	0.5	18.4
수익성					
ROIC	8.6	8.3	8.7	8.7	9.4
ROA	6.9	7.4	7.4	7.1	7.5
ROE	6.9	7.3	6.9	6.5	7.3
안정성					
부채비율	44.5	39.6	36.3	34.5	32.9
순차입금비율	-11.3	-16.3	-9.1	-12.7	-17.0
이자보상배율	14.5	19.7	19.9	20.5	22.0

자료: LF, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	872	970	908	983	1,078
현금및현금성자산	127	336	256	307	377
매출채권 및 기타채권	155	183	185	190	195
재고자산	339	370	381	394	407
기타유동자산	251	80	86	93	99
비유동자산	723	682	801	797	794
유형자산	389	405	398	401	404
관계기업투자금	21	25	209	214	219
기타비유동자산	313	251	194	182	172
자산총계	1,595	1,652	1,709	1,780	1,872
유동부채	335	299	301	299	302
매입채무 및 기타채무	183	192	195	193	196
차입금	63	68	68	68	68
유동성채무	51	0	0	0	0
기타유동부채	38	38	38	38	38
비유동부채	157	170	154	158	162
차입금	113	118	118	118	118
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	43	52	36	40	44
부채총계	492	468	455	457	464
자배지분	1,092	1,173	1,243	1,312	1,397
자본금	146	146	146	146	146
자본잉여금	213	213	213	213	213
이익잉여금	770	836	904	973	1,057
기타지분변동	-37	-22	-21	-20	-19
비지배지분	11	10	11	11	12
자본총계	1,103	1,183	1,254	1,324	1,409
순차입금	-124	-193	-114	-168	-240

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	119	125	118	108	127
당기순이익	70	81	83	83	99
비현금항목의 가감	107	102	100	99	96
감가상각비	44	44	39	38	38
외환손익	3	0	0	0	0
지분법평가손익	-1	-4	-4	-4	-4
기타	62	62	64	64	61
자산부채의 증감	-37	-33	-23	-32	-28
기타현금흐름	-21	-26	-42	-42	-39
투자활동 현금흐름	-29	139	-180	-40	-40
투자자산	-92	62	-157	-5	-5
유형자산	-104	-45	-18	-30	-30
기타	167	122	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	-85	-54	-54	-54	-54
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-15	-15	-15	-15
기타	-70	-39	-39	-39	-39
현금의 증감	-1	209	-81	51	70
기초 현금	129	127	336	256	307
기말 현금	127	336	256	307	377
NOPLAT	76	81	86	86	94
FCF	-8	65	103	90	98

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LF(093050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	19.05.31	19.04.15	19.01.03	18.11.22	18.10.15	18.10.04
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	28,000	35,000	35,000	35,000	35,000	38,000
과리율(평균.%)		(31.11)	(29.54)	(31.56)	(34.26)	(38.93)
과리율(최대/최소.%)		(24.43)	(22.14)	(25.71)	(25.71)	(36.18)

제시일자	18.07.05	18.04.04	18.01.14	18.01.04	17.11.27	17.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	38,000	38,000	40,000	38,000	38,000	38,000
과리율(평균.%)	(27.25)	(24.74)	(24.68)	(10.70)	(23.81)	(25.44)
과리율(최대/최소.%)	(18.16)	(18.16)	(12.75)	(4.47)	(13.68)	(14.34)

제시일자	17.06.02
투자의견	Buy
목표주가	36,000
과리율(평균.%)	(16.09)
과리율(최대/최소.%)	(10.69)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190529)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상