

기대감과 현실의 괴리

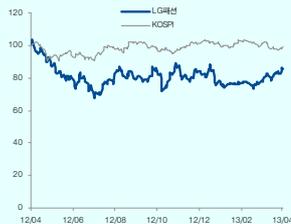
Analyst 박종렬

02) 3787-2099
jrpark@hmcib.com

현재주가 (4/26)	32,900원		
상승여력	3.3%		
시가총액	956십억원		
발행주식수	29,240천주		
자본금/액면가	146십억원/5천원		
52주 최고가/최저가	39,450원/25,850원		
일평균 거래대금 (60일)	6십억원		
외국인지분율	20.02%		
주요주주	구분결 외 38.62%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.0	13.4	5.1
상대주가(%p)	12.2	13.6	2.2
당사추정 EPS	3,100원		
컨센서스 EPS	3,421원		
컨센서스 목표주가	39,000원		

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 1분기 영업실적, 시장 컨센서스 대비 크게 하회할 전망
- 2분기에도 뚜렷한 회복세를 기대하기는 어렵다
- 패션 업황과 실적 모멘텀 감안해 여전히 보수적 접근 유지
- 소비경기 회복이 관건이며, 올해에도 큰 폭의 실적 개선은 어려울 전망

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	1,411	141	108	182	3,697	17.2	10.9	1.5	7.0	14.7
2012	1,390	102	81	147	2,759	-25.4	11.3	1.1	6.0	9.3
2013F	1,386	112	91	161	3,100	12.4	10.6	1.0	5.8	9.6
2014F	1,440	120	96	172	3,292	6.2	10.0	0.9	5.3	9.4
2015F	1,526	138	111	194	3,794	15.2	8.7	0.9	4.6	9.9

* K-IFRS 개별 기준

1분기 영업실적, 시장 컨센서스 대비 크게 하회할 전망

LG패션의 1분기 영업실적은 시장 컨센서스를 크게 하회할 전망이다. 패션업 현장의 경기는 시장 기대치에 못 미치는 부진한 상황이 지속되고 있다. 올해 들어 당초 예상보다 부진한 백화점 업황을 보면 감을 잡을 수 있다. LG패션의 1분기 매출액과 영업이익은 전년동기비 각각 7.6%, 14.8% 감소한 3,423억원과 239억원으로 전망한다. 영업이익률은 7.0%로 전년동기비 0.6%p 약화될 것이다. 컨센서스 대비 매출액과 영업이익이 각각 5.8%, 13.7%를 하회하는 것인데, 이처럼 부진할 것으로 예상하는 이유는 민간소비 침체와 합리적 소비성향 강화로 영업환경이 부정적이기 때문이다. 매출액의 감소는 액세서리, 캐주얼의 호조에도 불구하고, 신사복·여성복·스포츠 부문의 부진이 지속됐기 때문이다. 영업이익 감소 폭이 외형 감소폭을 크게 상회한 이유는 매출 감소에 따른 고정비 부담이 확대된 가운데 정상가판매율과 판매배수 등 효율성 지표 둔화 때문이다.

2분기에도 뚜렷한 회복세를 기대하기는 어렵다

문제는 2분기에도 뚜렷한 회복을 기대하기 어렵다는 데에 있다. 지난달 백화점 기준점 성장률이 7.5%의 증가세를 기록했던 것과는 달리 4월에는 2~3%로 크게 둔화되고 있어, 아직까지 본격적인 소비회복을 논하기는 어려운 상황이다. 소비 및 패션경기 침체로 LG패션은 올해 신규 브랜드 런칭 계획은 전혀 없고, 매장수도 소폭 늘리는 수준에 그칠 것이다. 외형과 이익확대는 결국 소비회복에 따른 기준점의 효율성 제고에 달려 있는데, 제반 경영환경이 좋지 않아 큰 폭의 성장을 기대하기는 어렵다.

패션 업황과 실적 모멘텀 감안해 여전히 보수적 접근 유지

지금 당장 LG패션에 대해 긍정적인 시각으로 전환하기는 어렵다. 물론, 그동안 부진했던 주가수익률과 향후 소비경기 회복에 대한 기대감을 감안하면 긍정적인 접근이 가능할 수 있지만, 올해 상반기까지 부진한 실적이 지속되는 점을 고려하면 아직까지 매수시점은 아니라고 판단한다. 향후 실적 회복이 가시화될 때까지는 여전히 보수적 접근이 불가피하다.

〈표1〉 LG패션 2013년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q13F	1Q12	4Q12	(YoY)	(QoQ)	1Q13F	대비
매출액	342.3	370.3	406.3	-7.6%	-15.8%	363.4	-5.8%
영업이익	23.9	28.1	44.2	-14.8%	-45.8%	27.7	-13.7%
영업이익률	7.0%	7.6%	10.9%			7.6%	
세전이익	25.2	28.1	46.6	-10.2%	-45.9%	28.1	-10.1%
당기순이익	19.1	21.4	35.9	-10.7%	-46.7%	21.0	-8.8%

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 LG패션 분기별 실적 전망

(억원 %)	2012				2013F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	3,703	3,440	2,691	4,063	3,423	3,326	2,772	4,337	13,897	13,858	14,400
매출총이익	2,150	2,195	1,589	2,537	1,982	2,120	1,644	2,723	8,472	8,469	8,881
영업이익	281	345	-52	442	239	324	36	520	1,016	1,120	1,199
세전이익	281	344	-60	466	252	345	60	540	1,032	1,196	1,270
순이익	214	262	-28	359	191	261	45	409	807	907	963
수익성 (%)											
GP	58.1	63.8	59.1	62.4	57.9	63.7	59.3	62.8	61.0	61.1	61.7
OP	7.6	10.0	-1.9	10.9	7.0	9.7	1.3	12.0	7.3	8.1	8.3
RP	7.6	10.0	-2.2	11.5	7.4	10.4	2.1	12.4	7.4	8.6	8.8
NP	5.8	7.6	-1.0	8.8	5.6	7.9	1.6	9.4	5.8	6.5	6.7
성장성 (% YoY)											
매출액	15.6	-1.3	-7.4	-10.0	-7.6	-3.3	3.0	6.8	-1.5	-0.3	3.9
영업이익	-17.8	-26.9	적전	-8.8	-14.8	-6.0	흑전	17.7	-28.1	10.3	7.1
세전이익	-22.4	-29.8	적전	-10.2	-10.2	0.1	흑전	15.8	-29.8	15.9	6.2
순이익	-13.2	-30.5	적전	-6.9	-10.7	-0.3	흑전	14.0	-25.4	12.4	6.2
기본가정											
GDP성장률(실질)	2.8	2.4	1.6	1.5	1.5	1.8	2.5	2.9	2.0	2.2	3.4
민간소비	1.3	1.0	1.7	2.7	-0.3	0.8	0.9	1.1	1.7	1.0	2.0
소비자물가상승률	3.0	2.4	1.6	1.7	1.7	1.8	1.6	1.5	2.2	1.7	2.5

자료: LG패션, HMC투자증권

소비경기 회복이 관건이며, 올해에도 큰 폭의 실적 개선은 어려울 전망

올해에도 영업실적의 큰 폭 개선은 어려울 전망이다. 지난해에 이어 성장 보다는 수익성 위주의 영업전략을 구사할 것이다. 올해 연간 매출액과 영업이익을 각각 전년비 -0.3%, 10.3% 증가한 1조 3,858억원과 1,120억원으로 수정 전망한다. 당초 전망치에 비해 매출액과 영업이익을 하향 조정했다. 지난해 단행했던 라푸마와 타운젠트 중심의 비효율 점포 폐점과 재고자산 축소 노력에 따른 재고자산평가손실 감소 등은 올해 수익전망에 긍정적 요인이지만, 소비경기 침체 지속으로 외형 성장의 정체와 정상이 판매율과 판매배수 개선이 쉽지 않은 점이 더 크게 작용할 것이다.

투자의견 보유로 하향 조정

LG패션의 목표주가는 기존 34,000원을 유지하나, 투자의견을 기존 매수에서 보유로 하향 조정한다. 투자의견을 낮춘 이유는 목표주가가 현재주가 대비 상승여력이 3.3%로 높지 않기 때문이다. 가치합산방식(SOTP)에 따른 LG패션의 적정주가가치(12개월 Forward기준)는 9,915억 원이고, 주당가치는 34,000원으로 평가한다. 이는 1) 사업가치 8,583억원(EV/EBITDA multiple 시장평균 5.8배 대비 10% 할인을 적용), 2) 투자자산가치 957억원(순자산가액의 20% 할인을 적용)에다 3) 순현금 374억원을 가산한 것이다. 목표주가 34,000원은 올해 수익 예상 기준 P/E 11.0배 수준이다. LG패션의 주가는 지난 2008년 이후 최근 5년간 평균 PER 10.5배 수준에서 거래된 바 있어, 부진한 업황과 영업실적을 감안할 때 목표주가는 그리 흑독하지 않다고 판단한다.

〈표3〉 적정주가가치 산출 근거

(억원, 천주, 원, %)	13F	14F	15F	12M Forward	비고
1. 사업가치	8,391	8,969	10,112	8,583	
EBITDA	1,607	1,718	1,937		
EV/EBITDA	5.2	5.2	5.2		시장평균(5.8배)대비 10% 할인율 적용
2. 투자자산가치	850	1,170	1,426	957	순자산가액의 20%할인율 적용
1) 지분법적용투자주식	850	1,170	1,426		
3. 기업가치 (=1+2)	9,241	10,139	11,539	9,540	
4. 순현금	302	518	684	374	
5. 주주가치 (=3+4)	9,543	10,657	12,223	9,915	
발행주식수	29,240	29,240	29,240	29,240	
적정주가	32,637	36,448	41,801	33,908	
현재주가	32,900	32,900	32,900	32,900	
상승여력	-0.8	10.8	27.1	3.1	

자료: HMC투자증권

〈표4〉 LG패션의 순현금 현황 및 전망

(억원, %)	09	10	11	12	13F	14F	15F
단기차입금	0	0	19	0	0	0	0
단기사채	0	0	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	300	0	0	0	0
단기금융부채	9	0	2	2	2	2	2
사채	299	299	498	997	997	997	997
장기차입금	167	0	105	99	99	99	99
장기금융부채	0	0	0	0	0	0	0
차입금 총계	475	299	923	1,098	1,098	1,098	1,098
평균차입금	475	387	611	1,011	1,098	1,098	1,098
이자비용	12	27	43	46	45	45	45
조달금리	0.0	0.0	7.0	4.5	4.1	4.1	4.1
현금성자산	771	1,001	72	1,469	1,400	1,616	1,782
이자수익	57	30	71	57	102	94	109
순이자수익	45	3	28	12	56	49	64
순현금	296	702	-852	371	302	518	684
자본총계	5,579	6,392	8,361	9,049	9,838	10,684	11,677
순현금비율	5.3	11.0	-10.2	4.1	3.1	4.9	5.9

자료: LG패션, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	1,411	1,390	1,386	1,440	1,526
증가율 (%)	25.8	-1.5	-0.3	3.9	5.9
매출원가	538	542	539	552	568
매출원가율 (%)	38.1	39.0	38.9	38.3	37.3
매출총이익	873	847	847	888	957
매출이익률 (%)	61.9	61.0	61.1	61.7	62.7
증가율 (%)	20.2	-3.0	0.0	4.9	7.8
판매관리비	732	746	735	768	819
판매관리비율(%)	51.9	53.7	53.0	53.3	53.7
EBITDA	182	147	161	172	194
EBITDA 이익률 (%)	12.9	10.6	11.6	11.9	12.7
증가율 (%)	11.1	-19.3	9.6	6.9	12.8
영업이익	141	102	112	120	138
영업이익률 (%)	10.0	7.3	8.1	8.3	9.1
증가율 (%)	17.3	-28.1	10.3	7.1	15.4
영업외손익	6	2	8	7	8
금융수익	9	6	11	10	11
금융비용	5	5	5	5	5
기타영업외손익	2	0	2	2	2
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	147	103	120	127	146
세전계속사업이익률	10.4	7.4	8.6	8.8	9.6
증가율 (%)	20.9	-29.8	15.9	6.2	15.2
법인세비용	39	22	29	31	35
계속사업이익	108	81	91	96	111
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	81	91	96	111
당기순이익률 (%)	7.7	5.8	6.5	6.7	7.3
증가율 (%)	17.2	-25.4	12.4	6.2	15.2
지배주주지분 순이익	108	81	91	96	111
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
총포괄이익	106	80	91	96	111

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	-38	200	103	151	134
당기순이익	108	81	91	96	111
유형자산 상각비	36	40	43	47	51
무형자산 상각비	4	5	5	5	5
외환손익	-1	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-201	60	-37	3	-32
기타	16	15	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-38	-136	-98	-118	-106
투자자산의 감소(증가)	-31	-23	-32	-40	-32
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-60	-41	-60	-74	-74
기타	53	-73	-6	-4	0
재무활동으로인한현금흐름	51	6	-12	-12	-12
장기차입금의 증가(감소)	13	-2	0	0	0
사채의증가(감소)	20	50	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-12	-12	-12	-12	-12
기타	31	-30	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-25	70	-7	22	17
기초현금	32	7	77	70	92
기말현금	7	77	70	92	108

* K-IFRS 개별 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	570	601	657	671	731
현금성자산	7	77	70	92	108
단기투자자산	0	70	70	70	70
매출채권	127	111	110	113	121
재고자산	413	321	385	373	409
기타유동자산	23	22	22	22	22
비유동자산	582	601	651	717	768
유형자산	342	338	355	382	405
무형자산	57	54	54	53	49
투자자산	52	75	107	147	179
기타비유동자산	132	135	135	135	135
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,152	1,202	1,308	1,388	1,498
유동부채	235	168	193	188	199
단기차입금	2	0	0	0	0
매입채무	88	76	101	96	107
유동성장기부채	30	0	0	0	0
기타유동부채	116	92	92	92	92
비유동부채	81	130	131	131	132
사채	50	100	100	100	100
장기차입금	10	10	10	10	10
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	21	20	21	21	22
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	316	298	324	319	330
지배주주지분	836	905	984	1,068	1,168
자본금	146	146	146	146	146
자본잉여금	213	213	213	213	213
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	477	545	624	709	808
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	836	905	984	1,068	1,168

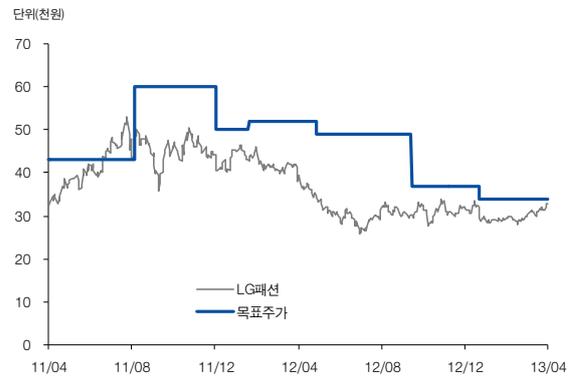
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	3,697	2,759	3,100	3,292	3,794
EPS(지배순이익 기준)	3,697	2,759	3,100	3,292	3,794
BPS(자본총계 기준)	26,659	29,112	31,786	34,713	38,271
BPS(지배지분 기준)	26,659	29,112	31,786	34,713	38,271
DPS	400	400	400	400	400
PER(당기순이익 기준)	10.9	11.3	10.6	10.0	8.7
PER(지배순이익 기준)	10.9	11.3	10.6	10.0	8.7
PBR(자본총계 기준)	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9
PBR(지배지분 기준)	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(Reported)	7.0	6.0	5.8	5.3	4.6
배당수익률	1.0	1.3	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	17.2	-25.4	12.4	6.2	15.2
EPS(지배순이익 기준)	17.2	-25.4	12.4	6.2	15.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.7	9.3	9.6	9.4	9.9
ROE(지배순이익 기준)	14.7	9.3	9.6	9.4	9.9
ROA	10.7	6.9	7.2	7.1	7.7
안정성 (%)					
부채비율	37.8	32.9	32.9	29.9	28.3
순차입금비율	10.2	-4.1	-3.1	-4.9	-5.9
이자보상배율	33.1	22.2	24.6	26.4	30.4

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/08/30	BUY	60,000			
11/09/26	BUY	60,000			
11/11/01	BUY	60,000			
11/12/27	BUY	50,000			
12/02/14	BUY	52,000			
12/04/16	BUY	52,000			
12/05/23	BUY	49,000			
12/10/09	BUY	37,000			
13/01/17	BUY	34,000			
13/04/29	HOLD	34,000			

▶ 최근 2년간 LG패션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

• 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 • 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 • 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.