SK COMPANY Analysis

SK securities

LG 생활건강 (051900/KS | 중립(유지) | T.P 1,250,000 원(상향))

[3Q17 Review] '후' 의 놀라운 성장성

- 3Q17 매출액 1 조 6,088 억원(y-y +2.9%), 영업이익 2,527 억원(y-y +3.5%) 시현
- 중국인 인바운드 관광객 감소에도 불구하고 면세점 매출액 y-y +2.8% 증가
- 중국 현지 럭셔리(후+숨) 브랜드 매출액은 y-y +101% 증가
- '후' 의 경우 면세, 방판, 중국 현지(y-y +76%) 모두 성장세를 이어나감
- 목표주가 기존 110 만원에서 125 만원으로 상향. 투자의견은 Hold 유지

방판, 면세 호조 속에 중국 현지에서의 매출 성장 폭을 더 확대시킨 '후'

3Q17 매출액 1 조 6,088 억원(y-y +2.9%), 영업이익 2,527 억원(y-y +3.5%)로 영업이익 컨센서스 2,431 억원(당사 추정치 2,535 억원)을 상회하는 호실적을 시현하였다. 화장품 부문이 전체 실적 성장을 견인하였다. 중국인 인바운드 관광객 감소에도 불구하고 럭셔리 제품의 판매 호조와 면세점 객단가 상승으로 면세점 매출액은 y-y +2.8% 증가하였다. 무엇보다 눈에 띄는 것은 중국 현지 성장세이다. 중국 현지 매출액은 TFS 매장 축소에도 불구하고 y-y +40% 증가하였으며, 럭셔리 브랜드인 '후'와 '숨'의 합산 매출액은 y-y +101% 증가하였다. '후'의 중국 매출액은 y-y +76% 증가하였는데, 3Q17 후의 매장 수가 y-y +20%(3Q16 150 개 → 3Q17 180 개) 증가했음을 감안 시 점당 매출액 또한 큰 폭으로 상승했음을 알 수 있다. 2Q17 부터 본격적으로 중국 현지 사업이 시작된 '숨' 또한 호조세가 지속되고 있으며, 3Q17 매장 수가 54 개로 연초 목표치 50 개를 이미 넘어선 상황이다. VDL, 오휘, 빌리프 또한 중국 사업의 시작 단계로 현재의 중국 현지 성장세는 수년간 지속될 전망이다. 이외 음료 부문, 생활용품 부문은 각각 원부자재가격 상승에 의한 원가부담 증가, 경쟁과열에 따른 판촉비용 증가로 마진율이 축소되었다.

목표주가 125 만원으로 상향. 주가 상승 여력 감안하여 투자의견은 Hold 유지

목표주가를 기존 1,100,000 원에서 1,250,000 원으로 상향한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출하였다. 생활용품과 음료사업 부문에는 필수소비재인 음식료 업종의 평균 PER Multiple 을 적용하였고 화장품 부문에는 글로벌 화장품 4 사의 평균 PER Multiple 을 적용하여 부문별 가치를 산출하였다. 목표주가는 상향 조정하였으나, 주가 상승여력을 감안하여 투자의견은 중립을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

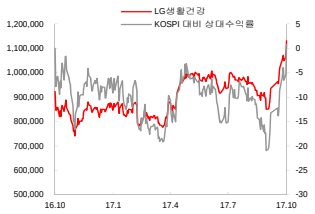
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	4,677	5,328	6,094	6,269	6,881	7,433
yoy	%	8.1	13.9	14.4	2.9	9.8	8.0
영업이익	십억원	511	684	881	936	1,077	1,185
yoy	%	3.0	33.9	28.8	6.3	15.0	10.0
EBITDA	십억원	632	811	1,015	1,171	1,357	1,488
세전이익	십억원	480	645	753	899	1,071	1,186
순이익(지배주주)	십억원	349	460	568	668	797	884
영업이익률%	%	10.9	12.8	14.5	14.9	15.7	15.9
EBITDA%	%	13.5	15.2	16.7	18.7	19.7	20.0
순이익률	%	7.6	8.8	9.5	10.8	11.8	12.1
EPS	원	19,722	25,982	32,070	37,678	45,003	49,897
PER	배	31.6	40.4	26.7	30.0	25.1	22.7
PBR	배	6.7	9.1	6.0	6.5	5.4	4.5
EV/EBITDA	배	17.8	22.6	14.9	16.5	13.9	12.3
ROE	%	22.9	25.1	24.9	23.9	23.5	21.7
순차입금	십억원	852	633	429	165	-264	-882
부채비율	%	124.1	99.2	71.8	54.2	44.3	34.9

Analyst
서영화
donaldseo@sk.com
02-3773-9182

Company Data	
자본금	89 십억원
발행주식수	1,772 만주
자사주	96 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,664 십억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	34.03%
국민연금공단	6.15%
외국인지분률	46.60%
배당수익률	0.70%

Stock Data	
주가(17/10/24)	1,131,000 원
KOSPI	2490.49 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	1,131,000 원
52주 최저가	741,000 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	32.9%	27.5%
6개월	29.3%	12.8%
12개월	22.5%	0.8%

Analyst 서영화 donaldseo@sk.com / 02-3773-9182

3Q17 Review & Valuation

LG 생활건강 3Q17 Review

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	y-y	q-q	컨센서스	차이
매출액	1,563.5	1,457.3	1,600.7	1,530.1	1,608.8	2.9%	5.1%	1,568.8	2.5%
영업이익	244.2	177.9	260.0	232.5	252.7	3.5%	8.7%	243.1	3.9%
세전이익	232.5	95.2	245.4	220.3	246.0	5.8%	11.7%		
지배주주순이익	188.8	64.8	177.1	164.6	184.4	-2.4%	12.0%	175.1	5.3%
영업이익률	15.6%	12.2%	16.2%	15.2%	15.7%				
세전이익률	14.9%	6.5%	15.3%	14.4%	15.3%				
순이익률	12.1%	4.4%	11.1%	10.8%	11.5%				

자료 : Fnguide, SK 증권

LG 생활건강 SOTP Valuation

(단위 : 십억원, 배, 원)

	12M Fwd NOPLAT	Multiple	Value	비고
Healthy & Refreshing (a)	253	16.0	4,041	필수소비재 국내 음식료업종 18년 예상실적 기준 PER
Beautiful (b)	566	26.1	14,775	글로벌 화장품 4사 18년 예상 실적 기준 평균 PER
우선주 배당금 (c)	19	26.1	506	18년 예상 우선주 배당금
순차입금 (d)			(192)	18년 예상 순차입금
Total Value (a)+(b)+(c)+(d)			18,502	
Shares outstanding ('000)			14,660	
Fair Value Per Share			1,262,092	
Current Price			1,131,000	
Target Price			1,250,000	Upside = +10.5%

자료 : Bloomberg, Quantiwise, SK 증권

분기별 실적추정

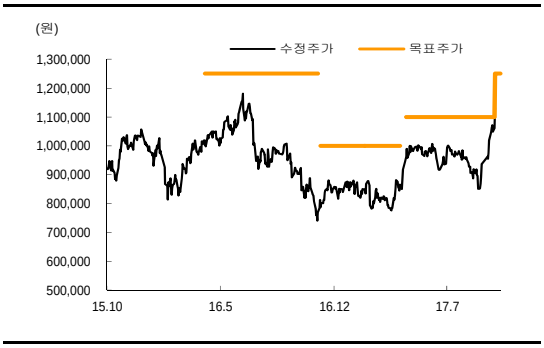
(단위 : 십억원)

LG HH	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	1,519.4	1,553.9	1,563.5	1,457.3	1,600.7	1,530.1	1,608.8	1,529.1	6,093.7	6,274.2	6,881.0
% growth (y-y)	16.7%	18.5%	12.7%	9.7%	5.4%	-1.5%	2.9%	4.9%	14.4%	3.0%	9.7%
Healthy	419.1	373.7	439.4	362.3	430.4	373.2	435.8	370.5	1,594.2	1,609.9	1,648.4
% growth (y-y)	6.5%	7.4%	1.6%	6.8%	2.7%	-0.1%	-0.8%	2.3%	5.4%	1.0%	2.4%
% Sales	27.6%	24.0%	28.1%	24.9%	26.9%	24.4%	27.1%	24.2%	26.2%	25.7%	24.0%
Beautiful	796.6	819.9	741.5	797.6	854.2	781.2	778.8	848.7	3,155.5	3,262.9	3,761.3
% growth (y-y)	25.9%	33.1%	26.5%	14.2%	7.2%	-4.7%	5.0%	6.4%	24.6%	3.4%	15.3%
% Sales	52.4%	52.8%	47.4%	54.7%	53.4%	51.1%	48.4%	55.5%	51.8%	52.0%	54.7%
DFS	251.7	277.9	244.7	256.0	279.3	206.2	251.6	268.8	1,030.4	1,005.9	1,288.0
% growth (y-y)	66.5%	96.2%	79.1%	23.0%	11.0%	-25.8%	2.8%	5.0%	61.6%	-2.4%	28.0%
Refreshing	303.7	360.3	382.6	297.4	316.1	375.7	394.1	309.9	1,344.0	1,401.3	1,471.3
% growth (y-y)	10.1%	3.7%	3.9%	2.2%	4.1%	4.3%	3.0%	4.2%	4.8%	4.3%	5.0%
% Sales	20.0%	23.2%	24.5%	20.4%	19.7%	24.6%	24.5%	20.3%	22.1%	22.3%	21.4%
영업이익	233.5	225.4	244.2	177.9	260.0	232.5	252.7	191.2	880.9	936.4	1,077.2
% growth (y-y)	30.8%	34.2%	28.4%	20.7%	11.3%	3.1%	3.5%	7.5%	28.8%	6.3%	15.0%
% Margin	15.4%	14.5%	15.6%	12.2%	16.2%	15.2%	15.7%	12.5%	14.5%	14.9%	15.7%
Healthy	54.1	37.4	67.7	27.5	54.7	38.8	65.4	28.9	186.6	187.7	194.6
% growth (y-y)	12%	6%	6%	16%	1%	4%	-3%	5%	9%	1%	4%
% Margin	13%	10%	15%	8%	13%	10%	15%	8%	12%	12%	12%
Beautiful	156.9	152.5	131.2	136.4	176.8	148.4	141.7	146.8	577.1	613.8	744.9
% growth (y-y)	39.4%	54.8%	59.9%	22.8%	12.7%	-2.7%	8.0%	7.7%	42.8%	6.4%	21.3%
% Margin	19.7%	18.6%	17.7%	17.1%	20.7%	19.0%	18.2%	17.3%	18.3%	18.8%	19.8%
Refreshing	22.2	35.3	45.1	13.7	28.4	45.1	45.7	15.5	116.3	134.7	137.7
% growth (y-y)	27.6%	2.7%	2.2%	6.8%	28.3%	27.7%	1.3%	13.3%	6.9%	15.9%	2.2%
% Margin	7.3%	9.8%	11.8%	4.6%	9.0%	12.0%	11.6%	5.0%	8.7%	9.6%	9.4%

자료 : LG 생활건강, SK 증권

Analyst 서영화 donaldseo@sk.com / 02-3773-9182

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.24	중립	1,250,000원	6개월		
2017.07.26	중립	1,100,000원	6개월	-12.36%	-2.64%
2017.07.05	매수	1,100,000원	6개월	-11.66%	-8.45%
2017.06.13	매수	1,100,000원	6개월	-10.52%	-8.45%
2017.05.10	매수	1,100,000원	6개월	-10.43%	-8.91%
2017.04.29	담당자 변경				
2017.01.25	매수	1,000,000원	6개월	-16.25%	-5.40%
2016.11.30	매수	1,000,000원	6개월	-15.48%	-12.00%
2016.11.28	담당자 변경				
2016.07.27	매수	1,250,000원	6개월	-21.37%	-5.52%
2016.06.20	매수	1,250,000원	6개월	-14.13%	-5.52%
2016.06.07	매수	1,250,000원	6개월	-16.51%	-11.84%
2016.04.27	매수	1,250,000원	6개월	-17.26%	-13.28%



Compliance Notice

- 작성자(서영화)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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 10 월 24 일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,331	1,425	1,514	1,929	2,442
현금및현금성자산	397	339	408	716	1,134
매출채권및기타채권	436	493	507	557	601
재고자산	441	536	551	605	654
비유동자산	2,884	3,078	3,343	3,580	3,693
장기금융자산	6	6	7	7	7
유형자산	1,290	1,464	1,740	1,980	2,095
무형자산	1,380	1,420	1,408	1,397	1,386
자산총계	4,215	4,502	4,857	5,508	6,136
유동부채	1,159	1,147	1,231	1,199	1,277
단기금융부채	373	277	337	217	217
매입채무 및 기타채무	420	444	456	501	541
단기충당부채	13	11	11	12	13
비유동부채	940	734	475	493	311
장기금융부채	688	517	252	252	52
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	18	37	37	40	44
부채총계	2,099	1,881	1,706	1,691	1,588
지배주주지분	2,037	2,532	3,063	3,719	4,438
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본구성요소	-97	-101	-101	-101	-101
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
이익잉여금	2,066	2,539	3,081	3,747	4,477
비지배주주지분	78	88	87	98	110
자본총계	2,115	2,621	3,150	3,817	4,548
부채와자본총계	4,215	4,502	4,857	5,508	6,136

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,328	6,094	6,269	6,881	7,433
매출원가	2,226	2,434	2,495	2,704	2,884
매출총이익	3,102	3,660	3,774	4,177	4,549
매출총이익률 (%)	58.2	60.1	60.2	60.7	61.2
판매비와관리비	2,418	2,779	2,838	3,099	3,364
영업이익	684	881	936	1,077	1,185
영업이익률 (%)	12.8	14.5	14.9	15.7	15.9
비영업손익	-39	-128	-37	-6	1
순금융비용	25	16	12	6	-1
외환관련손익	-5	0	-2	0	0
관계기업투자등 관련손익	7	7	2	0	0
세전계속사업이익	645	753	899	1,071	1,186
세전계속사업이익률 (%)	12.1	12.4	14.3	15.6	16.0
계속사업법인세	174	174	220	262	290
계속사업이익	470	579	680	809	896
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	470	579	680	809	896
순이익률 (%)	8.8	9.5	10.8	11.8	12.1
지배주주	460	568	668	797	884
지배주주귀속 순이익률(%)	8.64	9.32	10.65	11.59	11.89
비지배주주	10	11	12	12	12
총포괄이익	494	602	668	798	885
지배주주	485	591	657	787	873
비지배주주	10	11	11	11	11
EBITDA	811	1,015	1,171	1,357	1,488

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	660	730	943	1,074	1,178
당기순이익(손실)	470	579	680	809	896
비현금성항목등	367	452	498	547	592
유형자산감가상각비	111	116	216	261	284
무형자산상각비	16	18	19	19	18
기타	44	137	34	0	0
운전자본감소(증가)	-16	-135	2	-21	-20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-48	-11	-50	-45
재고자산감소(증가)	-21	-93	-18	-54	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	9	9	45	40
기타	6	-4	22	37	33
법인세납부	-161	-165	-236	-262	-290
투자활동현금흐름	-340	-402	-493	-501	-397
금융자산감소(증가)	-13	3	8	0	0
유형자산감소(증가)	-285	-327	-500	-500	-400
무형자산감소(증가)	-6	-8	-8	-8	-8
기타	-35	-70	7	6	11
재무활동현금흐름	-262	-388	-352	-264	-364
단기금융부채증가(감소)	-315	-287	-204	-120	0
장기금융부채증가(감소)	152	13	0	0	-200
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-68	-93	-126	-131	-154
기타	-32	-20	-18	-13	-10
현금의 증가(감소)	59	-58	69	309	418
기초현금	338	397	339	408	716
기말현금	397	339	408	716	1,134
FCF	430	406	429	564	771

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	13.9	14.4	2.9	9.8	8.0
영업이익	33.9	28.8	6.3	15.0	10.0
세전계속사업이익	34.3	16.7	19.5	19.1	10.7
EBITDA	28.3	25.1	15.5	15.8	9.7
EPS(계속사업)	31.7	23.4	17.5	19.4	10.9
수익성 (%)					
ROE	25.1	24.9	23.9	23.5	21.7
ROA	11.7	13.3	14.5	15.6	15.4
EBITDA마진	15.2	16.7	18.7	19.7	20.0
안정성 (%)					
유동비율	114.8	124.2	122.9	160.9	191.2
부채비율	99.2	71.8	54.2	44.3	34.9
순차입금/자기자본	29.9	16.4	5.2	-6.9	-19.4
EBITDA/이자비용(배)	24.7	51.1	68.9	107.5	148.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	25,982	32,070	37,678	45,003	49,897
BPS	114,985	142,927	172,899	209,888	250,492
CFPS	33,154	39,616	50,938	60,773	66,993
주당 현금배당금	5,500	7,500	7,825	9,174	10,092
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	40.7	36.8	30.0	25.1	22.7
PER(최저)	23.0	23.1	20.6	17.2	15.6
PBR(최고)	9.2	8.3	6.5	5.4	4.5
PBR(최저)	5.2	5.2	4.5	3.7	3.1
PCR	31.7	21.6	22.2	18.6	16.9
EV/EBITDA(최고)	22.6	20.1	16.5	13.9	12.3
EV/EBITDA(최저)	13.2	12.9	11.5	9.6	8.4

자료 : LG생활건강, SK증권 추정