

LG생활건강

BUY(유지)

051900 기업분석 | 화장품

목표주가(상향)	1,460,000원	현재주가(04/24)	1,267,000원	Up/Downside	+15.2%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2018. 04. 25

안정성장주로 업종 최선호 관점 유지

Comment

화장품 위주의 견조한 실적 성장 지속: 1Q18 연결매출 16,592억원(+6.5%YoY), 영업이익 2,837억 원(+9.2%YoY)으로 컨센서스와 당사 추정영업이익을 상회했다. 예상대로 화장품 면세점 채널 매출이 전년동기대비 20% 이상, 전분기대비 10% 이상 증가해 럭셔리 브랜드 위주의 포트폴리오 재편이 이익률을 개선으로 이어졌다. 생활용품 매출이 4.5%YoY 감소해 이전분기와 같은 추세를 유지했고, 여전히 생활용품 시장 내 경쟁 심화가 주요인인 것으로 판단된다. 음료는 원재료 가격 상승에도 이익률이 전년동기대비 0.4%p 개선되어 가격 인상 효과가 나타나고 있는 것으로 추정된다.

M&A 통한 화장품 사업 강화로 적정 밸류에이션 제고 가능: 후와 숨 브랜드를 중심으로 럭셔리 브랜드 매출 비중이 점차 증가하고 있다. 특히 해외 매출 비중 상승세는 향후에도 지속될 것으로 예상 하며, 럭셔리 브랜드 비중 확대에 따른 이익구조 개선은 긍정적이다. 일본 종속회사 Ginza Stefany에서 Avon Product Company Limited를 인수하여 일본사업 역량을 강화해나갈 것으로 보이는 점은 독특하다. M&A는 실적 상향의 근거가 되며 빠르게 변화하는 아시아 시장 트렌드에 대응하기 위한 최선의 방법이라고 판단한다. 음료는 가격인상에 따른 이익 개선 효과가 지속적으로 나타날 전망이며, 생활용품은 다소 기대치를 낮춰 볼 필요가 있어 보인다. 화장품 사업의 이익 기여가 높아짐에 따라 적정 밸류에이션 상향 가능성을 제고해볼 수 있는 점도 긍정적이다.

Action

업종 최선호주 유지: 업종 내 실적 모멘텀이 가장 견조해 주가는 지속해서 저점을 높여가는 형태로 우상향 할 것을 전망한다. 해외사업 비중 증가로 마진 개선 여력 충분하다고 판단되며, 이에 따른 이익 추정치 상향으로 목표주가를 146만원으로 상향 제시한다. 업종 최선호주 관점을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		845,000/1,306,000원		
매출액	6,094	6,270	6,753	7,264	7,704	KOSDAQ /KOSPI		874/2,464pt		
(증가율)	14.4	2.9	7.7	7.6	6.1	시가총액		197,883억원		
영업이익	881	930	1,061	1,192	1,190	60일-평균거래량		29,483		
(증가율)	28.8	5.6	14.0	12.4	-0.2	외국인자본율		46.3%		
자배주주순이익	568	607	694	811	823	60일-외국인자본율변동주이		+0.7%p		
EPS	35.369	37.628	43.104	50,426	51,215	주요주주		LG 외 1 인 34.0%		
PER (H/L)	33.9/20.9	34.3/20.6	29.4	25.1	24.7	(천원)				
PBR (H/L)	8.4/5.2	7.6/4.6	6.4	5.4	4.7	2,000				
EV/EBITDA (H/L)	20.1/12.9	19.7/12.5	16.9	14.7	14.0	LG생활건강(좌)		(pt)		
영업이익률	14.5	14.8	15.7	16.4	15.4	KOSPI지수대비(우)				
ROE	24.9	21.9	21.3	21.1	18.4	0		0		
					주가상승률	1M	3M	12M		
					절대기준	13.1	10.2	44.8		
					상대기준	10.9	13.5	27.7		

도표 1. LG생활건강 1Q18 실적 Review

(단위: 억원, %)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	16,592	15,586	6.5	14,876	11.5	17,047	-2.7	16,841	-1.5
영업이익	2,837	2,598	9.2	1,851	53.3	2,740	3.5	2,707	4.8
순이익	1,964	1,805	8.8	820	139.5	1,895	3.6	1,985	-1.1

자료: DB금융투자

도표 2. LG생활건강 18~19년 추정치 상향

(단위: 억원, %)

	18년E			19년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	67,528	68,154	-0.9	72,643	73,282	-0.9
영업이익	10,605	10,437	1.6	11,921	11,470	3.9
순이익	7,079	6,960	1.7	8,266	7,940	4.1
지배주주순이익	6,943	6,820	1.8	8,107	7,790	4.1

자료: DB금융투자

도표 3. LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
매출액	16,007	15,301	16,089	15,309	16,592	16,937	17,405	16,595	60,941	62,702	67,528	72,643
Healthy	4,304	3,732	4,358	3,410	3,947	3,617	4,571	3,571	15,945	15,804	15,706	16,184
Beautiful	8,542	7,812	7,788	8,969	9,477	9,305	8,654	9,930	31,556	33,111	37,366	41,234
Refreshing	3,161	3,757	3,941	2,929	3,168	4,016	4,179	3,093	13,440	13,787	14,456	15,225
YoY(%)	5.4	-1.5	2.9	5.0	3.7	10.7	8.2	8.4	14.4	2.9	7.7	7.6
Healthy	2.7	-0.1	-0.8	-5.9	-8.3	-3.1	4.9	4.7	5.4	-0.9	-0.6	3.0
Beautiful	7.2	-4.7	5.0	12.4	10.9	19.1	11.1	10.7	24.6	4.9	12.9	10.4
Refreshing	4.1	4.3	3.0	-1.5	0.2	6.9	6.0	5.6	4.8	2.6	4.8	5.3
영업이익	2,600	2,325	2,528	1,852	2,837	2,713	2,856	2,200	8,810	9,304	10,605	11,921
Healthy	547	388	654	77	418	362	663	143	1,866	1,666	1,586	1,876
Beautiful	1,768	1,484	1,417	1,695	2,123	1,861	1,688	1,887	5,771	6,365	7,558	8,456
Refreshing	284	451	457	82	298	490	506	170	1,163	1,274	1,463	1,589
영업이익률	16.2	15.2	15.7	12.1	17.1	16.0	16.4	13.3	14.5	14.8	15.7	16.4
Healthy	12.7	10.4	15.0	2.3	10.6	10.0	14.5	4.0	11.7	10.5	10.1	11.6
Beautiful	20.7	19.0	18.2	18.9	22.4	20.0	19.5	19.0	18.3	19.2	20.2	20.5
Refreshing	9.0	12.0	11.6	2.8	9.4	12.2	12.1	5.5	8.7	9.2	10.1	10.4
YoY(%)	11.3	3.2	3.5	4.1	9.1	16.7	13.0	18.8	28.8	5.6	14.0	12.4
Healthy	1.1	3.9	-3.4	-71.9	-23.5	-6.8	1.4	84.5	9.0	-10.7	-4.8	18.3
Beautiful	12.7	-2.7	8.0	24.3	20.1	25.4	19.1	11.3	42.8	10.3	18.7	11.9
Refreshing	28.3	27.7	1.2	-40.1	4.7	8.7	10.6	107.4	6.9	9.6	14.8	8.6
이익기여도	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Healthy	21.0	16.7	25.9	4.2	14.7	13.3	23.2	6.5	21.2	17.9	15.0	15.7
Beautiful	68.0	63.8	56.1	91.5	74.8	68.6	59.1	85.8	65.5	68.4	71.3	70.9
Refreshing	10.9	19.4	18.1	4.4	10.5	18.1	17.7	7.7	13.2	13.7	13.8	13.3

자료: DB금융투자

주: 2016~2017년 실적은 새로운 K-IFRS 기준 조정 전 2018.1Q부터는 K-IFRS15 기준

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,425	1,513	2,116	2,706	3,365
현금및현금성자산	339	386	969	1,486	2,061
매출채권및기타채권	493	540	535	572	613
재고자산	536	547	567	605	651
비유동자산	3,078	3,265	3,347	3,416	3,530
유형자산	1,464	1,617	1,718	1,806	1,938
무형자산	1,420	1,393	1,374	1,355	1,337
투자자산	64	102	102	102	102
자산총계	4,502	4,778	5,462	6,122	6,895
유동부채	1,147	1,244	1,318	1,370	1,428
매입채무및기타채무	665	691	765	817	875
단기차입금및기사채	92	71	71	71	71
유동성장기부채	185	265	265	265	265
비유동부채	734	451	521	487	547
사채및장기차입금	517	268	338	304	364
부채총계	1,881	1,695	1,839	1,857	1,975
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	2,539	3,045	3,572	4,198	4,837
비자본주자분	88	86	99	115	131
자본총계	2,621	3,083	3,623	4,265	4,920

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	713	735	946	1,005	1,056
당기순이익	579	619	708	827	839
현금유동이없는비용및수익	452	467	474	540	540
유형및무형자산상각비	134	146	192	212	240
영업관련자산부채변동	-135	-108	40	-41	-28
매출채권및기타채권의감소	-48	-62	5	-37	-41
재고자산의감소	-93	-17	-21	-38	-46
매입채무및기타채무의증가	9	10	74	51	58
투자활동현금흐름	-406	-334	-270	-272	-344
CAPEX	-332	-284	-275	-281	-355
투자자산의순증	-2	-37	0	0	0
재무활동현금흐름	-367	-351	-94	-215	-138
사채및차입금의증가	-267	-190	70	-34	60
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-93	-134	-151	-168	-184
기타현금흐름	1	-3	0	0	0
현금의증가	-58	47	582	517	575
기초현금	397	339	386	969	1,486
기말현금	339	386	969	1,486	2,061

자료: LG 생활건강, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,094	6,270	6,753	7,264	7,704
매출원가	2,434	2,461	2,706	2,881	3,055
매출총이익	3,660	3,810	4,047	4,383	4,649
판관비	2,779	2,879	2,986	3,191	3,459
영업이익	881	930	1,061	1,192	1,190
EBITDA	1,015	1,077	1,253	1,404	1,430
영업외손익	-128	-69	-77	-44	-55
금융순익	-16	-11	-11	-12	-9
투자순익	7	1	9	10	11
기타영업외손익	-119	-59	-75	-42	-57
세전이익	753	861	983	1,148	1,134
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	579	619	708	827	839
자비주주지분순이익	568	607	694	811	823
비자비주주지분순이익	11	12	14	16	16
총포괄이익	602	602	708	827	839
증감률(YoY)					
매출액	14.4	2.9	7.7	7.6	6.1
영업이익	28.8	5.6	14.0	12.4	-0.2
EPS	23.1	6.4	14.6	17.0	1.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영수증이 비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	35,369	37,628	43,104	50,426	51,215
BPS	142,927	169,155	198,877	234,226	270,270
DPS	7,500	9,000	10,000	11,000	11,000
Multiple(배)					
P/E	24.2	31.6	29.4	25.1	24.7
P/B	6.0	7.0	6.4	5.4	4.7
P/EBITDA	14.9	18.9	16.9	14.7	14.0
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	15.7	16.4	15.4
EBITDA마진	16.6	17.2	18.6	19.3	18.6
순이익률	9.5	9.9	10.5	11.4	10.9
ROE	24.9	21.9	21.3	21.1	18.4
ROA	13.3	13.3	13.8	14.3	12.9
ROIC	22.4	20.6	22.9	25.3	25.1
안정성및기타					
부채비율(%)	71.8	55.0	50.8	43.5	40.1
이자보상배율(배)	44.3	66.7	83.1	90.9	89.0
배당성향(배)	19.0	21.3	20.7	19.5	19.2

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

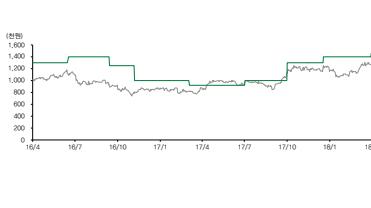
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG생활건강 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
			평균				평균		
			최고/최저				최고/최저		
15/11/27	Buy	1,300,000	-23.5	-9.2	17/10/25	Buy	1,300,000	-8.0	-3.8
16/07/11	Buy	1,400,000	-28.7	-18.1	18/01/11	Buy	1,400,000	-16.2	-6.7
16/10/07	Buy	1,250,000	-32.0	-26.1	18/04/25	Buy	1,460,000	-	-
16/11/30	Buy	1,000,000	-15.5	-12.0					
17/01/19	Hold	1,000,000	-16.3	-12.1					
17/03/28	Hold	920,000	0.6	9.5					
17/07/26	Hold	1,000,000	-4.1	13.1					