

LG생활건강(051900)

안에서도, 밖에서도 강하다!

1분기 화장품 호조, 면세점과 중국 현지 매출 각각 22%, 61% 증가
음료 사업 안정적, 생활용품 선제적 비용 반영으로 부진
2018년 대중국 사업: 면세점 매출 27%, 중국 화장품 매출 40% 증가 전망

Facts : 화장품 호조에 힘입어 사상 최대 영업이익 기록

1분기 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 6%, 9% 증가한 1,66조원, 2,840억원을 기록해 우리 예상과 컨센서스에 부합했다. 부문별로 화장품 매출액은 전년대비 12% 증가한 9,480억원, 영업이익은 20% 증가한 2,120억원(영업이익률 22.4%, +1.5%p YoY)을 기록했다. 음료 부문 영업이익은 수익성 높은 탄산 매출 호조에 힘입어 전년대비 5% 증가한 300억원(영업이익률 9.4%, -0.1%p YoY)을, 생활용품은 선제적인 유통 채고 소진 등 구조 조정 영향으로 전년 대비 24% 감소한 420억원(영업이익률 10.6%, -2.7%p YoY)을 기록했다.

Pros & cons : 화장품 수익성 개선, 높은 브랜드 의존도

럭셔리 브랜드인 'Whoo'와 'SU:M' 매출액이 전년대비 각각 35%, 7% 증가, 화장품 부문 사상 최대 수익성을 견인했다. 수익성 높은 면세점 채널과 중국 현지 화장품 매출액이 전년대비 각각 22%, 61% 급증했다. 1분기 중국인 인바운드 관광객은 전년대비 31% 감소했으나 타이공 수요에 힘입어 면세점 호황이 이어졌고, 금년 연간 27% 증가가 예상된다. 1분기 중국 현지 사업에서 럭셔리 화장품 성장률은 89%에 달했다. Whoo의 중국 매장 증가율은 20%였으나 매출이 69% 증가했고 SU:M은 매장수가 Whoo의 40% 수준에 불과해 빠른 출점이 진행되고 있으며 1분기 매출액은 300% 이상 증가했다. 2018년 중국 화장품 사업 매출액은 40% 증가할 전망이다. 1분기 'Whoo' 브랜드 매출 비중이 50%에 달해 브랜드 의존도가 더욱 커졌으나 2분기부터 중국인 관광객의 점진적인 증가가 다른 브랜드들 수요로도 확산될 것으로 예상되고, 'SU:M', 'OHUI', 'Belief' 등 다양한 프리미엄 브랜드 라인업이 긍정적이다.

Action: 브랜드의 가장 큰 경쟁력은 프리미엄화, 실적 변수 이상 무

2018년 영업이익은 전년대비 14% 증가, 화장품 부문이 견인하는 성장이 지속될 전망이다. 내수 위주에서 아시아 지역으로 화장품 사업이 확장되고 있으며, 고수익 프리미엄 뷰티 사업 모델로 전환되고 있다. 화장품 이익 기여도가 73%에 달하며 12MF PER은 26배로 경쟁사와 글로벌 업체보다 낮다. 수익성 극대화 시기에 밸류에이션 상승이 예상된다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 1,450,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/24)	2,464
주가(4/24)	1,267,000
시가총액(십억원)	19,788
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	1,306,000/845,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	36,553
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.8/46.4
주요주주(%)	LG 외 1인 34.0
	국민연금 6.2

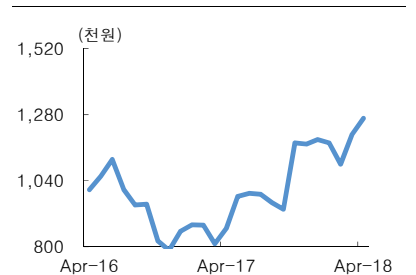
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	32.8	27.1	24.4
PBR(x)	6.9	6.1	5.2
ROE(%)	21.9	23.6	21.9
DY(%)	0.8	0.8	0.9
EV/EBITDA(x)	18.8	17.4	15.5
EPS(원)	36,199	46,770	51,824
BPS(원)	173,155	207,668	245,987

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	13.1	12.0	44.8
KOSPI 대비(%)	11.2	13.1	31.4

주가추이



자료: WISEFn

나은채

ec.na@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 영업이익 컨센서스 부합

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,558.7	1,488.1	1,570.8	1,487.7	1,659.2	11.5	6.4	1,684.1
영업이익	259.8	232.5	252.7	184.5	283.7	53.8	9.2	270.7
영업이익률(%)	16.7	15.6	16.1	12.4	17.1			16.1
세전이익	245.2	220.3	246.0	149.7	267.0	78.4	8.9	267.5
순이익	177.0	164.6	184.4	80.6	193.7	140.3	9.4	196.4

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 LG생활건강 부문별 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,559	1,488	1,571	1,488	1,659	1,655	1,696	1,565	6,094	6,105	6,574	7,011	7,543
화장품	846	774	772	888	948	930	887	949	3,156	3,280	3,714	4,065	4,464
생활용품	413	359	422	324	395	352	413	328	1,595	1,518	1,487	1,532	1,609
음료	300	356	377	276	317	373	396	287	1,344	1,308	1,373	1,414	1,471
영업이익	260	232	253	184	284	273	284	222	880	929	1,063	1,171	1,281
화장품	177	149	141	169	212	193	177	189	577	635	772	850	942
생활용품	55	38	66	8	42	33	59	24	187	167	158	179	185
음료	28	45	46	8	30	47	47	9	116	127	133	142	154
매출 증감	2.6	(4.2)	0.5	2.1	6.4	11.2	7.9	5.2	14.4	0.2	7.7	6.6	7.6
화장품	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	20.2	14.8	6.9	24.6	3.9	13.2	9.5	9.8
생활용품	(1.4)	(4.0)	(4.0)	(10.6)	(4.5)	(2.0)	(2.0)	1.2	5.4	(4.8)	(2.0)	3.0	5.0
음료	(1.3)	(1.3)	(1.5)	(7.3)	5.7	5.0	5.0	4.3	4.8	(2.7)	5.0	3.0	4.0
영업이익 증감	11.3	3.1	3.5	4.3	9.3	17.6	12.2	20.6	28.6	5.6	14.4	10.2	9.3
화장품	12.6	(2.1)	7.1	23.7	20.1	29.5	26.2	12.3	42.8	10.1	21.6	10.0	10.9
생활용품	1.7	0.8	(2.2)	(71.8)	(23.9)	(11.3)	(11.4)	205.3	9.0	(10.7)	(5.4)	13.7	3.2
음료	28.5	27.9	1.0	(39.6)	4.6	3.3	4.1	12.2	6.9	9.6	4.5	7.0	7.9
영업이익률	16.7	15.6	16.1	12.4	17.1	16.5	16.7	14.2	14.4	15.2	16.2	16.7	17.0
화장품	20.9	19.3	18.2	19.0	22.4	20.8	20.0	20.0	18.3	19.4	20.8	20.9	21.1
생활용품	13.3	10.5	15.7	2.4	10.6	9.5	14.2	7.2	11.7	11.0	10.6	11.7	11.5
음료	9.5	12.7	12.1	3.0	9.4	12.5	12.0	3.2	8.7	9.7	9.7	10.1	10.4

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 3〉 LG생활건강 화장품 사업부 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	846	774	772	888	948	930	887	949	3,156	3,280	3,714	4,065	4,464
백화점	49	48	41	46	47	50	43	47	182	184	188	192	195
면세점	277	204	249	301	338	317	324	331	1,030	1,031	1,310	1,506	1,732
방문판매	93	101	90	75	90	104	93	79	331	359	367	385	404
기타	427	420	392	466	472	458	426	493	1,613	1,705	1,850	1,982	2,132
매출 증가율	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	20.2	14.8	6.9	24.6	3.9	13.2	9.5	9.8
백화점	2.6	(0.8)	0.4	3.4	(3.4)	5.0	6.0	1.1	8.8	1.4	2.0	2.0	2.0
면세점	9.8	(26.5)	2.0	17.6	22.4	55.0	30.0	9.8	61.6	0.1	27.0	15.0	15.0
방문판매	8.1	5.7	12.8	8.8	(3.2)	3.0	3.0	5.9	23.9	8.7	2.0	5.0	5.0
기타	3.9	5.7	4.2	8.9	10.5	9.1	8.8	5.8	10.4	5.7	8.5	7.2	7.6
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	101.0
백화점	5.8	6.2	5.3	5.2	5.0	5.4	4.9	4.9	5.8	5.6	5.1	4.7	4.4
면세점	32.7	26.4	32.3	33.9	35.7	34.1	36.6	34.8	32.7	31.4	35.3	37.1	38.8
방문판매	11.0	13.1	11.7	8.4	9.5	11.2	10.5	8.3	10.5	11.0	9.9	9.5	9.1
기타	50.5	54.3	50.7	52.5	49.8	49.3	48.0	52.0	51.1	52.0	49.8	48.8	47.8

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 4〉 Valuation table

(단위: 십억원, 원)

	2018F	2019F	Note
화장품 영업가치	19,908	21,895	화장품 부문 NOPLAT 에 목표 배수 34 배 적용, 글로벌 화장품 평균 20% 할증
생활용품 영업가치	2,629	2,989	생활용품 부문 NOLAT 에 목표 배수 22 배 적용, 글로벌 피어 평균
음료 영업가치	1,615	1,728	음료 부문 NOPLAT 에 목표 배수 16 배 적용, 음료 업종 평균
영업가치 (A)	24,152	26,612	
순차입금 (B)	(58)	(582)	
주식수 (C)	17,718	17,718	
적정 가치 (A-B)/(C)	1,366,435	1,534,826	
목표주가	1,450,631	2018-2019 년 평균	

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 Global peer valuation

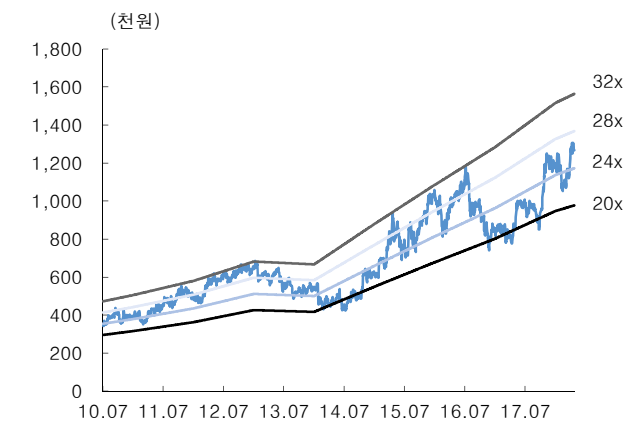
(단위: USD mn, X, %, % YoY)

		한국화장품			일본 화장품				중국 화장품	글로벌 화장품			글로벌 생활용품	
		Amore Pacific	LG H&H	Amore G	Shiseido	Kao	Kose	Unicharm	Shanghai Jahwa	L'Oréal	Estée Lauder	Beiersdorf AG	Procter & Gamble	Unilever Group
	Mkt Cap.	18,381	18,381	11,106	25,473	34,989	11,348	17,252	4,197	132,234	54,413	28,646	183,566	162,979
PER	2017F	53.3	32.8	58.0	95.6	25.5	26.5	32.6	63.6	27.1	25.9	33.1	22.4	21.7
	2018F	39.8	26.7	44.0	45.9	24.7	40.0	29.4	48.2	27.8	33.8	27.1	17.4	19.6
	2019F	34.0	24.1	36.1	37.4	23.0	34.2	26.6	38.3	26.1	30.0	25.3	16.4	18.0
PBR	2017F	5.1	6.9	4.0	5.1	4.7	3.5	4.4	4.6	4.2	8.1	4.4	4.2	9.4
	2018F	4.9	6.0	3.7	6.0	4.3	6.4	4.2	4.6	4.0	11.8	3.7	3.4	9.3
	2019F	4.4	5.1	3.4	5.4	4.0	5.6	3.8	4.2	3.7	10.7	3.4	3.4	9.5
EV/EBITDA	2017F	23.2	18.8	13.6	17.4	13.7	11.0	14.5	55.7	17.8	17.2	14.5	14.4	14.1
	2018F	19.6	17.2	11.3	19.7	12.8	20.9	14.3	32.8	17.9	20.1	14.9	11.8	14.2
	2019F	17.2	15.3	9.7	16.9	12.0	18.3	13.2	27.3	16.9	18.2	13.9	11.3	13.6
ROE	2017F	9.8	21.9	7.0	5.6	19.8	13.9	14.3	7.3	14.5	31.4	13.8	27.8	40.4
	2018F	12.8	23.6	8.5	14.1	18.2	16.9	15.2	9.6	14.8	34.9	14.2	19.4	47.8
	2019F	13.6	21.9	9.6	15.7	18.1	17.5	15.7	11.0	14.6	40.8	13.6	20.8	55.7
DY	2017F	0.4	0.8	0.3	0.5	1.4	1.1	0.7	0.5	1.9	1.4	0.7	3.1	3.1
	2018F	0.6	0.8	0.3	0.5	1.6	0.7	0.8	0.8	2.0	1.0	0.8	3.8	3.4
	2019F	0.6	0.9	0.3	0.7	1.7	0.8	0.9	1.0	2.1	1.2	0.8	4.1	3.7
EPS growth	2017F	(38.4)	6.8	(42.6)	(29.2)	17.7	16.1	13.6	93.3	15.3	13.0	(5.4)	52.6	18.0
	2018F	42.4	29.2	30.8	164.9	4.2	34.1	14.4	41.0	8.4	28.6	16.2	(27.8)	7.7
	2019F	17.2	10.8	21.9	22.8	7.6	16.9	10.5	25.7	6.4	12.9	7.1	6.6	8.9
OPM	2017F	11.6	14.8	12.1	8.0	13.7	14.7	13.5	5.7	17.3	14.3	15.5	21.5	16.9
	2018F	12.7	16.2	12.8	9.1	14.1	15.9	13.9	9.0	18.3	16.7	15.9	21.3	18.6
	2019F	13.4	16.7	14.1	10.2	14.6	16.7	14.2	9.9	18.6	17.4	16.3	21.8	19.0
Sales growth	2017F	(9.2)	2.9	(10.0)	18.2	2.2	9.6	6.1	8.9	4.4	5.0	4.5	(0.4)	1.9
	2018F	14.6	4.8	11.5	5.4	4.0	14.5	7.1	18.6	1.5	13.6	2.0	2.9	(2.6)
	2019F	11.3	6.6	10.4	7.1	3.8	9.9	6.3	19.8	5.0	7.5	4.3	2.7	1.8

주: 4월 24일 종가 기준

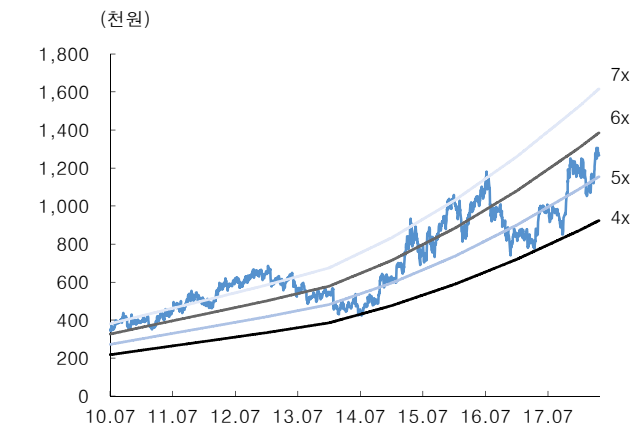
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드차트



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드차트



자료: WISEfn, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG생활건강은 2001년 LG화학으로부터 분사했으며, 2005년 차석용 대표 취임 이후 M&A와 사업혁신 등을 통해 급속도로 성장하며 현재 국내 생활용품 1위, 화장품 2위, 음료 2위 기업으로 손꼽히고 있다. 주요 자회사로는 코카콜라음료와 페이스샵이 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,425	1,513	1,766	2,180	2,836
현금성자산	339	386	592	771	1,132
매출채권및기타채권	493	540	559	596	641
재고자산	536	547	573	612	658
비유동자산	3,078	3,265	3,487	3,677	3,806
투자자산	64	102	107	114	123
유형자산	1,464	1,617	1,773	1,919	2,066
무형자산	1,420	1,393	1,446	1,472	1,433
자산총계	4,502	4,778	5,253	5,857	6,642
유동부채	1,147	1,244	1,142	1,194	1,243
매입채무및기타채무	665	691	724	773	831
단기차입금및단기사채	92	71	51	31	31
유동성장기부채	185	265	265	265	265
비유동부채	734	451	410	273	239
사채	509	250	200	50	0
장기차입금및금융부채	8	18	18	18	18
부채총계	1,881	1,695	1,552	1,467	1,482
지배주주지분	2,532	2,997	3,609	4,287	5,045
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(101)	(101)	(101)	(101)	(101)
이익잉여금	2,539	3,045	3,656	4,335	5,093
비지배주주지분	88	86	101	118	137
자본총계	2,621	3,083	3,709	4,405	5,181

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	713	735	844	1,069	1,140
당기순이익	579	619	794	880	977
유형자산감가상각비	116	127	140	152	163
무형자산상각비	18	19	20	20	20
자산부채변동	(135)	(108)	(128)	(4)	(43)
기타	135	78	18	21	23
투자활동현금흐름	(406)	(334)	(378)	(512)	(504)
유형자산투자	(332)	(284)	(299)	(301)	(312)
유형자산매각	4	2	2	2	2
투자자산순증	0	(31)	(5)	(7)	(9)
무형자산순증	(8)	(7)	(73)	(46)	19
기타	(70)	(14)	(3)	(160)	(204)
재무활동현금흐름	(367)	(351)	(253)	(371)	(270)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(274)	(188)	(70)	(170)	(50)
배당금지급	(93)	(134)	(151)	(168)	(184)
기타	0	(29)	(32)	(33)	(36)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	(58)	47	214	186	367

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

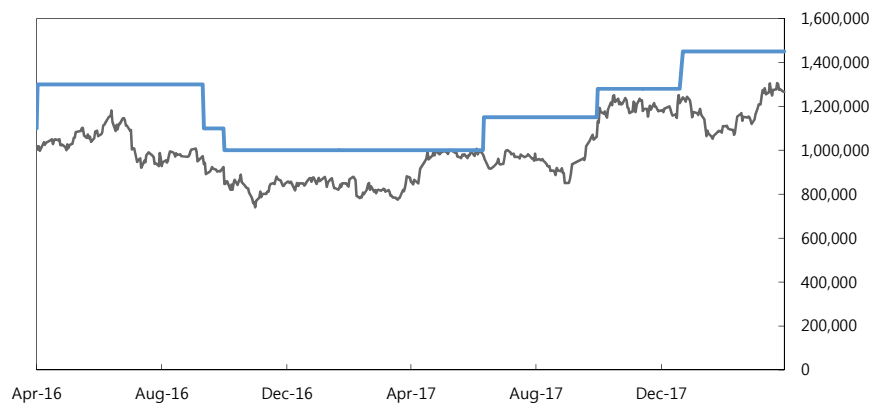
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,094	6,270	6,574	7,011	7,543
매출원가	2,434	2,461	2,428	2,537	2,698
매출총이익	3,660	3,810	4,146	4,474	4,845
판매관리비	2,779	2,879	3,082	3,303	3,554
영업이익	881	930	1,063	1,171	1,292
금융수익	4	4	8	12	18
이자수익	4	3	8	12	18
금융비용	20	15	12	9	7
이자비용	20	14	11	9	7
기타영업외손익	(119)	(59)	0	0	0
관계기업관련손익	7	1	0	0	0
세전계속사업이익	753	861	1,059	1,174	1,303
법인세비용	173	243	265	293	326
연결당기순이익	579	619	794	880	977
지배주주지분순이익	568	607	779	863	958
기타포괄이익	23	(16)	0	0	0
총포괄이익	602	602	794	880	977
지배주주지분포괄이익	591	591	779	863	958
EBITDA	1,015	1,077	1,223	1,344	1,475

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	33,905	36,199	46,770	51,824	57,537
BPS	146,927	173,155	207,668	245,987	288,729
DPS	7,500	9,000	10,000	11,000	12,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	14.4	2.9	4.8	6.6	7.6
영업이익증가율	28.8	5.6	14.3	10.2	10.3
순이익증가율	23.4	6.8	28.4	10.8	11.0
EPS증가율	23.4	6.8	29.2	10.8	11.0
EBITDA증가율	25.1	6.1	13.6	9.8	9.7
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	16.2	16.7	17.1
순이익률	9.3	9.7	11.9	12.3	12.7
EBITDA Margin	16.6	17.2	18.6	19.2	19.5
ROA	13.3	13.3	15.8	15.8	15.6
ROE	24.9	21.9	23.6	21.9	20.5
배당수익률	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
배당성향	22.1	24.9	21.5	21.4	21.0
안정성					
순차입금(십억원)	429	201	(75)	(582)	(1,194)
차입금/자본총계비율(%)	30.3	19.6	14.4	8.3	6.1
Valuation(X)					
PER	25.3	32.8	27.1	24.4	22.0
PBR	5.8	6.9	6.1	5.2	4.4
EV/EBITDA	14.8	18.8	17.4	15.5	13.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG생활건강(051900)	2016.03.23	매수	1,100,000원	-10.7	-7.4
	2016.04.26	매수	1,300,000원	-20.7	-9.2
	2016.10.05	매수	1,100,000원	-17.2	-14.4
	2016.10.25	매수	1,000,000원	-13.1	0.7
	2017.07.05	매수	1,150,000원	-17.1	-6.9
	2017.10.24	매수	1,280,000원	-6.6	-2.3
	2018.01.15	매수	1,450,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 24일 현재 LG생활건강 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG생활건강 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.