

LG생활건강 (051900)

화장품



박은정
02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	1,491,000원 (I)
현재주가 (5/29)	1,337,000원
상승여력	12%

시기총액	224,353억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	347억원
60일 평균 거래량	28,140주
52주 고	1,390,000원
52주 저	851,000원
외인지분율	46.61%
주요주주	LG 외 1 인 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.1	21.5	34.1
상대	4.6	20.1	28.4
절대(달러환산)	3.3	22.5	40.0

자신감 고조

투자의견 BUY, 목표주가 1,491,000원 제시하며 커버리지 개시

LG생활건강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 1,491,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 12MF EPS 49,707원에 Target PER 30배를 적용하여 산출하였다. (Global Peer Avg 2018 P/E 35X) 이제는 실적 상향에 무게를 둘 때로 판단한다. 2017년은 사드 영향에도 브랜드 후의 중국 수요를 확인할 수 있었던 시기였다면, 2018년은 자신감을 바탕으로 신규 브랜드 런칭, 기존 브랜드의 인지도 확대를 통해 중국 점유율을 확대해나갈 시기로 판단한다.

1분기 실적의 함의: 화장품 비중 “75%” 도달

1분기 연결 매출액과 영업이익은 1조 6,592억원(YoY+7%), 2,837억원(YoY+9%) 달성을하며 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했다. 부문별로 1) 화장품 매출은 전년동기비 12%, 영업이익은 20% 증가하였고, 영업이익률은 분기 사상 최대인 22.4%를 달성하였다. 방한 중국인이 전년동기비 31% 감소했으나, 동사의 면세점 매출은 21% 성장하며 인당 매출액 상승 효과가 강하게 드러났고, 중국 법인은 브랜드 후의 견조한 수요 하에, 숨의 점포 출점이 더해지며 전년동기비 61% 성장하는 성과를 달성했다. 화장품 기여도가 이제는 75%, 과거 2016년 66%, 2017년 68%에서 점차 확대 중으로 고가 브랜드 중심의 안정적인 이익체력을 구가 중으로 아모레퍼시픽과의 밸류에이션 갭을 점차 축소해 나갈 것으로 판단한다. 2) 생활용품 매출은 전년동기비 5% 감소, 영업이익은 24% 감소하며 부진한 실적을 달성하였다. SKU 효율화와 유통 재고 축소 등으로 외형과 손익이 하락했으나, 하반기부터는 내수 안정화와 해외 진출 확대에 주력할 예정이다. 3) 음료 매출은 6% 성장하고 영업이익은 5% 성장하였다.

2018년 중국 성장세가 보다 강해질 것

2018년 연결 매출 6조 8,167억원(YoY+9%), 영업이익 1조 805억원(YoY+16%) 달성을 전망한다. 방한 중국인 가정을 전년대비 64% 증가한 686만명, 면세점 시장에서의 LG생활건강의 점유율을 2017년 수준인 7%로 가정하여 동사의 면세점 채널이 36% 성장한 1조 4,241억원을 추정하였다. 방한 중국인 유입 시 유연한 대응으로 실적 안정성이 돋보일 것이다. 또한 숨의 고가 라인인 “로시크숨마”를 신규 런칭하였는데, 해당 제품의 가격대는 브랜드 후의 베스트 셀러보다도 1.5배 수준의 가격대로 브랜드 인지도 강화 시 면세점 성장이 가속화될 것으로 기대한다. 아쉬운 부분은 2분기에 아모레퍼시픽 대비 이익 모멘텀 열위인 부류이나 동사의 견고한 브랜드력으로 기업가치는 지속 상승할 것이다.

Quarterly earning forecasts

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,464	14.1	5.3	16,669	4.8
영업이익	2,872	23.5	1.3	2,649	8.4
세전계속사업이익	2,762	25.4	3.5	2,548	8.4
지배순이익	2,044	24.2	5.5	1,918	6.5
영업이익률 (%)	16.4	+1.2 %pt	-0.7 %pt	15.9	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	11.7	+0.9 %pt	0	11.5	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	60,941	62,705	68,167	73,259
영업이익	8,809	9,303	10,805	12,175
지배순이익	5,682	6,067	7,586	8,687
PER	27.1	25.6	28.2	24.6
PBR	6.3	5.4	6.2	5.2
EV/EBITDA	16.4	15.4	18.3	16.1
ROE	24.9	21.9	23.0	22.1

자료: 유안타증권

LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이										(실액원, %)	
	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액	6,094.1	6,270.5	6,816.7	1,558.6	1,488.1	1,570.8	1,487.6	1,659.2	1,746.4	1,789.9	1,621.1
화장품	3,155.6	3,279.9	3,923.1	845.6	773.8	772.4	888.1	947.7	1,011.7	970.8	992.8
생활용품	1,594.5	1,517.7	1,542.7	413.3	358.7	421.7	324.0	394.7	370.4	433.2	344.5
음료	1,344.0	1,307.7	1,350.9	299.8	355.6	376.7	275.6	316.8	364.3	385.9	283.9
% yoy											
매출액	14%	3%	9%	3%	-4%	0%	2%	6%	17%	14%	9%
화장품	25%	4%	20%	6%	-6%	4%	11%	12%	31%	26%	12%
생활용품	5%	-5%	2%	-1%	-4%	-4%	-11%	-5%	3%	3%	6%
음료	5%	-3%	3%	-1%	-1%	-2%	-7%	6%	2%	2%	3%
매출총이익	3,660.0	3,809.5	3,999.3	899.5	837.6	875.6	882.8	989.2	991.1	1,006.0	1,013.0
판매관리비	2,779.1	2,879.2	2,918.8	639.7	605.3	622.8	697.7	705.5	703.9	720.7	788.7
인건비	593.6	590.8	642.6	140.6	148.8	131.9	169.6	149.6	163.6	144.5	184.9
마케팅비	502.3	545.3	622.5	129.8	130.0	139.0	146.5	142.8	155.0	159.8	165.0
기타	1,683.2	1,429.3	1,646.8	369.3	326.5	352.0	381.6	406.2	385.3	416.5	438.8
영업이익	880.9	930.3	1,080.5	259.8	232.2	252.8	185.1	283.7	287.2	285.3	224.3
화장품	578.1	635.4	809.9	176.7	149.3	140.6	168.7	212.3	219.2	179.8	198.6
생활용품	186.6	166.6	146.7	55.0	37.7	66.2	7.8	41.8	29.0	59.2	16.6
음료	115.9	127.5	124.2	28.5	45.2	45.6	8.3	29.8	39.0	46.3	9.1
% yoy											
영업이익	29%	6%	16%	11%	3%	4%	4%	9%	24%	13%	21%
화장품	43%	10%	27%	13%	-2%	7%	23%	20%	47%	28%	18%
생활용품	9%	-11%	-12%	2%	1%	-2%	-72%	-24%	-23%	-11%	114%
음료	7%	10%	-3%	28%	28%	1%	-38%	5%	-14%	2%	10%
% of op											
화장품	66%	68%	75%	68%	64%	56%	91%	75%	76%	63%	89%
생활용품	21%	18%	14%	21%	16%	26%	4%	15%	10%	21%	7%
음료	13%	14%	11%	11%	19%	18%	4%	10%	14%	16%	4%
순이익(지배)	568.2	606.7	758.6	177.1	164.6	184.4	80.6	193.7	204.4	203.5	157.0
% margin											
매출총이익률	60.1%	60.8%	58.7%	57.7%	56.3%	55.7%	59.3%	59.6%	56.7%	56.2%	62.5%
영업이익률	14.5%	14.8%	15.9%	16.7%	15.6%	16.1%	12.4%	17.1%	16.4%	15.9%	13.8%
화장품	18.3%	19.4%	20.6%	20.9%	19.3%	18.2%	19.0%	22.4%	21.7%	18.5%	20.0%
생활용품	11.7%	11.0%	9.5%	13.3%	10.5%	15.7%	2.4%	10.6%	7.8%	13.7%	4.8%
음료	8.6%	9.7%	9.2%	9.5%	12.7%	12.1%	3.0%	9.4%	10.7%	12.0%	3.2%
순이익률	9.3%	9.7%	11.1%	11.4%	11.1%	11.7%	5.4%	11.7%	11.7%	11.4%	9.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	60,941	62,705	68,167	73,259	76,970
매출원가	24,340	24,609	28,174	30,054	31,223
매출총이익	36,600	38,095	39,993	43,205	45,748
판관비	27,791	28,792	29,188	31,030	32,590
영업이익	8,809	9,303	10,805	12,175	13,158
EBITDA	10,146	10,768	12,051	13,284	14,146
영업외손익	-1,282	-689	-500	-434	-360
외환관련손익	-2	-42	-20	-20	-20
이자순익	-159	-105	-46	20	94
관계기업관련손익	73	13	50	50	50
기타	-1,193	-555	-484	-484	-484
법인세비용차감전순손익	7,527	8,614	10,304	11,741	12,798
법인세비용	1,735	2,429	2,615	2,935	3,199
계속사업순손익	5,792	6,185	7,690	8,806	9,598
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,792	6,185	7,690	8,806	9,598
지배지분순이익	5,682	6,067	7,586	8,687	9,469
포괄순이익	6,020	6,025	7,529	8,645	9,438
지배지분포괄이익	5,913	5,909	7,384	8,479	9,256

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동부채	14,246	15,133	22,755	31,211	40,284
현금및현금성자산	3,389	3,862	10,551	18,139	26,579
매출채권 및 기타채권	4,934	5,398	5,851	6,275	6,585
재고자산	5,359	5,469	5,945	6,390	6,713
비유동부채	30,776	32,646	31,413	30,317	29,342
유형자산	14,638	16,166	15,104	14,174	13,361
관계기업등 지분관련자산	579	555	568	581	594
기타투자자산	58	466	466	466	466
자산총계	45,022	47,780	54,167	61,528	69,626
유동부채	11,469	12,441	12,587	12,575	12,495
매입채무 및 기타채무	6,648	6,910	7,245	7,422	7,532
단기차입금	923	710	521	332	143
유동성장기부채	1,849	2,650	2,650	2,650	2,650
비유동부채	7,344	4,513	4,669	4,825	4,980
장기차입금	78	183	339	495	651
사채	5,092	2,497	2,497	2,497	2,497
부채총계	18,813	16,954	17,256	17,399	17,476
자본지분	25,324	29,971	35,887	42,904	50,703
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	25,395	30,450	36,527	43,705	51,664
비자지분지분	885	855	1,024	1,225	1,447
자본총계	26,208	30,826	36,912	44,129	52,151
순차입금	4,285	2,010	-4,713	-12,334	-20,807
총차입금	7,943	6,041	6,007	5,974	5,941

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	7,134	7,355	8,504	9,387	10,227
당기순이익	5,792	6,185	7,690	8,806	9,598
감가상각비	1,157	1,271	1,062	930	813
외환손익	-9	23	20	20	20
증속, 관계기업관련손익	-73	-13	-50	-50	-50
자산부채의 증감	-1,352	-1,083	-994	-1,090	-921
기타현금흐름	1,618	971	776	771	766
투자활동 현금흐름	-4,055	-3,338	-160	-160	-160
투자자산	-46	-406	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,315	-2,842	0	0	0
유형자산 감소	41	23	0	0	0
기타현금흐름	-736	-112	-160	-160	-160
재무활동 현금흐름	-3,671	-3,511	-1,913	-1,913	-1,913
단기차입금	28	-189	-189	-189	-189
사채 및 장기차입금	-2,772	-1,694	156	156	156
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-933	-1,340	-1,591	-1,591	-1,591
기타현금흐름	7	-288	-288	-288	-288
연결범위변동 등 기타	11	-32	258	273	285
현금의 증감	-581	473	6,689	7,588	8,439
기초 현금	3,969	3,389	3,862	10,551	18,139
기말 현금	3,389	3,862	10,551	18,139	26,579
NOPLAT	8,809	9,303	10,805	12,175	13,158
FCF	3,449	4,220	8,316	9,151	9,935

자료: 유안타증권

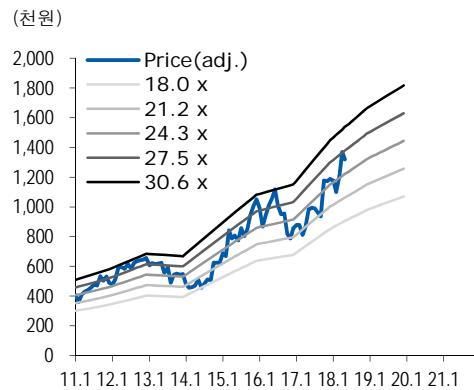
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

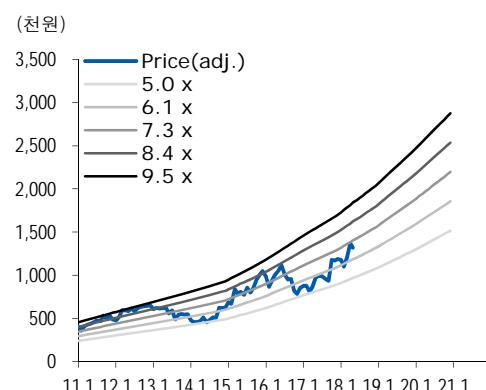
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	35,369	37,628	47,358	54,406	59,411
BPS	151,131	178,865	214,175	256,054	302,598
EBITDAPS	57,266	60,773	68,018	74,974	79,839
SPS	343,949	353,906	384,736	413,474	434,422
DPS	7,500	9,000	9,000	9,000	9,000
PER	27.1	25.6	28.2	24.6	22.5
PBR	6.3	5.4	6.2	5.2	4.4
EV/EBITDA	16.4	15.4	18.3	16.1	14.5
PSR	2.8	2.7	3.5	3.2	3.1
재무비율					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	14.4	2.9	8.7	7.5	5.1
영업이익 증가율 (%)	28.8	5.6	16.1	12.7	8.1
지배순이익 증가율 (%)	23.4	6.8	25.0	14.5	9.0
매출총이익률 (%)	60.1	60.8	58.7	59.0	59.4
영업이익률 (%)	14.5	14.8	15.9	16.6	17.1
지배순이익률 (%)	9.3	9.7	11.1	11.9	12.3
EBITDA 마진 (%)	16.6	17.2	17.7	18.1	18.4
ROIC	23.1	21.3	25.4	29.2	32.0
ROA	13.0	13.1	14.9	15.0	14.4
ROE	24.9	21.9	23.0	22.1	20.2
부채비율 (%)	71.8	55.0	46.7	39.4	33.5
순차입금/자기자본 (%)	16.9	6.7	-13.1	-28.7	-41.0
영업이익/금융비용 (배)	44.3	66.7	77.9	88.2	95.9

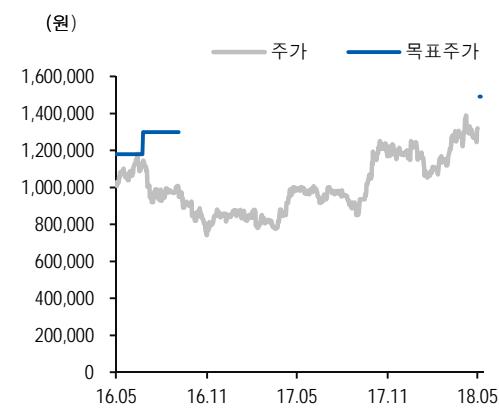
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-29	BUY	1,491,000	1년		
담당자 변경					
2017-07-18	1년 경과 이후			1년	-13.37 6.92
2016-07-18	BUY	1,300,000	1년	-22.89	6.92
2016-04-27	BUY	1,180,000	1년	-21.89	0.08

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외