

LG생활건강(051900)

2Q18 Preview: 비교 우위 지속

컨센서스 부합하는 양호한 실적 예상

2분기 영업이익은 전년대비 17% 증가한 2,730억원(영업이익률 16.4%)으로 컨센서스 2,670억원에 부합할 전망이다. 작년 금한령으로 인한 베이스 효과가 가세하면서 화장품 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 21%, 30% 증가, 영업이익은 1,940억원(영업이익률 20.8%)으로 예상된다. 화장품 면세점 매출액은 전년대비 58% 급증, 중국 화장품 매출액은 48% 증가할 전망이다. 화장품 영업이익 기여도는 71%에 달해 생활용품 부진과 음료 부문 저성장을 상쇄할 것이다.

프리미엄 사업이 견인하는 실적 호조 지속될 것

2분기에도 프리미엄 전략이 견인하는 대중국 사업이 실적 차별화 요인이다. 중국 화장품 사업은 빠르게 성장하는 수요만큼 경쟁 양상도 복잡해지고 있으며 특히 중저가 시장에서는 매년 브랜드별로 부침이 크다. 중국에서 브랜드 로열티가 확고한 것은 프리미엄, 럭셔리 시장이며 동사의 화장품 성장 동력은 ‘후’와 ‘SU:M’ 브랜드이다. 명품 화장품 시장 수요 확대와 기저 효과에 힘입어 국내 면세점 매출액은 금년 29% 증가한 1.33조원, 중국 화장품 매출액은 40% 증가한 5,080억원에 이를 전망이다. 중국 내에서 Whoo는 매장수가 185개에 달해 200개 내외에서 출점은 둔화될 전망이나 여전히 Lancome, Estee Lauder 등 주요 럭셔리 브랜드 매출의 50%에 미치지 못해 점당 매출 확대와 온라인으로 고성장이 예상된다. SU:M은 이제 매장수가 약 70개에 불과, 추가 매장 확대 여지가 충분하다. ‘오희’, ‘VDL’, ‘Belief’도 중국에 출시, 프리미엄 라인업이 강화되고 있다.

상대 우위 지속, 목표주가 160만원으로 상향

프리미엄 화장품 위주의 실적 호조가 이어지는 LG생활건강을 최선호주로 유지한다. 기존 프리미엄 위주의 포트폴리오에 국내 및 해외 소규모 M&A를 통해 더마 화장품, 브랜드 포트폴리오를 강화하고 있다. 투자 의견 ‘매수’를 유지하고 밸류에이션 시점을 2019년으로 이전, 목표주가를 기존 145만원에서 160만원(SOTP, 2019F PER 31배)으로 상향한다. 12MF PER은 25배다. 글로벌사(29배)와 경쟁사(34배), 일본업체들(35배) 대비 밸류에이션 부담은 없다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	6,094	881	568	33,905	23.4	1,015	25.3	14.8	5.8	24.9	0.9
2017A	6,270	930	607	36,199	6.8	1,077	32.8	18.8	6.9	21.9	0.8
2018F	6,607	1,070	784	47,076	30.0	1,230	27.3	17.5	6.2	23.7	0.8
2019F	7,049	1,179	869	52,179	10.8	1,352	24.7	15.5	5.2	22.0	0.9
2020F	7,587	1,301	966	57,963	11.1	1,484	22.2	13.8	4.4	20.6	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 1,600,000원(상향)

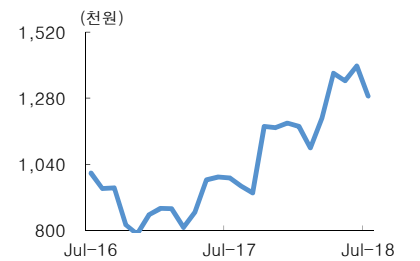
Stock Data

KOSPI(7/10)	2,294
주가(7/10)	1,287,000
시가총액(십억원)	20,101
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	1,480,000/851,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	37,431
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.8/46.5
주요주주(%)	LG 외 1인 34.0 국민연금 6.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.5)	5.3	40.2
KOSPI 대비(%p)	(1.1)	13.5	43.9

주가추이



자료: WISEFn

나은채

ec.na@truefriend.com

<표 1> 목표주가 160만원으로 상향

(단위: 십억원, 원)

	2019F	Note
화장품 영업가치	22,750	화장품 NOPLAT 에 목표배수 35 배 적용, 글로벌 화장품 평균 20% 할증
생활용품 영업가치	3,125	생활용품 NOLAT 에 목표배수 23 배 적용, 글로벌 피어 평균
음료 영업가치	1,836	음료 NOPLAT 에 목표 배수 16 배 적용, 음식료 업종 평균
영업가치 (A)	27,711	
순차입금 (B)	(582)	
주식수 (C)	17,718	
목표주가 (A-B)/(C)	1,596,873	

자료: 한국투자증권

<표 2> LG생활건강 부문별 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,559	1,488	1,571	1,488	1,659	1,660	1,708	1,580	6,094	6,105	6,607	7,049	7,587
화장품	846	774	772	888	948	935	899	965	3,156	3,280	3,747	4,103	4,508
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	286	228	880	929	1,070	1,179	1,290
화장품	177	149	141	169	212	194	180	193	577	635	779	858	951
생활용품	55	38	66	8	42	33	59	24	187	167	158	179	185
음료	28	45	46	8	30	45	47	11	116	127	133	142	154
매출 증감	2.6	(4.2)	0.5	2.1	6.4	11.5	8.7	6.2	14.4	0.2	8.2	6.7	7.6
화장품	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	20.8	16.4	8.7	24.6	3.9	14.2	9.5	9.9
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	17.3	13.2	23.4	28.6	5.6	15.1	10.2	9.4
화장품	12.6	(2.1)	7.1	23.7	20.1	30.2	27.9	14.3	42.8	10.1	22.7	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	(0.8)	4.1	34.7	6.9	9.6	4.5	7.0	7.9
영업이익률	16.7	15.6	16.1	12.4	17.1	16.4	16.7	14.4	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	12.0	12.0	3.9	8.7	9.7	9.7	10.1	10.4

자료: LG생활건강, 한국투자증권

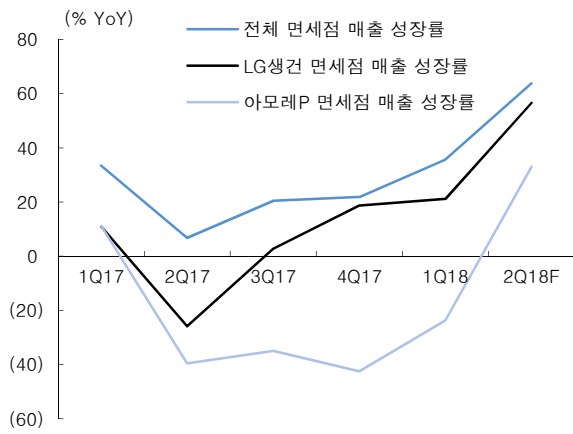
<표 3> LG생활건강 화장품 사업부 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	846	774	772	888	948	935	899	965	3,156	3,280	3,747	4,103	4,508
백화점	49	48	41	46	47	49	43	48	182	184	188	192	195
면세점	277	204	249	301	338	323	334	335	1,030	1,031	1,330	1,530	1,760
방문판매	93	101	90	75	90	104	93	79	331	359	367	385	404
기타	427	420	392	466	472	458	429	503	1,613	1,705	1,862	1,997	2,149
매출 증가율	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	20.8	16.4	8.7	24.6	3.9	14.2	9.5	9.9
백화점	2.6	(0.8)	0.4	3.4	(3.4)	3.0	5.0	4.0	8.8	1.4	2.0	2.0	2.0
면세점	9.8	(26.5)	2.0	17.6	22.4	58.0	34.0	11.3	61.6	0.1	29.0	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	9.5	7.9	10.4	5.7	9.2	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	100
백화점	5.8	6.2	5.3	5.2	5.0	5.3	4.8	5.0	5.8	5.6	5.0	4.7	4.3
면세점	32.7	26.4	32.3	33.9	35.7	34.5	37.2	34.7	32.7	31.4	35.5	37.3	39.0
방문판매	11.0	13.1	11.7	8.4	9.5	11.2	10.4	8.2	10.5	11.0	9.8	9.4	9.0
기타	50.5	54.3	50.7	52.5	49.8	49.0	47.7	52.1	51.1	52.0	49.7	48.7	47.7

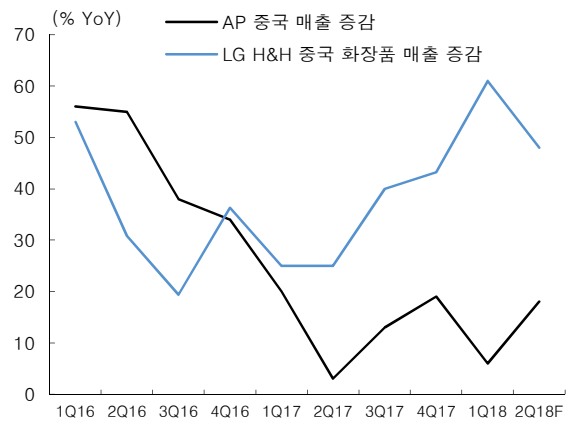
자료: LG생활건강, 한국투자증권

[그림 1] LG 생건 면세점, 업형과 유사한 모습



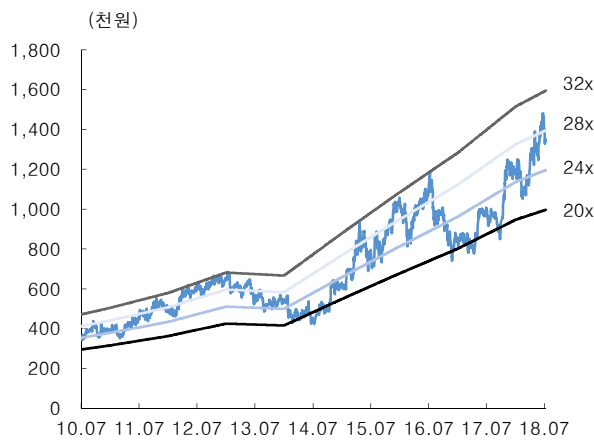
자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] LG생건 중국 현지 매출 호조



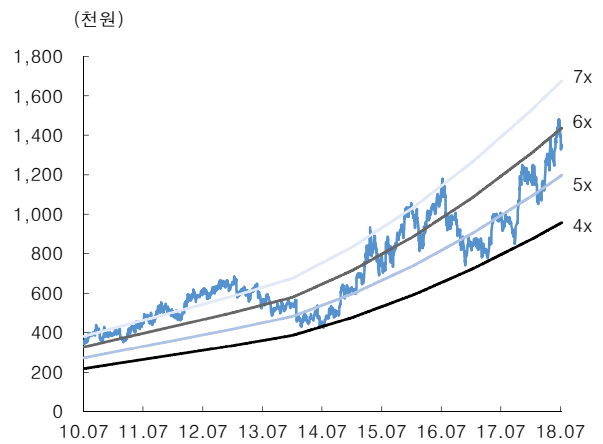
자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 3] PER 밴드차트



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 4] PBR 밴드차트



자료: WISEfn, 한국투자증권

<표 4> Global peer valuation

(단위: USD mn, X, %, % YoY)

	Mkt Cap.	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	
		15,315	18,918	8,212	29,619	36,304	12,100	18,928	3,762	135,948	52,274	28,596	199,433	164,012
PER	2017F	53.3	32.8	58.0	95.6	25.5	41.5	32.6	63.6	27.1	25.9	33.1	22.4	21.7
	2018F	37.7	27.3	32.2	44.7	25.9	36.1	32.0	44.8	29.5	31.9	28.2	19.0	20.7
	2019F	31.9	24.7	27.4	36.1	24.0	31.5	28.7	34.5	27.6	28.3	26.3	17.9	19.0
PBR	2017F	5.1	6.9	4.0	5.1	4.7	6.9	4.4	4.6	4.2	8.1	4.4	4.2	9.4
	2018F	4.4	6.2	2.9	6.9	4.6	6.1	4.7	4.3	4.3	11.4	3.9	3.7	10.2
	2019F	4.0	5.2	2.7	6.0	4.2	5.4	4.3	3.9	4.0	10.3	3.5	3.8	10.1
EV/EBITDA	2017F	23.2	18.8	13.6	17.4	13.7	21.3	14.5	55.7	17.8	17.2	14.5	14.4	14.1
	2018F	18.1	17.5	9.2	20.3	14.2	19.5	15.8	29.9	19.0	19.0	15.6	12.7	14.8
	2019F	15.8	15.5	8.0	17.3	13.3	17.6	14.6	24.0	17.9	17.2	14.5	12.3	14.2
ROE	2017F	9.8	21.9	7.0	5.6	19.8	17.6	14.3	7.3	14.5	31.4	13.8	27.8	40.4
	2018F	12.3	23.7	9.2	16.6	18.5	18.1	15.2	9.5	14.9	35.4	14.2	19.5	47.1
	2019F	13.1	22.0	9.9	18.0	18.4	17.9	15.8	11.5	14.8	41.4	13.7	20.8	52.7
DY	2017F	0.4	0.8	0.3	0.5	1.4	0.7	0.7	0.5	1.9	1.4	0.7	3.1	3.1
	2018F	0.6	0.8	0.4	0.4	1.5	0.8	0.7	0.8	1.8	1.0	0.7	3.5	3.2
	2019F	0.7	0.9	0.4	0.5	1.6	0.9	0.8	1.1	2.0	1.2	0.7	3.7	3.5
EPS	2017F	(36.8)	9.6	(41.1)	(31.5)	13.9	37.9	9.9	90.2	17.7	13.0	(3.5)	52.6	20.5
	2018F	42.0	36.1	48.3	225.4	6.4	13.9	18.7	45.5	12.7	31.4	19.9	(27.9)	11.0
	2019F	18.2	10.8	17.5	23.7	8.1	14.4	11.6	30.4	6.9	12.7	7.2	5.8	8.9
OPM	2017F	11.6	14.8	12.1	8.0	13.7	16.0	13.5	5.7	17.3	14.3	15.5	21.5	16.9
	2018F	12.4	16.2	13.2	10.7	14.1	16.9	14.1	9.0	18.2	16.6	15.9	21.8	18.7
	2019F	13.2	16.7	14.0	11.9	14.6	17.4	14.5	9.9	18.5	17.2	16.3	22.2	19.0
Sales	2017F	29.9	12.4	25.7	(7.2)	(1.6)	0.1	(0.2)	19.2	1.9	7.7	2.4	(7.1)	(2.7)
	2018F	14.5	6.0	11.8	(6.6)	(8.2)	6.8	2.0	7.5	(6.3)	(1.7)	(11.1)	(4.9)	(8.1)
	2019F	15.5	11.5	15.4	10.3	10.3	21.6	(8.7)	(3.5)	(1.6)	4.5	0.7	(7.7)	(1.3)

주: 7월 6일 종가 기준

자료: Bloomberg, 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	1,775	2,192	2,853
현금성자산	339	386	595	775	1,138
매출채권및기타채권	493	540	562	599	645
재고자산	536	547	576	615	662
비유동자산	3,078	3,265	3,496	3,687	3,816
투자자산	64	102	108	115	124
유형자산	1,464	1,617	1,773	1,919	2,066
무형자산	1,420	1,393	1,454	1,480	1,442
자산총계	4,502	4,778	5,271	5,879	6,669
유동부채	1,147	1,244	1,145	1,188	1,229
매입채무및기타채무	665	691	728	777	836
단기차입금및단기사채	92	71	51	31	31
유동성장기부채	185	265	265	265	265
비유동부채	734	451	411	274	240
사채	509	250	200	50	0
장기차입금및금융부채	8	18	18	18	18
부채총계	1,881	1,695	1,556	1,462	1,469
지배주주지분	2,532	2,997	3,614	4,298	5,063
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(101)	(101)	(101)	(101)	(101)
이익잉여금	2,539	3,045	3,662	4,346	5,111
비지배주주지분	88	86	101	118	137
자본총계	2,621	3,083	3,715	4,416	5,200

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	713	735	847	1,066	1,138
당기순이익	579	619	800	886	985
유형자산감가상각비	116	127	140	152	163
무형자산상각비	18	19	20	20	20
자산부채변동	(135)	(108)	(131)	(14)	(53)
기타	135	78	18	22	23
투자활동현금흐름	(406)	(334)	(386)	(514)	(506)
유형자산투자	(332)	(284)	(299)	(301)	(312)
유형자산매각	4	2	2	2	2
투자자산순증	0	(31)	(5)	(7)	(9)
무형자산순증	(8)	(7)	(81)	(47)	19
기타	(70)	(14)	(3)	(161)	(206)
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	208	181	363

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

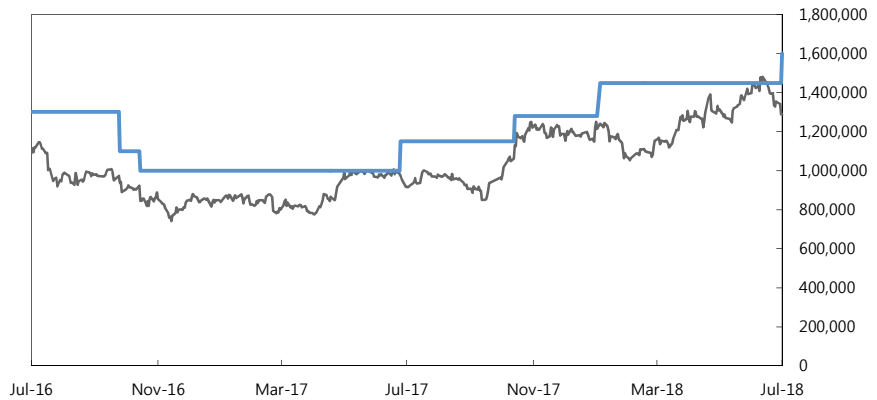
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,094	6,270	6,607	7,049	7,587
매출원가	2,434	2,461	2,436	2,545	2,708
매출총이익	3,660	3,810	4,172	4,504	4,880
판매관리비	2,779	2,879	3,101	3,325	3,578
영업이익	881	930	1,070	1,179	1,301
금융수익	4	4	8	12	19
이자수익	4	3	8	12	19
금융비용	20	15	12	9	7
이자비용	20	14	11	9	7
기타영업외손익	(119)	(59)	0	0	0
관계기업관련손익	7	1	0	0	0
세전계속사업이익	753	861	1,066	1,182	1,313
법인세비용	173	243	267	295	328
연결당기순이익	579	619	800	886	985
지배주주지분순이익	568	607	784	869	966
기타포괄이익	23	(16)	0	0	0
총포괄이익	602	602	800	886	985
지배주주지분포괄이익	591	591	784	869	966
EBITDA	1,015	1,077	1,230	1,352	1,484

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	33,905	36,199	47,076	52,179	57,963
BPS	146,927	173,155	207,956	246,608	289,751
DPS	7,500	9,000	10,000	11,000	12,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	14.4	2.9	5.4	6.7	7.6
영업이익증가율	28.8	5.6	15.0	10.2	10.3
순이익증가율	23.4	6.8	29.3	10.8	11.1
EPS증가율	23.4	6.8	30.0	10.8	11.1
EBITDA증가율	25.1	6.1	14.3	9.9	9.8
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	16.2	16.7	17.2
순이익률	9.3	9.7	11.9	12.3	12.7
EBITDA Margin	16.6	17.2	18.6	19.2	19.6
ROA	13.3	13.3	15.9	15.9	15.7
ROE	24.9	21.9	23.7	22.0	20.6
배당수익률	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
배당성향	22.1	24.9	21.4	21.2	20.8
안정성					
순차입금(십억원)	429	201	(78)	(588)	(1,203)
차입금/자본총계비율(%)	30.3	19.6	14.4	8.2	6.0
Valuation(X)					
PER	25.3	32.8	27.3	24.7	22.2
PBR	5.8	6.9	6.2	5.2	4.4
EV/EBITDA	14.8	18.8	17.5	15.5	13.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG생활건강(051900)	2016.06.21	매수	1,300,000원	-21.3	-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	-13.8	2.1
	2018.07.11	매수	1,600,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 11일 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 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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
- 중립 : 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.