

LG생활건강 (051900)

화장품

백은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

럭셔리가 견인한 실적 호조

투자 의견 BUY, 목표주가 1,491,000원 유지

LG생활건강에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1,491,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS 49,813원에 Target PER 30배 적용하여 산출하였고(화장품 부문 Target P/E 35배 반영), 글로벌 동종기업 평균 PER 33배 대비 프리미엄 적용하였다. 상반기는 면세채널 성장이 우세하며 이익이 견조했으나, 하반기는 면세 채널의 탄력이 다소 둔화될 것으로 예상된다. 다만 중국법인은 브랜드 숨의 출점 사이클에 접어들며 만큼 하반기 30% 이상의 성장이 이어질 것으로 전망한다.

2Q18 Preview: 브랜드 후의 성장으로 컨센서스 대비 상회 전망

2분기 실적은 연결 매출 1조 7,144억원(YoY+15%), 영업이익 2,738억원(YoY+18%)을 전망하며 컨센서스 영업이익 2,658억원에 소폭 상회할 것으로 예상된다. 브랜드 후를 중심으로 중국 수요가 이어지며, 화장품 부문의 성과가 전사 실적을 견인하는 모습이 2분기에도 이어진 것으로 보인다.

① 화장품 매출은 전년동기비 29% 성장하고, 영업이익은 38% 증가할 것으로 전망한다. 주요 성장부문인 ▶ 면세채널은 전년동기비 77% 성장한 3,646억원 달성하고, ▶ 중국법인은 전년동기비 54% 성장한 1,226억원 달성할 것으로 예상된다. 브랜드 후의 수요 증가가 우세한 가운데 숨의 인지도 상승 활동 등이 이어지며 성장을 도모했을 것으로 전망한다. ② 생활용품 부문은 1분기에 이어 SKU효율화와 유통 재고 슬림화가 지속되며 매출은 전년동기비 2% 감소하고, 영업이익은 26% 감소하여 부진할 것으로 예상된다. ③ 음료 매출은 전년동기비 2% 성장하고, 영업이익은 14% 감소를 예상하며, 원재료 가격이 여전히 비우호적으로 전년동기비 수익성이 둔화될 것으로 전망한다.

2018년, 브랜드 숨의 중국 안착이 중요

2018년 연결 매출 6조 7,859억원(YoY+8%), 영업이익 1조 638억원(YoY+14%)을 전망하며 방한 중국인 가정 하향(2018년 680만명→560만명으로 조정)에 따라 2018년, 2019년 연간 이익 추정치를 소폭 하향 하였다.

LG생활건강의 화장품 부문 성과는 후의 수요가 대부분이다. 후의 1분기 기준 중국 매장수는 195개로 올해 220개 매장까지 입점하면 출점은 마무리 추세에 이른다. 추가적인 성장 동력을 위해 2016년 중국에 진출한 브랜드 숨의 안착이 중요할 것이다. 1분기 기준 중국 매장수는 71개로 올해 110개 매장까지 오픈 할 것을 기대한다. 브랜드 후보다 친근한 가격대, 보편적인 발효 화장품의 컨셉, 모델 이중석을 통해 국내외 소비자 파급도를 높일 것으로 기대하며, 숨의 성과가 LG생활건강의 향후 중국 성장을 좌우할 것으로 전망한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,144	12.0	3.3	16,626	3.1
영업이익	2,738	17.8	-3.5	2,658	3.0
세전계속사업이익	2,628	19.3	-1.6	2,570	2.3
지배순이익	1,945	18.2	0.4	1,929	0.8
영업이익률 (%)	16.0	+0.8 %pt	-1.1 %pt	16.0	0
지배순이익률 (%)	11.3	+0.5 %pt	-0.4 %pt	11.6	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	60,941	62,705	67,859	73,661
영업이익	8,809	9,303	10,638	12,149
지배순이익	5,682	6,067	7,463	8,657
PER	27.1	25.6	28.0	24.0
PBR	6.7	5.7	6.0	5.2
EV/EBITDA	16.4	15.4	17.6	15.4
ROE	24.9	21.9	22.7	22.5

자료: 유안타증권

LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
연결 매출액	6,094.1	6,270.5	6,785.9	1,558.6	1,488.1	1,570.8	1,487.6	1,659.2	1,714.4	1,785.9	1,626.4
화장품	3,155.6	3,279.9	3,909.4	845.6	773.8	772.4	888.1	947.7	996.8	966.8	998.0
생활용품	1,594.5	1,517.7	1,525.6	413.3	358.7	421.7	324.0	394.7	353.3	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%	15%	14%	9%
화장품	25%	4%	19%	6%	-6%	4%	11%	12%	29%	25%	12%
생활용품	5%	-5%	1%	-1%	-4%	-4%	-11%	-5%	-2%	3%	6%
음료	5%	-3%	3%	-1%	-1%	-2%	-7%	6%	2%	2%	3%
% 매출비중											
화장품	52%	57%	58%	54%	52%	49%	60%	57%	58%	54%	61%
생활용품	26%	24%	22%	27%	24%	27%	22%	24%	21%	24%	21%
음료	22%	21%	20%	19%	24%	24%	19%	19%	21%	22%	17%
매출총이익	3,660.0	3,809.5	3,968.3	899.5	837.6	875.6	882.8	989.2	972.5	998.9	1,007.7
판매관리비	2,779.1	2,879.2	2,904.5	639.7	605.3	622.8	697.7	705.5	698.7	715.8	784.5
인건비	593.6	590.8	637.6	140.6	148.8	131.9	169.6	149.6	158.7	144.5	184.9
마케팅비	502.3	545.3	622.5	129.8	130.0	139.0	146.5	142.8	154.7	159.8	165.0
기타	1,683.2	1,429.3	1,637.6	369.3	326.5	352.0	381.6	406.2	385.3	411.5	434.6
연결 영업이익	880.9	930.3	1,063.8	259.8	232.2	252.8	185.1	283.7	273.8	283.1	223.2
화장품	578.1	635.4	795.1	176.7	149.3	140.6	168.7	212.3	206.7	178.7	197.5
생활용품	186.6	166.6	144.3	55.0	37.7	66.2	7.8	41.8	27.8	58.1	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%	14%	11%	3%	4%	4%	9%	18%	12%	21%
화장품	43%	10%	25%	13%	-2%	7%	23%	20%	38%	27%	17%
생활용품	9%	-11%	-13%	2%	1%	-2%	-72%	-24%	-26%	-12%	114%
음료	7%	10%	-3%	28%	28%	1%	-38%	5%	-14%	2%	10%
% 이익비중											
화장품	66%	68%	75%	68%	64%	56%	91%	75%	75%	63%	88%
생활용품	21%	18%	14%	21%	16%	26%	4%	15%	10%	21%	7%
음료	13%	14%	12%	11%	19%	18%	4%	10%	14%	16%	4%
지배주주 순이익	568.2	606.7	746.2	177.1	164.6	184.4	80.6	193.7	194.5	201.9	156.1
% Margin 매출총이익률	60.1%	60.8%	58.7%	57.7%	56.3%	55.7%	59.3%	59.6%	56.7%	55.9%	62.0%
영업이익률	14.5%	14.8%	15.7%	16.7%	15.6%	16.1%	12.4%	17.1%	16.0%	15.9%	13.7%
화장품	18.3%	19.4%	20.3%	20.9%	19.3%	18.2%	19.0%	22.4%	20.7%	18.5%	19.8%
생활용품	11.7%	11.0%	9.5%	13.3%	10.5%	15.7%	2.4%	10.6%	7.9%	13.4%	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%	11.0%	11.4%	11.1%	11.7%	5.4%	11.7%	11.3%	11.3%	9.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	6,817	7,326	6,786	7,366	0%	1%
영업이익	1,081	1,218	1,064	1,215	-2%	0%
영업이익률	16%	17%	16%	17%	0%p	0%p
지배주주순이익	759	869	746	866	-2%	0%
순이익률	11%	12%	11%	12%	0%p	0%p
EPS	47,538	54,406	45,354	52,998	-5%	-3%

자료: 유안타증권 리서치센터

화장품 부문 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
화장품	3,155.6	3,279.9	3,909.4	845.6	773.8	772.4	888.1	947.7	996.8	966.8	998.0
국내	2,454.9	2,452.9	2,893.7	661.3	579.6	582.4	629.7	703.2	753.7	733.9	702.9
- 국내(면세제외)	1,424.5	1,408.3	1,463.3	378.5	373.3	330.8	325.6	364.9	389.1	358.1	351.3
- 면세	1,030.4	1,044.6	1,430.4	282.7	206.2	251.6	304.0	338.3	364.6	375.8	351.7
해외	700.7	827.0	1,015.6	184.3	194.2	190.0	258.4	244.5	243.1	232.9	295.1
- 중국	270.9	364.6	524.1	78.4	79.9	85.5	120.8	125.1	122.6	121.9	154.5
후	151.3	246.2	350.0	54.1	58.3	58.7	75.7	91.5	84.0	80.5	94.0
합	6.1	40.0	100.0	4.7	6.4	12.0	18.0	18.1	23.0	26.0	32.9
% YoY											
국내	25%	0%	18%	3%	-11%	0%	9%	6%	30%	26%	12%
- 국내(면세제외)	7%	-1%	4%	-3%	1%	-3%	1%	-4%	4%	8%	8%
- 면세	62%	1%	37%	12%	-26%	3%	19%	20%	77%	49%	16%
해외	24%	18%	23%	20%	13%	21%	18%	33%	25%	23%	14%
- 중국	34%	35%	44%	25%	25%	44%	42%	60%	54%	43%	28%
후	58%	63%	42%	55%	62%	78%	60%	69%	44%	37%	24%
합	-	557%	150%	-	-	-	430%	285%	260%	117%	82%

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	67,859	73,661	79,665
매출원가	24,340	24,609	28,176	30,211	32,292
매출총이익	36,600	38,095	39,683	43,450	47,373
판매비	27,791	28,792	29,045	31,301	33,750
영업이익	8,809	9,303	10,638	12,149	13,623
EBITDA	10,146	10,768	11,885	13,258	14,610
영업외손익	-1,282	-689	-501	-449	-389
외환관련손익	-2	-42	-20	-20	-20
이자손익	-159	-105	-47	5	65
관계기업관련손익	73	13	50	50	50
기타	-1,193	-555	-484	-484	-484
법인세비용차감전순이익	7,527	8,614	10,137	11,700	13,234
법인세비용	1,735	2,429	2,572	2,925	3,308
계속사업순이익	5,792	6,185	7,565	8,775	9,925
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,792	6,185	7,565	8,775	9,925
지배지분순이익	5,682	6,067	7,463	8,657	9,791
포괄순이익	6,020	6,025	7,404	8,615	9,765
지배지분포괄이익	5,913	5,909	7,262	8,449	9,577

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	14,246	15,133	22,629	29,517	37,455
현금및현금성자산	3,389	3,862	10,478	16,376	23,291
매출채권 및 기타채권	4,934	5,398	5,825	6,309	6,809
재고자산	5,359	5,469	5,919	6,425	6,948
비유동자산	30,776	32,646	31,413	30,317	29,342
유형자산	14,638	16,166	15,104	14,174	13,361
관계기업 등 지분관련자산	579	555	568	581	594
기타투자자산	58	466	466	466	466
자산총계	45,022	47,780	54,041	59,833	66,797
유동부채	11,469	12,441	12,587	12,589	12,596
매입채무 및 기타채무	6,648	6,910	7,245	7,437	7,632
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	17,414	17,576
지배지분	25,324	29,971	35,764	41,242	47,855
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	25,395	30,450	36,404	42,042	48,815
비지배지분	885	855	1,021	1,177	1,366
자본총계	26,208	30,826	36,785	42,419	49,221
순차입금	4,285	2,010	-4,639	-10,571	-17,519
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	8,432	9,249	10,249
당기순이익	5,792	6,185	7,565	8,775	9,925
감가상각비	1,157	1,271	1,062	930	813
외환손익	-9	23	20	20	20
종속, 관계기업 관련손익	-73	-13	-50	-50	-50
자산부채의 증감	-1,352	-1,083	-941	-1,196	-1,226
기타현금흐름	1,618	971	776	771	766
투자활동 현금흐름	-4,055	-3,338	-2,528	-2,133	-1,804
투자자산	-46	-406	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,315	-2,842	-2,368	-1,974	-1,645
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	2,625	694	383
현금의 증감	-581	473	6,616	5,898	6,915
기초 현금	3,969	3,389	3,862	10,478	16,376
기말 현금	3,389	3,862	10,478	16,376	23,291
NOPLAT	8,809	9,303	10,638	12,149	13,623
FCF	3,449	4,220	5,876	7,051	8,334

자료: 유안타증권

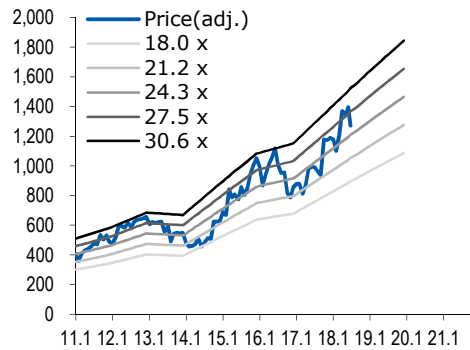
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	35,369	37,628	45,354	52,998	60,263
BPS	142,927	169,155	213,439	246,132	285,597
EBITDAPS	57,266	60,773	67,076	74,830	82,461
SPS	343,949	353,906	382,995	415,745	449,629
DPS	7,500	9,000	9,000	9,000	9,000
PER	27.1	25.6	28.0	24.0	21.1
PBR	6.7	5.7	6.0	5.2	4.5
EV/EBITDA	16.4	15.4	17.6	15.4	13.5
PSR	2.8	2.7	3.3	3.1	2.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	14.4	2.9	8.2	8.6	8.2
영업이익 증가율 (%)	28.8	5.6	14.3	14.2	12.1
지배순이익 증가율 (%)	23.4	6.8	23.0	16.0	13.1
매출총이익률 (%)	60.1	60.8	58.5	59.0	59.5
영업이익률 (%)	14.5	14.8	15.7	16.5	17.1
지배순이익률 (%)	9.3	9.7	11.0	11.8	12.3
EBITDA 마진 (%)	16.6	17.2	17.5	18.0	18.3
ROIC	23.1	21.3	25.0	29.2	32.9
ROA	13.0	13.1	14.7	15.2	15.5
ROE	24.9	21.9	22.7	22.5	22.0
부채비율 (%)	71.8	55.0	46.9	41.1	35.7
순차입금/자기자본 (%)	16.9	6.7	-13.0	-25.6	-36.6
영업이익/금융비용 (배)	44.3	66.7	76.7	88.0	99.3

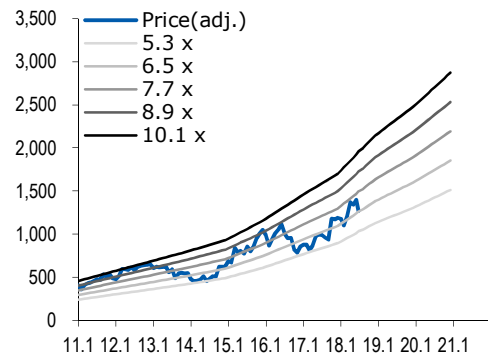
P/E band chart

(천원)



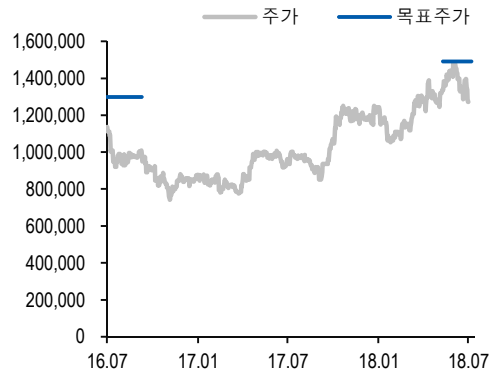
P/B band chart

(천원)



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 비
2018-07-23	BUY	1,491,000	1년		
2018-05-30	BUY	1,491,000	1년		
2017-07-18	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-13.22	6.92
2016-07-18	BUY	1,300,000	1년	-22.78	6.92

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

