

LG생활건강(051900)

All about luxury

화장품 호조, 면세점과 중국 화장품 매출 각각 70%, 67% 증가
음료 저성장, 생활용품 금년 재정비 시기
2018년 대중국 사업 전망 상향, 면세점과 중국 화장품 33%, 50% 증가 전망

Facts : 화장품 호조에 힘입어 사상 최대 영업이익 기록

2분기 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 11%, 15% 증가한 1.65조원, 2,670억원을 기록해 우리 예상과 컨센서스에 부합했다. 부문별로 화장품 매출액은 전년대비 23% 증가한 9,530억원, 영업이익은 30% 증가한 1,940억원(영업이익률 20.4%, +1.1%p YoY)을 기록했다. 음료 부문 영업이익은 전년 수준에 그친 460억원(영업이익률 12.6%, -0.1%p YoY)을, 생활용품은 선제적인 유통 채고 소진 등 구조 조정 영향으로 전년 대비 28% 감소한 270억원(영업이익률 8.1%, -2.4%p YoY)을 기록했다.

Pros & cons : 화장품 수익성 개선, 다소 무거워지는 실적 모멘텀

럭셔리 브랜드인 'Whoo'와 'SU:M' 매출액이 전년대비 각각 49%, 18% 증가, 럭셔리 화장품이 이끄는 실적 호조가 지속되었다. 수익성 높은 면세점 채널과 중국 현지 화장품 매출액이 전년대비 각각 70%, 67% 급증했다. 작년 2분기 중국인 인바운드 관광객 급감에 따른 기저 효과도 일부 작용했으나 분기별 사상 최대 매출을 기록, '후'와 'SU:M' 매출도 호조, 브랜드 다각화가 긍정적이다. 2분기 중국 현지 사업에서 럭셔리 화장품 성장률은 87%에 달했다. Whoo 매출액이 70% 이상, SU:M이 두배 이상 증가했고 그 외 '오희', 'CNP' 등 고가 브랜드 사업도 확장되고 있다. 럭셔리 브랜드 호조로 화장품 부문 영업이익률이 20%를 상회한 만큼 화장품 호조로 인한 영업 레버리지 효과는 둔화가 불가피해 보인다. 그러나 전체 매출의 50% 이상을 차지하는 Whoo가 여전히 성장 국면이고 그 외 럭셔리 제품으로의 확장이 점진적으로 이루어지고 있어 완만한 성장이 가능할 전망이다.

Action: 럭셔리 화장품 위주 전략, 중국 프리미엄 화장품 성장 수혜

중국 화장품 산업은 빠르게 성장하는 만큼 경쟁 구도도 급변하고 있다. 중국 화장품 시장 내에서 프리미엄 화장품은 더욱 빠르게 성장하고 있으며 중국 시장에서 글로벌 업체들의 선전은 럭셔리 화장품에 달려 있다. '후'는 중국 현지 내에서 'Lancome', 'Estee lauder' 등 주요 브랜드 매출의 절반에 미치지 못하나 가장 빠르게 성장, 성장 잠재력이 높다. 동사의 중국 사업 내 럭셔리 화장품 비중이 90%에 달해 글로벌 화장품사 중 프리미엄 화장품 시장 성장 수혜가 가장 클 것이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 1,600,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/24)	2,280
주가(7/24)	1,331,000
시가총액(십억원)	20,788
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	1,480,000/851,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	37,369
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.8/46.6
주요주주(%)	LG 외 1인 34.0
	국민연금 6.8

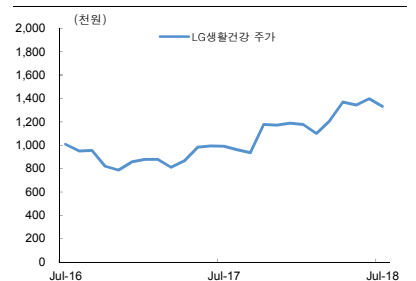
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	32.8	28.2	25.4
PBR(x)	6.9	6.4	5.4
ROE(%)	21.9	23.8	22.0
DY(%)	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(x)	18.8	18.0	16.0
EPS(원)	36,199	47,175	52,381
BPS(원)	173,155	208,049	246,890

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.1)	15.7	41.9
KOSPI 대비(%p)	(6.8)	25.9	48.9

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 영업이익 컨센서스 부합

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,488.1	1,570.8	1,487.6	1,659.2	1,652.6	(0.4)	11.1	1,668
영업이익	232.2	252.8	185.1	283.7	267.3	(5.8)	15.1	266
영업이익률(%)	15.6	16.1	12.4	17.1	16.2			16.0
세전이익	220.0	246.1	149.7	267.0	254.5	(4.7)	15.7	259
순이익	164.3	184.5	80.5	193.7	184.7	(4.6)	12.4	191

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 LG생활건강 부문별 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,559	1,488	1,571	1,488	1,659	1,653	1,694	1,615	6,094	6,105	6,621	7,071	7,619
화장품	846	774	772	888	948	953	891	988	3,156	3,280	3,781	4,145	4,560
생활용품	413	359	422	324	395	337	413	342	1,595	1,518	1,487	1,532	1,609
음료	300	356	377	276	317	362	390	285	1,344	1,308	1,353	1,394	1,450
영업이익	260	232	253	185	284	267	285	239	880	929	1,075	1,186	1,299
화장품	177	149	141	169	212	194	178	201	577	635	786	866	962
생활용품	55	38	66	8	42	27	59	30	187	167	158	179	185
음료	28	45	46	8	30	46	48	8	116	127	131	140	151
매출 증감	2.6	(4.2)	0.5	2.1	6.4	11.1	7.9	8.6	14.4	0.2	8.5	6.8	7.7
화장품	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	23.2	15.4	11.3	24.6	3.9	15.3	9.6	10.0
생활용품	(1.4)	(4.0)	(4.0)	(10.6)	(4.5)	(6.0)	(2.0)	5.6	5.4	(4.8)	(2.0)	3.0	5.0
음료	(1.3)	(1.3)	(1.5)	(7.3)	5.7	1.8	3.5	3.3	4.8	(2.7)	3.5	3.0	4.0
영업이익 증감	11.3	3.0	3.5	4.4	9.3	15.2	12.7	29.4	28.6	5.6	15.7	10.3	9.5
화장품	12.6	(2.1)	7.1	23.7	20.1	30.2	26.8	19.3	42.8	10.1	23.8	10.2	11.1
생활용품	1.7	0.8	(2.2)	(71.8)	(23.9)	(27.5)	(11.4)	283.5	9.0	(10.7)	(5.4)	13.7	3.2
음료	28.5	27.9	1.0	(39.6)	4.6	1.0	5.2	(4.0)	6.9	9.6	3.0	7.0	7.9
영업이익률	16.7	15.6	16.1	12.4	17.1	16.2	16.8	14.8	14.4	15.2	16.2	16.8	17.0
화장품	20.9	19.3	18.2	19.0	22.4	20.4	20.0	20.4	18.3	19.4	20.8	20.9	21.1
생활용품	13.3	10.5	15.7	2.4	10.6	8.1	14.2	8.7	11.7	11.0	10.6	11.7	11.5
음료	9.5	12.7	12.1	3.0	9.4	12.6	12.3	2.8	8.7	9.7	9.7	10.1	10.4

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 3〉 LG생활건강 화장품 사업부 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	846	774	772	888	948	953	891	988	3,156	3,280	3,781	4,145	4,560
백화점	48	47	41	46	47	46	41	45	182	183	179	182	186
면세점	280	207	249	301	338	350	337	354	1,030	1,037	1,379	1,586	1,824
방문판매	94	102	90	75	90	98	93	80	331	361	361	379	398
기타	424	418	392	466	472	460	420	510	1,613	1,699	1,861	1,998	2,152
매출 증가율	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	23.2	15.4	11.3	24.6	3.9	15.3	9.6	10.0
백화점	0.8	(2.4)	0.4	3.4	(1.7)	(3.0)	0.0	(3.0)	8.8	0.5	(2.0)	2.0	2.0
면세점	11.2	(25.7)	2.0	17.6	20.9	69.4	35.0	17.7	61.6	0.6	33.0	15.0	15.0
방문판매	9.1	6.5	12.8	8.8	(4.1)	(3.9)	3.0	6.8	23.9	9.2	0.0	5.0	5.0
기타	3.1	5.1	4.2	8.9	11.4	10.0	7.3	9.3	10.4	5.4	9.5	7.3	7.7
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	5.7	6.1	5.3	5.2	5.0	4.8	4.6	4.5	5.8	5.6	4.7	4.4	4.1
면세점	33.1	26.7	32.3	33.9	35.7	36.7	37.8	35.8	32.7	31.6	36.5	38.3	40.0
방문판매	11.1	13.2	11.7	8.4	9.5	10.3	10.4	8.1	10.5	11.0	9.5	9.1	8.7
기타	50.1	54.0	50.7	52.5	49.8	48.2	47.2	51.6	51.1	51.8	49.2	48.2	47.2

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 4〉 Valuation

(단위: 십억원, 원)

	2019F	Note
화장품 영업가치	22,985	화장품 NOPLAT 에 목표배수 35 배 적용, 글로벌 화장품 평균 20% 할인
생활용품 영업가치	3,125	생활용품 NOLAT 에 목표배수 23 배 적용, 글로벌 피어 평균
음료 영업가치	1,810	음료 NOPLAT 에 목표 배수 16 배 적용, 음료 업종 평균
영업가치(A)	27,919	
순차입금(B)	(582)	
주식수(C)	17,718	
목표주가(A-B)/(C)	1,608,613	

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 Global peer valuation

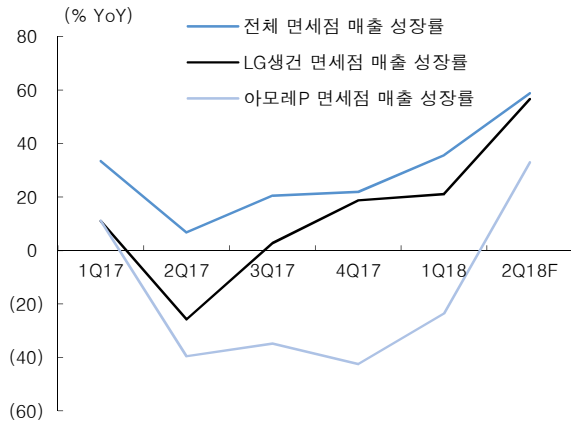
(단위: USD mn, x, %, % YoY)

		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.	14,278	17,598	7,603	30,011	36,645	11,602	19,550	3,952	139,715	51,782	29,495	197,849	168,258
PER	2017	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	27.1	32.2	45.4	26.4	34.6	33.3	47.9	30.4	31.6	29.1	18.8	21.5
	2019F	31.9	24.4	27.4	36.7	24.3	30.2	29.9	36.9	28.4	28.1	27.2	17.9	19.5
PBR	2017	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	6.1	2.9	7.0	4.7	5.9	4.9	4.6	4.4	11.3	4.0	3.7	10.6
	2019F	4.0	5.2	2.7	6.1	4.3	5.2	4.4	4.2	4.1	10.2	3.6	3.7	10.3
EV/EBITDA	2017	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	17.3	9.2	20.7	14.5	18.8	16.4	32.0	19.6	18.8	16.2	12.6	15.8
	2019F	15.8	15.4	8.0	17.6	13.5	17.0	15.2	25.8	18.4	17.1	15.1	12.3	14.9
ROE	2017	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	16.7	18.5	18.2	15.2	9.5	15.0	35.4	14.2	19.4	48.6
	2019F	13.1	21.9	9.9	18.1	18.6	18.1	15.7	11.5	14.9	41.1	13.7	20.2	53.5
DY	2017	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	3.1
	2019F	0.7	0.9	0.4	0.5	1.6	0.9	0.8	1.0	1.9	1.2	0.7	3.8	3.4
EPS growth	2017	(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	35.7	48.3	225.6	5.7	14.3	16.3	44.3	12.4	31.4	19.4	(27.9)	10.4
	2019F	18.2	10.9	17.5	23.8	8.3	14.7	11.5	30.6	6.9	12.3	7.2	5.0	10.2
OPM	2017	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	10.8	14.1	16.9	14.2	9.0	18.2	16.7	15.9	21.8	18.3
	2019F	13.2	16.7	14.0	11.9	14.6	17.4	14.5	10.0	18.5	17.3	16.4	22.1	18.6
Sales growth	2017	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 20일 종가 기준

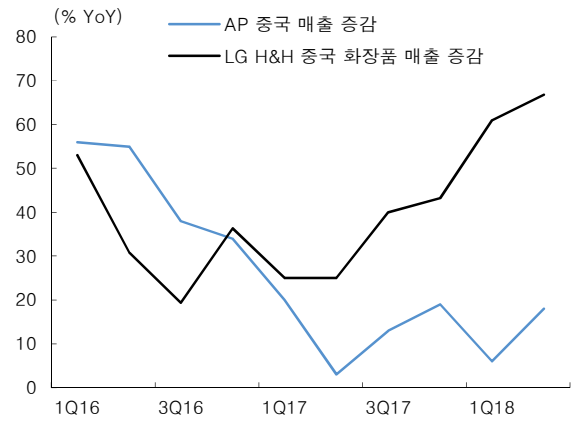
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] LG 생건 면세점, 업황과 유사한 모습



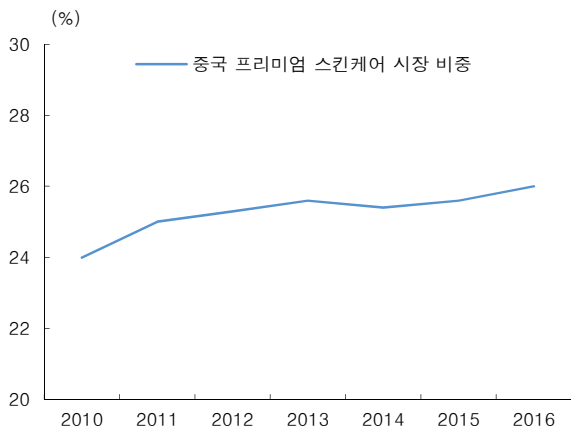
자료: 한국면세점협회, 아모레퍼시픽, LG생건, 한국투자증권

[그림 2] LG생건 중국 현지 매출 호조



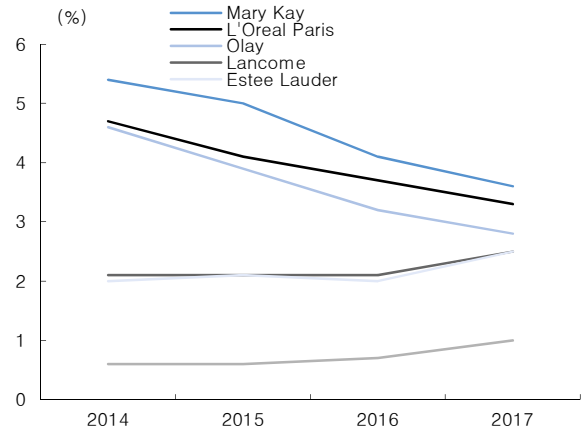
자료: 아모레퍼시픽, LG생건, 한국투자증권

[그림 3] 중국 프리미엄 스킨케어 시장 점유율 상승 추세



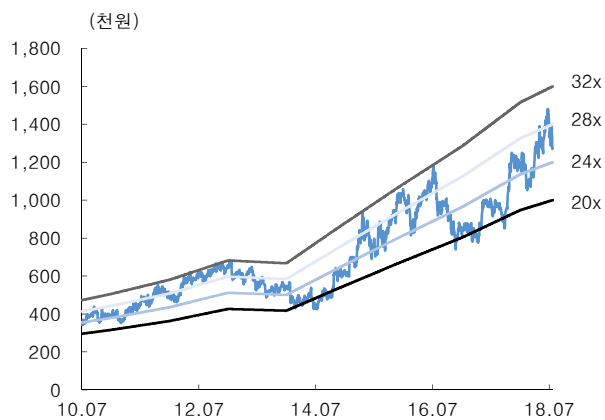
자료: 업계자료

[그림 4] 중국 내 고가 브랜드 점유율 상승 추세



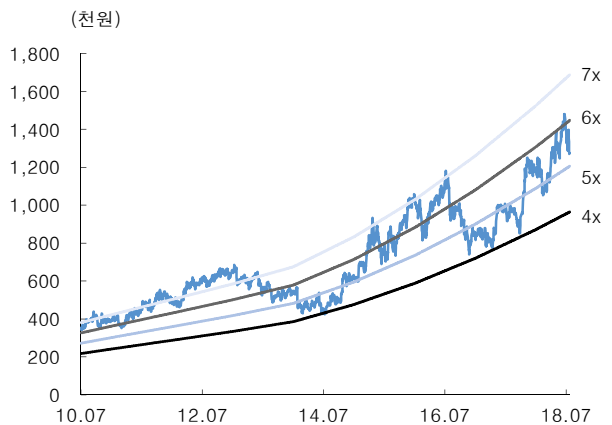
자료: 업계 자료, 한국투자증권

[그림 5] PER 밴드차트



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 6] 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 있음. 주요 자회사로는 코카콜라음료와 페이스샵이 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,425	1,513	1,779	2,199	2,864
현금성자산	339	386	596	778	1,143
매출채권및기타채권	493	540	563	601	648
재고자산	536	547	578	617	664
비유동자산	3,078	3,265	3,499	3,692	3,823
투자자산	64	102	108	115	124
유형자산	1,464	1,617	1,773	1,919	2,066
무형자산	1,420	1,393	1,457	1,485	1,448
자산총계	4,502	4,778	5,278	5,891	6,688
유동부채	1,147	1,244	1,150	1,195	1,236
매입채무및기타채무	665	691	730	779	840
단기차입금및단기사채	92	71	51	31	31
유동성장기부채	185	265	265	265	265
비유동부채	734	451	412	275	241
사채	509	250	200	50	0
장기차입금및금융부채	8	18	18	18	18
부채총계	1,881	1,695	1,562	1,470	1,477
지배주주지분	2,532	2,997	3,615	4,303	5,074
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(101)	(101)	(101)	(101)	(101)
이익잉여금	2,539	3,045	3,663	4,351	5,122
비지배주주지분	88	86	101	118	137
자본총계	2,621	3,083	3,716	4,422	5,211

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	713	735	852	1,069	1,143
당기순이익	579	619	801	890	990
유형자산감가상각비	116	127	140	152	163
무형자산상각비	18	19	20	20	20
자산부채변동	(135)	(108)	(128)	(14)	(54)
기타	135	78	19	21	24
투자활동현금흐름	(406)	(334)	(389)	(516)	(508)
유형자산투자	(332)	(284)	(299)	(301)	(312)
유형자산매각	4	2	2	2	2
투자자산순증	0	(31)	(6)	(7)	(9)
무형자산순증	(8)	(7)	(84)	(49)	18
기타	(70)	(14)	(2)	(161)	(207)
재무활동현금흐름	(367)	(351)	(253)	(372)	(270)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(274)	(188)	(70)	(170)	(50)
배당금지급	(93)	(134)	(151)	(168)	(184)
기타	0	(29)	(32)	(34)	(36)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	(58)	47	210	182	365

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

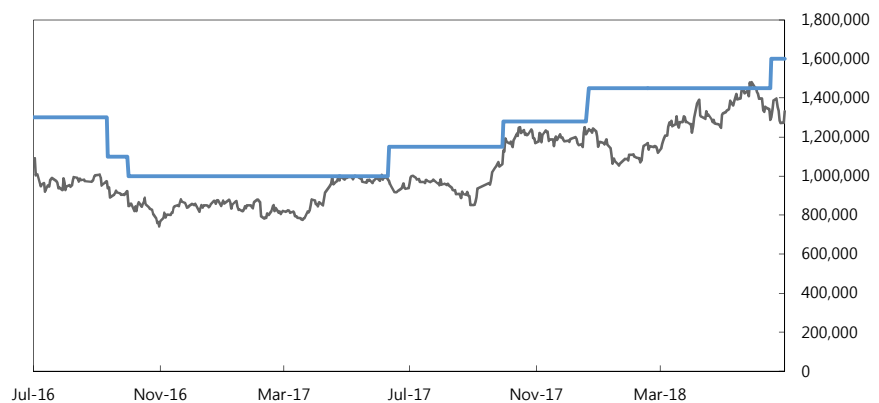
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,094	6,270	6,621	7,071	7,619
매출원가	2,434	2,461	2,432	2,543	2,707
매출총이익	3,660	3,810	4,189	4,528	4,911
판매관리비	2,779	2,879	3,114	3,342	3,601
영업이익	881	930	1,075	1,186	1,311
금융수익	4	4	8	12	19
이자수익	4	3	8	12	19
금융비용	20	15	15	12	9
이자비용	20	14	14	11	8
기타영업외손익	(119)	(59)	0	0	0
관계기업관련손익	7	1	0	0	0
세전계속사업이익	753	861	1,068	1,186	1,321
법인세비용	173	243	267	297	330
연결당기순이익	579	619	801	890	990
지배주주지분순이익	568	607	786	873	971
기타포괄이익	23	(16)	0	0	0
총포괄이익	602	602	801	890	990
지배주주지분포괄이익	591	591	786	873	971
EBITDA	1,015	1,077	1,236	1,359	1,494

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	33,905	36,199	47,175	52,381	58,309
BPS	146,927	173,155	208,049	246,890	290,358
DPS	7,500	9,000	10,000	11,000	12,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	14.4	2.9	5.6	6.8	7.7
영업이익증가율	28.8	5.6	15.6	10.3	10.5
순이익증가율	23.4	6.8	29.5	11.0	11.3
EPS증가율	23.4	6.8	30.3	11.0	11.3
EBITDA증가율	25.1	6.1	14.7	10.0	10.0
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	16.2	16.8	17.2
순이익률	9.3	9.7	11.9	12.3	12.7
EBITDA Margin	16.6	17.2	18.7	19.2	19.6
ROA	13.3	13.3	15.9	15.9	15.7
ROE	24.9	21.9	23.8	22.0	20.7
배당수익률	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
배당성향	22.1	24.9	21.3	21.1	20.7
안정성					
순차입금(십억원)	429	201	(80)	(591)	(1,209)
차입금/자본총계비율(%)	30.3	19.6	14.4	8.2	6.0
Valuation(X)					
PER	25.3	32.8	28.2	25.4	22.8
PBR	5.8	6.9	6.4	5.4	4.6
EV/EBITDA	14.8	18.8	18.0	16.0	14.1

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 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 배무자는 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

- 매수 : 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.