



2018년 7월 25일 | Equity Research

하나금융그룹

LG생활건강(051900)

2QRe: 대 중국 브랜드력 제고

2분기 연결 영업이익 YoY 15% 증가

2분기 연결기준 매출과 영업이익은 전년동기대비 각각 11.1%, 15.1% 성장한 1조 6,526억원과 2,673억원으로 시장기대치(영업이익 2,660억원)에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 화장품 부문 매출과 영업이익이 각각 YoY 23.2%, 30.1% 성장했는데, 럭셔리 화장품 비중이 77.7%(YoY 8.9%p, QoQ 3.0%p)까지 크게 상승하며 성장을 견인했다. 면세점 채널(YoY 71%)과 중국 화장품 사업(YoY 69%) 고신장 때문이다. 다만, 생활용품 부문(매출 YoY -6.0%, 영업이익 YoY -27.7%)은 전년 높은 베이스와 경쟁심화로 역신장하였고, 음료(매출 YoY 1.8%, 영업이익 YoY 1.3%)는 가격 인상 효과 부재로 소폭 성장에 그쳤다.

3분기 영업이익 YoY 16% 증가 전망

하반기, 화장품 부문을 중심으로 견조한 실적 모멘텀을 이어갈 전망이다. 3분기는 중국 인바운드 성수기로 기저효과가 크다. 면세점 채널 매출이 YoY 45% 성장하면서 외형성장과 수익성 개선을 견인할 전망이다. 중국 화장품 사업은 연초 예상치를 크게 웃도는 성과를 내고 있다. '후'의 점포당 매출이 YoY 50% 이상 증가하고 있는데, 오프라인 기준점 성장률 제고와 함께 온라인 매출이 고신장하고 있기 때문이다(온라인 비중 23% 추정). 다만, 국내 생활용품 경쟁심화로 인한 매출 및 수익성 저하는 불확실성 요인이다. 3분기 연결 매출과 영업이익은 전년 동기대비 각각 11%, 16% 증가한 1조 7,390억원과 2,940억원 수준으로 추정한다.

적정주가 153만원, 투자의견 '매수'로 상향 조정

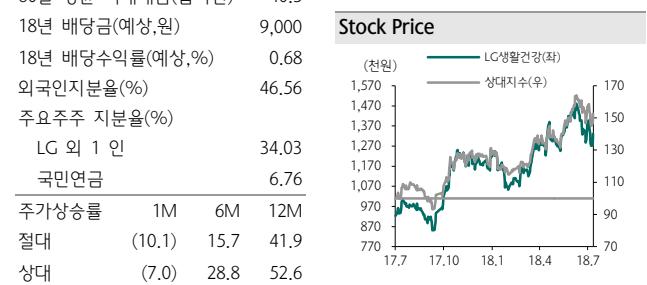
2018년 연결 기준 매출과 영업이익은 각각 YoY 9%, 15% 성장한 6조 6,700억원과 1조 710억원 규모로 추정한다. 면세점 채널과 중국 화장품 사업 성장률은 각각 YoY 35%, 53%로 가정하였다. 현재 주가는 12MF PER 26.5배로 대 중국 화장품 브랜드력 제고에 따른 고마진 상품/채널 매출 비중 상승, 중장기 실적 가시성 및 성장 여력 확대는 밸류에이션 프리미엄 요인이다. 최근 주가 하락은 펀더멘탈과 무관한 매크로 지표와 전반적인 시장 불확실성에 의한 것이었다. 비중확대가 유효하다.

Earnings Review

BUY(상향)

|TP(12M): 1,530,000원 | CP(7월 24일): 1,331,000원

Key Data	Consensus Data	
	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,280.20	
52주 최고/최저(원)	1,480,000/ 851,000	
시가총액(십억원)	20,787.8	
시가총액비중(%)	1.73	
발행주식수(천주)	15,618.2	
60일 평균 거래량(천주)	29.9	
60일 평균 거래대금(십억원)	40.3	
18년 배당금(예상,원)	9,000	
18년 배당수익률(예상,%)	0.68	
외국인지분율(%)	46.56	
주요주주 지분율(%)		
LG 외 1 인	34.03	
국민연금	6.76	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(10.1) 15.7 41.9	
상대	(7.0) 28.8 52.6	



Financial Data	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	6,094.1	6,270.5	6,670.2	7,070.2
영업이익	십억원	880.9	930.3	1,070.6	1,186.6
세전이익	십억원	752.7	861.4	1,002.2	1,119.0
순이익	십억원	568.2	606.7	733.5	819.2
EPS	원	32,070	34,240	41,398	46,235
증감률	%	23.4	6.8	20.9	11.7
PER	배	26.72	34.73	32.15	28.79
PBR	배	5.83	6.87	6.49	5.50
EV/EBITDA	배	14.87	18.87	18.19	16.24
ROE	%	24.87	21.94	22.36	21.06
BPS	원	146,927	173,155	205,139	241,968
DPS	원	7,500	9,000	9,000	9,000



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 배송이

02-3771-7520

songi0703@hanafn.com

 **하나금융투자**

2분기 연결기준 매출과 영업이익은
전년동기대비 각각 11.1%, 15.1%
성장한 1조 6,526억원과 2,673억원
으로 기대치 부합

표1. LG생활건강 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결) (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2018년
매출	1,559	1,488	1,571	1,488	6,105	1,659	1,653	1,739	1,619	6,670
화장품	846	774	772	888	3,280	948	953	929	986	3,816
생활용품	413	359	422	324	1,518	395	337	426	349	1,508
음료	300	356	377	276	1,308	317	362	384	284	1,347
영업이익	260	232	253	185	930	284	267	294	226	1,071
화장품	177	149	141	169	635	212	194	190	200	797
생활용품	55	38	66	8	167	42	27	58	17	143
음료	28	45	46	8	127	30	46	46	8	129
세전이익	245	220	246	150	861	267	255	277	204	1,002
순이익	181	168	188	82	618	196	187	207	157	748
영업이익률(%)	16.7	15.6	16.1	12.4	15.2	17.1	16.2	16.9	14.0	16.0
화장품	20.9	19.3	18.2	19.0	19.4	22.4	20.4	20.5	20.3	20.9
생활용품	13.3	10.5	15.7	2.4	11.0	10.6	8.1	13.5	4.7	9.5
음료	9.5	12.7	12.1	3.0	9.7	9.4	12.6	12.0	2.7	9.6
세전이익률(%)	15.7	14.8	15.7	10.1	14.1	16.1	15.4	15.9	12.6	15.0
순이익률(%)	11.6	11.3	11.9	5.5	10.1	11.8	11.3	11.9	9.7	11.2

자료: LG생활건강, 하나금융투자

표 2. LG생활건강 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

2018년 연결 기준 매출과 영업이익은
각각 YoY 9%, 15% 성장한
6,700억원과 1조 710억원 추정

	2016	2017	2018F	2019F	2019F
매출	6,094	6,270	6,670	7,070	7,506
화장품	3,156	3,311	3,816	4,181	4,574
생활용품	1,595	1,580	1,508	1,510	1,524
음료	1,344	1,379	1,347	1,379	1,409
영업이익	881	930	1,071	1,187	1,304
화장품	577	637	797	916	1,034
생활용품	187	167	143	141	139
음료	116	127	129	130	131
세전이익	753	861	1,002	1,119	1,237
지배주주권속순이익	568	607	733	819	906
적정시가총액	15,861	17,130	18,501	19,981	21,579
주식수(천주)	15,618	15,618	15,618	15,618	15,618
적정주가(천원)	1,044	1,128	1,492	1,612	1,741
적정PER(배)	28.7	29.0	31.8	30.7	30.0
EPS(원)	36,382	38,844	46,964	52,451	58,018
영업이익률(%)	14.5	14.8	16.0	16.8	17.4
화장품	18.3	19.2	20.9	21.9	22.6
생활용품	11.7	10.5	9.5	9.3	9.1
음료	8.7	9.2	9.6	9.4	9.3
매출 (YoY, %)	14.4	2.9	9.3	6.0	6.2
영업이익 (YoY, %)	28.8	5.6	15.1	10.8	9.9
순이익 (YoY, %)	23.4	6.8	21.0	11.7	10.6

자료: LG생활건강, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,094.1	6,270.5	6,670.2	7,070.2	7,506.3
매출원가	2,434.0	2,460.9	2,699.4	2,845.7	3,017.5
매출총이익	3,660.1	3,809.6	3,970.8	4,224.5	4,488.8
판관비	2,779.1	2,879.2	2,900.2	3,037.8	3,184.6
영업이익	880.9	930.3	1,070.6	1,186.6	1,304.2
금융순익	(16.1)	(11.1)	(10.8)	(10.4)	(10.0)
종속/관계기업순익	7.3	1.3	1.3	1.4	1.4
기타영업외순익	(119.4)	(59.1)	(58.8)	(58.6)	(58.3)
세전이익	752.7	861.4	1,002.2	1,119.0	1,237.3
법인세	173.5	242.9	254.4	283.7	313.4
계속사업이익	579.2	618.5	747.9	835.3	923.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	579.2	618.5	747.9	835.3	923.9
비지배주주지분					
순이익	11.0	11.9	14.4	16.1	17.8
지배주주순이익	568.2	606.7	733.5	819.2	906.1
지배주주지분포괄이익	591.3	590.9	717.9	803.7	890.8
NOPAT	677.9	668.1	798.9	885.7	973.8
EBITDA	1,014.6	1,076.8	1,199.9	1,303.7	1,420.8
성장성(%)					
매출액증가율	14.4	2.9	6.4	6.0	6.2
NOPAT증가율	35.9	(1.4)	19.6	10.9	9.9
EBITDA증가율	25.1	6.1	11.4	8.7	9.0
영업이익증가율	28.8	5.6	15.1	10.8	9.9
(지배주주)순이익증가율	23.4	6.8	20.9	11.7	10.6
EPS증가율	23.4	6.8	20.9	11.7	10.6
수익성(%)					
매출총이익률	60.1	60.8	59.5	59.8	59.8
EBITDA이익률	16.6	17.2	18.0	18.4	18.9
영업이익률	14.5	14.8	16.1	16.8	17.4
계속사업이익률	9.5	9.9	11.2	11.8	12.3

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	32,070	34,240	41,398	46,235	51,142
BPS	146,927	173,155	205,139	241,968	283,713
CFPS	58,187	61,267	63,867	69,322	75,612
EBITDAPS	57,266	60,773	67,723	73,582	80,190
SPS	343,949	353,906	376,468	399,042	423,656
DPS	7,500	9,000	9,000	9,000	9,000
주가지표(배)					
PER	26.7	34.7	32.2	28.8	26.0
PBR	5.8	6.9	6.5	5.5	4.7
PCFR	14.7	19.4	20.8	19.2	17.6
EV/EBITDA	14.9	18.9	18.2	16.2	14.4
PSR	2.5	3.4	3.5	3.3	3.1
재무비율(%)					
ROE	24.9	21.9	22.4	21.1	19.8
ROA	13.0	13.1	14.8	14.9	14.4
ROIC	21.5	19.7	23.5	26.7	29.3
부채비율	71.8	55.0	40.7	35.9	31.8
순부채비율	16.3	6.5	(15.1)	(28.1)	(38.7)
이자보상배율(배)	44.3	66.7	113.7	175.3	192.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

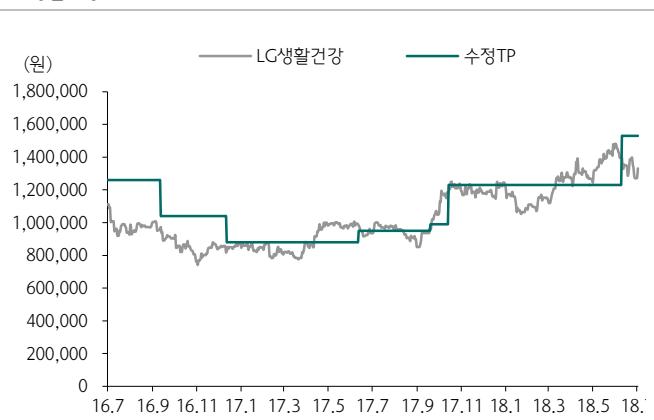
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,424.6	1,513.3	2,071.2	2,805.3	3,632.5
금융자산	365.8	403.1	890.2	1,553.5	2,303.6
현금성자산	338.9	386.2	872.3	1,534.5	2,283.3
매출채권 등	493.4	539.8	574.2	608.7	646.2
재고자산	535.9	546.9	581.8	616.7	654.7
기타유동자산	29.5	23.5	25.0	26.4	28.0
비유동자산	3,077.6	3,264.6	3,076.5	3,064.8	3,054.2
투자자산	63.7	102.1	108.7	115.2	122.3
금융자산	5.8	46.6	49.6	52.6	55.8
유형자산	1,463.8	1,616.6	1,440.8	1,440.8	1,440.8
무형자산	1,419.9	1,392.8	1,374.0	1,355.8	1,338.1
기타비유동자산	130.2	153.1	153.0	153.0	153.0
자산총계	4,502.2	4,778.0	5,147.8	5,870.1	6,686.7
유동부채	1,146.9	1,244.1	1,027.0	1,074.9	1,127.2
금융부채	277.3	336.0	71.0	71.0	71.0
매입채무 등	664.8	691.0	735.0	779.1	827.1
기타유동부채	204.8	217.1	221.0	224.8	229.1
비유동부채	734.4	451.3	463.0	474.7	487.4
금융부채	517.0	268.0	268.0	268.0	268.0
기타비유동부채	217.4	183.3	195.0	206.7	219.4
부채총계	1,881.3	1,695.4	1,490.0	1,549.6	1,614.6
지배주주지분	2,532.3	2,997.1	3,563.7	4,216.3	4,955.9
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
자본조정	(100.6)	(101.0)	(101.0)	(101.0)	(101.0)
기타포괄이익누계액	(92.4)	(132.8)	(148.7)	(164.4)	(180.0)
이익잉여금	2,539.5	3,045.0	3,627.5	4,295.8	5,051.0
비지배주주지분	88.5	85.5	94.1	104.3	116.2
자본총계	2,620.8	3,082.6	3,657.8	4,320.6	5,072.1
순금융부채	428.5	201.0	(551.2)	(1,214.5)	(1,964.5)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	713.4	735.5	866.1	941.2	1,028.4
당기순이익	579.2	618.5	747.9	835.3	923.9
조정	269.4	225.3	129.4	117.1	116.7
감가상각비	133.7	146.4	129.3	117.1	116.6
외환거래손익	(0.9)	2.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(7.3)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타	143.9	77.9	0.1	0.0	0.1
영업활동 변동	(135.2)	(108.3)	(11.2)	(11.2)	(12.2)
투자활동 현금흐름	(405.5)	(333.8)	(29.4)	(29.2)	(29.7)
투자자산감소(증가)	(2.2)	(37.1)	(12.4)	(12.4)	(13.0)
유형자산감소(증가)	(327.4)	(281.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(75.9)	(14.8)	(17.0)	(16.8)	(16.7)
재무활동 현금흐름	(367.1)	(351.1)	(415.9)	(150.9)	(150.9)
금융부채증가(감소)	(266.9)	(190.2)	(265.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.9)	(26.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(93.3)	(134.0)	(150.9)	(150.9)	(150.9)
현금의 증감	(58.1)	47.3	486.1	662.2	748.9
Unlevered CFO	1,031.0	1,085.5	1,131.6	1,228.2	1,339.7
Free Cash Flow	381.9	451.3	866.1	941.2	1,028.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG생활건강



날짜	투자의견	목표주가	파리울(%)	
			평균	최고/최저
18.7.24	BUY	1,530,000		
18.7.3	Neutral	1,530,000	-12.86%	-8.69%
17.11.6	Neutral	1,230,000	0.11%	20.33%
17.10.12	Neutral	990,000	11.67%	20.51%
17.7.5	Neutral	950,000	-0.85%	5.37%
17.1.4	Neutral	880,000	0.39%	14.43%
16.10.5	Neutral	1,040,000	-18.30%	-9.42%
16.7.25	BUY	1,260,000	-22.53%	-13.33%
16.6.13	BUY	1,180,000	-6.42%	0.08%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.7%	7.6%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2018년 1월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 7월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.