

# LG생활건강

**BUY(유지)**

051900 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	1,660,000원	현재주가(07/24)	1,331,000원	Up/Downside	+24.7%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2018. 07. 25

## 면세와 수출이 만드는 호실적

### News

**화장품 실적 호조, 생활용품 부진:** 2Q18 연결매출 16,526억원(+11.1%YoY), 영업이익 2,673억원(+15.1%YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스에 부합하는 양호한 실적을 발표했다. 생활용품 매출이 6%YoY 감소해 예상대로 부진이 지속되었는데 해외 수출을 제외하면 국내 온/오프라인 채널 성장이 모두 저조한 것으로 추정된다. 음료도 탄산 위주의 직접 음용 채널(식당 등)은 성장하지만 전통 오프라인 채널은 부진해 두 사업 모두 내수 소비 행태 변화에 따른 경쟁 심화가 실적 성장이 부재한 주요인인 것으로 판단된다. 화장품 사업에서 럭셔리 브랜드 '후', '숨'의 매출 성장세가 전보다 강해졌는데 국내 오프라인 채널보단 면세점과 해외 수요가 늘어났기 때문으로 보인다.

### Comment

**럭셔리 화장품 브랜드가 성장을 견인:** 중국인 관광객수가 작년보다 소소하게 증가하고 있어 하반기에도 면세점 객수 증가에 따른 화장품 매출 성장은 호조를 띠 것으로 예상한다. 따이공 수요가 면세점 실적 성장에 보탬이 되고 있는 것으로 추정하며, 해외 매출도 30%YoY대 고성장세가 유지되고 있어 중국을 중심으로 아시아에서 동사의 럭셔리 브랜드 입지가 높아지는 것으로 판단한다. 3Q18 연결매출 17,412억원(+10.9%YoY), 영업이익 2,956억원(+17%YoY)을 전망하여 시장 기대치를 소폭 높아질 것으로 보이며, 화장품 사업 비중 확대에 따른 마진율 개선을 동반할 것으로 예상한다.

### Action

**18~19년 추정치, 최선후주 관점 유지:** 생활용품 실적 가정치를 하향 조정했으나 화장품 실적 추정치는 상향해 18~19년 연결 영업이익은 기존 추정치와 유사하다. 전반적으로 중국향 수요가 크지 않아 화장품 기업들의 2Q18 실적이 부진할 것으로 예상되는데 반해 견조한 실적을 보이고 있는 동사에 대해 업종 최선후주 관점을 유지한다.

#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	Stock Data
<b>매출액</b>	6,094	6,270	6,731	7,360	7,985	52주 최저/최고 851,000/1,480,000원
(증가율)	14.4	2.9	7.3	9.3	8.5	KOSDAQ /KOSPI 762/2,280pt
영업이익	881	930	1,080	1,245	1,384	시가총액 207,878억원
(증가율)	28.8	5.6	16.1	15.2	11.2	60일-평균거래량 29,886
자배주주순이익	568	607	709	848	964	외국인지분율 46.6%
EPS	35.369	37.628	44,063	52,737	60,165	60일-외국인지분율변동추이 +0.2%
PER (H/L)	33.9/20.9	34.3/20.6	30.2	25.2	22.1	주요주주 LG 외 1 인 34.0%
PBR (H/L)	8.4/5.2	7.6/4.6	6.7	5.6	4.8	(천원) (pt)
EV/EBITDA (H/L)	20.1/12.9	19.7/12.5	17.3	14.8	12.9	2,000 0 200
영업이익률	14.5	14.8	16.0	16.9	17.3	0 17/07 17/11 18/02 18/06
ROE	24.9	21.9	21.7	21.9	21.1	주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 -10.1 5.1 41.9
						상대기준 -7.0 13.5 52.6

도표 1. LG생활건강 2Q18 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q18P	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	16,526	14,881	11.1	16,592	-0.4	17,042	-3.0	16,678	-0.9
영업이익	2,673	2,322	15.1	2,837	-5.8	2,828	-5.5	2,665	0.3
영업이익률	16.2	15.6	-	17.1	-	16.6	-	16.0	-
순이익	1,874	1,681	11.5	1,964	-4.6	1,982	-5.4	1,954	-4.1

자료: LG생활건강, DB금융투자

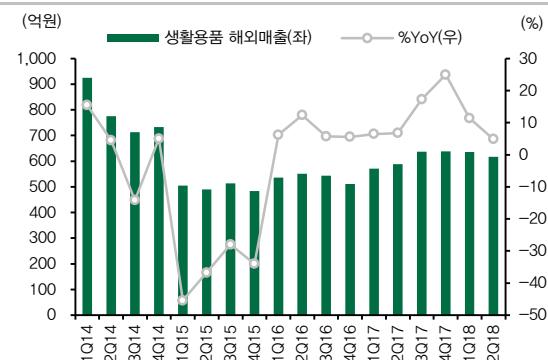
도표 2. 화장품 럭셔리 브랜드 주요 유통 채널별 매출

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
백화점	482	449	409	462	474	458	424	467	1,816	1,802	1,823	1,883
%YoY	0.8	-7.2	0.4	3.4	-1.7	2.0	3.7	1.2	8.8	-0.8	1.2	3.3
면세점	2,799	2,043	2,495	3,011	3,383	3,499	3,570	3,780	10,304	10,347	14,232	16,218
%YoY	11.2	-26.5	2.0	17.6	20.9	71.3	43.1	25.6	61.6	0.4	37.5	14.0
방판	939	1,014	904	746	900	982	887	755	3,408	3,602	3,524	3,559
%YoY	9.1	5.7	12.8	8.8	-4.1	-3.1	-1.9	1.2	27.7	5.7	-2.2	1.0

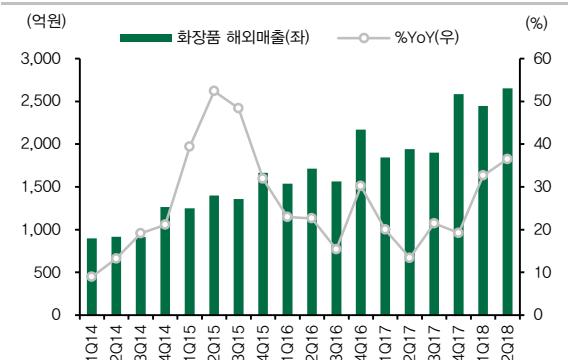
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 3. 해외향 생활용품 매출 성장률 개선



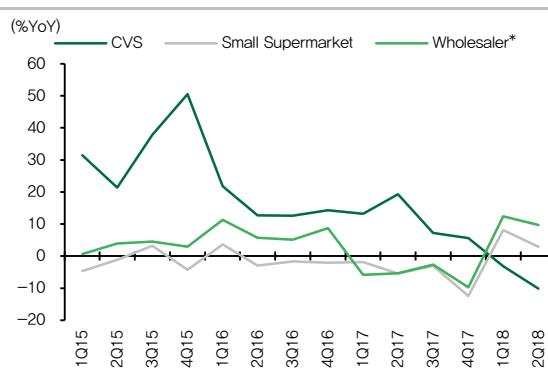
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 4. 화장품 해외 매출 30%YoY 이상 고성장 지속



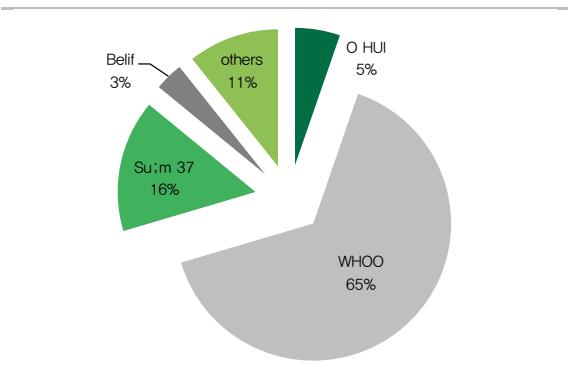
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 5. 음료부문 출세일 채널 매출 증가



자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 6. 럭셔리 '후와' '숨' 브랜드 매출 비중 높음



자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 7. LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
<b>연결매출</b>	<b>15,586</b>	<b>14,881</b>	<b>15,708</b>	<b>14,876</b>	<b>16,592</b>	<b>16,526</b>	<b>17,412</b>	<b>16,782</b>	<b>60,941</b>	<b>61,052</b>	<b>67,312</b>	<b>73,597</b>
Healthy	4,133	3,587	4,217	3,240	3,947	3,372	4,093	3,239	15,945	15,177	14,651	15,056
Beautiful	8,456	7,738	7,724	8,881	9,477	9,534	9,408	10,711	31,556	32,799	39,130	44,462
Refreshing	2,998	3,556	3,767	2,756	3,168	3,620	3,911	2,833	13,440	13,076	13,531	14,079
%YoY	2.6	-4.2	0.5	2.1	6.5	11.1	10.9	12.8	14.4	0.2	10.3	9.3
Healthy	-1.4	-4.0	-4.0	-10.6	-4.5	-6.0	-2.9	0.0	5.4	-4.8	-3.5	2.8
Beautiful	6.2	-5.6	4.2	11.3	12.1	23.2	21.8	20.6	24.6	3.9	19.3	13.6
Refreshing	-1.3	-1.3	-1.6	-7.3	5.7	1.8	3.8	2.8	4.8	-2.7	3.5	4.0
<b>영업이익</b>	<b>2,598</b>	<b>2,322</b>	<b>2,528</b>	<b>1,851</b>	<b>2,837</b>	<b>2,673</b>	<b>2,956</b>	<b>2,335</b>	<b>8,810</b>	<b>9,301</b>	<b>10,803</b>	<b>12,446</b>
Healthy	550	377	662	78	418	273	607	91	1,866	1,666	1,390	1,641
Beautiful	1,767	1,493	1,406	1,687	2,123	1,945	1,876	2,089	5,771	6,354	8,032	9,357
Refreshing	285	452	456	83	298	456	473	156	1,163	1,275	1,383	1,448
영업이익률	16.7	15.6	16.1	12.4	17.1	16.2	17.0	13.9	14.5	15.2	16.0	16.9
Healthy	13.3	10.5	15.7	2.4	10.6	8.1	14.8	2.8	11.7	11.0	9.5	10.9
Beautiful	20.9	19.3	18.2	19.0	22.4	20.4	19.9	19.5	18.3	19.4	20.5	21.0
Refreshing	9.5	12.7	12.1	3.0	9.4	12.6	12.1	5.5	8.7	9.7	10.2	10.3
%YoY	11.2	3.0	3.5	4.0	9.2	15.1	17.0	26.2	28.8	5.6	16.2	15.2
Healthy	1.7	0.8	-2.2	-71.8	-23.9	-27.5	-8.3	16.6	9.0	-10.7	-16.6	18.1
Beautiful	12.6	-2.1	7.1	23.7	20.1	30.2	33.4	23.8	42.8	10.1	26.4	16.5
Refreshing	28.5	27.9	0.9	-39.6	4.6	1.0	3.8	88.5	6.9	9.6	8.5	4.7
<b>이익비중</b>	<b>100.0</b>											
Healthy	21.2	16.2	26.2	4.2	14.7	10.2	20.5	3.9	21.2	17.9	12.9	13.2
Beautiful	68.0	64.3	55.6	91.2	74.8	72.8	63.4	89.4	65.5	68.3	74.4	75.2
Refreshing	11.0	19.5	18.0	4.5	10.5	17.1	16.0	6.7	13.2	13.7	12.8	11.6

자료: LG생활건강, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(상여원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,425	1,513	2,140	2,746	3,535
현금및현금성자산	339	386	997	1,511	2,185
매출채권및기타채권	493	540	533	579	635
재고자산	536	547	566	613	675
비유동자산	3,078	3,265	3,347	3,419	3,545
유형자산	1,464	1,617	1,718	1,809	1,953
무형자산	1,420	1,393	1,374	1,355	1,337
투자자산	64	102	102	102	102
자산총계	4,502	4,778	5,487	6,166	7,080
유동부채	1,147	1,244	1,327	1,369	1,455
매입채무및기타채무	665	691	764	820	885
단기应付 및 당기차지	92	71	61	77	88
유동성장기부채	185	265	285	255	265
비유동부채	734	451	521	487	547
사채및장기차입금	517	268	338	304	364
부채총계	1,881	1,695	1,849	1,856	2,002
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	2,539	3,045	3,587	4,242	4,991
비자매주자분	88	86	99	116	135
자본총계	2,621	3,083	3,638	4,310	5,078

## 현금흐름표

12월 결산(상여원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	713	735	964	1,020	1,156
당기순이익	579	619	723	864	983
현금유동이 없는 비유동수익	452	467	480	556	592
유형및무형자산상각비	134	146	192	213	243
영업관련자산부채변동	-135	-108	42	-64	-73
매출채권및기타채권의감소	-48	-62	7	-46	-55
재고자산의감소	-93	-17	-19	-48	-62
마이너스 및 기타채무의증가	9	10	73	56	65
투자활동현금흐름	-406	-334	-270	-276	-356
CAPEX	-332	-284	-275	-285	-368
투자자산의순증	-2	-37	0	0	0
재무활동현금흐름	-367	-351	-84	-229	-125
사채및차입금의증가	-267	-190	80	-49	81
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-93	-134	-151	-168	-193
기타현금흐름	1	-3	0	0	0
현금의증가	-58	47	610	514	675
기초현금	397	339	386	997	1,511
기말현금	339	386	997	1,511	2,185

자료: LG 생활건강, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(상여원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,094	6,270	6,731	7,360	7,985
매출원가	2,434	2,461	2,699	2,919	3,138
매출총이익	3,660	3,810	4,032	4,441	4,847
판관비	2,779	2,879	2,952	3,196	3,463
영업이익	881	930	1,080	1,245	1,384
EBITDA	1,015	1,077	1,273	1,457	1,626
영업외손익	-128	-69	-76	-44	-55
금융순익	-16	-11	-12	-12	-9
투자순익	7	1	9	10	11
기타영업외손익	-119	-59	-73	-42	-57
세전이익	753	861	1,004	1,201	1,328
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	579	619	723	864	983
자비주주지분순이익	568	607	709	848	964
비자매주주지분순이익	11	12	14	17	19
총포괄이익	602	602	723	864	983
증감률(%YoY)					
매출액	14.4	2.9	7.3	9.3	8.5
영업이익	28.8	5.6	16.1	15.2	11.2
EPS	23.1	6.4	17.1	19.7	14.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	35,369	37,628	44,063	52,737	60,165
BPS	142,927	169,155	199,722	236,694	278,973
DPS	7,500	9,000	10,000	11,500	13,000
Multiple(배)					
P/E	24.2	31.6	30.2	25.2	22.1
P/B	6.0	7.0	6.7	5.6	4.8
EV/EBITDA	14.9	18.9	17.3	14.8	12.9
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	16.0	16.9	17.3
EBITDA마진	16.6	17.2	18.9	19.8	20.4
순이익률	9.5	9.9	10.7	11.7	12.3
ROE	24.9	21.9	21.7	21.9	21.1
ROA	13.3	13.3	14.1	14.8	14.8
ROI	22.4	20.6	23.3	26.4	28.9
안정성및기타					
부채비율(%)	71.8	55.0	50.8	43.1	39.4
이자보상배율(배)	44.3	66.7	84.0	94.5	102.6
배당성향(배)	19.0	21.3	20.3	19.5	19.4

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
			평균				평균		
16/07/11	Buy	1,400,000	-28.7	-18.1	18/01/11	Buy	1,400,000	-16.1	-6.7
16/10/07	Buy	1,250,000	-32.0	-26.1	18/04/25	Buy	1,460,000	-6.9	1.4
16/11/30	Buy	1,000,000	-15.5	-12.0	18/07/04	Buy	1,660,000	-	-
17/01/19	Hold	1,000,000	-16.3	-12.1					
17/03/28	Hold	920,000	0.6	9.5					
17/07/26	Hold	1,000,000	-4.1	13.1					
17/10/25	Buy	1,300,000	-8.0	-3.8					

주: \*표는 담당자 변경