

LG생활건강 (051900)

화장품



백은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	1,491,000원 (M)
현재주가 (7/24)	1,331,000원
상승여력	12%

시가총액	222,807억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	403억원
60일 평균 거래량	29,886주
52주 고	1,480,000원
52주 저	851,000원
외인지분율	46.52%
주요주주	LG 외 1인 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.1)	5.1	41.9
상대	(7.0)	13.5	52.6
절대(달러환산)	(12.3)	(0.4)	39.2

2Q Review: 럭셔리 수요가 견인한 실적

투자 의견 BUY, 목표주가 1,491,000원 유지

LG생활건강에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1,491,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS 48,621원에 Target PER 30배 적용하여 산출하였고(화장품 부문 Target P/E 35배 반영), 글로벌 동종기업 평균 PER 33배 대비 프리미엄 적용하였다. 고가 화장품 수요가 매출과 이익 성장을 견인하며 견조한 실적을 달성한 것은 긍정적이나, 하반기 성장 탄력이 둔화될 것을 예상하며 투자 의견, 목표주가를 유지한다.

2Q18 Review: 럭셔리 화장품 기여도 78%, 중국 성장률 +67%

LG생활건강의 2분기 실적은 연결 매출 1조 6,526억원(+11% yoy), 영업이익 2,673억원(+15% yoy)을 기록하며 컨센서스 영업이익 2,651억원에 부합하는 실적을 달성하였다.

▶ 화장품 매출은 전년동기비 23% 성장한 9,534억원, 영업이익은 +30% 성장한 1,942억원을 달성하며 전사 성장을 주도했다. 고가 화장품 기여도가 78%까지 상승하며, 브랜드 후와 숨이 전 채널에서 성장을 견인했다. 주요 성장부문인 ① 면세 채널은 전년동기비 +70% 성장한 3,499억원을 기록하였고, ② 중국법인 외형은 1,325억원 달성하며 전년동기비 +67% 성장하였다. 브랜드 후는 중국 소비자의 탄탄한 수요로 현지 매출이 전년동기비 +71% 성장하며, 분기 최초 1천억원을 넘어서었다.

▶ 생활용품 매출은 전년동기비 -6% 감소한 3,372억원, 영업이익은 -28% 감소한 273억원을 달성했다. 1분기에 이어 2분기에도 SKU효율화와 유통 재고 슬림화가 지속되며 외형과 이익이 부진했다.

▶ 음료 매출은 전년동기비 +2% 성장한 3,620억원, 영업이익은 +1% 성장한 457억원을 기록했다. 비탄산 비중이 확대되고 있으며, 원재료 가격 흐름이 수익성에는 비우호적으로 작용하였다.

2018년, 브랜드 숨의 중국 안착이 중요

2018년 연결 매출 6조 6,499억원(YoY+6%), 영업이익 1조 393억원(YoY+12%)을 전망한다. 방한 중국인 가정을 전년 대비 34% 증가한 540만명, 면세점 시장에서의 LG생활건강의 점유율을 7% 수준을 가정하여 동사의 면세점 채널이 +33% 성장한 1조 3,866억원을 추정하였다. LG생활건강의 화장품 부문의 성과는 후의 수요가 대부분으로 2분기 후의 면세점 기여도는 78%, 중국법인 기여도는 75%에 이른다. 브랜드 후에 이어 성장을 견인할 숨의 중국 안착이 중요하며, 향후 숨의 성과가 LG생활건강의 성장을 좌우할 것으로 전망한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,526	8.0	-0.4	16,609	-0.5
영업이익	2,672	14.9	-5.8	2,651	0.8
세전계속사업이익	2,545	15.5	-4.7	2,553	-0.3
지배순이익	1,847	12.2	-4.7	1,917	-3.7
영업이익률 (%)	16.2	+1.0 %pt	-0.9 %pt	16.0	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	11.2	+0.4 %pt	-0.5 %pt	11.5	-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	66,499	72,238
영업이익	8,809	9,303	10,393	11,896
지배순이익	5,682	6,067	7,282	8,467
PER	27.1	25.6	30.1	25.7
PBR	6.7	5.7	6.3	5.5
EV/EBITDA	16.4	15.4	18.8	16.4
ROE	24.9	21.9	22.2	22.1

자료: 유안타증권

LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

		2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F
연결 매출액		6,094.1	6,270.5	6,649.9	1,558.6	1,488.1	1,570.8	1,487.6	1,659.2	1,652.6	1,734.5	1,603.6
	화장품	3,155.6	3,279.9	3,816.2	845.6	773.8	772.4	888.1	947.7	953.4	933.3	981.8
	생활용품	1,594.5	1,517.7	1,486.5	413.3	358.7	421.7	324.0	394.7	337.2	416.7	337.8
	음료	1,344.0	1,307.7	1,347.2	299.8	355.6	376.7	275.6	316.8	362.0	384.5	283.9
% YoY	매출액	14%	3%	6%	3%	-4%	0%	2%	6%	11%	10%	8%
	화장품	25%	4%	16%	6%	-6%	4%	11%	12%	23%	21%	11%
	생활용품	5%	-5%	-2%	-1%	-4%	-4%	-11%	-5%	-6%	-1%	4%
	음료	5%	-3%	3%	-1%	-1%	-2%	-7%	6%	2%	2%	3%
% 매출비중	화장품	52%	52%	57%	54%	52%	49%	60%	57%	58%	54%	61%
	생활용품	26%	24%	22%	27%	24%	27%	22%	24%	20%	24%	21%
	음료	22%	21%	20%	19%	24%	24%	19%	19%	22%	22%	18%
매출총이익		3,660.0	3,809.5	4,013.7	899.5	837.6	875.6	882.8	989.2	989.8	1,018.9	1,015.8
판매관리비		2,779.1	2,879.2	2,974.4	639.7	605.3	622.8	697.7	705.5	722.6	743.0	803.3
연결 영업이익		880.9	930.3	1,039.3	259.8	232.2	252.8	185.1	283.7	267.3	275.9	212.5
	화장품	578.1	635.4	770.5	176.7	149.3	140.6	168.7	212.3	194.5	173.3	190.4
	생활용품	186.6	166.6	143.5	55.0	37.7	66.2	7.8	41.8	27.3	58.0	16.4
	음료	115.9	127.5	125.7	28.5	45.2	45.6	8.3	29.8	45.7	44.6	5.7
% YoY	영업이익	29%	6%	12%	11%	3%	4%	4%	9%	15%	9%	15%
	화장품	43%	10%	21%	13%	-2%	7%	23%	20%	30%	23%	13%
	생활용품	9%	-11%	-14%	2%	1%	-2%	-72%	-24%	-28%	-12%	110%
	음료	7%	10%	-1%	28%	28%	1%	-38%	5%	1%	-2%	-31%
% 이익비중	화장품	66%	68%	74%	68%	64%	56%	91%	75%	73%	63%	90%
	생활용품	21%	18%	14%	21%	16%	26%	4%	15%	10%	21%	8%
	음료	13%	14%	12%	11%	19%	18%	4%	10%	17%	16%	3%
지배주주 순이익		568.2	606.7	728.0	177.1	164.6	184.4	80.6	193.7	184.7	196.5	153.0
% Margin	매출총이익률	60.1%	60.8%	60.4%	57.7%	56.3%	55.7%	59.3%	59.6%	59.9%	58.7%	63.3%
	영업이익률	14.5%	14.8%	15.6%	16.7%	15.6%	16.1%	12.4%	17.1%	16.2%	15.9%	13.3%
	화장품	18.3%	19.4%	20.2%	20.9%	19.3%	18.2%	19.0%	22.4%	20.4%	18.6%	19.4%
	생활용품	11.7%	11.0%	9.7%	13.3%	10.5%	15.7%	2.4%	10.6%	8.1%	13.9%	4.8%
	음료	8.6%	9.7%	9.3%	9.5%	12.7%	12.1%	3.0%	9.4%	12.6%	11.6%	2.0%
	순이익률	9.3%	9.7%	10.9%	11.4%	11.1%	11.7%	5.4%	11.7%	11.2%	11.3%	9.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	6,786	7,366	6,650	7,224	-2%	-2%
영업이익	1,064	1,215	1,039	1,190	-2%	-2%
영업이익률	16%	17%	16%	17%	0%p	0%p
지배주주순이익	746	866	728	847	-2%	-2%
순이익률	11%	12%	11%	12%	0%p	0%p
EPS	45,354	52,998	44,193	51,784	-3%	-2%

자료: 유안타증권 리서치센터

화장품 부문 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F
화장품	3,155.6	3,279.9	3,816.2	845.6	773.8	772.4	888.1	947.7	953.4	933.3	981.8
국내	2,454.9	2,452.9	2,709.3	661.3	579.6	582.4	629.7	703.2	688.4	668.6	649.2
- 국내(면세제외)	1,424.5	1,408.3	1,322.8	378.5	373.3	330.8	325.6	364.9	338.5	313.4	306.1
- 면세	1,030.4	1,044.6	1,386.6	282.7	206.2	251.6	304.0	338.3	349.9	355.2	343.2
해외	700.7	827.0	1,106.9	184.3	194.2	190.0	258.4	244.5	265.0	264.7	332.6
- 중국	270.9	364.6	564.4	78.4	79.9	85.5	120.8	125.1	132.5	139.3	167.4
후	151.3	246.2	400.0	54.1	58.3	58.7	75.7	91.5	100.0	100.0	108.5
습	6.1	40.0	100.0	4.7	6.4	12.0	18.0	18.1	20.0	26.0	35.9
% YoY											
국내	25%	0%	10%	3%	-11%	0%	9%	6%	19%	15%	3%
- 국내(면세제외)	7%	-1%	-6%	-3%	1%	-3%	1%	-4%	-9%	-5%	-6%
- 면세	62%	1%	33%	12%	-26%	3%	19%	20%	70%	41%	13%
해외	24%	18%	34%	20%	13%	21%	18%	33%	36%	39%	29%
- 중국	34%	35%	55%	25%	25%	44%	42%	60%	67%	63%	39%
후	58%	63%	62%	55%	62%	78%	60%	69%	71%	70%	43%
습	-	557%	150%	-	-	-	430%	285%	213%	117%	99%

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	66,499	72,238	77,862
매출원가	24,340	24,609	26,362	28,133	29,865
매출총이익	36,600	38,095	40,137	44,105	47,996
판매비	27,791	28,792	29,744	32,209	34,700
영업이익	8,809	9,303	10,393	11,896	13,296
EBITDA	10,146	10,768	11,639	13,005	14,284
영업외손익	-1,282	-689	-502	-452	-393
외환관련손익	-2	-42	-20	-20	-20
이자손익	-159	-105	-48	2	60
관계기업관련손익	73	13	50	50	50
기타	-1,193	-555	-484	-484	-484
법인세비용차감전순이익	7,527	8,614	9,891	11,444	12,903
법인세비용	1,735	2,429	2,510	2,861	3,226
계속사업순이익	5,792	6,185	7,381	8,583	9,677
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,792	6,185	7,381	8,583	9,677
지배지분순이익	5,682	6,067	7,282	8,467	9,546
포괄손익	6,020	6,025	7,221	8,422	9,516
지배지분포괄이익	5,913	5,909	7,082	8,260	9,333

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	22,271	28,940	36,594
현금및현금성자산	3,389	3,862	10,352	16,042	22,736
매출채권 및 기타채권	4,934	5,398	5,712	6,190	6,659
재고자산	5,359	5,469	5,800	6,301	6,791
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	53,684	59,256	65,935
유동부채	11,469	12,441	12,416	12,394	12,368
매입채무 및 기타채무	6,648	6,910	7,075	7,241	7,404
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	17,085	17,218	17,348
지배지분	25,324	29,971	35,583	40,871	47,239
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	25,395	30,450	36,222	41,671	48,199
비지배지분	885	855	1,016	1,167	1,348
자본총계	26,208	30,826	36,598	42,038	48,587
순차입금	4,285	2,010	-4,514	-10,237	-16,965
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	8,309	9,043	10,032
당기순이익	5,792	6,185	7,381	8,583	9,677
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	-880	-1,210	-1,194
기타현금흐름	1,618	971	776	771	766
투자활동 현금흐름	-4,055	-3,338	-2,867	-2,415	-2,039
투자자산	-46	-406	-339	-282	-235
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	2,960	974	614
현금의 증감	-581	473	6,490	5,689	6,695
기초 현금	3,969	3,389	3,862	10,352	16,042
기말 현금	3,389	3,862	10,352	16,042	22,736
NOPLAT	8,809	9,303	10,393	11,896	13,296
FCF	3,449	4,220	5,754	6,847	8,121

자료: 유안타증권

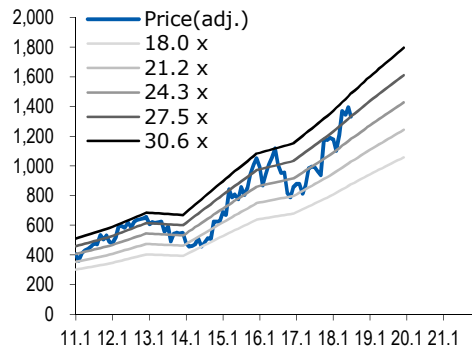
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	35,369	37,628	44,193	51,784	58,693
BPS	142,927	169,155	212,357	243,918	281,919
EBITDAPS	57,266	60,773	65,692	73,400	80,618
SPS	343,949	353,906	375,321	407,714	439,452
DPS	7,500	9,000	9,000	9,000	9,000
PER	27.1	25.6	30.1	25.7	22.7
PBR	6.7	5.7	6.3	5.5	4.7
EV/EBITDA	16.4	15.4	18.8	16.4	14.5
PSR	2.8	2.7	3.5	3.3	3.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	14.4	2.9	6.1	8.6	7.8
영업이익 증가율 (%)	28.8	5.6	11.7	14.5	11.8
지배순이익 증가율 (%)	23.4	6.8	20.0	16.3	12.7
매출총이익률 (%)	60.1	60.8	60.4	61.1	61.6
영업이익률 (%)	14.5	14.8	15.6	16.5	17.1
지배순이익률 (%)	9.3	9.7	10.9	11.7	12.3
EBITDA 마진 (%)	16.6	17.2	17.5	18.0	18.3
ROIC	23.1	21.3	24.4	28.6	32.2
ROA	13.0	13.1	14.4	15.0	15.3
ROE	24.9	21.9	22.2	22.1	21.7
부채비율 (%)	71.8	55.0	46.7	41.0	35.7
순차입금/자기자본 (%)	16.9	6.7	-12.7	-25.0	-35.9
영업이익/금융비용 (배)	44.3	66.7	74.9	86.2	96.9

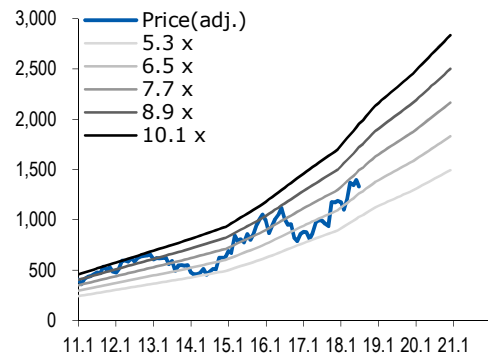
P/E band chart

(천원)



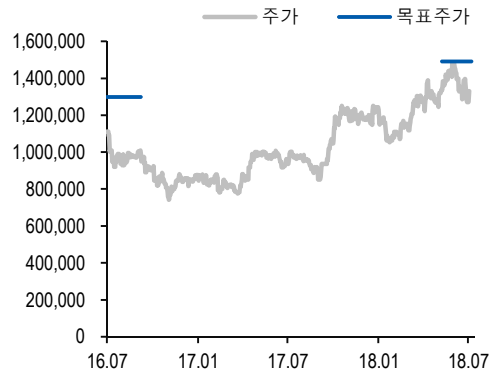
P/B band chart

(천원)



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과 율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-25	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: 괴리율 = (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 2018-07-22

※ 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.