

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**

전영현

yj6752@sk.com  
02-3773-9181

## Company Data

자본금	89 십억원
발행주식수	1,772 만주
자사주	96 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,367 십억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	34.03%
국민연금공단	6.15%
외국인지분율	45.60%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(18/10/12)	1,112,000 원
KOSPI	2161.85 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	1,480,000 원
52주 최저가	1,019,000 원
60일 평균 거래대금	45 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.4%	-2.2%
6개월	-11.0%	0.6%
12개월	14.1%	30.6%

LG 생활건강 (051900/KS | 매수(신규편입) | T.P 1,370,000 원(신규편입))

## 중국 럭셔리 시장 고성장의 최대 수혜주

- 투자의견 Buy, 목표주가 1,370,000 원으로 신규 커버리지를 개시
- 국내에서 중국 럭셔리 고성장에 대한 수혜를 가장 크게 받을 수 있는 업체
- 하반기 지속적인 면세점 성장 전망에 따라 '후'와 '숨'의 고성장 전망
- 중국 럭셔리 화장품 시장의 성장에 힘입어 중국 현지 판매 호조 이어갈 것
- 생활용품 부문, 사업부 재편을 위한 구조조정으로 단기 이익 감소는 불가피할 전망

## 2019년에도 면세 채널 성장이 전사 실적을 견인할 전망

2018년 전사 매출액과 영업이익은 각각 y-y +7.2%와 +11.3% 증가한 6조 5,428 억원과 1조 348 억원을 기록할 것으로 추정한다. 2018년 생활용품 사업부 채질 개선을 위한 재편 작업이 연중 내내 진행되고 있어 전사 매출액과 영업이익을 끌어내릴 것으로 예상한다. 하지만 면세점과 중국 현지에서의 럭셔리 화장품 판매 호조로 전사 매출액과 영업이익은 견조한 성장세를 이어나갈 전망이다. 한편, 2019년에도 역시 국내 면세 채널 판매가 인바운드 회복과 지속되는 따이공 수요로 높은 성장률을 시현하며 전사 실적을 견인할 것으로 예상한다. 2019년 동사의 면세점 매출액은 2017년 대비 +43.7% 증가할 것으로 전망한다. 이는 2017년 이후 중국인 인바운드(Q)가 2년 평균 +31.2% 증가하고, 2019년 인당 구매액(P)은 2018년 상반기 대비 +35% 감소함을 가정한 수치이다. 화장품 사업부 내 면세 채널의 매출 비중도 2017년 30% 가량에서 2019년 36%까지 확대될 것으로 보인다. 음료 사업의 경우 2019년에도 탄산 및 이온음료 부문의 안정적인 성장으로 연간 +3~4% 수준의 외형 성장이 기대된다. 단, 생활용품은 산업 내 경쟁 심화로 2019년에도 연간 성장률이 +1~2% 수준에 그칠 전망이다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 1,370,000 원 제시

LG 생활건강에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 1,370,000 원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출하였으며, 2019년 예상 실적을 기준으로 밸류 에이션을 실시하였다. 음료 및 생활용품 사업부는 국내 내수 위주 산업군인 음식료 업종의 2019년 예상 실적 기준 PER 멀티플의 평균을 적용하였다. 화장품 사업의 경우, 중국 내 동사의 럭셔리 화장품 브랜드들의 높은 성장률을 감안해 글로벌 화장품 3사(시세 이도, 로레알, 에스티로더)의 2019E 평균 PER 멀티플을 적용하였다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	5,328	6,094	6,270	6,553	6,982	7,465
yoY	%	13.9	14.4	2.9	4.5	6.6	6.9
영업이익	십억원	684	881	930	1,039	1,141	1,241
yoY	%	33.9	28.8	5.6	11.6	9.8	8.8
EBITDA	십억원	811	1,015	1,077	1,283	1,423	1,546
세전이익	십억원	645	753	861	1,006	1,124	1,233
순이익(지배주주)	십억원	460	568	607	735	822	903
영업이익률%	%	12.8	14.5	14.8	15.9	16.3	16.6
EBITDA%	%	15.2	16.7	17.2	19.6	20.4	20.7
순이익률	%	8.8	9.5	9.9	11.3	11.9	12.2
EPS	원	25,982	32,070	34,240	41,497	46,403	50,943
PER	배	40.4	26.7	34.7	26.8	24.0	21.8
PBR	배	9.1	6.0	7.0	5.5	4.6	3.9
EV/EBITDA	배	22.6	14.9	18.9	14.7	12.9	11.4
ROE	%	25.1	24.9	21.9	22.3	20.9	19.3
순차입금	십억원	633	429	201	-107	-654	-1,286
부채비율	%	99.2	71.8	55.0	44.5	35.3	31.4

## Valuation 및 실적 추정

LG 생활건강 SOTP Valuation

	단위	19E NOPLAT	Multiple	Value	비고
Healthy & Refreshing (a)	십억원	208	14.5	3,009	국내 음식료업종 19년 예상실적 기준 평균 PER
Beautiful (b)	십억원	671	26.8	17,968	글로벌 화장품 3사 19년 예상실적 기준 평균 PER
우선주 배당금 (c)	십억원	23	26.8	623	19년 예상 우선주 배당금
순차입금 (d)	십억원			218	19년 예상 순차입금
Total Value (a)+(b)-(c)-(d)	십억원			20,137	
Shares outstanding ('000)	천주			14,660	보통주 발행주식수 - 자기주식수
Fair Value Per Share	원			1,373,615	
Target Price	원			1,370,000	Upside +23.2%

자료 Bloomberg, SK 증권

주: LG 생활건강의 화장품 사업부와 가장 유사한 사업 형태를 가지고 있는 글로벌 화장품 3 개사(에스티로더, 로레알, 시세이도)를 피어로 선정

LG 생활건강 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

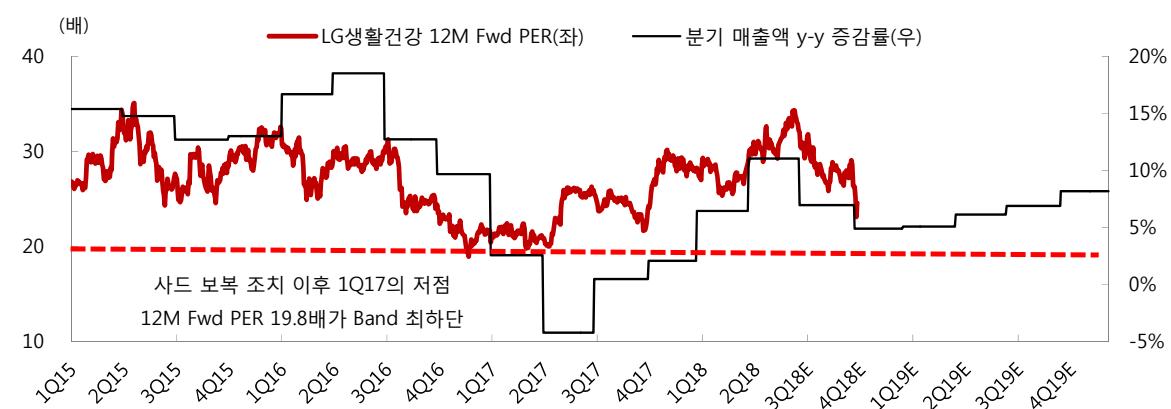
LG HH	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>1,558.6</b>	<b>1,488.1</b>	<b>1,570.8</b>	<b>1,487.6</b>	<b>1,659.2</b>	<b>1,652.6</b>	<b>1,680.3</b>	<b>1,560.5</b>	<b>6,105.3</b>	<b>6,542.8</b>	<b>6,981.6</b>
% growth (y-y)	2.6%	-4.2%	0.5%	2.1%	6.5%	11.1%	7.0%	4.9%	2.9%	7.2%	6.7%
Healthy	413.3	358.7	421.7	324.0	394.7	337.2	387.1	304.9	1,517.7	1,415.6	1,432.0
% growth (y-y)	-1.4%	-4.0%	-4.0%	-10.6%	-4.5%	-6.0%	-8.2%	-5.9%	-0.9%	-6.7%	1.2%
% Sales	26.5%	24.1%	26.8%	21.8%	23.8%	20.4%	23.0%	19.5%	24.9%	21.6%	20.5%
Beautiful	845.6	773.8	772.4	888.1	947.7	953.4	903.5	970.7	3,279.9	3,774.0	4,145.8
% growth (y-y)	6.2%	-5.6%	4.2%	11.3%	12.1%	23.2%	17.0%	9.3%	4.9%	15.1%	9.9%
% Sales	54.3%	52.0%	49.2%	59.7%	57.1%	57.7%	53.8%	62.2%	53.7%	57.7%	59.4%
DFS	279.9	206.6	249.5	301.1	338.3	349.9	324.3	355.3	1,037.0	1,367.8	1,504.6
% growth (y-y)	11.2%	-25.7%	2.0%	17.6%	20.9%	69.4%	30.0%	18.0%	1.0%	31.9%	10.0%
Refreshing	299.8	355.6	376.7	275.6	316.8	362.0	389.6	284.9	1,307.7	1,353.3	1,403.8
% growth (y-y)	-1.3%	-1.3%	-1.5%	-7.3%	5.7%	1.8%	3.4%	3.4%	2.6%	3.5%	3.7%
% Sales	19.2%	23.9%	24.0%	18.5%	19.1%	21.9%	23.2%	18.3%	21.4%	20.7%	20.1%

영업이익	259.8	232.2	252.8	185.1	283.7	267.3	269.8	217.9	929.9	1,038.7	1,140.7
% growth (y-y)	11.3%	3.0%	3.5%	4.0%	9.2%	15.1%	6.7%	17.7%	5.6%	11.7%	9.8%
% Margin	16.7%	15.6%	16.1%	12.4%	17.1%	16.2%	16.1%	14.0%	15.2%	15.9%	16.3%
Healthy	55.0	37.7	66.2	7.8	41.8	27.3	49.2	15.2	166.6	133.6	134.1
% growth (y-y)	1.7%	0.8%	-2.2%	-71.8%	-23.9%	-27.5%	-25.7%	96.0%	-10.7%	-19.8%	0.4%
% Margin	13.3%	10.5%	15.7%	2.4%	10.6%	8.1%	12.7%	5.0%	11.0%	9.4%	9.4%
Beautiful	176.7	149.3	140.6	168.7	212.3	194.5	173.5	194.1	635.4	774.4	870.9
% growth (y-y)	12.6%	-2.1%	7.1%	23.7%	20.1%	30.2%	23.4%	15.1%	10.1%	21.9%	12.5%
% Margin	20.9%	19.3%	18.2%	19.0%	22.4%	20.4%	19.2%	20.0%	19.4%	20.5%	21.0%
Refreshing	28.5	45.2	45.6	8.3	29.8	45.6	47.1	8.5	127.5	131.1	135.7
% growth (y-y)	28.5%	27.9%	1.0%	-39.6%	4.6%	1.0%	3.4%	3.4%	9.6%	2.8%	3.5%
% Margin	9.5%	12.7%	12.1%	3.0%	9.4%	12.6%	12.1%	3.0%	9.7%	9.7%	9.7%

자료: LG 생활건강, SK 증권

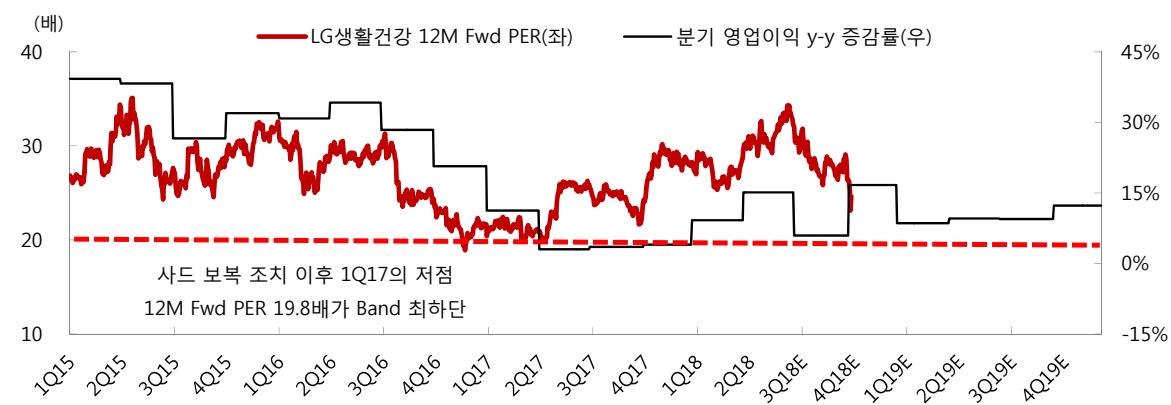
## 12M Fwd PER & 매출액, 영업이익 증가율

LG 생활건강 12M Fwd PER 과 분기 매출액 y-y 증감률 추이와 추정치

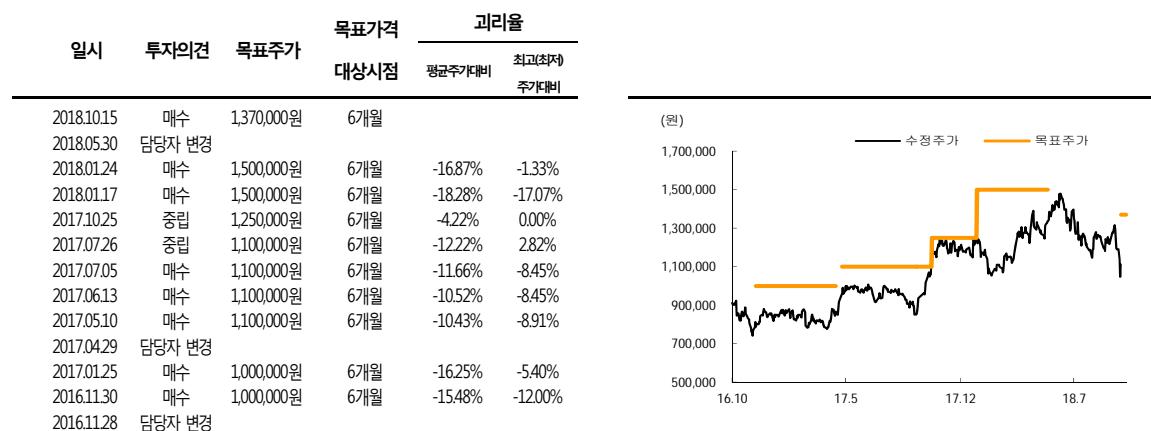


자료 : Quantwise, SK 증권

LG 생활건강 12M Fwd PER 과 분기 영업이익 y-y 증감률 추이와 추정치



자료 : Quantwise, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 15일 기준)

매수	92.13%	중립	7.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	1,425	1,513	1,765	2,237	2,955
현금및현금성자산	339	386	583	979	1,612
매출채권및기타채권	493	540	564	601	642
재고자산	536	547	572	609	651
<b>비유동자산</b>	3,078	3,265	3,537	3,683	3,808
장기금융자산	6	56	11	11	11
유형자산	1,464	1,617	1,875	2,012	2,126
무형자산	1,420	1,393	1,456	1,444	1,431
<b>자산총계</b>	4,502	4,778	5,301	5,920	6,764
<b>유동부채</b>	1,147	1,244	1,296	1,358	1,428
단기금융부채	277	336	347	347	347
매입채무 및 기타채무	444	466	487	519	555
단기충당부채	11	10	10	11	12
<b>비유동부채</b>	734	451	336	187	190
장기금융부채	517	268	151	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	37	21	21	22	24
<b>부채총계</b>	1,881	1,695	1,632	1,545	1,618
<b>지배주주지분</b>	2,532	2,997	3,591	4,291	5,055
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본구성요소	-101	-101	-119	-119	-119
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
이익잉여금	2,539	3,045	3,626	4,294	5,027
비자본주주지분	88	86	79	85	90
<b>자본총계</b>	2,621	3,083	3,670	4,375	5,146
<b>부채와자본총계</b>	4,502	4,778	5,301	5,920	6,764

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	730	742	1,056	1,108	1,200
당기순이익(순실)	579	619	741	828	908
비현금성항목등	452	467	554	596	638
유형자산감가상각비	116	127	224	263	286
무형자산상각비	18	19	20	19	19
기타	137	66	34	13	13
운전자본감소(증가)	-135	-108	33	-19	-20
매출채권및기타채권의 감소증가)	-48	-62	17	-37	-42
재고자산감소(증가)	-93	-17	-9	-37	-42
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	9	10	13	32	36
기타	-4	-40	12	24	27
법인세납부	-165	-235	-271	-297	-325
<b>투자활동현금흐름</b>	-402	-326	-485	-398	-392
금융자산감소(증가)	3	-31	-5	0	0
유형자산감소(증가)	-327	-282	-498	-400	-400
무형자산감소(증가)	-8	-7	-7	-7	-7
기타	-70	-7	25	9	15
<b>재무활동현금흐름</b>	-388	-345	-375	-314	-176
단기금융부채증가(감소)	-287	-204	-189	0	0
장기금융부채증가(감소)	13	16	-11	-150	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-93	-134	-151	-154	-169
기타	-20	-23	-14	-10	-7
<b>현금의 증가(감소)</b>	-58	47	196	397	632
<b>기초현금</b>	397	339	386	583	979
<b>기말현금</b>	339	386	583	979	1,612
<b>FCF</b>	406	481	495	697	792

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	6,094	6,270	6,553	6,982	7,465
<b>매출원가</b>	2,434	2,461	2,695	2,915	3,080
<b>매출총이익</b>	3,660	3,810	3,858	4,066	4,385
매출총이익률 (%)	60.1	60.8	58.9	58.2	58.8
<b>판매비와관리비</b>	2,779	2,879	2,819	2,925	3,144
영업이익	881	930	1,039	1,141	1,241
영업이익률 (%)	14.5	14.8	15.9	16.3	16.6
비영업순익	-128	-69	-33	-17	-8
<b>순금융비용</b>	16	10	6	1	-8
외환관련손익	0	-4	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	7	1	-2	-2	-2
세전계속사업이익	753	861	1,006	1,124	1,233
세전계속사업이익률 (%)	12.4	13.7	15.4	16.1	16.5
계속사업법인세	174	243	265	297	325
<b>계속사업이익</b>	579	619	741	828	908
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	579	619	741	828	908
<b>순이익률 (%)</b>	9.5	9.9	11.3	11.9	12.2
<b>지배주주</b>	568	607	735	822	903
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	9.32	9.67	11.22	11.78	12.09
<b>비지배주주</b>	11	12	5	5	5
<b>총포괄이익</b>	602	603	772	859	940
<b>지배주주</b>	591	591	766	853	934
<b>비지배주주</b>	11	12	6	6	6
<b>EBITDA</b>	1,015	1,077	1,283	1,423	1,546

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14.4	2.9	4.5	6.6	6.9
영업이익	28.8	5.6	11.6	9.8	8.8
세전계속사업이익	16.7	14.4	16.8	11.7	9.7
EBITDA	25.1	6.1	19.2	10.9	8.6
EPS(계속사업)	23.4	6.8	21.2	11.8	9.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	24.9	21.9	22.3	20.9	19.3
ROA	13.3	13.3	14.7	14.8	14.3
EBITDA/마진	16.7	17.2	19.6	20.4	20.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	124.2	121.7	136.2	164.8	207.0
부채비율	71.8	55.0	44.5	35.3	31.4
순차입금/자기자본	16.4	6.5	-2.9	-14.9	-25.0
EBITDA/이자비용(배)	51.1	77.2	106.4	143.3	222.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	32,070	34,240	41,497	46,403	50,943
BPS	142,927	169,155	202,690	242,167	285,314
CFPS	39,616	42,503	55,286	62,343	68,145
주당 현금배당금	7,500	9,000	9,174	10,092	11,101
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	36.8	36.5	35.7	31.9	29.1
PER(최저)	23.1	22.7	25.2	22.6	20.6
PBR(최고)	8.3	7.4	7.3	6.1	5.2
PBR(최저)	5.2	4.6	5.2	4.3	3.7
PCR	21.6	28.0	20.1	17.8	16.3
EV/EBITDA(최고)	20.1	19.8	19.3	17.0	15.2
EV/EBITDA(최저)	12.9	12.5	13.8	12.1	10.7