

LG생활건강

BUY(유지)

051900 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	1,660,000원	현재주가(10/15)	1,077,000원	Up/Downside	+54.1%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2018. 10. 16

주가 하락 과도, 이제 반등만 남음

Comment

면세점 2Q18과 3Q18 YoY 성장세 유사: 업황의 극적인 변화가 없는 와중에 화장품 기업들 주가가 연일 급락세를 띠고 있다. 하반기 중국인 단체 관광객수의 증가를 기대했지만 이제는 기대감이 사치라고 느껴질 정도로 Peer군 예상 실적의 거품이 빠지고 있는 듯 보인다. 중국인 관광객이 월 30만 명 내외로 2Q18과 3Q18이 동일한 베이스이며, 결국 QoQ로 면세점 모멘텀이 있기 어려운 상황임은 2Q18 실적 review때도 인지가 가능했다. 즉 이전 분기의 YoY 성장률이 3분기에도 유사하게 이어질 것으로 전망되어 타사대비 분기 실적 모멘텀이 부각되어 보일 것으로 예상되는 LG생활건강에 대해 저점 매수 대응이 적절해 보인다.

화장품 사업부문 이익 기여 지속적 증가: 3Q18 연결매출은 17,412억원(+10.9%YoY), 영업이익 2,956억원(+17%YoY)으로 컨센서스 영업이익(2,762억원)을 무난하게 달성하거나 소폭 상회할 것으로 전망된다. 면세점 비중 확대 및 화장품 사업 비중 증가 등 매출 구성의 변화가 전사 마진율을 높일 것으로 보이며, 반면 생활용품은 상반기와 같이 (-)성장세를 띨 것으로 예상된다. 음료는 탄산 위주의 직접 음용 채널(식당 등)은 성장하지만 전통 오프라인 채널은 부진해 두 사업 모두 내수 소비 행태 변화에 따른 경쟁 심화로 매출 성장이 높아지길 어려워 보인다. 화장품 사업부문은 '후, '숨'의 매출 성장세가 전보다 강해지고 있어 지속적으로 화장품 사업 부문의 이익 기여는 높아질 전망이다.

Action

업종 최선호주 유지, 현 주가 하락 과도해 저점 매수 추천: 개별 기업의 이슈가 무색할 만큼 최근 LG생활건강의 주가 급락세를 과도하다고 판단한다. 19년 P/E 21배로 역사적 저점에 해당하는 한편 분기 실적 모멘텀이 업종 내 가장 강할 것으로 보이는 동사에 대해 저점 매수 관점을 제시한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	1,019,000/1,480,000원		
매출액	6,094	6,270	6,731	7,360	7,985	KOSDAQ /KOSPI	719/2,145pt		
(증가율)	14.4	2.9	7.3	9.3	8.5	시가총액	168,208억원		
영업이익	881	930	1,080	1,245	1,384	60일-평균거래량	36,429		
(증가율)	28.8	5.6	16.1	15.2	11.2	외국인지분율	45.6%		
자배주주순이익	568	607	709	848	964	60일-외국인지분율변동추이	-1.0%		
EPS	35.369	37.628	44,063	52,737	60,165	주요주주	LG 외 1 인 34.0%		
PER (H/L)	33.9/20.9	34.3/20.6	25.2	21.1	18.5	(천원)	2,000		
PBR (H/L)	8.4/5.2	7.6/4.6	5.6	4.7	4.0	LG생활건강(좌)	200		
EV/EBITDA (H/L)	20.1/12.9	19.7/12.5	14.6	12.4	10.7	KOSPI지수대비(우)	0		
영업이익률	14.5	14.8	16.0	16.9	17.3	주가상승률	1M	3M	12M
ROE	24.9	21.9	21.7	21.9	21.1	절대기준	-13.4	-22.4	5.7
						상대기준	-6.4	-16.3	21.9

도표 1. LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
연결매출	15,586	14,881	15,708	14,876	16,592	16,526	17,412	16,782	60,941	61,052	67,312	73,597
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
영업이익	2,598	2,322	2,528	1,851	2,837	2,673	2,956	2,335	8,810	9,301	10,803	12,446
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
이익비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
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

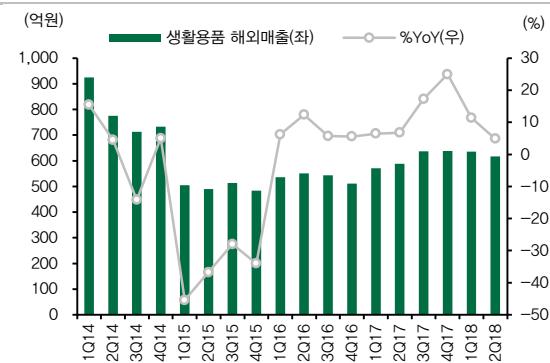
도표 2. 화장품 럭셔리 브랜드 주요 유통 채널별 매출

(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
방파	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

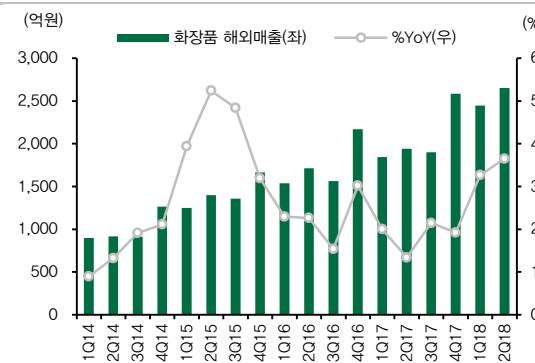
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 3. 해외형 생활용품 매출 성장률 개선



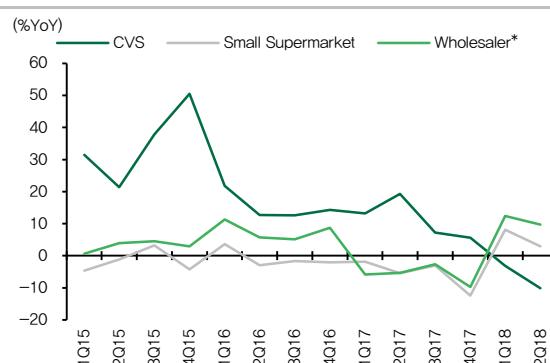
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 4. 화장품 해외 매출 30%YoY 이상 고성장 지속



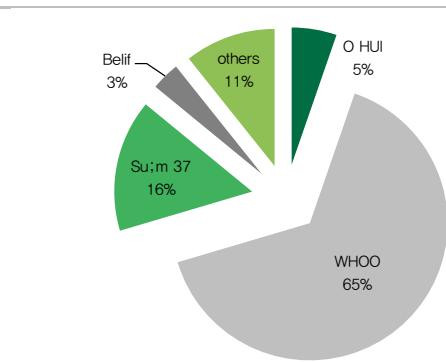
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 5. 음료부문 홀세일 채널 매출 증가



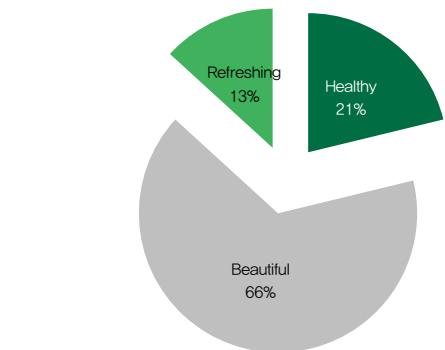
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 6. 럭셔리 '후'와 '숨' 브랜드 매출 비중 높음



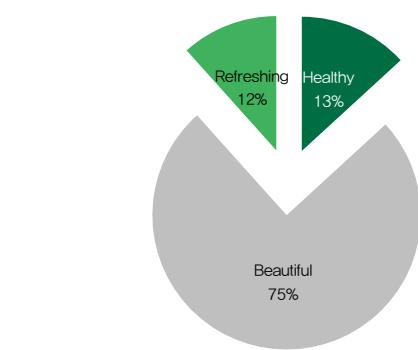
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 7. 2016년 화장품 이익 비중 66%



자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 8. 2019년 E 화장품 이익 비중 75%



자료: LG생활건강, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	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
단기원금및단기차입	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
비자본주자분	88	86	99	116	135
자본총계	2,621	3,083	3,638	4,310	5,078

현금흐름표

12월 결산(십억원)	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
마이너리티및기타채무의증가	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
사채및원금의증가	-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: LG생활건강, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	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
금융손익	-16	-11	-12	-12	-9
투자손익	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
비자비주주지분순이익	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 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 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	25.2	21.1	18.5
P/B	6.0	7.0	5.6	4.7	4.0
EV/EBITDA	14.9	18.9	14.6	12.4	10.7
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
ROIC	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

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 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 계열회사의 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 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신작되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

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

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

LG생활건강 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
			평균				평균		
			최고/최저				최고/최저		
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					
18/01/11	Buy	1,400,000	-16.1	-6.7					