

## LG생활건강

BUY(유지)

051900 기업분석 | 화장품

목표주가(하향)	1,580,000원	현재주가(10/23)	1,087,000원	Up/Downside	+45.4%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2018. 10. 24

## 단기 모멘텀 강세, 따이공 규제는 부담

## Comment

**3Q18 실적 컨센서스 부합:** 3Q18 연결매출 17,372억원(+10.6%YoY), 영업이익 2,775억원(+9.8%YoY)으로 당사 추정 영업이익(2,956억원)은 하회했지만, 컨센서스(2,747억원)에는 부합했다. 대체적으로 양호한 실적이었으며 부문별로는 화장품 매출이 24%YoY 증가해 예상치를 상회했고, 생활용품은 7.6%YoY 감소해 예상치를 하회했다. 음료 매출은 4.5%YoY 성장해 예상치에 근접했다. 면세점 매출(3,912억원)이 57%YoY, 12%QoQ 증가해 화장품 매출의 41% 비중을 차지할 만큼 커졌는데 전분기와 같이 중국발(따이공, 웨이싱) 수요가 많은 것으로 추정된다. 백화점과 방판 매출은 전년 동기대비 5% 내외 감소해 내국인 수요 부진한 업종 분위기를 반영하는 듯 보인다. 생활용품은 제품 라인업 조정과 유통 경쟁 심화로 매출이 감소하면서 영업이익률이 전년동기대비 4.7%pt 감소했다.

**따이공 의존도 증가는 내년 실적에 부담, 생활용품 부진 지속:** 타사 대비 분기 실적에 대한 우려가 낮고, 럭셔리 브랜드로의 믹스 개선으로 화장품 사업의 마진율이 올리가고 있는 점은 긍정적이지만 변동성이 높은 따이공 수요가 상당수 차지하고 있어 내년 1월을 기점으로 중국의 따이공 규제가 더욱 강화될 수 있음을 의식하지 않을 수 없다. 최근 중국계 화장품기업 임직원들이 단체 관광을 오는 등 반기운 소식이 들려오고 있지만 전세기 취향 제한 등의 조치가 풀려야 본격적으로 중국발 모멘텀의 회복 여부를 따질 수 있을 것이다. 이외 면세점을 제외한 내수 유통채널의 부진은 산업 전반에 걸친 공통 이슈이기 때문에 갑작스런 퀄리아이템의 등장이 아니고선 단기에 내국인 수요 부진이 해소될 것이라 보이진 않는다. 생활용품 시장은 온라인 채널의 강세로 할인율이 높아지고, 국내외 브랜드 간의 경쟁이 치열해지는 추세이다. 결국 Q의 성장보단 Blended ASP를 올리는 방식으로 매출을 키울 필요가 있고, 실제로 프리미엄 제품군 매출이 지속적으로 상승세를 띠고 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	1,047,000/1,480,000원
<b>매출액</b>	6,094	6,270	6,742	7,350	7,975	KOSDAQ /KOSPI	719/2,106pt
(증가율)	14.4	2.9	7.5	9.0	8.5	시가총액	169,770억원
영업이익	881	930	1,059	1,200	1,351	60일-평균거래량	36,506
(증가율)	28.8	5.6	13.8	13.3	12.6	외국인지분율	45.4%
자배주주순이익	568	607	695	816	940	60일-외국인지분율변동추이	-1.2%pt
EPS	35.369	37.628	43.127	50.727	58.630	주요주주	LG 외 1 인 34.0%
PER (H/L)	33.9/20.9	34.3/20.6	25.2	21.4	18.5	(천원)	
PBR (H/L)	8.4/5.2	7.6/4.6	5.5	4.6	4.0	2,000	
EV/EBITDA (H/L)	20.1/12.9	19.7/12.5	14.5	12.5	10.8	0	
영업이익률	14.5	14.8	15.7	16.3	16.9	LG생활건강(좌)	
ROE	24.9	21.9	21.3	21.3	20.8	KOSPI지수대비(우)	
					0	200	
					0	17/10 18/02 18/05 18/08	
					주가상승률	1M 3M 12M	
					절대기준	-10.8 -14.6 2.4	
					상대기준	-0.9 -8.0 21.0	

**따이공 규제 강화되기 직전 선수요 증가 예상, 단기 모멘텀 여전히 우위:** 4Q18은 생활용품 실적 베이스가 낮아 매출과 이익 감소세는 완화될 것으로 전망하며, 화장품은 중국 국경절(10월 첫째주)이 속해 있어 최소한 전분기 성장 추세는 유지하고 있을 것으로 추정된다. 2019년 1월 따이공 규제 강화에 앞서 따이공들의 선수요가 집중될 가능성도 있어 화장품 매출 성장과 이익률 개선은 지속될 전망이다. 4Q18E 연결매출 16,926억원(+13.8%YoY), 영업이익 2,305억원(+24.6%YoY)으로 컨센서스를 높일 것으로 예상하며, 다만 2019년 면세점과 생활용품 실적 가정을 보수적으로 보고자 추정치를 소폭 하향 조정한다.

### ● Action

**장세 안정되면 낙폭 과대주로서 단기 투자 매력 증가 예상:** 추정치 하향으로 목표주가도 하향 한다. 중장기 실적 성장에 대한 투자를 하향할 필요가 있어졌지만, 단기 어닝모멘텀이 우수한 것으로 판단한다. 또한 2019년 P/E 21배로 역사적 저점에 해당하는 한편 글로벌 peer 평균과 비교할 때 높지 않다. 분기 실적 모멘텀이 업종 내에서 견조한 편에 속해 장세가 안정되면 유일하게 화장품 업종 내에서 단기 낙폭과대주로서 매력이 돋보일 수 있을 것이다. 업종 최선호주 관점을 유지한다.

도표 1. LG생활건강 3Q18 Review

(단위: 억원 %)

	3Q18P	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	17,372	15,708	10.6	16,526	5.1	17,412	-0.2	17,011	2.1
영업이익	2,775	2,528	9.8	2,673	3.8	2,956	-6.1	2,747	1.0
순이익	2,072	1,876	10.4	1,874	10.6	2,195	-5.6	2,040	1.6

자료: DB금융투자

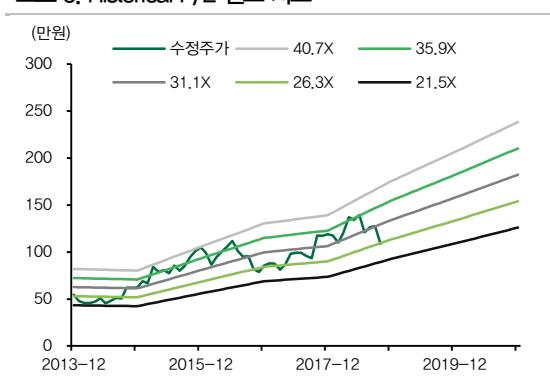
도표 2. LG생활건강 실적 추정치 변경

(단위: 억원 %)

	18년E			19년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	67,416	67,312	0.2	73,503	73,597	-0.1
영업이익	10,589	10,803	-2.0	12,003	12,446	-3.6
순이익	7,082	7,230	-2.0	8,325	8,640	-3.6
지배주주순이익	6,946	7,090	-2.0	8,165	8,480	-3.7

자료: DB 금융투자

도표 3. Historical P/E 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 4. 글로벌 peer 2019년 P/E & EPS성장을 비교

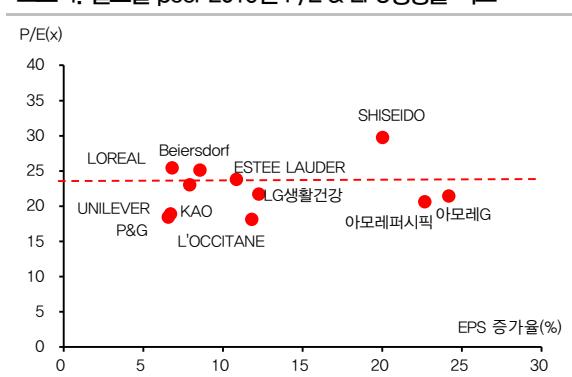


도표 5. LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	16	17	18E	19E
<b>매출액</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>17,372</b>	<b>16,926</b>	<b>60,941</b>	<b>61,052</b>	<b>67,416</b>	<b>73,503</b>
Healthy	4,133	3,587	4,217	3,240	3,947	3,372	3,895	3,167	15,945	15,177	14,381	14,680
Beautiful	8,456	7,738	7,724	8,881	9,477	9,534	9,542	10,900	31,556	32,799	39,453	44,667
Refreshing	2,998	3,556	3,767	2,756	3,168	3,620	3,935	2,859	13,440	13,076	13,582	14,156
YoY(%)	2.6	-4.2	0.5	2.1	6.5	11.1	10.6	13.8	14.4	0.2	10.4	9.0
Healthy	-1.4	-4.0	-4.0	-10.6	-4.5	-6.0	-7.6	-2.2	5.4	-4.8	-5.2	2.1
Beautiful	6.2	-5.6	4.2	11.3	12.1	23.2	23.5	22.7	24.6	3.9	20.3	13.2
Refreshing	-1.3	-1.3	-1.6	-7.3	5.7	1.8	4.5	3.8	4.8	-2.7	3.9	4.2
<b>영업이익</b>	<b>2,598</b>	<b>2,322</b>	<b>2,528</b>	<b>1,851</b>	<b>2,837</b>	<b>2,671</b>	<b>2,775</b>	<b>2,305</b>	<b>8,810</b>	<b>9,301</b>	<b>10,589</b>	<b>12,003</b>
Healthy	550	377	662	78	418	273	428	79	1,866	1,666	1,199	1,305
Beautiful	1,767	1,493	1,406	1,687	2,123	1,945	1,842	2,115	5,771	6,354	8,024	9,220
Refreshing	285	452	456	83	298	456	508	112	1,163	1,275	1,373	1,478
영업이익률	16.7	15.6	16.1	12.4	17.1	16.2	16.0	13.6	14.5	15.2	15.7	16.3
Healthy	13.3	10.5	15.7	2.4	10.6	8.1	11.0	2.5	11.7	11.0	8.3	8.9
Beautiful	20.9	19.3	18.2	19.0	22.4	20.4	19.3	19.4	18.3	19.4	20.3	20.6
Refreshing	9.5	12.7	12.1	3.0	9.4	12.6	12.9	3.9	8.7	9.7	10.1	10.4
YoY(%)	11.2	3.0	3.5	4.0	9.2	15.0	9.8	24.6	28.8	5.6	13.9	13.3
Healthy	1.7	0.8	-2.2	-71.8	-23.9	-27.5	-35.3	1.8	9.0	-10.7	-28.0	8.8
Beautiful	12.6	-2.1	7.1	23.7	20.1	30.2	31.0	25.3	42.8	10.1	26.3	14.9
Refreshing	28.5	27.9	0.9	-39.6	4.6	1.0	11.4	34.9	6.9	9.6	7.7	7.6
<b>이익비중</b>	<b>100.0</b>											
Healthy	21.2	16.2	26.2	4.2	14.7	10.2	15.4	3.4	21.2	17.9	11.3	10.9
Beautiful	68.0	64.3	55.6	91.2	74.8	72.8	66.4	91.7	65.5	68.3	75.8	76.8
Refreshing	11.0	19.5	18.0	4.5	10.5	17.1	18.3	4.8	13.2	13.7	13.0	12.3

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(상여원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,425	1,513	2,125	2,703	3,477
현금및현금성자산	339	386	980	1,469	2,129
매출채권및기타채권	493	540	534	578	634
재고자산	536	547	567	613	674
비유동자산	3,078	3,265	3,347	3,415	3,531
유형자산	1,464	1,617	1,718	1,805	1,940
무형자산	1,420	1,393	1,374	1,355	1,337
투자자산	64	102	102	102	102
자산총계	4,502	4,778	5,472	6,119	7,008
유동부채	1,147	1,244	1,328	1,368	1,455
매입채무및기타채무	665	691	765	820	885
단기应付 및 당기차채	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	3,572	4,196	4,921
비자매주자분	88	86	99	115	134
자본총계	2,621	3,083	3,623	4,263	5,006

## 현금흐름표

12월 결산(상여원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	713	735	948	990	1,130
당기순이익	579	619	708	832	958
현금유동이 없는 비용 및 수익	452	467	474	543	582
유형 및 무형자산상각비	134	146	192	212	241
영업관련자산부채변동	-135	-108	41	-61	-73
매출채권및기타채권의감소	-48	-62	6	-45	-55
재고자산의감소	-93	-17	-20	-46	-62
매입채권및기타채무의증가	9	10	74	55	65
투자활동현금흐름	-406	-334	-270	-272	-346
CAPEX	-332	-284	-275	-281	-357
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	594	489	659
기초현금	397	339	386	980	1,469
기말현금	339	386	980	1,469	2,129

자료: LG 생활건강, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(상여원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,094	6,270	6,742	7,350	7,975
매출원가	2,434	2,461	2,708	2,915	3,134
매출총이익	3,660	3,810	4,034	4,436	4,841
판관비	2,779	2,879	2,975	3,235	3,490
영업이익	881	930	1,059	1,200	1,351
EBITDA	1,015	1,077	1,251	1,412	1,592
영업외손익	-128	-69	-75	-44	-55
금융순익	-16	-11	-11	-12	-9
투자순익	7	1	9	10	11
기타영업외손익	-119	-59	-73	-42	-57
세전이익	753	861	984	1,156	1,295
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	579	619	708	832	958
자비주주지분순이익	568	607	695	816	940
비자매주주지분순이익	11	12	14	16	18
총포괄이익	602	602	708	832	958
증감률(%YoY)					
매출액	14.4	2.9	7.5	9.0	8.5
영업이익	28.8	5.6	13.8	13.3	12.6
EPS	23.1	6.4	14.6	17.6	15.6

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	35,369	37,628	43,127	50,727	58,630
BPS	142,927	169,155	198,897	234,097	275,022
DPS	7,500	9,000	10,000	11,500	13,000
Multiple(배)					
P/E	24.2	31.6	25.2	21.4	18.5
P/B	6.0	7.0	5.5	4.6	4.0
EV/EBITDA	14.9	18.9	14.5	12.5	10.8
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	15.7	16.3	16.9
EBITDA마진	16.6	17.2	18.6	19.2	20.0
순이익률	9.5	9.9	10.5	11.3	12.0
ROE	24.9	21.9	21.3	21.3	20.8
ROA	13.3	13.3	13.8	14.4	14.6
ROIC	22.4	20.6	22.9	25.4	28.3
안정성 및 기타					
부채비율(%)	71.8	55.0	51.0	43.5	40.0
이자보상배율(배)	44.3	66.7	82.4	91.1	100.1
배당성향(배)	19.0	21.3	20.7	20.3	19.9

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 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 자본을 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 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 권리율은 수정주가를 기준으로 신출하였습니다.

■ 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%
- 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	최고/최저			평균	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	-25.7 / -15.8
17/01/19	Hold	1,000,000	-16.3 / -12.1	18/10/24	Buy	1,580,000	-
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				

주: \*표는 담당자 변경