



LG생활건강 (051900)

화장품

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	1,436,000원 (D)
현재주가 (10/23)	1,087,000원
상승여력	32%

시가총액	184,132억원		
총발행주식수	17,717,894주		
60일 평균 거래대금	440억원		
60일 평균 거래량	36,506주		
52주 고	1,480,000원		
52주 저	1,047,000원		
외인지분율	45.36%		
주요주주	LG 외 1 인 34.03%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.8)	(14.6)	2.4
상대	(0.9)	(8.0)	21.0
절대(달려환산)	(12.5)	(15.1)	1.7

3Q18 Review: 견고한 성과, 부담스러운 베이스

투자 의견 BUY, 목표주가 1,436,000원으로 4% 하향

LG생활건강에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 1,491,000원에서 1,436,000원으로 하향한다. 목표주가 하향의 근거는 글로벌 화장품 업종 평균 P/E 하락에 따라 화장품 부문 적용 P/E를 기존 35배에서 33배로 하향 조정하였기 때문이다. 10/23일 기준 글로벌 소비자 업종 평균 P/E는 28배 수준에 조성되고 있으며, LG생활건강은 견고한 중국 소비자의 수요가 이어지며 국내 면세 채널과 중국에서 점유율이 확대되고 있어 업종 평균 P/E 대비 20% 할증 적용하였다. [그림1] 참고

3Q18 Review: 고가 화장품 기여도 77%, 중국 성장률 +41%

LG생활건강의 3분기 실적은 연결 매출 1조 7,372억원(YoY+11%), 영업이익 2,775억원(YoY+10%), 영업이익률 16%(YoY-0.1%p) 달성하며 컨센서스 영업이익 2,737억원 대비 소폭 상회하였다.

▶화장품 부문은 매출 9,542억원(YoY+24%), 영업이익 1,840억원(YoY+31%)을 달성하며 전사 성장을 견인했다. 전분기에 이어 고가 브랜드의 매출이 전년동기비 36% 성장하며, 마진 개선에 기여했다. 3분기 면세 시장은 전년동기비 28% 성장하였으며, 화장품 품목은 50% 성장 추정된다. ① LG생활건강의 면세 매출은 3,912억원으로 전년동기비 57%, 전분기비 12% 성장하며, 국내 면세 시장에서의 점유율이 지속적으로 확대되고 있다. ② 면세를 제외한 내수는 전년동기비 5% 감소하였으며, 백화점과 방판이 각각 4%, 5% 감소하였다. ③ 중국법인 매출은 1,170억원으로 전년동기비 41% 성장하였다. 브랜드 후와 숨이 각각 46%, 50% 성장하며 중국 화장품 시장 대비 고성장을 달성하였다.

▶생활용품 부문은 매출 3,895억원(YoY-8%), 영업이익 427억원(YoY-36%), 영업이익률 11.0% (-4.7%p)을 달성했다. 매출 부진으로 수익성 악화가 두드러지고 있다. 이는 생활용품 시장 자체의 침체뿐만 아니라, 신채널의 확대 등으로 다양한 브랜드가 생활용품 시장에도 유입되고 있어 소비자의 수요가 분산되고 있는 영향으로 판단된다.

▶음료 부문은 매출 3,935억원(YoY+5%), 영업이익 508억원(YoY+12%), 영업이익률 12.9%(+0.8%p)을 기록했다. 탄산음료가 전년동기비 5% 성장하며 마진 개선에 기여했다.

견고한 성과, 부담스러운 베이스

LG생활건강은 THAAD 우려에도 면세채널과 중국에서 표출되는 견고한 수요로 놀라운 성과를 달성해 왔다. 앞으로는 편안하지 않은 소비 환경 하에서 LG생활건강은 가보지 않은 길을 걸어가야 하는 것이 현실이며, 자신의 성과를 뛰어 넘어야 하는 부담도 함께 존재한다. [그림2-3] 참고 이러한 환경에서 브랜드 후의 고가라인, 숨의 브랜드 인지도 확대를 위해 집중하고 있으나 단기적으로는 중국 성장속도 둔화가 우려된다(중국 성장률 2018E +50%, 2019E +32%). 그럼에도 불구하고 현재 주가는 Fwd P/E 기준 22배로 글로벌 업종 평균 P/E 대비 20% 이상 할인 받고 있어, 가격 매력도는 높다고 판단된다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,372	8.0	5.1	16,978	2.3
영업이익	2,775	9.8	3.8	2,737	1.4
세전계속사업이익	2,712	10.2	6.6	2,603	4.2
지배순이익	2,038	10.5	10.4	1,926	5.8
영업이익률 (%)	16.0	+0.3 %pt	-0.2 %pt	16.1	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	11.7	+0.2 %pt	+0.5 %pt	11.3	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

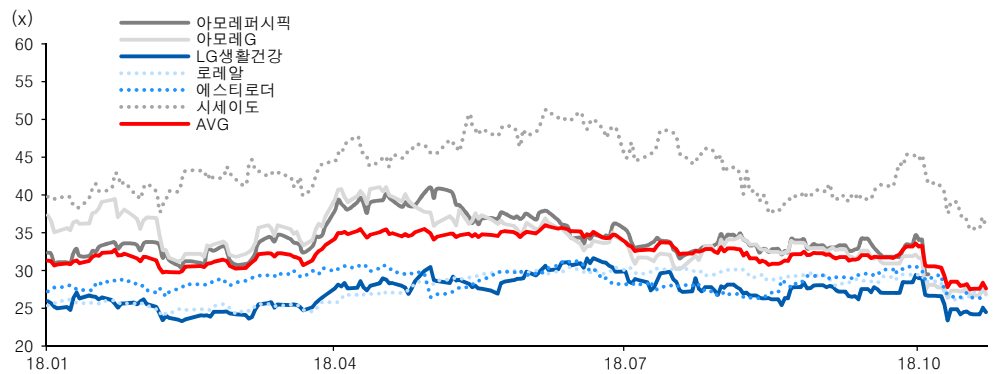
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	60,941	62,705	66,470	72,314
영업이익	8,809	9,303	10,476	11,915
지배순이익	5,682	6,067	7,343	8,482
PER	27.1	25.6	24.4	21.0
PBR	6.3	5.4	5.1	4.4
EV/EBITDA	16.4	15.4	15.4	13.4
ROE	24.9	21.9	22.4	22.1

자료: 유안타증권

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	6,650	7,224	6,647	7,231	0%	0%
영업이익	1,039	1,190	1,048	1,192	1%	0%
영업이익률	16%	16%	16%	16%	0%p	0%p
지배주주순이익	728	847	734	848	1%	0%
순이익률	11%	12%	11%	12%	0%p	0%p
EPS	44,193	51,784	44,587	51,877	1%	0%

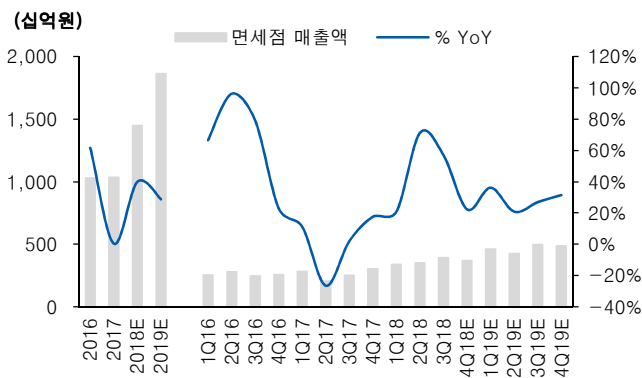
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 글로벌 주요 화장품 기업 FW P/E Chart



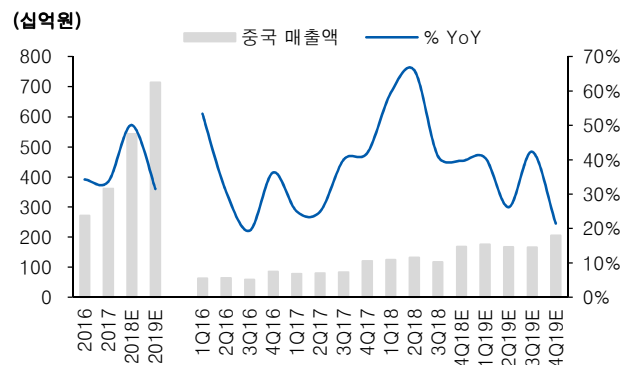
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 면세점 매출 동향



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 중국법인 매출 동향



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
연결 매출액	6,105.1	6,647.0	7,231.4	1,558.6	1,488.1	1,570.8	1,487.6	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,598.0
화장품	3,279.9	3,831.6	4,351.4	845.6	773.8	772.4	888.1	947.7	953.4	954.2	976.3
생활용품	1,517.7	1,459.2	1,491.9	413.3	358.7	421.7	324.0	394.7	337.2	389.5	337.8
음료	1,307.7	1,356.2	1,388.1	299.8	355.6	376.7	275.6	316.8	362.0	393.5	283.9
% YoY											
매출액	0%	9%	9%	3%	-4%	0%	2%	6%	11%	11%	7%
화장품	4%	17%	14%	6%	-6%	4%	11%	12%	23%	24%	10%
생활용품	-5%	-4%	2%	-1%	-4%	-4%	-11%	-5%	-6%	-8%	4%
음료	-3%	4%	2%	-1%	-1%	-2%	-7%	6%	2%	5%	3%
% 매출비중											
화장품	54%	58%	60%	54%	52%	49%	60%	57%	58%	55%	61%
생활용품	25%	22%	21%	27%	24%	27%	22%	24%	20%	22%	21%
음료	21%	20%	19%	19%	24%	24%	19%	19%	22%	23%	18%
매출총이익	3,495.5	3,996.7	4,408.8	899.5	837.6	875.6	882.8	989.2	989.8	1,029.0	988.7
판매관리비	2,565.5	2,949.1	3,217.3	639.7	605.3	622.8	697.7	705.5	722.6	751.5	769.6
연결 영업이익	930.4	1,047.6	1,191.5	260.0	232.5	252.7	185.2	283.7	267.3	277.5	219.1
화장품	635.4	780.2	913.4	176.7	149.3	140.6	168.7	212.3	194.5	184.0	189.4
생활용품	166.6	128.2	135.7	55.0	37.7	66.2	7.8	41.8	27.3	42.7	16.4
음료	127.5	139.5	142.3	28.5	45.2	45.6	8.3	29.8	45.6	50.8	13.3
% YoY											
영업이익	6%	13%	14%	11%	3%	4%	4%	9%	15%	10%	18%
화장품	10%	23%	17%	13%	-2%	7%	23%	20%	30%	31%	12%
생활용품	-11%	-23%	6%	2%	1%	-2%	-72%	-24%	-27%	-36%	110%
음료	10%	9%	2%	28%	28%	1%	-38%	5%	1%	12%	61%
% 이익비중											
화장품	68%	74%	77%	68%	64%	56%	91%	75%	73%	66%	86%
생활용품	18%	12%	11%	21%	16%	26%	4%	15%	10%	15%	7%
음료	14%	13%	12%	11%	19%	18%	4%	10%	17%	18%	6%
지배주주 순이익	606.7	735.7	848.2	177.1	164.6	184.4	80.6	193.8	184.7	203.8	153.5
% Margin											
매출총이익률	57%	60%	61%	58%	56%	56%	59%	60%	60%	59%	62%
영업이익률	15%	16%	16%	17%	16%	16%	12%	17%	16%	16%	14%
화장품	19%	20%	21%	21%	19%	18%	19%	22%	20%	19%	19%
생활용품	11%	9%	9%	13%	11%	16%	2%	11%	8%	11%	5%
음료	10%	10%	10%	10%	13%	12%	3%	9%	13%	13%	5%
순이익률	10%	11%	12%	11%	11%	12%	5%	12%	11%	12%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

회장품 부문 실적전망 및 추이											(단위: 십억원, %)
	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
회장품	3,279.9	3,831.6	4,351.4	845.6	773.8	772.4	888.1	947.7	953.4	954.2	976.3
국내	2,452.9	2,740.5	3,004.1	661.3	579.6	582.4	629.7	703.2	688.4	692.7	656.2
- 국내(면세제외)	1,418.2	1,292.7	1,139.9	381.4	375.3	332.9	328.6	364.9	338.5	301.5	287.9
- 면세	1,034.7	1,447.7	1,864.1	279.9	204.3	249.5	301.1	338.3	349.9	391.2	368.3
해외	827.0	1,091.2	1,347.3	184.3	194.2	190.0	258.4	244.5	265.0	261.5	320.2
- 중국	362.0	543.3	714.6	78.4	79.9	83.0	120.8	125.1	132.5	117.0	168.7
후	246.2	380.0	500.0	54.1	58.3	60.1	75.7	91.5	100.0	87.8	100.8
습	40.0	100.0	150.0	4.7	6.4	11.3	18.0	18.1	20.0	17.0	44.9
% YoY											
국내	0%	12%	10%	3%	-11%	0%	9%	6%	19%	19%	4%
- 국내(면세제외)	0%	-9%	-12%	-3%	1%	-2%	2%	-4%	-10%	-9%	-12%
- 면세	0%	40%	29%	11%	-27%	2%	18%	21%	71%	57%	22%
해외	18%	32%	23%	20%	13%	21%	18%	33%	36%	38%	24%
- 중국	34%	50%	32%	25%	25%	40%	42%	60%	66%	41%	40%
후	63%	54%	32%	55%	62%	82%	60%	69%	71%	46%	33%
습	557%	150%	50%	-	-	-	430%	285%	213%	50%	149%

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	66,470	72,314	77,761
매출원가	24,340	24,609	26,503	28,225	29,845
매출충이익	36,600	38,095	39,967	44,088	47,916
판매비	27,791	28,792	29,491	32,173	34,883
영업이익	8,809	9,303	10,476	11,915	13,033
EBITDA	10,146	10,768	11,722	13,024	14,021
영업외손익	-1,282	-689	-501	-451	-394
외환관련손익	-2	-42	-20	-20	-20
이자손익	-159	-105	-47	3	60
관계기업관련손익	73	13	50	50	50
기타	-1,193	-555	-484	-484	-484
법인세비용차감전순이익	7,527	8,614	9,974	11,464	12,639
법인세비용	1,735	2,429	2,531	2,866	3,160
계속사업순이익	5,792	6,185	7,444	8,598	9,479
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,792	6,185	7,444	8,598	9,479
지배지분순이익	5,682	6,067	7,343	8,482	9,351
포괄순이익	6,020	6,025	7,283	8,437	9,318
지배지분포괄이익	5,913	5,909	7,143	8,275	9,139

주: 영업외익의 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	22,347	29,026	36,468
현금및현금성자산	3,389	3,862	10,434	16,115	22,628
매출채권 및 기타채권	4,934	5,398	5,709	6,196	6,651
재고자산	5,359	5,469	5,798	6,307	6,782
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	53,760	59,343	65,810
유동부채	11,469	12,441	12,430	12,403	12,366
매입채무 및 기타채무	6,648	6,910	7,088	7,250	7,402
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	17,098	17,227	17,346
지배지분	25,324	29,971	35,644	40,947	47,119
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	25,395	30,450	36,284	41,747	48,080
비지배지분	885	855	1,017	1,169	1,345
자본총계	26,208	30,826	36,662	42,116	48,464
순차입금	4,285	2,010	-4,595	-10,310	-16,856
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	8,390	9,035	9,854
당기순이익	5,792	6,185	7,444	8,598	9,479
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	-862	-1,233	-1,175
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	2,961	975	611
현금의 증감	-581	473	6,571	5,682	6,512
기초 현금	3,969	3,389	3,862	10,433	16,115
기말 현금	3,389	3,862	10,433	16,115	22,628
NOPLAT	8,809	9,303	10,476	11,915	13,033
FCF	3,449	4,220	5,834	6,839	7,943

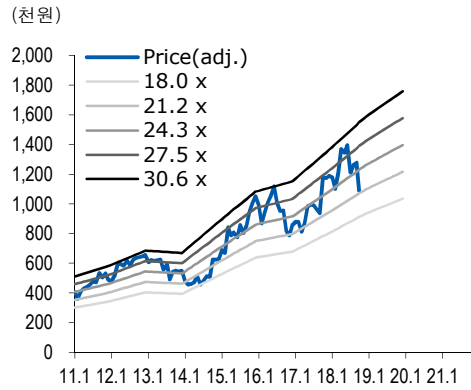
자료: 유안타증권

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

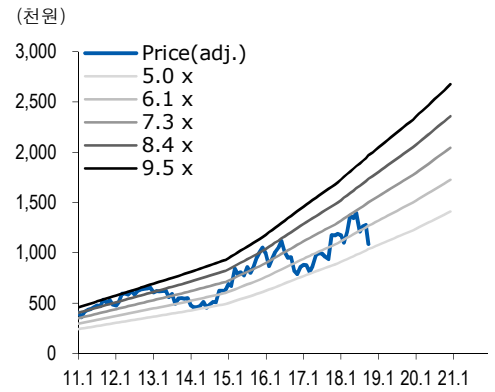
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	35,369	37,628	44,587	51,877	57,444
BPS	151,131	178,865	212,724	244,372	281,209
EBITDAPS	57,266	60,773	66,161	73,507	79,134
SPS	343,949	353,906	375,160	408,139	438,886
DPS	7,500	9,000	9,000	9,000	9,000
PER	27.1	25.6	24.4	21.0	18.9
PBR	6.3	5.4	5.1	4.4	3.9
EV/EBITDA	16.4	15.4	15.4	13.4	12.0
PSR	2.8	2.7	2.9	2.7	2.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	14.4	2.9	6.0	8.8	7.5
영업이익 증가율 (%)	28.8	5.6	12.6	13.7	9.4
지배순이익 증가율 (%)	23.4	6.8	21.0	15.5	10.3
매출총이익률 (%)	60.1	60.8	60.1	61.0	61.6
영업이익률 (%)	14.5	14.8	15.8	16.5	16.8
지배순이익률 (%)	9.3	9.7	11.0	11.7	12.0
EBITDA 마진 (%)	16.6	17.2	17.6	18.0	18.0
ROIC	23.1	21.3	24.6	28.6	31.6
ROA	13.0	13.1	14.5	15.0	14.9
ROE	24.9	21.9	22.4	22.1	21.2
부채비율 (%)	71.8	55.0	46.6	40.9	35.8
순차입금/자기자본 (%)	16.9	6.7	-12.9	-25.2	-35.8
영업이익/금융비용 (배)	44.3	66.7	75.5	86.3	95.0

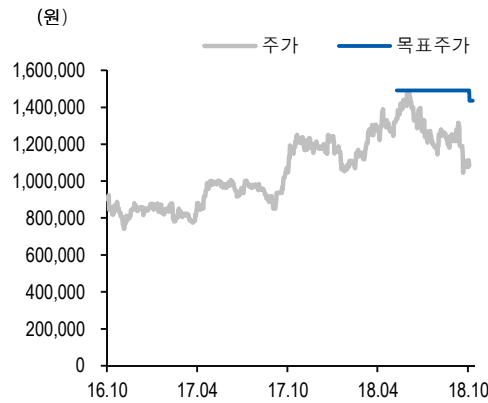
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-24	BUY	1,436,000	1년		
2018-05-30	BUY	1,491,000	1년	-14.49	-0.74
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: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	13.8
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-21

※ 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.