SK COMPANY Analysis

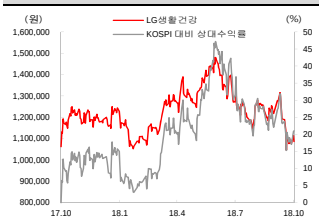
SK securities

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	16,977 십억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	34.03%
국민연금공단	6.15%
외국인지분률	45.40%
배당수익률	0.80%

Stock Data	
주가(18/10/23)	1,087,000 원
KOSPI	2106.1 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	1,480,000 원
52주 최저가	1,047,000 원
60일 평균 거래대금	44 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.8%	-0.9%
6개월	-14.2%	0.8%
12개월	2.4%	21.0%

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

[3Q18 Review] 견조한 면세점 및 중국 현지 수요 재확인

- 3 분기 매출액 1.74 조원(y-y +10.6%), 영업이익 2,775 억원(y-y +9.8%)을 기록
- 시장 컨센서스(매출액 1.7 조원, 영업이익 2,737 억원)를 충족하는 실적 시현
- 화장품 부문 호조세가 지속되었으나, 생활용품 수익성은 큰 폭으로 악화
- 면세점은 y-y +56%, 중국 현지 매출은 y-y +41% 성장하며 전사 실적을 견인
- 투자의견 Buy, 목표주가 1,370,000 원 유지

[3Q18 Review] 견조한 면세 및 중국 현지 수요 재확인

LG 생활건강의 3 분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1 조 7,372 억원(y-y +10.6%)과 2,775 억원(y-y +9.8%)를 기록하며 당사 기존 추정치(매출액 1 조 6,803 억원, 영업이익 2,698 억원)를 소폭 상회하는 실적을 시현하였다.

화장품 부문: 매출액 9,542 억원(y-y +23.5%), 영업이익 1,842 억원(y-y +31.0%)으로 기대치를 상회하였다. 더딘 인바운드 회복에도 견조한 따이공 수요 지속으로 면세점 매출액이 y-y +55.8% 증가하였고, 중국 현지 매출도 y-y +41.0% 성장하며 전사 실적을 견인하였다. '후'와 '숨'의 매출액은 각각 y-y +43%와 23% 증가했으며, 그 중에서도 '후'의 경우, 중국 현지에서는 40% 후반, 면세점에서는 60% 이상의 y-y 성장률을 보인 것으로 추정돼 중국 내 럭셔리 화장품 수요가 견조함을 다시 한번 확인시켜주었다. 한편, 내수 경기 부진으로 국내 방판과 백화점 매출액은 각각 y-y -5.0%와 -4.4% 역성장하였다.

생활용품 부문: 매출액 3,895 억원(y-y -7.6%), 영업이익 428 억원(y-y -35.3%)으로 예상보다 부진한 수익성(OPM 11%)을 기록하였다. 상반기부터 구조조정이 계속되고 있는 가운데, 이번 분기에는 비용 수반이 큰 재고 처리가 더 많이 이뤄졌던 것으로 보인다.

음료 부문: 매출액 3,935 억원(y-y +4.5%), 영업이익 508 억원(y-y +11.4%)으로 안정적인 외형 성장과 수익성 개선을 시현하였다. 폭염으로 실내 음용 소비가 증가했고, 이에 따라 판촉행사가 축소되며 상반기 실시했던 가격 인상 효과가 두드러진 모습이다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,370,000 원 유지

면세점 채널의 고성장은 최근 불거졌던 따이공 규제 우려를 완화시켜준다는 측면에서 긍정적이다. 그런데 이와 동시에 중국 현지 매출도 고성장하고 있다는 점은 동사의 브랜드력과 제품 경쟁력 또한 건재하다는 사실을 재확인시켜주기 때문에 더욱 고무적이다. 생활용품 부문의 단기적인 마진율 축소는 불가피할 것으로 보여지나, 생활용품의 부진보다는 향후에도 고성장이 예상되는 화장품 부문에 더 무게를 두어야 할 시기다. 투자의견 Buy와 목표주가 1,370,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	5,328	6,094	6,270	6,690	7,146	7,622
yoy	%	13.9	14.4	2.9	6.7	6.8	6.7
영업이익	십억원	684	881	930	1,059	1,166	1,266
yoy	%	33.9	28.8	5.6	13.8	10.1	8.7
EBITDA	십억원	811	1,015	1,077	1,303	1,448	1,571
세전이익	십억원	645	753	861	1,026	1,149	1,259
순이익(지배주주)	십억원	460	568	607	750	841	922
영업이익률%	%	12.8	14.5	14.8	15.8	16.3	16.6
EBITDA%	%	15.2	16.7	17.2	19.5	20.3	20.6
순이익률	%	8.8	9.5	9.9	11.3	11.8	12.2
EPS	원	25,982	32,070	34,240	42,330	47,442	52,014
PER	배	40.4	26.7	34.7	25.7	22.9	20.9
PBR	배	9.1	6.0	7.0	5.3	4.5	3.8
EV/EBITDA	배	22.6	14.9	18.9	14.1	12.3	11.0
ROE	%	25.1	24.9	21.9	22.7	21.2	19.5
순차입금	십억원	633	429	201	-114	-678	-1,330
부채비율	%	99.2	71.8	55.0	44.9	35.6	31.6

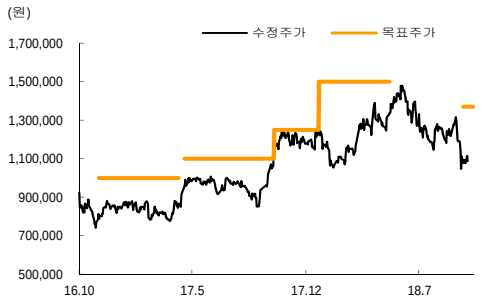
Analyst 전영현 yj6752@sk.com / 02-3773-9181

LG 생활건강 분기별 실적 추정 (단위: 십억원)

LG HH	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	**1,558.6**	**1,488.1**	**1,570.8**	**1,487.6**	**1,659.2**	**1,652.6**	**1,737.2**	**1,640.5**	**6,105.3**	**6,680.8**	**7,145.7**
% growth (y-y)	**2.6%**	**-4.2%**	**0.5%**	**2.1%**	**6.5%**	**11.1%**	**10.6%**	**10.3%**	**2.9%**	**9.4%**	**7.0%**
Healthy	413.3	358.7	421.7	324.0	394.7	337.2	389.5	308.8	1,517.7	1,422.7	1,450.5
% growth (y-y)	-1.4%	-4.0%	-4.0%	-10.6%	-4.5%	-6.0%	-7.6%	-4.7%	-0.9%	-6.3%	2.0%
% Sales	26.5%	24.1%	26.8%	21.8%	23.8%	20.4%	22.4%	18.8%	24.9%	21.3%	20.3%
Beautiful	845.6	773.8	772.4	888.1	947.7	953.4	954.2	1,046.8	3,279.9	3,900.9	4,287.4
% growth (y-y)	6.2%	-5.6%	4.2%	11.3%	12.1%	23.2%	23.5%	17.9%	4.9%	18.9%	9.9%
% Sales	54.3%	52.0%	49.2%	59.7%	57.1%	57.7%	54.9%	63.8%	53.7%	58.4%	60.0%
DFS	279.9	206.6	251.0	301.1	338.3	349.9	391.2	418.5	1,038.6	1,497.9	1,647.7
% growth (y-y)	11.2%	-25.7%	2.6%	17.6%	20.9%	69.4%	55.8%	39.0%	1.0%	44.2%	10.0%
Refreshing	299.8	355.6	376.7	275.6	316.8	362.0	393.5	284.9	1,307.7	1,357.2	1,407.8
% growth (y-y)	-1.3%	-1.3%	-1.5%	-7.3%	5.7%	1.8%	4.5%	3.4%	2.6%	3.8%	3.7%
% Sales	19.2%	23.9%	24.0%	18.5%	19.1%	21.9%	22.7%	17.4%	21.4%	20.3%	19.7%
영업이익	**259.8**	**232.2**	**252.8**	**185.1**	**283.7**	**267.3**	**277.5**	**230.3**	**929.9**	**1,058.8**	**1,165.6**
% growth (y-y)	**11.3%**	**3.0%**	**3.5%**	**4.0%**	**9.2%**	**15.1%**	**9.8%**	**24.4%**	**5.6%**	**13.9%**	**10.1%**
% Margin	**16.7%**	**15.6%**	**16.1%**	**12.4%**	**17.1%**	**16.2%**	**16.0%**	**14.0%**	**15.2%**	**15.8%**	**16.3%**
Healthy	55.0	37.7	66.2	7.8	41.8	27.3	42.8	12.4	166.6	124.3	125.6
% growth (y-y)	1.7%	0.8%	-2.2%	-71.8%	-23.9%	-27.5%	-35.3%	58.8%	-10.7%	-25.4%	1.0%
% Margin	13.3%	10.5%	15.7%	2.4%	10.6%	8.1%	11.0%	4.0%	11.0%	8.7%	8.7%
Beautiful	176.7	149.3	140.6	168.7	212.3	194.5	184.2	209.4	635.4	800.3	900.6
% growth (y-y)	12.6%	-2.1%	7.1%	23.7%	20.1%	30.2%	31.0%	24.1%	10.1%	26.0%	12.5%
% Margin	20.9%	19.3%	18.2%	19.0%	22.4%	20.4%	19.3%	20.0%	19.4%	20.5%	21.0%
Refreshing	28.5	45.2	45.6	8.3	29.8	45.6	50.8	8.5	127.5	134.7	139.4
% growth (y-y)	28.5%	27.9%	1.0%	-39.6%	4.6%	1.0%	11.4%	3.4%	9.6%	5.7%	3.5%
% Margin	9.5%	12.7%	12.1%	3.0%	9.4%	12.6%	12.9%	3.0%	9.7%	9.9%	9.9%

자료: LG 생활건강, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.24	매수	1,370,000원	6개월		
2018.10.15	매수	1,370,000원	6개월	-20.55%	-18.69%
2018.05.30	담당자 변경				
2018.01.24	매수	1,500,000원	6개월	-16.87%	-1.33%
2018.01.17	매수	1,500,000원	6개월	-18.28%	-17.07%
2017.10.25	중립	1,250,000원	6개월	-4.22%	0.00%
2017.07.26	중립	1,100,000원	6개월	-12.22%	2.82%
2017.07.05	매수	1,100,000원	6개월	-11.66%	-8.45%
2017.06.13	매수	1,100,000원	6개월	-10.52%	-8.45%
2017.05.10	매수	1,100,000원	6개월	-10.43%	-8.91%
2017.04.29	담당자 변경				
2017.01.25	매수	1,000,000원	6개월	-16.25%	-5.40%
2016.11.30	매수	1,000,000원	6개월	-15.48%	-12.00%



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2018 년 10 월 24 일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%

Analyst 전영현 yj6752@sk.com / 02-3773-9181

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,425	1,513	1,796	2,291	3,026
현금및현금성자산	339	386	590	1,004	1,655
매출채권및기타채권	493	540	576	615	656
재고자산	536	547	583	623	665
비유동자산	3,078	3,265	3,542	3,688	3,814
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
자산총계	4,502	4,778	5,338	5,979	6,841
유동부채	1,147	1,244	1,316	1,382	1,451
단기금융부채	277	336	347	347	347
매입채무 및 기타채무	444	466	497	531	567
단기충당부채	11	10	11	11	12
비유동부채	734	451	338	189	193
장기금융부채	517	268	151	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	37	21	22	23	25
부채총계	1,881	1,695	1,653	1,571	1,643
지배주주지분	2,532	2,997	3,606	4,324	5,107
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	3,641	4,327	5,080
비지배주주지분	88	86	79	85	90
자본총계	2,621	3,083	3,685	4,408	5,198
부채와자본총계	4,502	4,778	5,338	5,979	6,841

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,094	6,270	6,690	7,146	7,622
매출원가	2,434	2,461	2,700	2,983	3,143
매출총이익	3,660	3,810	3,990	4,163	4,478
매출총이익률 (%)	60.1	60.8	59.6	58.3	58.8
판매비와관리비	2,779	2,879	2,931	2,997	3,212
영업이익	881	930	1,059	1,166	1,266
영업이익률 (%)	14.5	14.8	15.8	16.3	16.6
비영업손익	-128	-69	-33	-17	-7
순금융비용	16	10	6	1	-8
외환관련손익	0	-4	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	7	1	-2	-2	-2
세전계속사업이익	753	861	1,026	1,149	1,259
세전계속사업이익률 (%)	12.4	13.7	15.3	16.1	16.5
계속사업법인세	174	243	271	303	332
계속사업이익	579	619	755	846	927
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	579	619	755	846	927
순이익률 (%)	9.5	9.9	11.3	11.8	12.2
지배주주	568	607	750	841	922
지배주주귀속 순이익률(%)	9.32	9.67	11.21	11.76	12.09
비지배주주	11	12	5	5	5
총포괄이익	602	603	787	878	959
지배주주	591	591	781	872	953
비지배주주	11	12	6	6	6
EBITDA	1,015	1,077	1,303	1,448	1,571

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	730	742	1,063	1,125	1,219
당기순이익(손실)	579	619	755	846	927
비현금성항목등	452	467	559	602	644
유형자산감가상각비	116	127	224	263	286
무형자산상각비	18	19	20	19	19
기타	137	66	34	13	13
운전자본감소(증가)	-135	-108	26	-20	-20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-48	-62	5	-39	-41
재고자산감소(증가)	-93	-17	-21	-40	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	10	23	34	35
기타	-4	-40	18	25	27
법인세납부	-165	-235	-277	-303	-332
투자활동현금흐름	-402	-326	-485	-397	-391
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
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	-58	47	204	414	651
기초현금	397	339	386	590	1,004
기말현금	339	386	590	1,004	1,655
FCF	406	481	502	714	810

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	14.4	2.9	6.7	6.8	6.7
영업이익	28.8	5.6	13.8	10.1	8.7
세전계속사업이익	16.7	14.4	19.1	12.0	9.6
EBITDA	25.1	6.1	21.0	11.1	8.5
EPS(계속사업)	23.4	6.8	23.6	12.1	9.6
수익성 (%)					
ROE	24.9	21.9	22.7	21.2	19.5
ROA	13.3	13.3	14.9	15.0	14.5
EBITDA마진	16.7	17.2	19.5	20.3	20.6
안정성 (%)					
유동비율	124.2	121.7	136.5	165.8	208.7
부채비율	71.8	55.0	44.9	35.6	31.6
순차입금/자기자본	16.4	6.5	-3.1	-15.4	-25.6
EBITDA/이자비용(배)	51.1	77.2	108.1	145.9	226.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,070	34,240	42,330	47,442	52,014
BPS	142,927	169,155	203,524	244,039	288,258
CFPS	39,616	42,503	56,120	63,382	69,216
주당 현금배당금	7,500	9,000	9,174	10,092	11,101
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.8	36.5	35.0	31.2	28.5
PER(최저)	23.1	22.7	24.7	22.1	20.1
PBR(최고)	8.3	7.4	7.3	6.1	5.1
PBR(최저)	5.2	4.6	5.1	4.3	3.6
PCR	21.6	28.0	19.4	17.2	15.7
EV/EBITDA(최고)	20.1	19.8	19.0	16.7	15.0
EV/EBITDA(최저)	12.9	12.5	13.6	11.9	10.5