

2019/01/24

투자의견 BUY (유지)

목표주가 1,370,000 원 (유지)

(2) LG 생활건강 (051900/KS): 대외 악재 속 돋보이는 호실적

- 4 분기 매출액과 영업이익은 각각 1 조 6,283 억원(y-y +9.5%)과 2,003 억원(y-y +8.2%)으로 영업이익 컨센서스 2,096 억원을 소폭 하회할 것으로 추정. 2018 년 연간 예상 매출액은 6 조 6,685 억원(y-y +9.2%), 영업이익은 1 조 288 억원(y-y +10.6%)으로 여러 악재 속에서도 호실적을 달성할 전망
- 화장품 부문 매출액은 y-y +14.9%, 영업이익은 y-y +7.7% 증가, 면세점 매출액은 전년도 높은 베이스에도 불구하고 y-y +33.0% 증가할 것으로 예상. 중국 현지 판매는 3 분기와 유사한 성장 기조를 이어갈 것으로 추정하며, 연간 화장품 사업부 호조에 따른 4 분기 성과급 지급으로 12.3%의 다소 아쉬운 영업이익률이 예상됨. 성과급 제외 시, 영업이익률은 13.5%로 추정
- 생활용품 부문 매출액은 y-y -2.7%, 영업이익은 y-y -10.8% 감소 추정. SKU 축소 등 구조조정 지속 중이나, 시장 내 경쟁 심화로 타라인 감소가 불가피. 음료 부문은 매출액 y-y +6.1%, 영업이익 y-y +8.2% 증가 전망. 원재료 가격 안정화로 영업이익이 매출액 대비 더 큰 폭으로 성장할 것으로 예상
- 대외 악재 속에서도 화장품 사업부의 꾸준한 성장이 돋보임. 다만, 중국 경기 위축과 파이공 수요 축소 전망에 따라 2019 년 타라인 성장률은 y-y +5.2%로 2018 년 대비 둔화될 것으로 전망. 투자의견 Buy 와 목표주가 1,370,000 원 유지

LG 생활건강 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,628.3	1,742.2	1,743.5	1,832.6	1,695.3	6,105.3	6,668.5	7,013.6
% growth (y-y)	6.5%	11.1%	10.6%	9.5%	5.0%	5.5%	5.5%	4.1%	2.9%	9.2%	5.2%
Healthy	394.7	337.2	389.5	315.3	386.6	336.8	407.3	330.9	1,517.7	1,429.2	1,461.7
% growth (y-y)	-4.5%	-6.0%	-7.6%	-2.7%	-2.0%	-0.1%	4.6%	4.9%	-0.9%	-5.8%	2.3%
% Sales	23.8%	20.4%	22.4%	19.4%	22.2%	19.3%	22.2%	19.5%	24.9%	21.4%	20.8%
Beautiful	947.7	953.4	954.2	1,020.6	1,028.2	1,032.3	1,018.3	1,057.5	3,279.9	3,874.6	4,136.3
% growth (y-y)	12.1%	23.2%	23.5%	14.9%	8.5%	8.3%	6.7%	3.6%	4.9%	18.1%	6.8%
% Sales	57.1%	57.7%	54.9%	62.7%	59.0%	59.2%	55.6%	62.4%	53.7%	58.1%	59.0%
DFS	338.3	349.9	391.2	400.4	372.2	381.4	404.1	410.4	1,038.6	1,479.9	1,568.1
% growth (y-y)	20.9%	69.4%	55.8%	33.0%	10.0%	9.0%	3.3%	2.5%	1.0%	42.5%	6.0%
Refreshing	316.8	362.0	393.5	292.3	327.4	374.3	406.9	306.9	1,307.7	1,364.6	1,415.6
% growth (y-y)	5.7%	1.8%	4.5%	6.1%	3.4%	3.4%	3.4%	5.0%	2.6%	4.4%	3.7%
% Sales	19.1%	21.9%	22.7%	18.0%	18.8%	21.5%	22.2%	18.1%	21.4%	20.5%	20.2%
영업이익	283.7	267.3	277.5	200.3	307.2	290.2	298.9	218.0	929.9	1,028.8	1,114.4
% growth (y-y)	9.2%	15.1%	9.8%	8.2%	8.3%	8.6%	7.7%	8.9%	5.6%	10.6%	8.3%
% Margin	17.1%	16.2%	16.0%	12.3%	17.6%	16.6%	16.3%	12.9%	15.2%	15.4%	15.9%
Healthy	41.8	27.3	42.8	6.9	41.0	27.3	44.8	12.2	166.6	118.9	125.3
% growth (y-y)	-23.9%	-27.5%	-35.3%	-10.8%	-2.0%	-0.1%	4.6%	76.5%	-10.7%	-28.6%	5.4%
% Margin	10.6%	8.1%	11.0%	2.2%	10.6%	8.1%	11.0%	3.7%	11.0%	8.3%	8.6%
Beautiful	212.3	194.5	184.2	181.7	235.4	215.8	201.6	193.5	635.4	772.6	846.4
% growth (y-y)	20.1%	30.2%	31.0%	7.7%	10.9%	10.9%	9.5%	6.5%	10.1%	21.6%	9.5%
% Margin	22.4%	20.4%	19.3%	17.8%	22.9%	20.9%	19.8%	18.3%	19.4%	19.9%	20.5%
Refreshing	29.8	45.6	50.8	11.7	30.8	47.2	52.5	12.3	127.5	137.8	142.7
% growth (y-y)	4.6%	1.0%	11.4%	41.4%	3.4%	3.4%	3.4%	5.0%	9.6%	8.1%	3.5%
% Margin	9.4%	12.6%	12.9%	4.0%	9.4%	12.6%	12.9%	4.0%	9.7%	10.1%	10.1%

자료: LG 생활건강, SK 증권

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,425	1,513	1,677	2,130	2,795
현금및현금성자산	339	386	473	866	1,473
매출채권및기타채권	493	540	575	603	632
재고자산	536	547	582	612	640
비유동자산	3,078	3,265	3,629	3,758	3,866
장기금융자산	6	56	11	11	11
유형자산	1,464	1,617	1,881	2,020	2,137
무형자산	1,420	1,393	1,536	1,524	1,512
자산총계	4,502	4,778	5,306	5,887	6,661
유동부채	1,147	1,244	1,218	1,267	1,315
단기금융부채	277	336	251	251	251
매입채무 및 기타채무	444	466	497	522	546
단기충당부채	11	10	11	11	12
비유동부채	734	451	434	292	301
장기금융부채	517	268	250	100	100
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	37	21	21	22	23
부채총계	1,881	1,695	1,653	1,559	1,616
지배주주지분	2,532	2,997	3,572	4,238	4,946
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본구성요소	-101	-101	-118	-118	-118
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
이익잉여금	2,539	3,045	3,627	4,285	4,984
비지배주주지분	88	86	81	90	99
자본총계	2,621	3,083	3,653	4,328	5,045
부채와자본총계	4,502	4,778	5,306	5,887	6,661

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	730	742	1,035	1,106	1,177
당기순이익(손실)	579	619	745	820	877
비현금성항목등	452	467	547	574	607
유형자산감가상각비	116	127	224	261	284
무형자산상각비	18	19	21	19	19
기타	137	66	46	16	16
운전자본감소(증가)	-135	-108	10	-13	-14
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-48	-62	2	-29	-28
재고자산감소(증가)	-93	-17	-15	-29	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	10	-50	25	24
기타	-4	-40	73	20	19
법인세납부	-165	-235	-267	-274	-294
투자활동현금흐름	-402	-326	-560	-399	-393
금융자산감소(증가)	3	-31	-5	0	0
유형자산감소(증가)	-327	-282	-498	-400	-400
무형자산감소(증가)	-8	-7	-7	-7	-7
기타	-70	-7	-50	7	13
재무활동현금흐름	-388	-345	-388	-314	-176
단기금융부채증가(감소)	-287	-204	-302	0	0
장기금융부채증가(감소)	13	16	89	-150	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-93	-134	-151	-154	-169
기타	-20	-23	-13	-10	-7
현금의 증가(감소)	-58	47	87	393	607
기초현금	397	339	386	473	866
기말현금	339	386	473	866	1,473
FCF	406	481	495	695	768

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,094	6,270	6,677	7,014	7,342
매출원가	2,434	2,461	2,695	2,929	3,029
매출총이익	3,660	3,810	3,982	4,085	4,313
매출총이익률 (%)	60.1	60.8	59.6	58.2	58.7
판매비와관리비	2,779	2,879	2,954	2,970	3,131
영업이익	881	930	1,029	1,114	1,182
영업이익률 (%)	14.5	14.8	15.4	15.9	16.1
비영업손익	-128	-69	-34	-20	-11
순금융비용	16	10	6	3	-6
외환관련손익	0	-4	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	7	1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	753	861	995	1,095	1,171
세전계속사업이익률 (%)	12.4	13.7	14.9	15.6	16.0
계속사업법인세	174	243	249	274	294
계속사업이익	579	619	745	820	877
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	579	619	745	820	877
순이익률 (%)	9.5	9.9	11.2	11.7	12.0
지배주주	568	607	737	812	869
지배주주귀속 순이익률(%)	9.32	9.67	11.03	11.57	11.83
비지배주주	11	12	9	9	9
총포괄이익	602	603	754	829	886
지배주주	591	591	746	820	878
비지배주주	11	12	9	9	9
EBITDA	1,015	1,077	1,274	1,394	1,484

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	14.4	2.9	6.5	5.0	4.7
영업이익	28.8	5.6	10.6	8.3	6.1
세전계속사업이익	16.7	14.4	15.5	10.0	7.0
EBITDA	25.1	6.1	18.3	9.5	6.5
EPS(계속사업)	23.4	6.8	21.4	10.2	7.0
수익성 (%)					
ROE	24.9	21.9	22.4	20.8	18.9
ROA	13.3	13.3	14.8	14.7	14.0
EBITDA마진	16.7	17.2	19.1	19.9	20.2
안정성 (%)					
유동비율	124.2	121.7	137.6	168.1	212.6
부채비율	71.8	55.0	45.2	36.0	32.0
순차입금/자기자본	16.4	6.5	0.2	-12.4	-22.7
EBITDA/이자비용(배)	51.1	77.2	105.6	139.4	211.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,070	34,240	41,577	45,801	49,027
BPS	142,927	169,155	201,583	239,201	279,177
CFPS	39,616	42,503	55,397	61,589	66,102
주당 현금배당금	7,500	9,000	9,174	10,092	11,101
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.8	36.5	35.6	25.1	23.5
PER(최저)	23.1	22.7	25.1	23.6	22.1
PBR(최고)	8.3	7.4	7.3	4.8	4.1
PBR(최저)	5.2	4.6	5.2	4.5	3.9
PCR	21.6	28.0	19.9	18.5	17.3
EV/EBITDA(최고)	20.1	19.8	19.5	13.7	12.4
EV/EBITDA(최저)	12.9	12.5	14.0	12.8	11.6