

LG생활건강(051900)

하회 **부합** 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

완만한 성장 진입 구간

화장품 호조, 면세점과 중국 화장품 매출 각각 34%, 54% 증가
 럭셔리 화장품 호조로 상대 우위 지속
 해외사업 및 M&A 등 사업 확장 노력에 주목

Facts : 화장품 부문 호조

4분기 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 11%, 14% 증가한 1.7조원, 2,108억 원을 기록해 컨센서스에 부합했다. 화장품 부문 매출액은 전년대비 18% 증가한 1.05조원, 영업이익은 14% 증가한 1,922억원(영업이익률 18.3%, -0.7%p YoY)을 기록했다. 음료 부문 영업이익은 전년보다 19% 증가한 99억원(영업이익률 3.2%, +0.2%p YoY)을, 생활용품은 낮은 기저에 힘입어 9% 증가한 84억원(영업이익률 2.5%, +0.1%p YoY)을 기록했다.

Pros & cons : 강한 럭셔리 화장품 vs 2019년 보수적 가이드선 제시

‘Who’와 ‘SU:M’ 매출액이 전년대비 각각 32%, 11% 증가, 럭셔리 화장품이 이끄는 실적 호조가 지속됐다. 수익성 높은 면세점 채널과 중국 현지 화장품 매출액이 전년대비 각각 34%, 54% 급증, 기존 예상을 상회했다. 중국 성장률이 고무적이다. 럭셔리 부문 호조에 힘입어 중국 매출액은 54% 증가했다. 금년에도 30% 매출 증가가 예상된다. 한편, 2019년 가이드선은 매출액 7.07조원에 영업이익 1.09조원으로 공시, 매출액과 영업이익 증가율을 각각 4.8%로 제시했다. 통상 보수적인 수치를 제시하는 경향도 있으나, 금년은 실적의 key인 화장품, 그리고 화장품 매출액의 38%, 이익의 약 50%를 차지하는 면세점 부문에 대해 보수적인 시각을 견지하는 것으로 판단된다.

Action : 무거워지는 실적 모멘텀, 완만한 성장 예상

전사에서 강한 실적 catalyst 확보를 위해서는 면세점 채널 성장 가시성과 해외사업의 level-up, 또는 M&A 등의 노력이 필요해 보인다. 현 시점에서는 약 75%에 달하는 화장품 이익 기여도, 화장품 부문에서 70%를 상회하는 럭셔리 비중, 그리고 20%에 달하는 화장품 영업이익률을 감안시 완만한 성장이 예상된다. 중국 프리미엄 화장품 시장 성장에 가장 적합한 전략에 근거, 상대우위가 지속되고 있다고 판단되어 ‘매수’ 의견을 유지한다. 면세점 관련 불확실성이 있으나 밸류에이션이 경쟁사보다 낮고 점진적인 해외사업 성장이 예상된다.

매수(유지)

목표주가: 1,300,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/24)	2,145
주가(1/24)	1,140,000
시가총액(십억원)	17,805
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저(원)	1,480,000/1,044,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	43,615
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.8/45.3
주요주주(%)	LG 외 4인 34.0
	국민연금 6.8

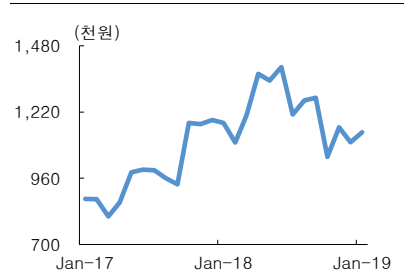
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	32.8	27.7	22.5
PBR(x)	6.9	5.6	4.8
ROE(%)	21.9	21.0	21.9
DY(%)	0.8	0.9	1.0
EV/EBITDA(x)	18.8	16.1	14.2
EPS(원)	36,199	41,106	50,569
BPS(원)	173,155	202,352	239,493

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.4	(14.4)	(0.9)
KOSPI 대비(%p)	1.0	(8.4)	14.6

주가추이



나은채

ec.na@truefriend.com

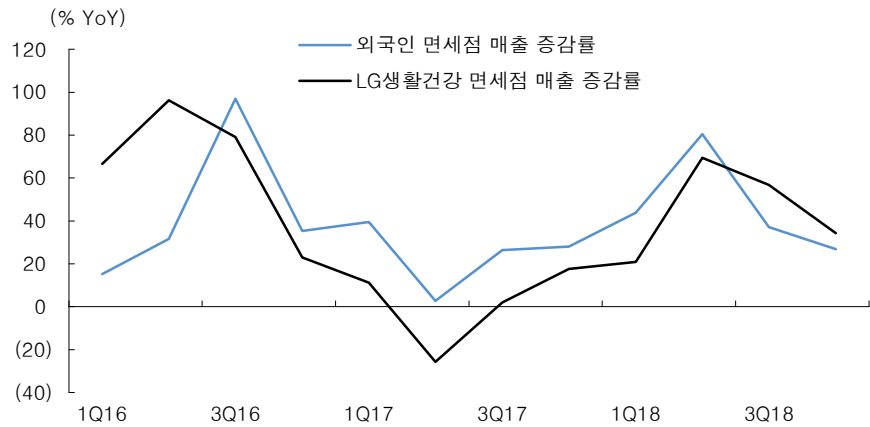
<표 1> 4분기 영업이익 컨센서스 부합

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,530.9	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,698.5	(2.2)	10.9	1,630.9
영업이익	185.2	283.7	267.3	277.5	211.2	(23.9)	14.0	207.3
영업이익률(%)	12.1	17.1	16.2	16.0	12.4			12.7
세전이익	149.8	267.0	254.5	271.2	165.9	(38.8)	10.7	192.5
순이익	80.6	193.7	184.7	203.8	102.7	(49.6)	27.4	155.7

자료: 한국투자증권

<그림 1> LG생활건강 면세점 매출, 외국인 면세점 매출 동향과 유사



자료: 관세청, 한국면세점협회, 한국투자증권

<표 2> 부문별 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018P				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	1,559	1,488	1,571	1,488	1,659	1,653	1,737	1,699	6,094	6,105	6,748	7,208	7,702
화장품	846	774	772	888	948	953	954	1,050	3,156	3,280	3,905	4,281	4,642
생활용품	413	359	422	324	395	337	390	340	1,595	1,518	1,461	1,505	1,580
음료	300	356	377	276	317	362	394	309	1,344	1,308	1,381	1,422	1,479
영업이익	260	232	253	185	284	267	278	211	880	929	1,040	1,155	1,271
화장품	177	149	141	169	212	194	184	192	577	635	783	869	952
생활용품	55	38	66	8	42	27	43	8	187	167	120	143	166
음료	28	45	46	8	30	46	51	10	116	127	136	143	154
매출 증감	2.6	(4.2)	0.5	2.1	6.4	11.1	10.6	14.2	14.4	0.2	10.5	6.8	6.9
화장품	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	23.2	23.5	18.2	24.6	3.9	19.1	9.6	8.4
생활용품	(1.4)	(4.0)	(4.0)	(10.6)	(4.5)	(6.0)	(7.6)	4.9	5.4	(4.8)	(3.7)	3.0	5.0
음료	(1.3)	(1.3)	(1.5)	(7.3)	5.7	1.8	4.5	12.0	4.8	(2.7)	5.6	3.0	4.0
영업이익 증감	11.3	3.0	3.5	4.4	9.3	15.2	9.9	13.9	28.6	5.6	11.8	11.1	10.1
화장품	12.6	(2.1)	7.1	23.7	20.1	30.2	31.0	13.9	42.8	10.1	23.2	11.0	9.5
생활용품	1.7	0.8	(2.2)	(71.8)	(23.9)	(27.5)	(35.3)	9.2	9.0	(10.7)	(27.7)	18.7	16.1
음료	28.5	27.9	1.0	(39.6)	4.6	1.0	11.4	19.4	6.9	9.6	6.7	4.8	7.9
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
화장품	54.3	52.0	49.2	59.7	57.1	57.7	54.9	61.8	51.8	53.7	57.9	59.4	60.3
생활용품	26.5	24.1	26.8	21.8	23.8	20.4	22.4	20.0	26.2	24.9	21.7	20.9	20.5
음료	19.2	23.9	24.0	18.5	19.1	21.9	22.7	18.2	22.1	21.4	20.5	19.7	19.2
영업이익률	16.7	15.6	16.1	12.4	17.1	16.2	16.0	12.4	14.4	15.2	15.4	16.0	16.5
화장품	20.9	19.3	18.2	19.0	22.4	20.4	19.3	18.3	18.3	19.4	20.1	20.3	20.5
생활용품	13.3	10.5	15.7	2.4	10.6	8.1	11.0	2.5	11.7	11.0	8.2	9.5	10.5
음료	9.5	12.7	12.1	3.0	9.4	12.6	12.9	3.2	8.7	9.7	9.9	10.0	10.4

자료: LG생활건강, 한국투자증권

<표 3> 화장품 사업부 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018P				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	846	774	772	888	948	953	954	1,050	3,156	3,280	3,905	4,281	4,642
백화점	48	47	41	46	47	46	39	32	182	183	164	164	167
면세점	280	207	249	301	338	350	391	404	1,030	1,037	1,484	1,677	1,844
방문판매	94	102	90	75	90	98	86	78	331	361	352	362	373
기타	424	418	392	466	472	460	438	537	1,613	1,699	1,906	2,078	2,258
매출 증가율	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	23.2	23.5	18.2	24.6	3.9	19.1	9.6	8.4
백화점	0.8	(2.4)	0.4	3.4	(1.7)	(3.0)	(4.4)	(31.8)	8.8	0.5	(10.3)	0.0	2.0
면세점	11.2	(25.7)	2.0	17.6	20.9	69.4	56.8	34.3	61.6	0.6	43.1	13.0	10.0
방문판매	9.1	6.5	12.8	8.8	(4.1)	(3.9)	(5.0)	4.2	23.9	9.2	(2.5)	3.0	3.0
기타	3.1	5.1	4.2	8.9	11.4	10.0	11.8	15.1	10.4	5.4	12.2	9.0	8.7
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	101.0
백화점	5.7	6.1	5.3	5.2	5.0	4.8	4.1	3.0	5.8	5.6	4.2	3.8	3.6
면세점	33.1	26.7	32.3	33.9	35.7	36.7	41.0	38.5	32.7	31.6	38.0	39.2	39.7
방문판매	11.1	13.2	11.7	8.4	9.5	10.3	9.0	7.4	10.5	11.0	9.0	8.5	8.0
기타	50.1	54.0	50.7	52.5	49.8	48.2	45.9	51.1	51.1	51.8	48.8	48.5	48.6

자료: LG생활건강, 한국투자증권

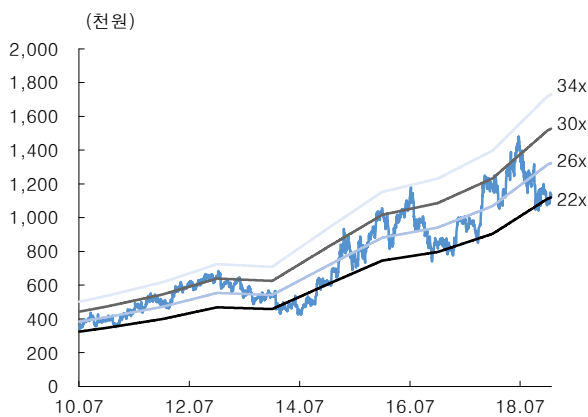
<표 4> Valuation

(단위: 십억원, 주, 원)

	2019F	비고
화장품 영업가치	18,443	화장품 부문 NOPLAT 에 목표배수 28 배 적용, 글로벌 화장품
생활용품 영업가치	2,168	생활용품 부문 NOPLAT 에 목표배수 20 배 적용, 글로벌 피어 평균
음료 영업가치	1,837	음료 부문 NOPLAT 에 목표배수 17 배 적용, 음식료 업종 평균
영업가치(A)	22,448	
순차입금(B)	(582)	
주식수(C)	17,718	
목표주가(A-B)/(C)	1,299,815	

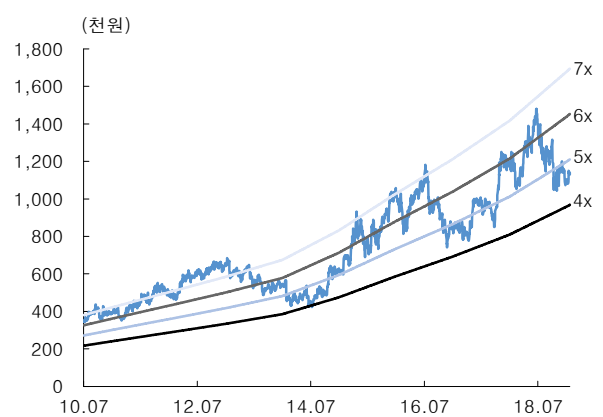
자료: 한국투자증권

[그림 2] PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 5> Global peer valuation

(단위: USD mn, x, %, % YoY)

		한국화장품			일본 화장품				중국 화장품	글로벌 화장품			글로벌 생활용품	
		Amore Pacific	LG H&H	Amore G	Shiseido	Kao	Kose	Unicharm	Shanghai Jahwa	L'Oréal	Estée Lauder	Beiersdorf AG	P&G	Unilever Group
	Mkt Cap.	9,241	15,768	4,805	22,317	33,529	8,351	18,346	2,740	127,854	46,042	24,770	237,250	153,588
PER	2018F	37.8	26.8	33.0	32.5	24.5	41.5	31.0	35.3	28.2	31.6	25.4	19.0	20.2
	2019F	26.3	22.3	23.9	26.4	22.6	22.7	27.9	28.0	26.3	26.1	23.6	21.4	19.0
	2020F	22.7	20.2	19.7	22.1	21.0	21.3	25.0	22.4	24.6	23.6	21.9	20.0	16.9
PBR	2018F	3.3	5.4	2.0	5.2	4.3	6.9	4.4	3.2	4.2	11.2	3.5	3.9	10.5
	2019F	2.6	4.7	1.7	4.5	3.9	4.1	4.0	2.9	3.9	10.3	3.1	4.5	10.3
	2020F	2.4	4.0	1.6	3.9	3.6	3.6	3.7	2.7	3.6	9.3	2.9	4.5	10.3
EV/EBITDA	2018F	15.9	15.4	8.4	14.7	13.1	21.3	15.3	25.1	18.3	20.6	13.8	13.1	15.0
	2019F	11.9	14.0	6.5	12.5	12.4	12.5	14.2	21.0	17.1	15.9	13.0	15.1	14.2
	2020F	10.4	12.4	5.8	10.9	11.7	11.7	13.1	16.9	16.1	14.6	12.1	14.4	13.1
ROE	2018F	8.9	21.0	5.9	17.4	18.1	17.6	15.2	8.9	15.4	24.4	14.1	18.3	49.0
	2019F	10.1	21.9	6.9	19.0	18.1	19.3	15.6	10.5	15.4	38.4	13.6	23.3	48.7
	2020F	10.8	20.5	7.9	19.3	17.8	18.5	15.7	12.0	15.5	43.2	13.3	22.4	62.4
DY	2018F	0.6	0.9	0.5	0.7	1.6	0.7	0.8	1.0	1.9	1.0	0.8	3.6	3.2
	2019F	0.8	1.0	0.7	0.8	1.7	1.2	0.8	1.2	2.1	1.3	0.8	3.1	3.5
	2020F	1.0	1.1	0.8	0.9	1.9	1.3	0.9	1.5	2.2	1.5	0.8	3.2	3.8
EPS 증감률	2018F	1.5	18.8	(5.2)	238.8	5.6	37.9	19.3	35.0	11.7	(11.5)	15.8	(35.3)	8.6
	2019F	22.0	23.0	23.1	23.1	8.1	25.5	11.0	25.9	7.5	61.4	7.3	18.3	6.8
	2020F	16.0	10.4	21.4	19.7	7.9	6.5	11.7	23.3	6.7	10.9	7.8	7.0	12.0
영업이익률	2018F	9.8	15.4	9.9	11.0	14.0	16.0	14.3	8.7	18.3	15.0	15.7	20.5	18.9
	2019F	10.6	16.0	10.9	12.2	14.5	17.7	14.5	9.7	18.6	16.8	15.8	21.5	18.9
	2020F	11.1	16.5	11.7	13.3	15.0	17.9	14.8	10.6	18.9	17.5	16.1	22.1	19.8
매출액 증감률	2018F	14.5	11.5	11.8	(6.6)	(8.2)	0.1	2.0	7.5	(9.9)	(1.7)	(11.1)	(4.9)	(8.1)
	2019F	15.5	5.6	15.4	10.3	10.3	6.8	(8.7)	(3.5)	2.3	4.5	0.7	(7.7)	(1.3)
	2020F	(6.9)	10.6	(7.6)	14.3	(1.2)	21.6	2.7	7.1	6.6	5.0	6.7	(0.4)	4.0

주: 1월 23일 증가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG생활건강은 2001년 LG화학으로부터 분사했으며, 2005년 차석용 대표 취임 이후 M&A와 사업혁신 등을 통해 급속도로 성장하며 현재 국내 생활용품 1위, 화장품 2위, 음료 2위 기업으로 손꼽히고 있음. 주요 자회사로는 코카콜라음료와 더페이스샵이 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,425	1,513	1,745	2,097	2,857
현금성자산	339	386	540	649	1,117
매출채권및기타채권	493	540	574	613	655
재고자산	536	547	589	629	672
비유동자산	3,078	3,265	3,532	3,726	3,843
투자자산	64	102	110	117	125
유형자산	1,464	1,617	1,773	1,919	2,066
무형자산	1,420	1,393	1,484	1,514	1,463
자산총계	4,502	4,778	5,277	5,824	6,700
유동부채	1,147	1,244	1,303	1,317	1,437
매입채무및기타채무	665	691	744	794	849
단기차입금및단기사채	92	71	51	31	31
유동성장기부채	185	265	265	265	265
비유동부채	734	451	365	229	243
사채	509	250	150	0	0
장기차입금및금융부채	8	18	18	18	18
부채총계	1,881	1,695	1,668	1,546	1,680
지배주주지분	2,532	2,997	3,514	4,172	4,901
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(101)	(101)	(101)	(101)	(101)
이익잉여금	2,539	3,045	3,562	4,220	4,949
비지배주주지분	88	86	95	106	118
자본총계	2,621	3,083	3,609	4,278	5,019

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	713	735	871	995	1,177
당기순이익	579	619	694	854	942
유형자산감가상각비	116	127	140	152	163
무형자산상각비	18	19	20	21	20
자산부채변동	(135)	(108)	3	(47)	34
기타	135	78	14	15	18
투자활동현금흐름	(406)	(334)	(420)	(521)	(495)
유형자산투자	(332)	(284)	(299)	(301)	(312)
유형자산매각	4	2	2	2	2
투자자산순증	0	(31)	(8)	(8)	(8)
무형자산순증	(8)	(7)	(112)	(50)	30
기타	(70)	(14)	(3)	(164)	(207)
재무활동현금흐름	(367)	(351)	(297)	(365)	(213)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(274)	(188)	(120)	(170)	(0)
배당금지급	(93)	(134)	(151)	(168)	(184)
기타	0	(29)	(26)	(27)	(29)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	(58)	47	154	109	468

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

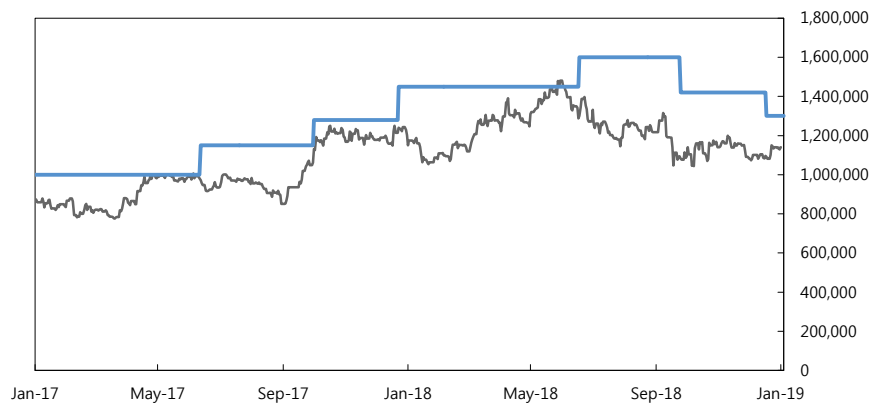
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,094	6,270	6,748	7,208	7,702
매출원가	2,434	2,461	2,481	2,607	2,751
매출총이익	3,660	3,810	4,267	4,601	4,950
판매관리비	2,779	2,879	3,227	3,446	3,682
영업이익	881	930	1,040	1,155	1,268
금융수익	4	4	4	6	11
이자수익	4	3	4	6	10
금융비용	20	15	11	8	7
이자비용	20	14	11	8	6
기타영업외손익	(119)	(59)	(74)	(14)	(15)
관계기업관련손익	7	1	0	0	0
세전계속사업이익	753	861	959	1,138	1,257
법인세비용	173	243	265	285	314
연결당기순이익	579	619	694	854	942
지배주주지분순이익	568	607	685	842	930
기타포괄이익	23	(16)	0	0	0
총포괄이익	602	602	694	854	942
지배주주지분포괄이익	591	591	685	842	930
EBITDA	1,015	1,077	1,200	1,327	1,451

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	33,905	36,199	41,106	50,569	55,837
BPS	146,927	173,155	202,352	239,493	280,640
DPS	7,500	9,000	10,000	11,000	12,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	14.4	2.9	7.6	6.8	6.9
영업이익증가율	28.8	5.6	11.7	11.1	9.8
순이익증가율	23.4	6.8	12.9	23.0	10.4
EPS증가율	23.4	6.8	13.6	23.0	10.4
EBITDA증가율	25.1	6.1	11.5	10.6	9.3
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	15.4	16.0	16.5
순이익률	9.3	9.7	10.2	11.7	12.1
EBITDA Margin	16.6	17.2	17.8	18.4	18.8
ROA	13.3	13.3	13.8	15.4	15.1
ROE	24.9	21.9	21.0	21.9	20.5
배당수익률	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
배당성향	22.1	24.9	24.5	21.9	21.6
안정성					
순차입금(십억원)	429	201	(74)	(515)	(1,187)
차입금/자본총계비율(%)	30.3	19.6	13.4	7.3	6.3
Valuation(X)					
PER	25.3	32.8	27.7	22.5	20.4
PBR	5.8	6.9	5.6	4.8	4.1
EV/EBITDA	14.8	18.8	16.1	14.2	12.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG생활건강 (051900)	2016.10.25	매수	1,000,000원	-13.1	0.7
	2017.07.05	매수	1,150,000원	-17.1	-6.9
	2017.10.24	매수	1,280,000원	-6.6	-2.3
	2018.01.15	매수	1,450,000원	-13.8	2.1
	2018.07.11	매수	1,600,000원	-23.0	-12.7
	2018.10.18	매수	1,420,000원	-20.6	-15.5
	2019.01.10	매수	1,300,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 24일 현재 LG생활건강 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG생활건강 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.