

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

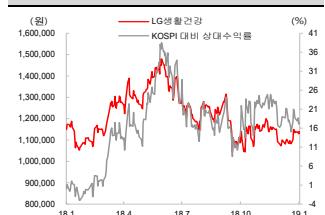
Company Data

자본금	886 억원
발행주식수	1,772 만주
자사주	96 만주
액면가	5,000 원
시가총액	178,047 억원
주요주주	
(주)엘지(외5)	34.03%
국민연금공단	6.15%
외국인지분률	45.30%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(19/01/24)	1,140,000 원
KOSPI	2145.03 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	1,480,000 원
52주 최저가	1,044,000 원
60일 평균 거래대금	439 억원

주가 및 상대수익률



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

[4Q18 Review] 견조한 면세점과 중국 현지 수요 지속

- 4분기 매출액 1.69 조원(y-y +14.2%), 영업이익 2,108 억원(y-y +13.9%)을 기록
- 시장 컨센서스(매출액 1.63 조원, 영업이익 2,073 억원)를 소폭 상회하는 실적 시현
- 화장품 부문 호조세가 지속되었고, 생활용품의 수익성도 소폭 개선된 모습
- 면세점은 y-y +33%, 중국 현지 매출은 y-y +54% 성장하며 전사 실적을 견인
- 투자의견 Buy, 목표주가 1,370,000 원 유지

[4Q18 Review] 견조한 면세점과 중국 현지 수요 지속

LG 생활건강의 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 6,985 억원(y-y +14.2%)과 2,108 억원(y-y +13.9%)을 기록하며 당사 기준 추정치(매출액 1조 6,283 억원, 영업이익 2,003 억원)를 소폭 상회하는 실적을 시현하였다.

화장품 부문: 매출액 1조 501 억원(y-y +18.2%), 영업이익 1,922 억원(y-y +13.3%)으로 호실적을 견인하였다. 높은 기저에도 불구하고 견조한 따이공 수요가 지속되며 면세점 매출액이 y-y +33.0% 증가하였고, 중국 현지 매출도 y-y +54.0% 성장하며 견조한 중국인들의 럭셔리 수요를 재확인시켜주었다. ‘후’와 ‘숨’의 매출액은 각각 y-y +32%와 11% 증가했으며, 그 중에서도 ‘후’의 경우, 중국 현지에서는 40%대, 면세점에서는 30% 이상의 y-y 성장률을 보인 것으로 추정된다. 한편, 내수 경기 부진으로 국내 방판과 백화점 매출액은 각각 y-y -3.0%와 -5.0% 역성장하였다.

생활용품 부문: 매출액 3,398 억원(y-y +4.9%), 영업이익 85 억원(y-y +9.2%)으로 소폭 개선된 영업이익률(OPM 2.5%)을 기록하였다. 1년간 진행했던 구조조정의 마무리 국면으로, 향후 국내 MS 확대와 해외 프리미엄 퍼스널 케어 판매에 집중할 예정이다.

음료 부문: 매출액 3,068 억원(y-y +12.0%), 영업이익 99 억원(y-y +19.4%)으로 안정적인 외형 성장과 수익성 개선을 시현하였다. 겨울철 비수기임에도 불구하고 비탄산과 탄산음료 모두 고르게 성장한 것으로 보인다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,370,000 원 유지

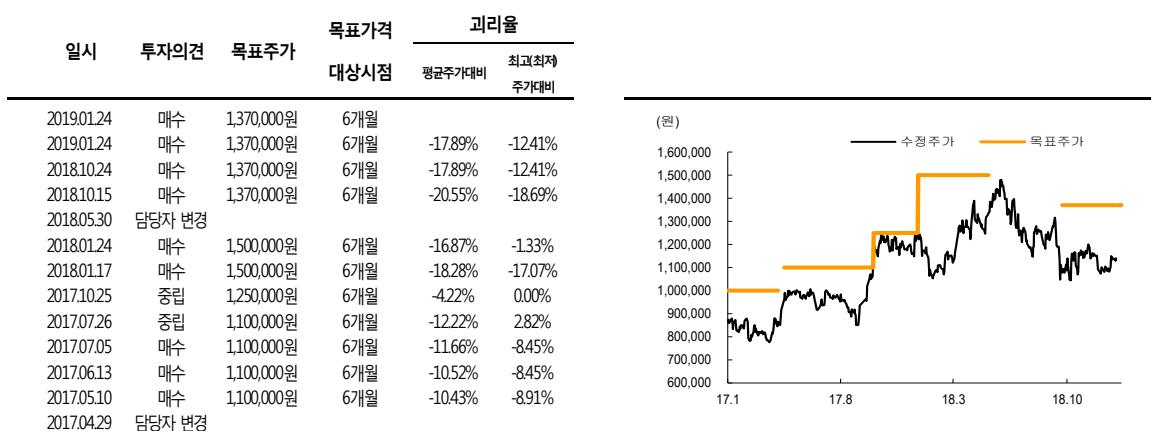
따이공 규제, 소비 위축 등 대외적인 악재에도 불구하고, 면세점 채널과 중국 현지 매출이 동반 성장하고 있다는 점은 중국 내 동사의 브랜드력에 대한 입지가 견고함을 시사한다. 시장의 축소로 생활용품 부문에서의 단기적인 실적 성장은 기대하기 어렵지만, 대외 악재 속에서도 견조한 수요를 이끌어내고 있는 화장품의 해외 수요 고성장에 대한 기대감은 여전하다. 투자의견 Buy 와 목표주가 1,370,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	53,285	60,941	62,705	67,475	74,247	78,081
yoY	%	13.9	14.4	2.9	7.6	10.0	5.2
영업이익	억원	6,841	8,809	9,303	10,393	11,852	12,618
yoY	%	33.9	28.8	5.6	11.7	14.0	6.5
EBITDA	억원	8,112	10,146	10,768	12,841	14,649	15,644
세전이익	억원	6,448	7,527	8,614	10,053	11,655	12,517
순이익(자배주주)	억원	4,604	5,682	6,067	7,447	8,647	9,293
영업이익률%	%	12.8	14.5	14.8	15.4	16.0	16.2
EBITDA%	%	15.2	16.7	17.2	19.0	19.7	20.0
순이익률%	%	8.8	9.5	9.9	11.2	11.8	12.0
EPS	원	25.982	32,070	34,240	42,030	48,806	52,451
PER	배	40.4	26.7	34.7	26.2	23.4	21.7
PBR	배	9.1	6.0	7.0	5.5	4.7	4.0
EV/EBITDA	배	22.6	14.9	18.9	14.6	12.9	11.7
ROE	%	25.1	24.9	21.9	22.7	22.0	19.8
순차입금	억원	6,333	4,285	2,010	33	-5,802	-12,459
부채비율	%	99.2	71.8	55.0	45.5	36.9	32.6

LG 생활건강 분기별 실적 추정											(단위: 십억원)
LG HH	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,698.5	1,845.2	1,835.6	1,926.3	1,817.6	6,105.3	6,883.4	7,424.7
% growth (y-y)	6.5%	11.1%	10.6%	14.2%	11.2%	11.1%	10.9%	7.0%	2.9%	12.7%	7.9%
Healthy	394.7	337.2	389.5	339.8	399.0	351.6	421.5	362.1	1,517.7	1,469.0	1,534.3
% growth (y-y)	-4.5%	-6.0%	-7.6%	4.9%	1.1%	4.3%	8.2%	6.6%	-0.9%	-3.2%	4.4%
% Sales	23.8%	20.4%	22.4%	20.0%	21.6%	19.2%	21.9%	19.9%	24.9%	21.3%	20.7%
Beautiful	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,118.8	1,109.7	1,097.8	1,135.4	3,279.9	4,033.4	4,461.7
% growth (y-y)	12.1%	23.2%	23.5%	18.2%	18.1%	16.4%	15.0%	8.1%	4.9%	23.0%	10.6%
% Sales	57.1%	57.7%	54.9%	61.8%	60.6%	60.5%	57.0%	62.5%	53.7%	58.6%	60.1%
DFS	338.3	349.9	391.2	404.3	372.2	370.9	403.0	416.4	1,038.6	1,483.7	1,562.4
% growth (y-y)	20.9%	69.4%	55.8%	33.0%	10.0%	6.0%	3.0%	3.0%	1.0%	42.9%	5.3%
Refreshing	316.8	362.0	393.5	308.6	327.4	374.3	406.9	320.1	1,307.7	1,380.9	1,428.8
% growth (y-y)	5.7%	1.8%	4.5%	12.0%	3.4%	3.4%	3.4%	3.7%	2.6%	5.6%	3.5%
% Sales	19.1%	21.9%	22.7%	18.2%	17.7%	20.4%	21.1%	17.6%	21.4%	20.1%	19.2%
영업이익	283.7	267.3	277.5	210.8	325.3	307.6	314.1	238.2	929.9	1,039.3	1,185.2
% growth (y-y)	9.2%	15.1%	9.8%	13.9%	14.7%	15.1%	13.2%	13.0%	5.6%	11.8%	14.0%
% Margin	17.1%	16.2%	16.0%	12.4%	17.6%	16.8%	16.3%	13.1%	15.2%	15.1%	16.0%
Healthy	41.8	27.3	42.8	8.5	38.3	28.5	44.3	14.5	166.6	120.5	125.5
% growth (y-y)	-23.9%	-27.5%	-35.3%	9.2%	-8.5%	4.3%	3.3%	70.5%	-10.7%	-27.7%	4.2%
% Margin	10.6%	8.1%	11.0%	2.5%	9.6%	8.1%	10.5%	4.0%	11.0%	8.2%	8.2%
Beautiful	212.3	194.5	184.2	192.2	256.2	231.9	217.4	213.5	635.4	783.1	918.9
% growth (y-y)	20.1%	30.2%	31.0%	13.9%	20.7%	19.2%	18.0%	11.1%	10.1%	23.2%	17.3%
% Margin	22.4%	20.4%	19.3%	18.3%	22.9%	20.9%	19.8%	18.8%	19.4%	19.4%	20.6%
Refreshing	29.8	45.6	50.8	9.9	30.8	47.2	52.5	10.2	127.5	136.0	140.7
% growth (y-y)	4.6%	1.0%	11.4%	19.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.7%	9.6%	6.7%	3.4%
% Margin	9.4%	12.6%	12.9%	3.2%	9.4%	12.6%	12.9%	3.2%	9.7%	9.9%	9.8%

자료: LG 생활건강, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2019년 1월 24일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	14,246	15,133	16,924	22,459	29,794
현금및현금성자산	3,389	3,862	4,758	9,093	15,750
매출채권및기타채권	4,929	5,395	5,806	6,388	6,718
재고자산	5,359	5,469	5,885	6,476	6,810
비유동자산	30,776	32,646	36,334	37,654	38,747
장기금융자산	58	563	110	110	110
유형자산	14,638	16,166	18,810	20,204	21,365
무형자산	14,199	13,928	15,362	15,237	15,115
자산총계	45,022	47,780	53,258	60,112	68,541
유동부채	11,469	12,441	12,286	13,266	13,821
단기금융부채	2,773	3,360	2,514	2,514	2,514
매입채무 및 기타채무	4,436	4,663	5,018	5,521	5,806
단기충당부채	109	100	108	118	124
비유동부채	7,344	4,513	4,362	2,950	3,046
장기금융부채	5,170	2,680	2,496	996	996
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	369	207	223	237	250
부채총계	18,813	16,954	16,648	16,216	16,867
지배주주지분	25,324	29,971	35,797	42,994	50,684
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
기타자본구성요소	-1,006	-1,010	-1,180	-1,180	-1,180
자기주식	-709	-709	-709	-709	-709
이익잉여금	25,395	30,450	36,350	43,459	51,060
비자본주주지분	885	855	814	902	990
자본총계	26,208	30,826	36,611	43,897	51,674
부채와자본총계	45,022	47,780	53,258	60,112	68,541

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	7,303	7,424	10,380	11,465	12,345
당기순이익(순실)	5,792	6,186	7,534	8,735	9,381
비현금성항목등	4,517	4,670	5,490	5,914	6,263
유형자산감가상각비	1,157	1,271	2,243	2,607	2,838
무형자산상각비	180	193	205	191	187
기타	1,367	663	456	160	160
운전자본감소(증가)	-1,352	-1,083	46	-264	-162
매출채권및기타채권의 감소증가)	-481	-623	-44	-583	-330
재고자산감소(증가)	-925	-166	-207	-591	-334
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	90	103	-449	504	285
기타	-35	-398	746	406	217
법인세납부	-1,655	-2,349	-2,691	-2,920	-3,136
투자활동현금흐름	-4,017	-3,263	-5,598	-3,991	-3,926
금융자산감소(증가)	34	-306	-51	0	0
유형자산감소(증가)	-3,274	-2,819	-4,984	-4,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-76	-66	-66	-66	-66
기타	-702	-72	-497	75	140
재무활동현금흐름	-3,878	-3,455	-3,876	-3,139	-1,762
단기금융부채증가(감소)	-2,872	-2,039	-3,022	0	0
장기금융부채증가(감소)	127	156	895	-1,500	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-933	-1,340	-1,509	-1,539	-1,692
기타	-199	-232	-127	-100	-70
현금의 증가(감소)	-581	473	896	4,335	6,657
기초현금	3,969	3,389	3,862	4,758	9,093
기말현금	3,389	3,862	4,758	9,093	15,750
FCF	4,057	4,805	4,981	7,350	8,254

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,941	62,705	67,475	74,247	78,081
매출원가	24,340	24,609	26,964	30,999	32,209
매출총이익	36,600	38,095	40,511	43,247	45,873
매출총이익률 (%)	60.1	60.8	60.0	58.3	58.8
판매비와관리비	27,791	28,792	30,118	31,396	33,254
영업이익	8,809	9,303	10,393	11,852	12,618
영업이익률 (%)	14.5	14.8	15.4	16.0	16.2
비영업손익	-1,282	-689	-339	-196	-101
순금융비용	159	105	60	25	-70
외환관련손익	-2	-42	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	73	13	-11	-11	-11
세전계속사업이익	7,527	8,614	10,053	11,655	12,517
세전계속사업이익률 (%)	12.4	13.7	14.9	15.7	16.0
계속사업법인세	1,735	2,429	2,519	2,920	3,136
계속사업이익	5,792	6,186	7,534	8,735	9,381
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,792	6,186	7,534	8,735	9,381
순이익률 (%)	9.5	9.9	11.2	11.8	12.0
지배주주	5,682	6,067	7,447	8,647	9,293
지배주주구속 순이익률(%)	9.32	9.67	11.04	11.65	11.9
비자매주주	110	119	88	88	88
총포괄이익	6,020	6,025	7,624	8,824	9,470
지배주주	5,913	5,909	7,536	8,736	9,382
비자매주주	107	116	88	88	88
EBITDA	10,146	10,768	12,841	14,649	15,644

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	14.4	2.9	7.6	10.0	5.2
영업이익	28.8	5.6	11.7	14.0	6.5
세전계속사업이익	16.7	14.4	16.7	15.9	7.4
EBITDA	25.1	6.1	19.3	14.1	6.8
EPS(계속사업)	23.4	6.8	22.8	16.1	7.5
수익성 (%)					
ROE	24.9	21.9	22.7	22.0	19.8
ROA	13.3	13.3	14.9	15.4	14.6
EBITDA/마진	16.7	17.2	19.0	19.7	20.0
안정성 (%)					
유동비율	124.2	121.7	137.8	169.3	215.6
부채비율	71.8	55.0	45.5	36.9	32.6
순차입금/자기자본	16.4	6.5	0.1	-13.2	-24.1
EBITDA/이자비용(배)	51.1	77.2	106.5	146.5	223.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,070	34,240	42,030	48,806	52,451
BPS	142,927	169,155	202,036	242,659	286,060
CFPS	39,616	42,503	55,850	64,594	69,526
주당 현금배당금	7,500	9,000	9,174	10,092	11,101
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.8	36.5	35.2	23.6	21.9
PER(최저)	23.1	22.7	24.8	22.2	20.6
PBR(최고)	8.3	7.4	7.3	4.7	4.0
PBR(최저)	5.2	4.6	5.2	4.5	3.8
PCR	21.6	28.0	19.7	17.7	16.4
EV/EBITDA(최고)	20.1	19.8	19.3	13.0	11.7
EV/EBITDA(최저)	12.9	12.5	13.9	12.1	11.0