

LG생활건강

BUY(유지)

051900 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	1,500,000원	현재주가(01/24)	1,140,000원	Up/Downside	+31.6%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2019 01 25

익숙함과 새로움이 만들어낸 성장

Comment

구조조정과 신제품 효과의 시너지 부각: 4Q18 연결매출 16,985억원(+14.2%YoY), 영업이익 2,108억원(+13.9%YoY)으로 당사 추정 영업이익(2,195억원)과 컨센서스(2,073억원)에 부합하는 양호한 실적을 발표했다. 작년 내내 매출이 감소하던 생활용품에서 매출과 영업이익이 각각 5%YoY, 7%YoY 증가해 제품/브랜드 구조조정이 성과로 이어졌고, 음료도 매출과 영업이익이 12%YoY, 22%YoY 성장해 5년만에 가장 높은 분기 성장을 기록했다. 특히 코카콜라와 스프라이트 등 기존 브랜드의 안정적 성장과 신제품(건강음료)의 확산이 성장을 주도했다. 화장품에서는 면세점 매출이 34%YoY 증가해 중국인 인바운드 증가 속도에 수렴하는 수준이었고, 국내 오프라인 채널 성장이 저조히 했으나 해외 화장품 매출이 48%YoY 증가하면서 이전 분기 성장세를 유지해 전반적으로 무난했다.

성장 둔화에 대한 시장 우려 줄여나갈 것: 생활용품과 음료부문이 생산부터 유통까지 주요 과정의 효율이 높아지는 추세에 있는 것으로 보이며 이는 기존 브랜드/제품의 구조조정과 신규 브랜드/신 제품의 성과가 더해짐에 따른 것으로 판단한다. 프리미엄 브랜드 중심으로 국내외 시장점유율 확대 추세에 있으며, ASP를 높이는 전략으로 19년 상반기에도 현 성장세를 이어갈 수 있을 전망이다. 화장품은 중국 빠이공/역직구 규제 강화가 소규모 보따리상과 웨이상 수요를 급격히 제한하긴 어렵다고 판단하며, 해외 수출 실적도 빠르게 증가하고 있어 성장 둔화 우려를 줄여나갈 것으로 전망한다.

▷ Action

업종 내 최선호주 관점 유지: 해외 사업 비중이 22%대로 빠르게 증가하고 있는데 국내 시장의 한 계를 신제품 효과로 만회하고, 주력 브랜드의 해외사업 확장이 시너지가 나는 국면이다. 연간 추정치 기정과 목표주가를 유지하며, 생활용품 업종 내 최선호주 관점도 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고 1,044,000/1,480,000원
매출액 (증가율)	6,094 14.4	6,270 2.9	6,748 7.6	7,391 9.5	8,019 8.5	KOSDAQ /KOSPI 696/2,128pt
영업이익 (증가율)	881 28.8	930 5.6	1,039 11.7	1,181 13.6	1,360 15.2	시가총액 176,329억원
지배주주순이익	568	607	679	799	943	60일-평균거래량 39,067
EPS	35,369	37,628	42,216	49,666	58,872	외국인지분율 45.3%
PER (H/L)	33.9/20.9	34.3/20.6	26.1	22.7	19.2	60일-외국인지분율변동추이 -0.1%p
PBR (H/L)	8.4/5.2	7.6/4.6	5.5	4.8	4.1	주요주주 LG 외 4 인 34.0%
EV/EBITDA (H/L)	20.1/12.9	19.7/12.5	14.9	13.2	11.1	(천원) (pt)
영업이익률	14.5	14.8	15.4	16.0	17.0	2,000 200
ROE	24.9	21.9	20.8	20.9	20.9	0 0
						주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 3.5 3.9 -6.1
						상대기준 0.3 2.8 12.0

도표 1. LG생활건강 4Q18 실적 Review

(단위: 억원 %)

	4Q18	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	16,985	14,876	14.2	17,372	-2.2	16,884	0.6	16,309	4.1
영업이익	2,108	1,851	13.9	2,775	-24.0	2,195	-4.0	2,073	1.7
순이익	1,013	820	23.5	2,072	-51.1	1,051	-3.6	1,323	-23.4

자료: DB금융투자

도표 2. LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E
연결매출	16,592	16,526	17,373	16,985	18,342	18,320	18,646	18,601	61,052	67,475	73,909
Healthy	3,947	3,372	3,895	3,398	4,058	3,443	4,034	3,536	15,177	14,612	15,071
Beautiful	9,477	9,534	9,542	10,501	10,993	11,107	10,520	11,823	32,799	39,054	44,443
Refreshing	3,168	3,620	3,935	3,086	3,291	3,770	4,092	3,242	13,076	13,809	14,395
YoY(%)	6.5	11.1	10.6	14.2	10.5	10.9	7.3	9.5	0.2	10.5	9.5
Healthy	-4.5	-6.0	-7.6	4.9	2.8	2.1	3.6	4.1	-4.8	-3.7	3.1
Beautiful	12.1	23.2	23.5	18.2	16.0	16.5	10.2	12.6	3.9	19.1	13.8
Refreshing	5.7	1.8	4.5	12.0	3.9	4.1	4.0	5.1	-2.7	5.6	4.2
영업이익	2,837	2,671	2,775	2,108	3,213	3,081	3,047	2,466	9,301	10,392	11,807
Healthy	418	273	428	84	442	310	464	106	1,667	1,204	1,322
Beautiful	2,123	1,945	1,842	1,924	2,451	2,288	2,051	2,246	6,354	7,833	9,037
Refreshing	298	456	508	99	319	483	532	113	1,273	1,360	1,447
영업이익률	17.1	16.2	16.0	12.4	17.5	16.8	16.3	13.3	15.2	15.4	16.0
Healthy	10.6	8.1	11.0	2.5	10.9	9.0	11.5	3.0	11.0	8.2	8.8
Beautiful	22.4	20.4	19.3	18.3	22.3	20.6	19.5	19.0	19.4	20.1	20.3
Refreshing	9.4	12.6	12.9	3.2	9.7	12.8	13.0	3.5	9.7	9.9	10.1
YoY(%)	9.2	15.0	9.8	13.9	13.3	15.3	9.8	17.0	5.6	11.7	13.6
Healthy	-23.9	-27.5	-35.3	7.0	5.7	13.5	8.3	25.9	-10.7	-27.8	9.8
Beautiful	20.1	30.2	31.0	14.0	15.5	17.6	11.4	16.8	10.1	23.3	15.4
Refreshing	4.6	1.0	11.4	21.5	7.2	5.8	4.8	14.9	9.5	6.8	6.4
이익비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Healthy	14.7	10.2	15.4	4.0	13.8	10.1	15.2	4.3	17.9	11.6	11.2
Beautiful	74.8	72.8	66.4	91.3	76.3	74.3	67.3	91.1	68.3	75.4	76.5
Refreshing	10.5	17.1	18.3	4.7	9.9	15.7	17.5	4.6	13.7	13.1	12.3

자료: DB금융투자

도표 3. 부문별 해외 매출 비중 및 성장률

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	16	17	18
해외매출	2,414	2,531	2,537	3,223	3,432	3,633	3,551	4,495	9,312	10,704	15,111
매출비중	15.5	17.0	16.2	21.7	20.7	22.0	20.4	26.5	15.3	17.5	22.4
%YoY	13.1	9.3	18.2	18.6	42.2	43.6	40.0	39.5	18.3	14.9	41.2
Healthy	570	588	637	638	655	668	650	683	2,140	2,434	2,656
%YoY	6.5	6.8	17.3	25.0	14.9	13.5	2.2	7.0	7.5	13.7	9.1
Beautiful	1,843	1,942	1,900	2,584	2,777	2,965	2,901	3,812	6,982	8,270	12,454
%YoY	20.0	13.4	21.5	19.2	50.6	52.7	52.7	47.5	23.2	18.4	50.6

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,425	1,513	2,122	2,695	3,477
현금및현금성자산	339	386	976	1,455	2,122
매출채권및기타채권	493	540	534	582	637
재고자산	536	547	567	616	678
비유동자산	3,078	3,265	3,347	3,411	3,524
유형자산	1,464	1,617	1,718	1,801	1,932
무형자산	1,420	1,393	1,374	1,355	1,337
투자자산	64	102	102	102	102
자산총계	4,502	4,778	5,469	6,107	7,001
유동부채	1,147	1,244	1,328	1,370	1,456
매입채무및기타채무	665	691	765	821	887
단기应付금및기타채	92	71	61	77	88
유동성장기부채	185	265	285	255	265
비유동부채	734	451	521	487	547
사채및장기차입금	517	268	338	304	364
부채총계	1,881	1,695	1,849	1,857	2,004
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	2,539	3,045	3,569	4,183	4,912
비자매주자분	88	86	99	115	133
자본총계	2,621	3,083	3,620	4,250	4,997

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	713	735	944	963	1,124
당기순이익	579	619	692	815	961
현금유동이 없는 비용및수익	452	467	463	535	582
유형및무형자산상각비	134	146	192	212	240
영업관련자산부채변동	-135	-108	53	-70	-81
매출채권및기타채권의감소	-48	-62	6	-47	-56
재고자산의감소	-93	-17	-20	-49	-62
매입채무및기타채무의증가	9	10	74	56	65
투자활동현금흐름	-406	-334	-271	-268	-341
CAPEX	-332	-284	-275	-276	-352
투자자산의순증	-2	-37	0	0	0
재무활동현금흐름	-367	-351	-84	-217	-117
사채및원금의증가	-267	-190	80	-49	81
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-93	-134	-151	-155	-184
기타현금흐름	1	-3	0	0	0
현금의증가	-58	47	590	479	667
기초현금	397	339	386	976	1,455
기말현금	339	386	976	1,455	2,122

자료: LG생활건강, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,094	6,270	6,748	7,391	8,019
매출원가	2,434	2,461	2,696	2,931	3,152
매출총이익	3,660	3,810	4,051	4,460	4,868
판관비	2,779	2,879	3,012	3,279	3,508
영업이익	881	930	1,039	1,181	1,360
EBITDA	1,015	1,077	1,232	1,392	1,599
영업외손익	-128	-69	-83	-49	-60
금융순익	-16	-11	-12	-12	-9
투자순익	7	1	5	5	6
기타영업외손익	-119	-59	-76	-42	-57
세전이익	753	861	956	1,131	1,299
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	579	619	692	815	961
자비주주지분순이익	568	607	679	799	943
비자매주주지분순이익	11	12	13	16	18
총포괄이익	602	602	692	815	961
증감률(%YoY)					
매출액	14.4	2.9	7.6	9.5	8.5
영업이익	28.8	5.6	11.7	13.6	15.2
EPS	23.1	6.4	12.2	17.6	18.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	35,369	37,628	42,216	49,666	58,872
BPS	142,927	169,155	198,714	233,393	274,532
DPS	7,500	9,000	9,250	11,000	13,000
Multiple(배)					
P/E	24.2	31.6	26.1	22.7	19.2
P/B	6.0	7.0	5.5	4.8	4.1
EV/EBITDA	14.9	18.9	14.9	13.2	11.1
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	15.4	16.0	17.0
EBITDA마진	16.6	17.2	18.3	18.8	19.9
순이익률	9.5	9.9	10.3	11.0	12.0
ROE	24.9	21.9	20.8	20.9	20.9
ROA	13.3	13.3	13.5	14.1	14.7
ROIC	22.4	20.6	22.6	25.0	28.5
안정성및기타					
부채비율(%)	71.8	55.0	51.1	43.7	40.1
이자보상배율(배)	44.3	66.7	80.8	89.7	100.8
배당성향(배)	19.0	21.3	19.6	19.8	19.8

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 별기일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별기일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별기일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별기일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%), 중립(21.0%), 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
17/01/19	Hold	1,000,000	-16.3	18/10/24	Buy	1,580,000	-28.4
17/03/28	Hold	920,000	0.6	19/01/10	Buy	1,500,000	-
17/07/26	Hold	1,000,000	-41	17/10/25	Buy	1,300,000	-8.0
17/10/25	Buy	1,300,000	-8.0	18/01/11	Buy	1,400,000	-16.1
18/01/11	Buy	1,400,000	-16.1	18/04/25	Buy	1,460,000	-6.9
18/04/25	Buy	1,460,000	-6.9	18/07/04	Buy	1,660,000	-25.8
18/07/04	Buy	1,660,000	-25.8				-15.8

주: *표는 담당자 변경

LG생활건강 현주가 및 목표주가 차트

