

LG생활건강 (051900)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	1,621,000원 (U)
현재주가 (3/25)	1,383,000원
상승여력	17%

시기총액	233,217억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	405억원
60일 평균 거래량	33,221주
52주 고	1,480,000원
52주 저	1,044,000원
외인지분율	45.27%
주요주주	LG 외 3 인 34.04%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.5	27.8	23.5
상대	12.9	22.5	39.1
절대(달러환산)	7.2	26.8	17.8

분기 최대 매출 달성 전망

투자의견 BUY, 목표주가 1,621,000원으로 9% 상향

LG생활건강에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 1,621,000원으로 상향한다. LG생활건강은 현재 견고한 중국 수요를 바탕으로 면세 시장에서의 점유율이 여전히 확대 중이며, 동시에 중국에서 주요 브랜드 대부분이 상향 구매가 이어지며 브랜드 인지도 강화 현상이 나타나고 있다. 브랜드 후에 이어, 숨의 인지도 확대를 통해 향후 2-3년 동안 면세 채널과 중국 현지에서 점유율 확대가 지속될 것으로 판단한다. 목표주가의 근거는 사업부문별 가치를 구분하여 SOTP Valuation을 통해 산출하였으며, 이는 12MF EPS 51,316원에 Implied P/E 32배를 적용한 수치이다. 견고한 성과를 바탕으로 2019년 매출과 영업이익 각각 5%, 8% 상향조정 하였다.

1Q19 Preview: 컨센서스 상회 예상

LG생활건강의 1분기 실적은 연결 매출 1조 8,331억원(YoY+10%), 영업이익 3,349억원(YoY+18%)을 달성할 것으로 컨센서스 영업이익 3,133억원 대비 7% 상회할 것으로 예상된다.

▶ 화장품 부문의 매출과 영업이익은 각각 1조 942억원(YoY+15%), 2,567억원(YoY+21%) 예상 한다. 1-2월 국내 면세시장은 우려와 달리 전년동기비 20% 성장한 가운데, 3월 또한 성장 추세에 있는 것으로 파악된다. 시장환경은 대리상 기여도가 여전한 상황이며, 중국 소비자의 력셔리 브랜드 선호도 지속으로 고가 수요가 집중될 것으로 판단한다. LG생활건강의 브랜드 후가 시장을 주도할 것으로 보이며, 채널 확대 효과까지 가중되어 분기 면세 최대 면세 매출을 경신할 것으로 예상된다. ① 1분기 면세 매출은 전년동기비 30%, 전분기비 9% 성장한 4,395억원을 전망한다. ② 순수 국내는 전년동기와 유사할 것으로 판단되며, 지난해 유통 재고를 슬림화한 방판 채널은 전년동기비 6% 성장하고, 백화점 포함 기타 내수 채널은 부진한 것으로 예상된다. ③ 중국의 경우 전년동기비 25% 성장 전망한다. 지난해 하반기부터 주요 브랜드 중심으로 고가라인 확대 전략을 진행했는데, 중국 매출의 10% 이상 단번에 점유율 확대 하며 예상대비 성과가 견조한 것으로 파악된다. 면세에서의 고성장이 지속되는바 화장품 부문 전체 마진은 이번 분기 또한 확대될 것으로 예상한다.

(다음 페이지 계속)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,331	10.5	7.9	17,915	2.3
영업이익	3,349	18.1	58.9	3,133	6.9
세전계속사업이익	3,252	21.8	99.1	2,975	9.3
지배순이익	2,323	19.9	131.1	2,181	6.5
영업이익률 (%)	18.3	+1.2 %pt	+5.9 %pt	17.5	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	12.7	+1.0 %pt	+6.8 %pt	12.2	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	61,051	67,475	73,885	78,121
영업이익	9,300	10,393	12,155	13,025
지배순이익	6,064	6,827	8,243	8,859
PER	25.6	28.7	27.5	25.5
PBR	5.4	5.8	5.5	4.9
EV/EBITDA	15.4	17.3	17.1	16.0
ROE	21.9	21.0	21.4	19.8

자료: 유안타증권

▶ 생활용품 부문의 매출과 영업이익은 4,036억원(YoY+2%), 431억원(YoY+3%)을 전망한다. 국내는 경쟁심화 환경이 지속되는 가운데, 지난해 SKU 축소 등을 바탕으로 구조조정을 시행하여 올해는 소폭이나마 개선효과가 이어질 것으로 예상한다.

▶ 음료 부문의 매출과 영업이익은 3,353억원(YoY+6%), 352억원(YoY+18%)을 전망한다. 기존 제품의 경우 지난해 가격인상이 단행됐으나, 물량저항 효과로 박박한 성과를 보였는데, 올해는 일부 물량저항이 마무리 되고, 신제품 등의 수요까지 뒷받침되며 견고한 실적을 나타낼 것으로 예상한다.

브랜드의 강한 수요가 시장을 확대 중

2017-2018년 기간 비우호적인 시장환경하에서 면세채널과 중국에서 고성장을 기록한 LG생활건강은 높은 베이스와 중국 소비 둔화 환경이 우려사항이었다. 그러나 현재의 성과는 우려를 넘어서는 수준으로, 브랜드의 강한 수요가 시장규모를 확대 시키는 것으로 판단한다.

2019년 LG생활건강의 실적은 연결매출 7조 3,885억원(YoY+9%), 영업이익 1조 2,155억원(YoY+17%)을 전망한다. 예상을 뛰어넘는 브랜드 수요로 2020년 직전 추정 영업이익 1조 2천억을 올해 달성할 것으로 보인다. 현재 면세 채널이 좋은 성과를 달성 중이나, 지난해 화장품 매출의 16%까지 확대된 중국법인의 역할이 중요해지는 구간이다. 지난해 201개 매장을 확보한 후의 경우 올해는 매장수 14개, 91개를 확보한 숨의 경우 20개 수준의 보수적인 출점을 계획하고 있다. LG생활건강의 중국전략은 매장 출점을 통한 확대 보다는 기존 고객의 상향구매 및 온/오프라인 구전활동을 우선하며, 보다 효율적인 외형확대에 집중하고 있는 상황으로, 2019년은 주요 브랜드 후와 숨 모두 국내 및 중국에서 고가 라인 확대 전략 통한 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다.

[표 1] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이 (단위: 십억원, %)

		2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결 매출액		6,105.1	6,747.5	7,388.5	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,698.5	1,833.1	1,818.7	1,892.7	1,844.0
화장품		3,279.8	3,905.4	4,452.0	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,094.2	1,097.2	1,079.4	1,181.2
생활용품		1,517.6	1,461.2	1,498.4	394.7	337.2	389.5	339.8	403.6	351.5	396.2	347.2
음료		1,307.7	1,380.9	1,438.1	316.8	362.0	393.5	308.6	335.3	370.0	417.2	315.6
% YoY	매출액	0%	11%	9%	6%	11%	11%	14%	10%	10%	9%	9%
	화장품	4%	19%	14%	12%	23%	24%	18%	15%	15%	13%	12%
	생활용품	-5%	-4%	3%	-5%	-6%	-8%	5%	2%	4%	2%	2%
	음료	-3%	6%	4%	6%	2%	4%	12%	6%	2%	6%	2%
% 매출비중	화장품	54%	58%	60%	57%	58%	55%	62%	60%	60%	57%	64%
	생활용품	25%	22%	20%	24%	20%	22%	20%	22%	19%	21%	19%
	음료	21%	20%	19%	19%	22%	23%	18%	18%	20%	22%	17%
매출총이익		3,495.5	4,051.1	4,531.5	989.2	989.8	1,029.0	1,043.1	1,129.5	1,116.6	1,140.0	1,145.4
판매관리비		2,565.5	3,011.9	3,316.0	705.5	722.6	751.5	832.3	794.6	801.4	818.4	901.5
연결 영업이익		930.0	1,039.3	1,215.5	283.7	267.3	277.5	210.8	334.9	315.2	321.6	243.8
	화장품	635.4	783.4	940.3	212.3	194.5	184.0	191.9	256.7	238.5	223.1	222.1
	생활용품	166.6	120.5	124.9	41.8	27.3	42.7	8.5	43.1	29.7	43.0	9.1
	음료	127.5	136.0	150.3	29.8	45.6	50.8	10.0	35.2	47.0	55.5	12.6
% YoY	영업이익	6%	12%	17%	9%	15%	10%	14%	18%	18%	16%	16%
	화장품	10%	23%	20%	20%	30%	31%	14%	21%	23%	21%	16%
	생활용품	-10%	-28%	4%	-24%	-27%	-36%	10%	3%	9%	1%	7%
	음료	10%	7%	10%	5%	1%	11%	21%	18%	3%	9%	26%
% 이익비중	화장품	68%	75%	77%	75%	73%	66%	91%	77%	76%	69%	91%
	생활용품	18%	12%	10%	15%	10%	15%	4%	13%	9%	13%	4%
	음료	14%	13%	12%	10%	17%	18%	5%	11%	15%	17%	5%
지배주주 순이익		606.7	682.7	824.3	193.8	184.7	203.8	100.5	232.3	222.8	220.9	148.3
% Margin	매출총이익률	57%	60%	61%	60%	60%	59%	61%	62%	61%	60%	62%
	영업이익률	15%	15%	16%	17%	16%	16%	12%	18%	17%	17%	13%
	화장품	19%	20%	21%	22%	20%	19%	18.3%	23%	22%	21%	19%
	생활용품	11%	8%	8%	11%	8%	11%	3%	11%	8%	11%	3%
	음료	10%	10%	10%	9%	13%	13%	3%	11%	13%	13%	4%
	순이익률	10%	10%	11%	12%	11%	12%	6%	13%	12%	12%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 회장품 부문 실적전망 및 추이

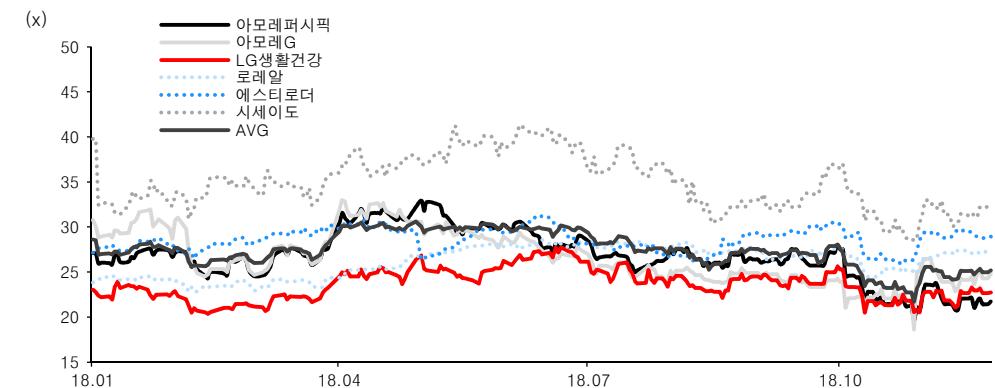
(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	
화장품	3,279.8	3,905.4	4,452.0	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,094.2	1,097.2	1,079.4	1,181.2	
국내	2,452.8	2,660.0	2,988.3	670.0	656.9	664.1	668.9	765.0	754.7	738.4	730.1	
– 국내(면세제외)	1,418.1	1,301.0	1,329.3	364.9	338.5	301.5	296.1	363.7	345.6	315.0	304.9	
– 면세	1,034.7	1,483.7	1,802.5	338.3	349.9	391.2	404.3	439.5	445.2	456.3	461.4	
해외	827.0	1,245.4	1,463.7	277.7	296.5	290.1	381.2	329.2	342.6	340.9	451.1	
– 중국	382.3	625.0	781.3	158.3	164.0	145.6	157.1	197.8	196.8	182.0	204.6	
% YoY	국내	0%	8%	12%	1%	13%	14%	6%	14%	15%	11%	9%
	– 국내(면세제외)	0%	-8%	2%	-4%	-10%	-9%	-10%	0%	2%	4%	3%
	– 면세	0%	43%	21%	21%	71%	57%	34%	30%	27%	17%	14%
	해외	18%	51%	18%	51%	53%	53%	48%	19%	16%	18%	18%
	– 중국	41%	63%	25%	102%	105%	41%	30%	25%	20%	25%	30%
채널별												
– 백화점	183.3	173.2	174.5	47.4	45.8	39.1	41.0	45.1	43.8	41.6	44.1	
– 면세점	1,034.7	1,483.7	1,802.5	338.3	349.9	391.2	404.3	439.5	445.2	456.3	461.4	
– 방판	360.2	351.8	365.6	90.0	98.2	85.9	77.7	95.1	102.4	89.4	78.8	
– 기타	1,701.6	1,896.6	2,109.4	472.0	459.5	438.0	527.2	514.6	505.8	492.1	597.0	
% YoY												
	– 백화점	1%	-5%	1%	-2%	-5%	-4%	-11%	-5%	-4%	6%	8%
	– 면세점	0%	43%	21%	21%	71%	57%	34%	30%	27%	17%	14%
	– 방판	9%	-2%	4%	-4%	-3%	-5%	4%	6%	4%	4%	1%
	– 기타	6%	11%	11%	11%	9%	12%	13%	9%	10%	12%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터

[주] 중국법인 분기 매출을 유안타 증권 추정치

[그림 1] 글로벌 주요 화장품 기업 Fwd P/E Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	61,051	67,475	73,885	78,121	81,366
매출원가	26,097	26,964	28,570	29,535	30,179
매출총이익	34,955	40,511	45,315	48,586	51,186
판관비	25,654	30,119	33,160	35,561	37,211
영업이익	9,300	10,393	12,155	13,025	13,976
EBITDA	10,764	11,967	13,471	14,224	15,069
영업외손익	-689	-832	-617	-624	-655
외환관련손익	-42	-15	-13	-13	-13
이자손익	-105	-63	-37	-26	-15
관계기업관련손익	13	-13	37	37	-13
기타	-555	-741	-604	-623	-614
법인세비용차감전순손익	8,611	9,560	11,538	12,401	13,321
법인세비용	2,428	2,637	3,183	3,421	3,674
계속사업순손익	6,183	6,923	8,356	8,980	9,646
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,183	6,923	8,356	8,980	9,646
지배지분순이익	6,064	6,827	8,243	8,859	9,516
포괄순이익	6,023	6,925	8,358	8,982	9,648
지배지분포괄이익	5,907	6,834	8,248	8,864	9,522

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	15,136	16,912	22,078	25,988	30,579
현금및현금성자산	3,862	3,966	8,020	11,195	15,223
매출채권 및 기타채권	5,398	5,819	6,347	6,696	6,963
재고자산	5,469	6,147	6,731	7,117	7,413
비유동자산	32,649	35,847	37,435	39,435	41,401
유형자산	16,166	18,133	20,032	22,244	24,418
관계기업등 지분관련자산	555	524	511	498	484
기타투자자산	557	104	13	13	13
자산총계	47,785	52,759	59,513	65,423	71,979
유동부채	12,454	13,589	13,550	13,627	13,679
매입채무 및 기타채무	6,893	7,250	7,378	7,455	7,507
단기차입금	710	2,108	2,108	2,108	2,108
유동성장기부채	2,650	1,635	1,635	1,635	1,635
비유동부채	4,513	3,230	3,169	3,108	3,047
장기차입금	183	71	71	71	71
사채	2,497	999	938	877	816
부채총계	16,967	16,819	16,719	16,735	16,726
지배지분	29,962	35,121	41,819	47,578	53,994
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	30,441	35,634	42,326	48,082	54,497
비지배지분	855	820	976	1,110	1,260
자본총계	30,818	35,940	42,794	48,688	55,254
순차입금	2,126	918	-3,197	-6,433	-10,522
총차입금	6,157	5,053	4,992	4,931	4,870

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7,355	8,171	8,829	9,681	10,429
당기순이익	6,183	6,923	8,356	8,980	9,646
감가상각비	1,271	1,357	1,111	1,000	900
외환손익	23	3	13	13	13
증속,관계기업관련손익	-13	13	-37	-37	13
자산부채의 증감	-1,079	-1,544	-1,702	-1,376	-1,230
기타현금흐름	970	1,419	1,089	1,102	1,087
투자활동 현금흐름	-3,338	-4,303	-5,716	-5,715	-5,715
투자자산	-406	-2	-2	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,842	-3,563	-5,000	-5,000	-5,000
유형자산 감소	23	33	0	0	0
기타현금흐름	-112	-771	-714	-714	-714
재무활동 현금흐름	-3,511	-3,780	-1,840	-1,840	-1,840
단기차입금	-189	862	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1,694	-2,905	-61	-61	-61
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,340	-1,617	-1,659	-1,659	-1,659
기타현금흐름	-288	-120	-120	-120	-120
연결범위변동 등 기타	-32	17	2,781	1,050	1,153
현금의 증감	473	104	4,054	3,175	4,027
기초 현금	3,389	3,862	3,966	8,020	11,195
기말 현금	3,862	3,966	8,020	11,195	15,223
NOPLAT	9,300	10,393	12,155	13,025	13,976
FCF	4,221	3,993	3,416	4,255	4,984

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

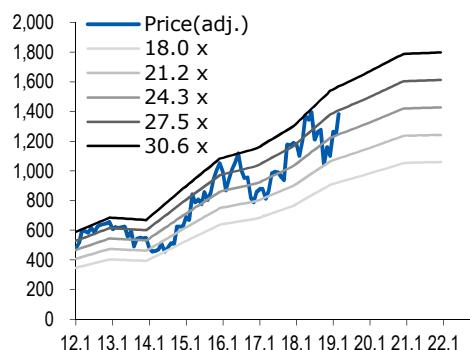
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	37,613	42,466	50,281	54,225	58,434
BPS	178,815	209,600	249,573	283,943	322,235
EBITDAPS	60,754	67,542	76,032	80,281	85,051
SPS	344,575	380,832	417,009	440,915	459,229
DPS	9,000	9,250	9,250	9,250	9,250
PER	25.6	28.7	27.5	25.5	23.7
PBR	5.4	5.8	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	15.4	17.3	17.1	16.0	14.9
PSR	2.8	3.2	3.3	3.1	3.0

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.2	10.5	9.5	5.7	4.2
영업이익 증가율 (%)	5.6	11.7	17.0	7.2	7.3
지배순이익 증가율 (%)	6.7	12.6	20.7	7.5	7.4
매출총이익률 (%)	57.3	60.0	61.3	62.2	62.9
영업이익률 (%)	15.2	15.4	16.5	16.7	17.2
지배순이익률 (%)	9.9	10.1	11.2	11.3	11.7
EBITDA 마진 (%)	17.6	17.7	18.2	18.2	18.5
ROIC	21.2	21.9	23.2	23.2	23.4
ROA	13.1	13.6	14.7	14.2	13.9
ROE	21.9	21.0	21.4	19.8	18.7
부채비율 (%)	55.1	46.8	39.1	34.4	30.3
순차입금/자기자본 (%)	7.1	2.6	-7.6	-13.5	-19.5
영업이익/금융비용 (배)	66.6	102.5	121.5	131.8	143.3

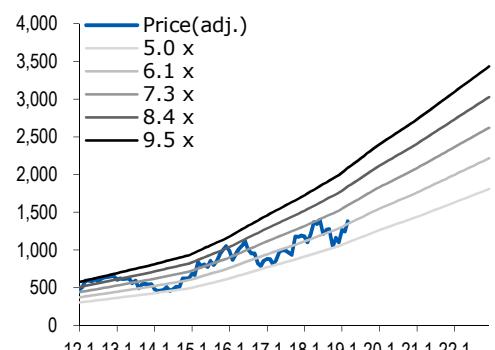
P/E band chart

(천원)



P/B band chart

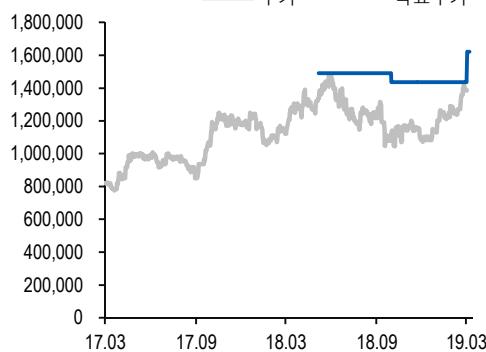
(천원)



LG 생활건강(051900) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)

주가 목표주가



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-26	BUY	1,621,000	1년		
2018-10-24	BUY	1,436,000	1년	-17.46	-1.39
2018-05-30	BUY	1,491,000	1년	-14.49	-0.74
		담당자 변경			
2017-07-18	1년 경과 이후		1년	-13.22	6.92
2016-07-18	BUY	1,300,000	1년	-22.78	6.92

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-03-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

