

LG생활건강

BUY(유지)

051900 기업분석 | 생활용품

목표주가(상향)	1,620,000원	현재주가(03/25)	1,383,000원	Up/Downside	+17.1%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2019. 03. 26

1Q19에도 무난함을 넘어서는 성장매력

Comment

면세점을 중심으로 실적 성장 강세: 최근 3개월 간 면세점이나 관광상권에 위치한 오프라인 매장 위주로 중국인 수요가 강해 일부 기업에 한해 1Q19 화장품 매출성장이 강세를 보이는 것으로 파악되는데 그 중심엔 LG생활건강이 손꼽힌다. 럭셔리 브랜드 '후'의 매출 성장세가 지속해서 강한데 매장 방문객수(Q)와 객단가(P)가 동시에 증가하고 있어 브랜드 경쟁력 향상이 뒤따른 실적 호조라고 판단한다. 온라인 채널과 멀티 브랜드 매장의 확산으로 백화점과 방문판매, 마트 등 과거 주류였던 유통채널의 매출 감소세는 상반기에도 지속되겠지만 면세점과 관광상권 내 오프라인 매장 영업 호황으로 채널 믹스 개선 추세이며 이에 따른 영업이익률 개선도 가능할 것으로 예상되어 긍정적이다.

생활용품과 음료도 펀더멘탈 개선 중: 생활용품 부문이 유독 소비 트렌드 변화에 따른 업황 불황에 실적이 크게 저조했었지만 프리미엄 제품군 비중 확대로 Blended ASP를 높이는 작업이 1년 넘게 지속 중이다. 1Q19에도 전분기와 같이 기저효과를 예상해 볼 수 있는 시기로 매출은 낮은 한자리 성장을 무난히 뚫 것으로 판단하며, 홈케어류보다 퍼스널케어류의 매출 성장세가 지속해서 강할 전망이다. 음료도 탄산음료 시장의 확장과 설비 가동률의 개선으로 매출과 이익 개선을 동시에 가져올 수 있을 것으로 보인다. 음료 유통 채널별로는 편의점과 도매 성장률이 개선 추세에 있으며, 탄산 가격 인상이 음료 매출과 이익단에 긍정적 효과를 줄 수 있을 것으로 예상된다.

해외 매출 고성장세 유지되어 이익 기여 높아갈 것: 해외 매출도 분기 40%YoY씩 꾸준히 증가하고 있는데 럭셔리 화장품 브랜드 위주의 출점 효과와 기존점 성장이 견조한 것으로 추정된다. 생활용품 매출도 퍼스널케어류 위주로 출점 확대 중이며 이에 따라 매출도 높은 한자리 성장률을 유지하고 있을 것으로 보여 점진적으로 이익 기여를 높여갈 전망이다.

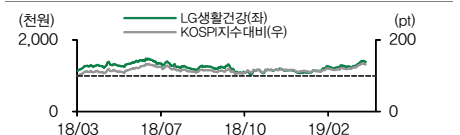
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	6,094	6,270	6,748	7,478	8,114
(증가율)	14.4	2.9	7.6	10.8	8.5
영업이익	881	930	1,039	1,227	1,401
(증가율)	28.8	5.6	11.7	18.1	14.1
지배주주순이익	568	607	679	832	973
EPS	35,369	37,628	42,216	51,785	60,790
PER (H/L)	33.9/20.9	34.3/20.6	26.1	26.8	22.8
PBR (H/L)	8.4/5.2	7.6/4.6	5.5	5.9	5.0
EV/EBITDA (H/L)	20.1/12.9	19.7/12.5	14.9	15.8	13.5
영업이익률	14.5	14.8	15.4	16.4	17.3
ROE	24.9	21.9	20.8	21.6	21.4

Stock Data

52주 최저/최고	1,044,000/1,480,000원
KOSDAQ /KOSPI	744/2,187pt
시가총액	216,937억원
60일-평균거래량	33,575
외국인지분율	45.3%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	LG 외 3 인 34.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.9	27.3	21.9
상대기준	10.1	20.0	39.2

Action

단기 밸류에이션 부담 있지만 Top Pick으로 유지할 만한 가치 높음: 당사는 1Q19 연결매출 18,484억원(+11.4%YoY), 영업이익 3,335억원(+17.5%YoY)을 전망하여 현 컨센서스를 상회할 것으로 예상한다. 당분간 1Q19 실적 컨센서스가 상향 조정 추세에 있을 수 있으며, 이러한 시장 기대감을 주가는 선반영하듯 움직이고 있다. 연간 추정치 상향으로 목표주가를 재차 상향하며, 견조한 어닝 모멘텀이 주가의 우상향 추세를 단단하게 다질 것으로 기대해본다. 단기적으로는 빠른 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담이 느껴질 법도 한 시점(해외 peer 평균 P/E 27배 대비)이지만 실적이 뒷받침 되는 안정성 장주로서 여전히 업종 내 최선호주 관점을 유지할 가치가 높다고 판단한다.

도표 1. LG생활건강 추정치 변경

(단위: 억원 %)

	19년E			20년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
연결매출	74,779	73,909	1.2	81,135	80,190	1.2
영업이익	12,275	11,807	4.0	14,010	13,599	3.0
지배주주순익	8,319	7,989	4.1	9,726	9,426	3.2

자료: DB금융투자

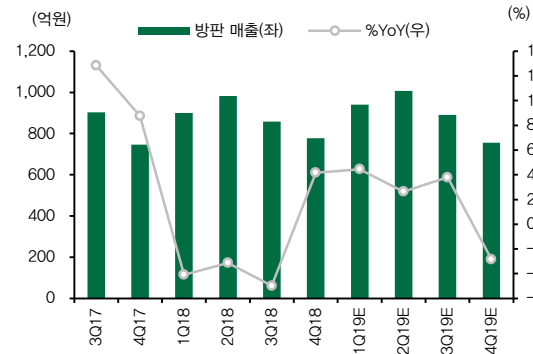
도표 2. LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E
연결매출	16,592	16,526	17,373	16,985	18,484	18,464	18,862	18,969	61,052	67,475	74,779
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	11,135	11,251	10,736	12,191	32,799	39,054	45,313
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	11.4	11.7	8.6	11.7	0.2	10.5	10.8
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	17.5	18.0	12.5	16.1	3.9	19.1	16.0
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	3,335	3,178	3,155	2,607	9,301	10,392	12,275
Healthy	418	273	428	84	455	310	464	173	1,667	1,204	1,402
Beautiful	2,123	1,945	1,842	1,924	2,561	2,385	2,147	2,304	6,354	7,833	9,397
Refreshing	298	456	508	99	319	483	544	130	1,273	1,360	1,476
영업이익률	17.1	16.2	16.0	12.4	18.0	17.2	16.7	13.7	15.2	15.4	16.4
Healthy	10.6	8.1	11.0	2.5	11.2	9.0	11.5	4.9	11.0	8.2	9.3
Beautiful	22.4	20.4	19.3	18.3	23.0	21.2	20.0	18.9	19.4	20.1	20.7
Refreshing	9.4	12.6	12.9	3.2	9.7	12.8	13.3	4.0	9.7	9.9	10.3
YoY(%)	9.2	15.0	9.8	13.9	17.5	19.0	13.7	23.7	5.6	11.7	18.1
Healthy	-23.9	-27.5	-35.3	7.0	8.6	13.5	8.3	105.6	-10.7	-27.8	16.4
Beautiful	20.1	30.2	31.0	14.0	20.6	22.6	16.6	19.8	10.1	23.3	20.0
Refreshing	4.6	1.0	11.4	21.5	7.2	5.8	7.2	31.3	9.5	6.8	8.5
이익기여도	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	13.6	9.8	14.7	6.6	17.9	11.6	11.4
Beautiful	74.8	72.8	66.4	91.3	76.8	75.1	68.0	88.4	68.3	75.4	76.6
Refreshing	10.5	17.1	18.3	4.7	9.6	15.2	17.2	5.0	13.7	13.1	12.0

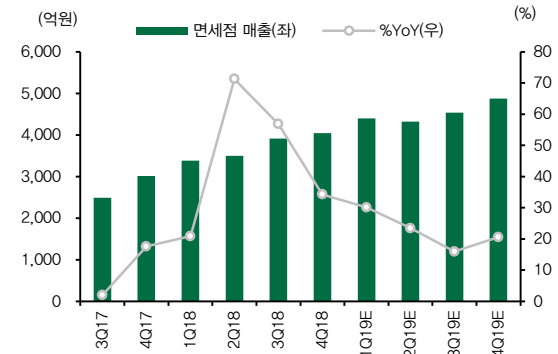
자료: DB금융투자

도표 3. 소비 트렌드 변화로 화장품 방판 매출 성장 저조



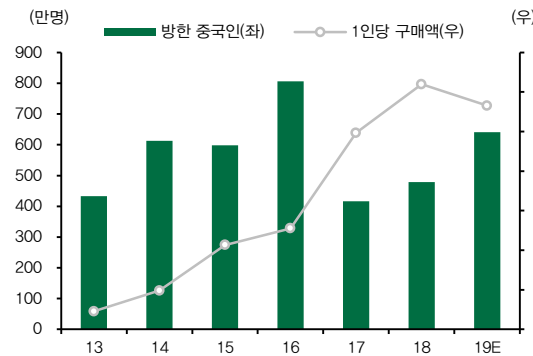
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 4. 관광객 증가로 면세점 매출 견조하게 성장할 전망



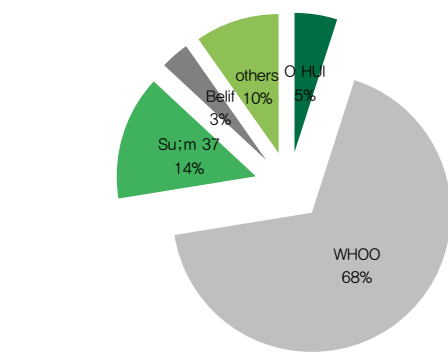
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 5. 면세점 내 중국인 관광객 1인당 구매액 가정



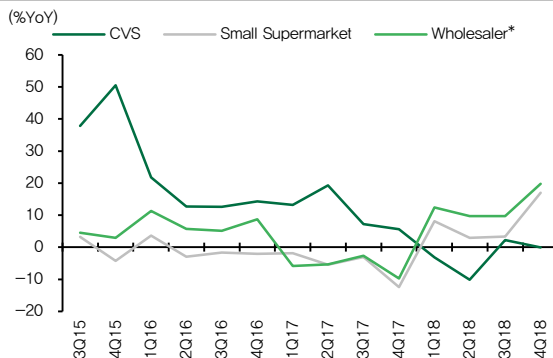
자료: 한국관광공사, LG생활건강, DB금융투자
 주: 면세점 매출 100%가 중국인 수요라는 전제시

도표 6. 화장품 '후' 브랜드 매출 비중 68%



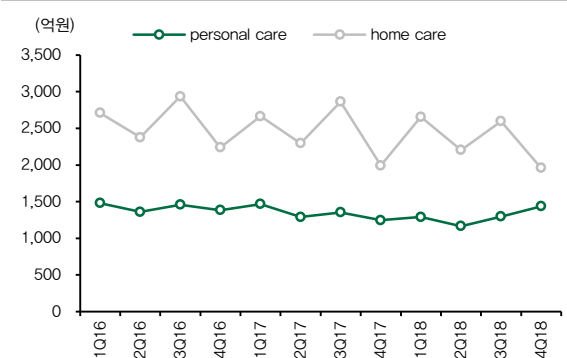
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 7. 음료 유통 채널별 매출 성장률 개선



자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 8. 생활용품 홈케어 부진, 퍼스널케어 성장



자료: LG생활건강, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,425	1,513	2,122	2,732	3,535
현금및현금성자산	339	386	976	1,478	2,164
매출채권및기타채권	493	540	534	588	644
재고자산	536	547	567	623	686
비유동자산	3,078	3,265	3,347	3,411	3,534
유형자산	1,464	1,617	1,718	1,801	1,942
무형자산	1,420	1,393	1,374	1,355	1,337
투자자산	64	102	102	102	102
자산총계	4,502	4,778	5,469	6,144	7,069
유동부채	1,147	1,244	1,328	1,373	1,460
매입채무및기타채무	665	691	765	825	890
단기차입금및담보대출	92	71	61	77	88
유동상장기부채	185	265	285	255	265
비유동부채	734	451	521	487	547
사채및장기차입금	517	268	338	304	364
부채총계	1,881	1,695	1,849	1,860	2,007
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	2,539	3,045	3,569	4,216	4,975
비지배주주지분	88	86	99	115	134
자본총계	2,621	3,083	3,620	4,284	5,061

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	713	735	944	986	1,155
당기순이익	579	619	692	848	992
현금유출이없는비용및수익	452	467	463	548	594
유형및무형자산상각비	134	146	192	212	241
영업관련자산부채변동	-135	-108	53	-80	-82
매출채권및기타채권의감소	-48	-62	6	-54	-56
재고자산의감소	-93	-17	-20	-56	-63
매입채무및기타채무의증가	9	10	74	60	66
투자활동현금흐름	-406	-334	-271	-268	-352
CAPEX	-332	-284	-275	-276	-363
투자자산의손중	-2	-37	0	0	0
재무활동현금흐름	-367	-351	-84	-217	-117
사채및차입금의 증가	-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	502	686
기초현금	397	339	386	976	1,478
기말현금	339	386	976	1,478	2,164

자료: LG 생활건강, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,094	6,270	6,748	7,478	8,114
매출원가	2,434	2,461	2,696	2,965	3,164
매출총이익	3,660	3,810	4,051	4,513	4,949
판매비	2,779	2,879	3,012	3,285	3,548
영업이익	881	930	1,039	1,227	1,401
EBITDA	1,015	1,077	1,232	1,439	1,642
영업외손익	-128	-69	-83	-49	-60
금융손익	-16	-11	-12	-12	-9
투자손익	7	1	5	5	6
기타영업외손익	-119	-59	-76	-42	-57
세전이익	753	861	956	1,178	1,340
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	579	619	692	848	992
지배주주지분순이익	568	607	679	832	973
비지배주주지분순이익	11	12	13	16	19
총포괄이익	602	602	692	848	992
증감률(%YoY)					
매출액	14.4	2.9	7.6	10.8	8.5
영업이익	28.8	5.6	11.7	18.1	14.1
EPS	23.1	6.4	12.2	22.7	17.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당주요지표(원)					
EPS	35,369	37,628	42,216	51,785	60,790
BPS	142,927	169,155	198,714	235,261	278,091
DPS	7,500	9,000	9,250	11,000	13,000
Multiple(배)					
P/E	24.2	31.6	26.1	26.8	22.8
P/B	6.0	7.0	5.5	5.9	5.0
EV/EBITDA	14.9	18.9	14.9	15.8	13.5
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	15.4	16.4	17.3
EBITDA마진	16.6	17.2	18.3	19.2	20.2
순이익률	9.5	9.9	10.3	11.3	12.2
ROE	24.9	21.9	20.8	21.6	21.4
ROA	13.3	13.3	13.5	14.6	15.0
ROIC	22.4	20.6	22.6	26.0	29.2
안정성및기타					
부채비율(%)	71.8	55.0	51.1	43.4	39.7
이자보상배율(배)	44.3	66.7	80.8	93.2	103.8
배당성향(배)	19.0	21.3	19.6	19.0	19.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대주주관여를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과다율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2019-01-07 기준) - 매수 79.0% 중립 21.0% 매도 0.0%

■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

LG생활건강 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	과다율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	과다율(%) 평균 최고/최저
17/01/19	Hold	1,000,000	-16.3 -12.1	18/10/24	Buy	1,580,000	-28.4 -24.1
17/03/28	Hold	920,000	0.6 9.5	19/01/10	Buy	1,500,000	-17.1 -5.6
17/07/26	Hold	1,000,000	-4.1 13.1	19/03/26	Buy	1,620,000	-
17/10/25	Buy	1,300,000	-8.0 -3.8				
18/01/11	Buy	1,400,000	-16.1 -6.7				
18/04/25	Buy	1,460,000	-6.9 1.4				
18/07/04	Buy	1,660,000	-25.8 -15.8				