

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

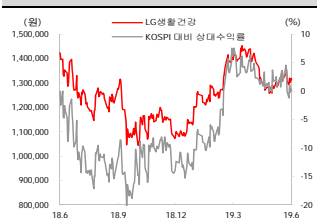
Company Data

자본금	89 십억원
발행주식수	1,772 만주
자사주	96 만주
액면가	5,000 원
시가총액	20,507 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	34.03%
국민연금공단	7.15%
외국인지분률	45.20%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(19/06/28)	1,313,000 원
KOSPI	2130.62 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	1,453,000 원
52주 최저가	1,044,000 원
60일 평균 거래대금	38 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.3%	0.3%
6개월	19.3%	14.2%
12개월	-7.8%	0.2%

LG 생활건강 (051900/KS | 매수(유지) | T.P 1,750,000 원(유지))

건조한 탑라인에 포커스

- 2Q 매출액 1 조 8,446 억원(YoY+11.6%), 영업이익 3,007 억원(YoY+12.5%) 추정
- 면세 +30%, 중국 현지 +31% 성장하며 2분기 영업이익 컨센서스 부합 전망
- 전자상거래법 규제 적용 강화로 인한 면세 및 수출 채널 부정적 영향은 미미
- '후'에 이은 차기 브랜드('숨', '오후') 육성에 집중하며 브랜드 마케팅 투자 지속 예상
- 투자의견 Buy, 목표주가 1,750,000 원으로 업종 내 Top-pick 유지

면세 +30%, 중국 +31% 성장하며 2분기 컨센서스 부합 전망

LG 생활건강의 2분기 매출액은 1 조 8,446 억원(YoY +11.6%), 영업이익은 3,007 억원(YoY +12.5%)으로 영업이익 컨센서스 3,014 억원에 부합할 것으로 추정한다. 화장품 부문 매출액과 영업이익은 각각 YoY +17.2%와 +14.9% 증가, 면세점 매출액은 YoY +30.0% 증가하며 면세점 시장 성장률(+17~18%)을 아웃퍼폼할 전망이다. 최근 중국 전자상거래법 규제 적용 강화 소식에 대해서도 현재까지 면세 및 수출 채널에서 특별한 수요 위축이나 트래픽 감소가 관측되지 않았던 것으로 파악된다. 무엇보다 규제로 인한 타격이 상대적으로 클 수 밖에 없는 소형 파이프에 대한 의존도가 지난 4분기부터 지속적으로 낮아졌던 점(현재는 거의 소멸), 그리고 중국 리셀러들과도 직접 거래를 시작하는 등 그레이 마켓 양성화에 대한 노력을 이미 진행 중이라는 점을 고려할 때, 해당 규제에 의한 급작스런 수요 위축 가능성은 낮다는 판단이다. 결국, 중국을 포함한 수출 및 해외법인 매출액 역시 YoY +35% 증가하며 면세점 채널과 함께 전자 매출 성장을 견인할 것으로 보인다. 한편, 백화점과 주요 내수 채널(할인점, 전문점 등)은 지속된 내수 경기 부진과 경쟁 심화로 한 자릿수 후반 역신장이 불가피할 전망이며, 방판 채널은 낮은 기저로 한자릿수 중반 성장할 것으로 예상된다. 영업이익 단에서는 '숨', '오후' 등 '후'에 이은 차기 브랜드 육성을 위한 국내외 온라인 위주 마케팅 비용 집행으로 화장품 부문 영업이익률은 YoY -0.4%p 감소한 20.0%가 될 것으로 전망한다.

생활용품, 음료 부문 안정적인 성장 전망

생활용품 부문은 낮은 베이스와 퍼스널케어의 프리미엄화로 매출액 YoY +4.4%, 영업이익 YoY +5.7% 증가를 추정한다. 다만, 홈케어 시장 경쟁 과열로 지속적인 마케팅/판촉 비용 투입이 불가피한 상황으로 영업이익률의 의미 있는 개선은 어려울 전망이다. 음료 부문은 전반적인 시장의 경쟁완화로 안정적인 성장세를 유지하고 있으며 일찍 찾아온 더위로 탄산/비탄산 모두 고른 성장이 예상되는 바, 2분기 매출액은 YoY +3.6%, 영업이익은 YoY +6.1% 증가할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,094	6,105	6,748	7,501	8,039	8,494
yoy	%	14.4	0.2	10.5	11.2	7.2	5.7
영업이익	십억원	881	930	1,039	1,191	1,321	1,431
yoy	%	28.8	5.6	11.7	14.7	10.9	8.3
EBITDA	십억원	1,015	1,076	1,197	1,376	1,487	1,576
세전이익	십억원	753	861	956	1,099	1,218	1,316
순이익(지배주주)	십억원	568	606	683	785	870	941
영업이익률%	%	14.5	15.2	15.4	15.9	16.4	16.8
EBITDA%	%	16.7	17.6	17.7	18.3	18.5	18.6
순이익률	%	9.5	10.1	10.3	10.6	10.9	11.2
EPS	원	32,070	34,226	38,534	44,322	49,115	53,088
PER	배	26.7	34.7	28.6	29.6	26.7	24.7
PBR	배	6.0	7.0	5.6	5.6	4.8	4.2
EV/EBITDA	배	14.9	18.9	15.7	15.7	13.9	12.5
ROE	%	24.9	21.9	21.0	20.5	19.4	18.1
순차입금	십억원	429	225	94	-703	-1,670	-2,697
부채비율	%	71.8	55.1	46.8	48.1	46.4	44.9

투자의견 Buy, 목표주가 1,750,000 원으로 업종 내 Top-pick 유지

중국은 여전히 P(판가 상승)와 Q(점포/트래픽 증가)의 상승이 지속되고 있다. 브랜드별 고단가 신규 라인(후-천율단, 숨-로시크숨마, 오후-더퍼스트) 출시 이후에도 1) 제품 업그레이드, 2) 상품 구성의 변화 등을 통해 ASP 증가를 유도하고 있다. '후'의 경우 현재는 신규 고객의 유입보다는 기존 고객의 단가 상승 효과가 더 큰 구간으로 향후 증가하는 밀레니얼 세대의 화장품 소비를 신규 고객으로 흡수하기 위해서는 차기 브랜드 및 인프라 투자가 불가피한 상황이다. 따라서 기존에는 화장품 부문 매출 증가에 따른 영업 레버리지 확대 효과가 뚜렷하게 나타났었지만, 당분간은 P(후), Q(숨)의 상승으로 인한 매출액 고성장은 유지되는 가운데 중국의 '젊은 소비'를 타겟한 마케팅 투자로 마진은 전년도와 비슷한 수준에서 유지될 것으로 전망한다. 현재와 같은 시장 경쟁 과열 국면에서도 이익률이 유지되는 수준에서 탑라인 고성장세가 지속되고 있다는 점은 향후 마케팅 효과에 따른 중국 시장 점유율 확대 가능성이 경쟁사 대비 상대적으로 높다는 것을 의미한다. 투자의견 Buy 와 목표주가 1,750,000 원을 유지한다.

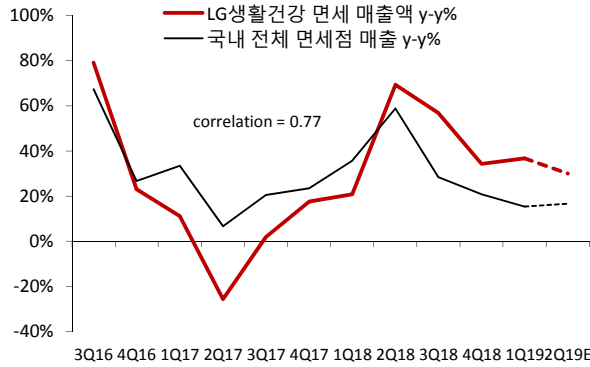
LG 생활건강 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,698.5	1,874.8	1,844.6	1,922.9	1,859.2	6,747.5	7,501.3	8,038.6
%growth(y-y)	6.5%	11.1%	10.6%	14.2%	13.0%	11.6%	10.7%	9.5%	10.5%	11.2%	7.2%
Healthy	394.7	337.2	389.5	339.8	401.4	352.1	405.7	354.2	1,461.2	1,513.4	1,550.3
%growth(y-y)	-4.5%	-6.0%	-7.6%	4.9%	1.7%	4.4%	4.2%	4.2%	-3.7%	3.6%	2.4%
%Sales	23.8%	20.4%	22.4%	20.0%	21.4%	19.1%	21.1%	19.1%	21.7%	20.2%	19.3%
Beautiful	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,139.6	1,117.4	1,109.7	1,187.6	3,905.4	4,554.3	5,006.9
%growth(y-y)	12.1%	23.2%	23.5%	18.2%	20.2%	17.2%	16.3%	13.1%	19.1%	16.6%	9.9%
%Sales	57.1%	57.7%	54.9%	61.8%	60.8%	60.6%	57.7%	63.9%	57.9%	60.7%	62.3%
DFS	338.3	349.9	391.2	404.3	462.7	454.9	469.5	464.9	1,483.7	1,851.9	2,046.4
%growth(y-y)	20.9%	69.4%	55.8%	33.0%	36.8%	30.0%	20.0%	15.0%	42.9%	24.8%	10.5%
Refreshing	316.8	362.0	393.5	308.6	333.7	375.1	407.5	317.4	1,380.9	1,433.7	1,481.4
%growth(y-y)	5.7%	1.8%	4.5%	12.0%	5.3%	3.6%	3.6%	2.9%	5.6%	3.8%	3.3%
%Sales	19.1%	21.9%	22.7%	18.2%	17.8%	20.3%	21.2%	17.1%	20.5%	19.1%	18.4%
영업이익	283.7	267.3	277.5	210.8	322.1	300.7	314.8	253.8	1,039.3	1,191.5	1,321.3
%growth(y-y)	9.2%	15.1%	9.8%	13.9%	13.5%	12.5%	13.4%	20.4%	11.8%	14.6%	10.9%
%Margin	17.1%	16.2%	16.0%	12.4%	17.2%	16.3%	16.4%	13.7%	15.4%	15.9%	16.4%
Healthy	41.8	27.3	42.8	8.5	43.4	28.9	45.4	14.2	120.5	131.8	139.6
%growth(y-y)	-23.9%	-27.5%	-35.3%	9.2%	3.6%	5.7%	6.1%	66.8%	-27.7%	9.4%	5.9%
%Margin	10.6%	8.1%	11.0%	2.5%	10.8%	8.2%	11.2%	4.0%	8.2%	8.7%	9.0%
Beautiful	212.3	194.5	184.2	192.2	246.2	223.5	216.4	229.2	783.1	915.2	1,031.3
%growth(y-y)	20.1%	30.2%	31.0%	13.9%	16.0%	14.9%	17.5%	19.3%	23.2%	16.9%	12.7%
%Margin	22.4%	20.4%	19.3%	18.3%	21.6%	20.0%	19.5%	19.3%	20.1%	20.1%	20.6%
Refreshing	29.8	45.6	50.8	9.9	32.4	48.4	53.0	10.5	136.0	144.2	150.5
%growth(y-y)	4.6%	1.0%	11.4%	19.4%	8.7%	6.1%	4.4%	6.1%	6.7%	6.0%	4.4%
%Margin	9.4%	12.6%	12.9%	3.2%	9.7%	12.9%	13.0%	3.3%	9.9%	10.1%	10.2%

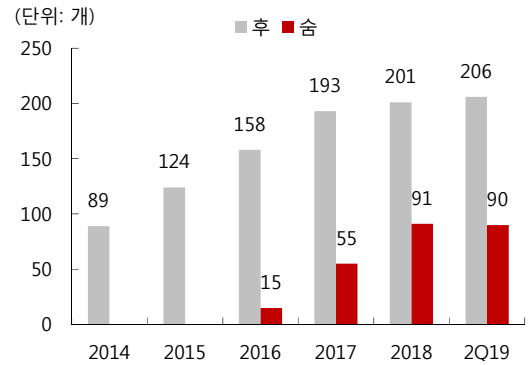
자료: LG 생활건강, SK 증권

LG 생활건강 면세 매출액과 국내 면세점 판매액 y-y 성장률 추이



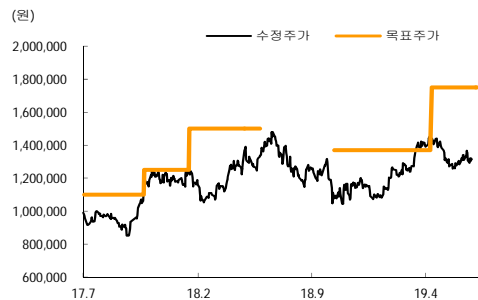
자료 : LG 생활건강, 한국면세점협회, SK 증권

LG 생활건강 브랜드별 중국 매장 수 추이



자료 : LG 생활건강, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.01	매수	1,750,000원	6개월		
2019.04.26	매수	1,750,000원	6개월	-23.64%	-17.71%
2019.04.15	매수	1,750,000원	6개월	-18.54%	-17.71%
2019.01.25	매수	1,370,000원	6개월	-12.04%	6.06%
2019.01.24	매수	1,370,000원	6개월	-17.87%	-12.41%
2018.10.24	매수	1,370,000원	6개월	-17.89%	-12.41%
2018.10.15	매수	1,370,000원	6개월	-20.55%	-18.69%
2018.05.30	담당자 변경				
2018.01.24	매수	1,500,000원	6개월	-16.87%	-1.33%
2018.01.17	매수	1,500,000원	6개월	-18.28%	-17.07%
2017.10.25	중립	1,250,000원	6개월	-4.22%	0.00%
2017.07.26	중립	1,100,000원	6개월	-13.13%	2.82%
2017.07.05	매수	1,100,000원	6개월	-14.61%	-11.64%



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 1일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,514	1,691	2,726	3,802	4,921
현금및현금성자산	386	397	1,301	2,267	3,294
매출채권및기타채권	540	582	637	687	728
재고자산	547	615	673	726	770
비유동자산	3,265	3,585	3,534	3,400	3,285
장기금융자산	65	23	17	17	17
유형자산	1,617	1,813	1,746	1,603	1,480
무형자산	1,393	1,545	1,546	1,532	1,517
자산총계	4,779	5,276	6,260	7,202	8,206
유동부채	1,245	1,359	1,550	1,634	1,705
단기금융부채	348	377	475	475	475
매입채무 및 기타채무	466	470	515	555	589
단기충당부채	0	4	4	4	4
비유동부채	451	323	484	648	836
장기금융부채	280	131	149	149	149
장기매입채무 및 기타채무	0	0	28	56	84
장기충당부채	21	30	34	38	41
부채총계	1,697	1,682	2,034	2,282	2,541
지배주주지분	2,996	3,512	4,134	4,819	5,555
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본구성요소	-101	-116	-116	-116	-116
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
이익잉여금	3,044	3,563	4,194	4,888	5,632
비지배주주지분	86	82	93	101	110
자본총계	3,082	3,594	4,227	4,920	5,665
부채외자본총계	4,779	5,276	6,260	7,202	8,206

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	740	792	1,061	1,134	1,201
당기순이익(손실)	618	692	794	879	950
비현금성항목등	467	521	586	607	626
유형자산감가상각비	127	136	161	142	123
무형자산감가상각비	19	22	23	23	22
기타	66	92	89	109	133
운전자본감소(증가)	-110	-184	-92	-35	-30
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-62	4	-13	-50	-42
재고자산감소(증가)	-17	-43	-40	-53	-44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-43	20	40	34
기타	-42	-102	-59	28	22
법인세납부	-235	-237	-227	-318	-345
투자활동현금흐름	-326	-423	-109	-5	8
금융자산감소(증가)	-31	2	-10	0	0
유형자산감소(증가)	-282	-353	-55	0	0
무형자산감소(증가)	-7	-8	-8	-8	-8
기타	-7	-65	-36	3	16
재무활동현금흐름	-343	-348	-50	-163	-181
단기금융부채증가(감소)	-201	-153	-51	0	0
장기금융부채증가(감소)	16	-22	12	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-134	-162	-155	-177	-196
기타	-23	-12	-12	14	14
현금의 증가(감소)	47	10	904	966	1,027
기초현금	339	386	397	1,301	2,267
기말현금	386	397	1,301	2,267	3,294
FCF	467	479	945	1,077	1,140

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,105	6,748	7,501	8,039	8,494
매출원가	2,610	2,696	2,850	2,973	3,099
매출총이익	3,495	4,051	4,652	5,065	5,395
매출총이익률 (%)	57.3	60.0	62.0	63.0	63.5
판매비와관리비	2,565	3,012	3,460	3,744	3,964
영업이익	930	1,039	1,191	1,321	1,431
영업이익률 (%)	15.2	15.4	15.9	16.4	16.8
비영업손익	-69	-83	-92	-104	-115
순금융비용	10	6	4	-7	-20
외환관련손익	-4	-2	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	1	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	861	956	1,099	1,218	1,316
세전계속사업이익률 (%)	14.1	14.2	14.7	15.2	15.5
계속사업법인세	243	264	305	338	366
계속사업이익	618	692	794	879	950
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	618	692	794	879	950
순이익률 (%)	10.1	10.3	10.6	10.9	11.2
지배주주	606	683	785	870	941
지배주주귀속 순이익률(%)	9.93	10.12	10.47	10.83	11.07
비지배주주	12	10	9	9	9
총포괄이익	602	692	786	870	941
지배주주	591	683	777	862	932
비지배주주	12	9	9	9	9
EBITDA	1,076	1,197	1,376	1,487	1,576

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	0.2	10.5	11.2	7.2	5.7
영업이익	5.6	11.7	14.7	10.9	8.3
세전계속사업이익	14.4	11.0	15.0	10.8	8.1
EBITDA	6.1	11.2	15.0	8.1	6.0
EPS(계속사업)	6.7	12.6	15.0	10.8	8.1
수익성 (%)					
ROE	21.9	21.0	20.5	19.4	18.1
ROA	13.3	13.8	13.8	13.1	12.3
EBITDA마진	17.6	17.7	18.3	18.5	18.6
안정성 (%)					
유동비율	121.5	124.5	175.8	232.6	288.6
부채비율	55.1	46.8	48.1	46.4	44.9
순차입금/자기자본	7.3	2.6	-16.6	-33.9	-47.6
EBITDA/이자비용(배)	77.1	118.1	103.0	107.9	114.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	34,226	38,534	44,322	49,115	53,088
BPS	169,108	198,221	233,322	271,974	313,543
CFPS	42,490	47,420	54,723	58,438	61,275
주당 현금배당금	9,000	9,250	10,610	11,740	12,680
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.5	38.4	32.8	29.6	27.4
PER(최저)	22.7	27.1	24.4	22.0	20.4
PBR(최고)	7.4	7.5	6.2	5.3	4.6
PBR(최저)	4.6	5.3	4.6	4.0	3.5
PCR	28.0	23.2	24.0	22.5	21.4
EV/EBITDA(최고)	19.8	20.8	17.4	15.4	13.9
EV/EBITDA(최저)	12.6	15.0	12.9	11.3	10.0