

# SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

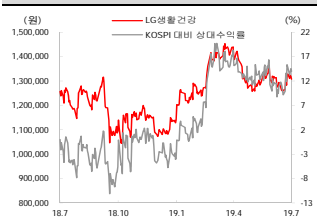
## Company Data

자본금	89 십억원
발행주식수	1,772 만주
자사주	96 만주
액면가	5,000 원
시가총액	20,429 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	34.03%
국민연금공단	7.15%
외국인지분률	45.20%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(19/07/25)	1,308,000 원
KOSPI	2074.48 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	1,453,000 원
52주 최저가	1,044,000 원
60일 평균 거래대금	34 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.9%	1.3%
6개월	8.7%	14.1%
12개월	4.1%	14.0%

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

## [2Q19 Review] 안정적인 성장 지속

- 2 분기 매출액 1.83 조원(YoY +10.9%), 영업이익 3,015 억원(YoY +12.8%) 기록
- 컨센서스 매출액 1.82 조원과 컨센서스 영업이익 3,001 억원에 부합하는 실적 시현
- '후'의 고성장이 두드러졌으나, 기대를 모았던 '숨' 브랜드는 한 자릿수 성장에 그침
- 면세점 매출은 YoY +25% 성장하며 2 분기 면세점 시장 성장률 YoY +17%를 상회
- 중국 내 브랜드 입지와 성장성 재확인, 투자의견 Buy, 목표주가 1,750,000 원 유지

## [2Q19 Review] 안정적인 성장 지속

LG 생활건강의 2 분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1 조 8,325 억원(YoY +10.9%)과 영업이익 3,015 억원(YoY +12.8%)으로 57 개 분기 연속 영업이익 YoY 성장을 기록하며 컨센서스 영업이익 3,001 억원에 부합하는 실적을 시현하였다.

**화장품 부문:** 매출액 1 조 1,089 억원(YoY +16.3%), 영업이익 2,262 억원(YoY +16.3%)으로 호실적을 견인하였다. 견조한 타이공 수요로 1 분기 전체 면세점 시장 성장률(YoY +16.9%)을 상회하는 면세점 매출 성장률(YoY +25.2%)을 기록하였고, 중국 현지 매출 역시 YoY +29.9% 성장하며 럭셔리 시장 성장 수혜 지속 여부를 재확인 시켜주었다. '후'와 '숨'의 매출액은 각각 YoY +24%와 +7% 증가했으며, 그 중에서도 '후'의 경우, 중국 현지에서는 34%, 면세점에서는 27% 이상의 YoY 성장률을 보인 것으로 추정한다. '후'의 차기 브랜드로서 향후 동사의 원브랜드 리스크를 해소해줄 수 있는 창구인 '숨'은 중국 현지와 면세점 성장률이 각각 YoY +43%와 +20% 가량 증가하며 비교적 아쉬운 면세 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 두 브랜드 모두 이번 분기 중국 현지 점포 출점은 없었으며, 온라인몰과 오프라인 백화점 모두에서 단가 상승 효과가 지속되며 외형 고성장을 지속해 나간 것으로 보인다. 특히, '숨'의 고단가 라인인 '로시크숨'은 2 분기 성장률이 YoY +67% 증가하며 성장을 견인했으나, 아직까지 전체 브랜드에서 차지하는 비중은 10% 미만, 중국 백화점 채널 내 비중은 30% 수준으로 파악된다. 한편, 순수 국내 채널의 경우, 백화점 매출액은 YoY -12.8% 감소하였고, 방판 매출은 기저효과로 YoY +6.0% 증가하였다.

**생활용품 부문:** 매출액 3,434 억원(YoY +1.8%), 영업이익 282 억원(YoY +3.1%)으로 영업이익률(OPM 8.2%)이 소폭 개선되며 당사 예상치에 충족하였다.

**음료 부문:** 매출액 3,803 억원(YoY +5.1%), 영업이익 475 억원(YoY +4.2%)으로 스포츠 음료 판매 호조와 함께 안정적인 외형 성장 시현하였으나 소폭의 인건비 상승 부담과 유통 수수료율이 높은 편의점 향 매출 증가로 YoY +0.1%p 마진이 축소되었다.

동사의 화장품 해외 수요 고성장에 대한 기대는 여전히 유효하며, 업종 내 가장 독보적인 브랜드 입지를 확립 중이다. 다만, 향후 지속적인 고밸류에이션 적용을 위해서는 '숨과 '오후' 같은 차기 브랜드들의 성공적인 육성과 '후'의 견고한 성장세가 확인되어야 할 것이다. 투자의견 Buy와 목표주가 1,750,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,094	6,105	6,748	7,467	7,990	8,434
yoy	%	14.4	0.2	10.5	10.7	7.0	5.6
영업이익	십억원	881	930	1,039	1,190	1,312	1,416
yoy	%	28.8	5.6	11.7	14.5	10.3	7.9
EBITDA	십억원	1,015	1,076	1,197	1,374	1,477	1,561
세전이익	십억원	753	861	956	1,098	1,208	1,301
순이익(지배주주)	십억원	568	606	683	784	863	929
영업이익률%	%	14.5	15.2	15.4	15.9	16.4	16.8
EBITDA%	%	16.7	17.6	17.7	18.4	18.5	18.5
순이익률	%	9.5	10.1	10.3	10.6	10.9	11.1
EPS	원	32,070	34,226	38,534	44,226	48,708	52,454
PER	배	26.7	34.7	28.6	29.6	26.9	24.9
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	14.0	12.6
ROE	%	24.9	21.9	21.0	20.5	19.3	18.0
순차입금	십억원	429	225	94	-702	-1,662	-2,680
부채비율	%	71.8	55.1	46.8	48.1	46.4	44.9

**LG 생활건강 SOTP Valuation**

	단위	12M Fwd NOPLAT	Multiple	Value	비고
Healthy & Refreshing (a)	십억원	207	14.6	3,015	국내 음식료업종 12M Fwd 예상실적 기준 평균 PER
Beautiful (b)	십억원	724	31.5	22,796	글로벌 화장품 3사 12M Fwd 예상실적 기준 평균 PER
우선주 배당금 (c)	십억원	22	31.5	702	12M Fwd 예상 우선주 배당금
순차입금(순현금) (d)	십억원			39	12M Fwd 예상 순차입금
Total Value (a)+(b)-(c)-(d)	십억원			25,070	
Shares outstanding ('000)	천주			14,660	보통주 발행주식수 - 자기주식수
Fair Value Per Share	원			1,710,114	
Target Price	원			1,750,000	Upside +31.7%

자료: Bloomberg, SK 증권

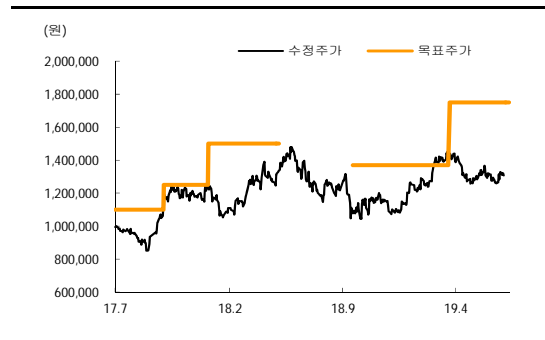
**LG 생활건강 분기별 실적 추정**

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,659.2</b>	<b>1,652.6</b>	<b>1,737.2</b>	<b>1,698.5</b>	<b>1,874.8</b>	<b>1,832.5</b>	<b>1,904.0</b>	<b>1,855.8</b>	<b>6,747.5</b>	<b>7,467.1</b>	<b>7,989.8</b>
<b>% growth (YoY)</b>	<b>6.5%</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.6%</b>	<b>14.2%</b>	<b>13.0%</b>	<b>10.9%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.7%</b>	<b>7.0%</b>
Healthy	394.7	337.2	389.5	339.8	401.4	343.4	397.0	343.1	1,461.2	1,485.0	1,510.1
% growth (YoY)	-4.5%	-6.0%	-7.6%	4.9%	1.7%	1.8%	1.9%	1.0%	-3.7%	1.6%	1.7%
% Sales	23.8%	20.4%	22.4%	20.0%	21.4%	18.7%	20.9%	18.5%	21.7%	19.9%	18.9%
Beautiful	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,139.6	1,108.9	1,099.5	1,195.2	3,905.4	4,543.2	4,992.7
% growth (YoY)	12.1%	23.2%	23.5%	18.2%	20.2%	16.3%	15.2%	13.8%	19.1%	16.3%	9.9%
% Sales	57.1%	57.7%	54.9%	61.8%	60.8%	60.5%	57.7%	64.4%	57.9%	60.8%	62.5%
<b>DFS</b>	<b>338.3</b>	<b>349.9</b>	<b>391.2</b>	<b>404.3</b>	<b>462.7</b>	<b>438.0</b>	<b>459.7</b>	<b>473.0</b>	<b>1,483.7</b>	<b>1,833.4</b>	<b>2,025.9</b>
<b>% growth (YoY)</b>	<b>20.9%</b>	<b>69.4%</b>	<b>55.8%</b>	<b>33.0%</b>	<b>36.8%</b>	<b>25.2%</b>	<b>17.5%</b>	<b>17.0%</b>	<b>42.9%</b>	<b>23.6%</b>	<b>10.5%</b>
Refreshing	316.8	362.0	393.5	308.6	333.7	380.3	407.5	317.4	1,380.9	1,438.9	1,487.0
% growth (YoY)	5.7%	1.8%	4.5%	12.0%	5.3%	5.1%	3.6%	2.9%	5.6%	4.2%	3.3%
% Sales	19.1%	21.9%	22.7%	18.2%	17.8%	20.8%	21.4%	17.1%	20.5%	19.3%	18.6%
<b>영업이익</b>	<b>283.7</b>	<b>267.3</b>	<b>277.5</b>	<b>210.8</b>	<b>322.1</b>	<b>301.5</b>	<b>311.4</b>	<b>254.6</b>	<b>1,039.3</b>	<b>1,189.6</b>	<b>1,311.9</b>
<b>% growth (YoY)</b>	<b>9.2%</b>	<b>15.1%</b>	<b>9.8%</b>	<b>13.9%</b>	<b>13.5%</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.2%</b>	<b>20.8%</b>	<b>11.8%</b>	<b>14.5%</b>	<b>10.3%</b>
<b>% Margin</b>	<b>17.1%</b>	<b>16.2%</b>	<b>16.0%</b>	<b>12.4%</b>	<b>17.2%</b>	<b>16.5%</b>	<b>16.4%</b>	<b>13.7%</b>	<b>15.4%</b>	<b>15.9%</b>	<b>16.4%</b>
Healthy	41.8	27.3	42.8	8.5	43.4	28.2	44.5	13.7	120.5	129.7	134.9
% growth (YoY)	-23.9%	-27.5%	-35.3%	9.2%	3.6%	3.1%	3.8%	61.6%	-27.7%	7.6%	4.0%
% Margin	10.6%	8.1%	11.0%	2.5%	10.8%	8.2%	11.2%	4.0%	8.2%	8.7%	8.9%
Beautiful	212.3	194.5	184.2	192.2	246.2	226.2	214.4	230.7	783.1	917.5	1,028.1
% growth (YoY)	20.1%	30.2%	31.0%	13.9%	16.0%	16.3%	16.4%	20.0%	23.2%	17.2%	12.1%
% Margin	22.4%	20.4%	19.3%	18.3%	21.6%	20.4%	19.5%	19.3%	20.1%	20.2%	20.6%
Refreshing	29.8	45.6	50.8	9.9	32.4	47.5	52.6	10.2	136.0	142.6	148.9
% growth (YoY)	4.6%	1.0%	11.4%	19.4%	8.7%	4.2%	3.6%	2.9%	6.7%	4.9%	4.4%
% Margin	9.4%	12.6%	12.9%	3.2%	9.7%	12.5%	12.9%	3.2%	9.9%	9.9%	10.0%

자료: LG 생활건강, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.26	매수	1,750,000원	6개월		
2019.07.01	매수	1,750,000원	6개월	-24.33%	-17.71%
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	-12.75%	2.82%



### 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 26일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	1,514	1,691	2,723	3,791	4,899
현금및현금성자산	386	397	1,300	2,260	3,277
매출채권및기타채권	540	582	636	685	726
재고자산	547	615	672	724	767
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	4,779	5,276	6,257	7,191	8,183
<b>유동부채</b>	1,245	1,359	1,548	1,632	1,701
단기금융부채	348	377	475	475	475
매입채무 및 기타채무	466	470	514	554	587
단기충당부채	0	4	4	4	4
<b>비유동부채</b>	451	323	483	648	836
장기금융부채	280	131	149	149	149
장기매입채무 및 기타채무	0	0	28	56	84
장기충당부채	21	30	34	38	41
<b>부채총계</b>	1,697	1,682	2,032	2,279	2,537
<b>지배주주지분</b>	2,996	3,512	4,132	4,810	5,537
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	4,193	4,879	5,614
비지배주주지분	86	82	93	101	110
<b>자본총계</b>	3,082	3,594	4,225	4,911	5,647
<b>부채외자본총계</b>	4,779	5,276	6,257	7,191	8,183

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	740	792	1,059	1,127	1,190
당기순이익(손실)	618	692	793	872	939
비현금성항목등	467	521	585	605	622
유형자산감가상각비	127	136	161	142	123
무형자산상각비	19	22	23	23	22
기타	66	92	89	109	133
운전자본감소(증가)	-110	-184	-92	-34	-30
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-62	4	-12	-49	-41
재고자산감소(증가)	-17	-43	-39	-52	-44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-43	19	40	33
기타	-42	-102	-59	27	22
법인세납부	-235	-237	-227	-315	-341
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-343	-348	-50	-162	-180
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	-194
기타	-23	-12	-12	14	14
<b>현금의 증가(감소)</b>	47	10	903	960	1,018
기초현금	339	386	397	1,300	2,260
기말현금	386	397	1,300	2,260	3,277
FCF	467	479	944	1,070	1,129

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	6,105	6,748	7,467	7,990	8,434
<b>매출원가</b>	2,610	2,696	2,837	2,955	3,077
<b>매출총이익</b>	3,495	4,051	4,630	5,035	5,356
매출총이익률 (%)	57.3	60.0	62.0	63.0	63.5
<b>판매비와관리비</b>	2,565	3,012	3,441	3,723	3,941
영업이익	930	1,039	1,190	1,312	1,416
영업이익률 (%)	15.2	15.4	15.9	16.4	16.8
<b>비영업손익</b>	-69	-83	-92	-104	-115
<b>순금융비용</b>	10	6	4	-7	-20
외환관련손익	-4	-2	-1	-1	-1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	1	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	861	956	1,098	1,208	1,301
세전계속사업이익률 (%)	14.1	14.2	14.7	15.1	15.4
계속사업법인세	243	264	305	336	362
<b>계속사업이익</b>	618	692	793	872	939
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	618	692	793	872	939
<b>순이익률 (%)</b>	10.1	10.3	10.6	10.9	11.1
지배주주	606	683	784	863	929
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	9.93	10.12	10.49	10.8	11.02
<b>비지배주주</b>	12	10	9	9	9
<b>총포괄이익</b>	602	692	784	863	930
<b>지배주주</b>	591	683	775	855	921
<b>비지배주주</b>	12	9	9	9	9
<b>EBITDA</b>	1,076	1,197	1,374	1,477	1,561

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.2	10.5	10.7	7.0	5.6
영업이익	5.6	11.7	14.5	10.3	7.9
세전계속사업이익	14.4	11.0	14.8	10.1	7.7
EBITDA	6.1	11.2	14.8	7.5	5.7
EPS(계속사업)	6.7	12.6	14.8	10.1	7.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	21.9	21.0	20.5	19.3	18.0
ROA	13.3	13.8	13.8	13.0	12.2
EBITDA마진	17.6	17.7	18.4	18.5	18.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	121.5	124.5	175.8	232.3	288.0
부채비율	55.1	46.8	48.1	46.4	44.9
순차입금/자기자본	7.3	2.6	-16.6	-33.8	-47.5
EBITDA/이자비용(배)	77.1	118.1	102.9	107.3	113.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	34,226	38,534	44,226	48,708	52,454
BPS	169,108	198,221	233,226	271,488	312,497
CFPS	42,490	47,420	54,626	58,032	60,641
주당 현금배당금	9,000	9,250	10,590	11,650	12,540
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	36.5	38.4	32.9	29.8	27.7
PER(최저)	22.7	27.1	24.4	22.2	20.6
PBR(최고)	7.4	7.5	6.2	5.4	4.7
PBR(최저)	4.6	5.3	4.6	4.0	3.5
PCR	28.0	23.2	23.9	22.5	21.6
EV/EBITDA(최고)	19.8	20.8	17.4	15.5	14.1
EV/EBITDA(최저)	12.6	15.0	12.9	11.4	10.1