

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sks.co.kr

02-3773-9181

Company Data

자본금	89 십억원
발행주식수	1,772 만주
자사주	96 만주
액면가	5,000 원
시가총액	19,866 십억원
주요주주	
LG	34.03%
국민연금공단	7.16%
외국인지분률	45.50%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(19/10/13)	1,272,000 원
KOSPI	2,044.61 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	1,453,000 원
52주 최저가	1,044,000 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.6%	-0.4%
6개월	-12.5%	-4.8%
12개월	21.5%	26.5%

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

힘을 내요 숨마 파워

- 3분기 매출액 1 조 8,738 억원(YoY+7.9%), 영업이익 3,034 억원(YoY+9.3%) 추정
- 면세 +21%, 중국 현지 +30% 증가 예상하나, 3분기 컨센서스 소폭 하회 예상
- 생활용품 부문, 홈케어 위주 온라인 채널 매출 감소로 전사 이익률 끌어내릴 것
- '숨'의 중국 성장률은 +20%로 견조하나, 면세는 여전히 현지 성장률에는 못 미칠 전망
- 향후, '숨'의 브랜드 성장률 증가 여부가 동사의 밸류에이션을 좌우할 전망

면세 +21%, 중국 +30% 성장하지만, 컨센서스 소폭 하회 전망

LG 생활건강의 3분기 매출액은 1 조 8,738 억원(YoY+7.9%), 영업이익은 3,034 억원(YoY+9.3%)으로 영업이익의 컨센서스 3,103 억원을 소폭 하회할 것으로 예상된다. 화장품 부문의 매출액과 영업이익은 각각 YoY +14.6%와 +15.8% 증가, 면세점 매출액은 높은 기저에도 YoY +25.2% 성장하며 면세 시장 성장률에 In-line 한 모습을 보일 전망이다. 향후, 관전 포인트는 지난해 4,300 억원의 글로벌 매출을 올린 동사의 세컨 브랜드 1) '숨'의 성장률 가속화 여부와 2) '숨'의 업셀링(Up-selling) 진행 상황이다. 2Q19 기준 '숨' 내에서 고가 라인인 '로시크 숨마'의 비중은 30% 였으며, 1H19 누적 기준으로는 20% 미만 수준이었던 것으로 파악된다. 물론 매출 비중이 큰 '후' 브랜드가 단가가 높기 때문에 '숨'의 매출 증가는 전체 화장품 부문 수익성을 저하시킬 수 밖에 없으나, '숨'의 성공적인 안착은 동사가 원브랜드 리스크로부터 자유로울 수 있게 하고, 회사의 브랜드 경쟁력을 방증하는 요소이기 때문에 밸류업 요인이다. 중국을 포함한 해외법인 매출은 YoY +35% 증가하며 전사 매출 성장을 견인할 것으로 보이며, 백화점, 할인점 등 순수 국내 채널의 경우 역성장이 불가피할 전망이다.

생활용품, 홈케어 위주 온라인 채널 매출 감소로 전사 이익률 끌어내릴 것

생활용품 부문의 경우, 홈케어 위주 특정 온라인 채널 침투율 하락으로 매출액이 YoY -12.2% 감소하고, OPM도 YoY -1%p 하락한 10%를 기록할 전망이다. 여기에 9월부터 연결 편입되는 미국 New Avon의 적자가 일부 반영될 예정이다. 동사의 럭셔리 화장품 '후'의 호조와 '숨' 성장률에 대한 긍정적 기대로 여전히 업종 내 최선호주 관점 유지한다. 투자 의견 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	7,422	7,876	8,288
yoy	%	14.4	0.2	10.5	10.0	6.1	5.2
영업이익	십억원	881	930	1,039	1,172	1,265	1,364
yoy	%	28.8	5.6	11.7	12.8	7.9	7.8
EBITDA	십억원	1,015	1,076	1,197	1,377	1,449	1,523
세전이익	십억원	753	861	956	1,080	1,159	1,247
순이익(지배주주)	십억원	568	606	683	771	827	890
영업이익률%	%	14.5	15.2	15.4	15.8	16.1	16.5
EBITDA%	%	16.7	17.6	17.7	18.6	18.4	18.4
순이익률	%	9.5	10.1	10.3	10.5	10.6	10.9
EPS(계속사업)	원	32,070	34,226	38,534	43,501	46,683	50,231
PER	배	26.7	34.7	28.6	29.2	27.3	25.3
PBR	배	6.0	7.0	5.6	5.5	4.7	4.1
EV/EBITDA	배	14.9	18.9	15.7	15.2	13.8	12.5
ROE	%	24.9	21.9	21.0	20.2	18.5	17.3
순차입금	십억원	429	225	94	-594	-1,528	-2,516
부채비율	%	71.8	55.1	46.8	46.4	44.3	42.5

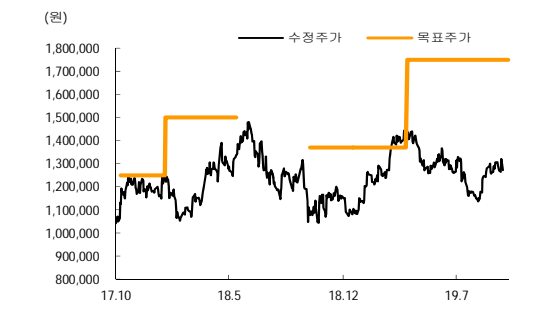
LG 생활건강 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

LG HH	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,698.5	1,874.8	1,832.5	1,873.8	1,840.5	6,747.5	7,421.6	7,875.9
% growth (y-y)	6.5%	11.1%	10.6%	14.2%	13.0%	10.9%	7.9%	8.4%	10.5%	10.0%	6.1%
Healthy	394.7	337.2	389.5	339.8	401.4	343.4	376.1	327.9	1,461.2	1,448.8	1,433.2
% growth (y-y)	-4.5%	-6.0%	-7.6%	4.9%	1.7%	1.8%	-3.4%	-3.5%	-3.7%	-0.8%	-1.1%
% Sales	23.8%	20.4%	22.4%	20.0%	21.4%	18.7%	20.1%	17.8%	21.7%	19.5%	18.2%
Beautiful	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,139.6	1,108.9	1,093.2	1,195.2	3,905.4	4,537.0	4,958.9
% growth (y-y)	12.1%	23.2%	23.5%	18.2%	20.2%	16.3%	14.6%	13.8%	19.1%	16.2%	9.3%
% Sales	57.1%	57.7%	54.9%	61.8%	60.8%	60.5%	58.3%	64.9%	57.9%	61.1%	63.0%
DFS	338.3	349.9	391.2	404.3	462.7	438.0	471.4	473.0	1,483.7	1,845.1	2,038.9
% growth (y-y)	20.9%	69.4%	55.8%	33.0%	36.8%	25.2%	20.5%	17.0%	42.9%	24.4%	10.5%
Refreshing	316.8	362.0	393.5	308.6	333.7	380.3	404.4	317.4	1,380.9	1,435.8	1,483.8
% growth (y-y)	5.7%	1.8%	4.5%	12.0%	5.3%	5.1%	2.8%	2.9%	5.6%	4.0%	3.3%
% Sales	19.1%	21.9%	22.7%	18.2%	17.8%	20.8%	21.6%	17.2%	20.5%	19.3%	18.8%
영업이익	283.7	267.3	277.5	210.8	322.1	301.5	303.4	245.3	1,039.3	1,172.3	1,264.8
% growth (y-y)	9.2%	15.1%	9.8%	13.9%	13.5%	12.8%	9.3%	16.4%	11.8%	12.8%	7.9%
% Margin	17.1%	16.2%	16.0%	12.4%	17.2%	16.5%	16.2%	13.3%	15.4%	15.8%	16.1%
Healthy	41.8	27.3	42.8	8.5	43.4	28.2	37.6	6.6	120.5	115.7	115.2
% growth (y-y)	-23.9%	-27.5%	-35.3%	9.2%	3.6%	3.1%	-12.2%	-22.8%	-27.7%	-4.0%	-0.4%
% Margin	10.6%	8.1%	11.0%	2.5%	10.8%	8.2%	10.0%	2.0%	8.2%	8.0%	8.0%
Beautiful	212.3	194.5	184.2	192.2	246.2	226.2	213.2	228.3	783.1	913.8	1,000.4
% growth (y-y)	20.1%	30.2%	31.0%	13.9%	16.0%	16.3%	15.8%	18.8%	23.2%	16.7%	9.5%
% Margin	22.4%	20.4%	19.3%	18.3%	21.6%	20.4%	19.5%	19.1%	20.1%	20.1%	20.2%
Refreshing	29.8	45.6	50.8	9.9	32.4	47.5	52.6	10.5	136.0	143.0	149.2
% growth (y-y)	4.6%	1.0%	11.4%	19.4%	8.7%	4.2%	3.6%	6.1%	6.7%	5.1%	4.4%
% Margin	9.4%	12.6%	12.9%	3.2%	9.7%	12.5%	13.0%	3.3%	9.9%	10.0%	10.1%

자료: LGHH, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	1,750,000원	6개월		
2019.07.26	매수	1,750,000원	6개월	-26.63%	-17.71%
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%



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 기관투자가 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 (2019 년 10 월 14 일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,514	1,691	2,566	3,602	4,675
현금및현금성자산	386	397	1,137	2,071	3,059
매출채권및기타채권	540	582	631	677	716
재고자산	547	615	666	715	756
비유동자산	3,265	3,585	3,620	3,466	3,335
장기금융자산	65	23	13	13	13
유형자산	1,617	1,813	1,806	1,645	1,509
무형자산	1,393	1,545	1,578	1,562	1,547
자산총계	4,779	5,276	6,186	7,067	8,010
유동부채	1,245	1,359	1,485	1,564	1,629
단기금융부채	348	377	421	421	421
매입채무 및 기타채무	466	470	510	547	579
단기충당부채	0	4	4	4	4
비유동부채	451	323	476	606	760
장기금융부채	280	131	167	167	167
장기매입채무 및 기타채무	0	0	9	17	26
장기충당부채	21	30	35	40	45
부채총계	1,697	1,682	1,961	2,170	2,390
지배주주지분	2,996	3,512	4,135	4,799	5,512
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본구성요소	-101	-116	-120	-120	-120
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
이익잉여금	3,044	3,563	4,179	4,832	5,534
비지배주주지분	86	82	90	99	108
자본총계	3,082	3,594	4,225	4,898	5,620
부채외자본총계	4,779	5,276	6,186	7,067	8,010

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	740	792	1,147	1,118	1,172
당기순이익(손실)	618	692	780	837	900
비현금성항목등	467	521	599	612	624
유형자산감가상각비	127	136	181	161	136
무형자산감가상각비	19	22	24	24	23
기타	66	92	92	116	140
운전자본감소(증가)	-110	-184	84	-32	-28
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-62	4	-35	-47	-39
재고자산감소(증가)	-17	-43	-32	-49	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-43	12	38	31
기타	-42	-102	139	26	21
법인세납부	-235	-237	-317	-299	-324
투자활동현금흐름	-326	-423	-159	-6	6
금융자산감소(증가)	-31	2	-26	0	0
유형자산감소(증가)	-282	-353	-113	0	0
무형자산감소(증가)	-7	-8	-8	-8	-8
기타	-7	-65	-11	2	15
재무활동현금흐름	-343	-348	-246	-177	-191
단기금융부채증가(감소)	-201	-153	-75	0	0
장기금융부채증가(감소)	16	-22	-5	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-134	-162	-155	-174	-187
기타	-23	-12	-11	-3	-3
현금의 증가(감소)	47	10	741	934	988
기초현금	339	386	397	1,137	2,071
기말현금	386	397	1,137	2,071	3,059
FCF	467	479	898	1,057	1,107

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,105	6,748	7,422	7,876	8,288
매출원가	2,610	2,696	2,819	2,913	3,024
매출총이익	3,495	4,051	4,602	4,963	5,264
매출총이익률 (%)	57.3	60.0	62.0	63.0	63.5
판매비와관리비	2,565	3,012	3,430	3,698	3,901
영업이익	930	1,039	1,172	1,265	1,364
영업이익률 (%)	15.2	15.4	15.8	16.1	16.5
비영업손익	-69	-83	-92	-106	-117
순금융비용	10	6	3	-8	-21
외환관련손익	-4	-2	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	1	-1	4	4	4
세전계속사업이익	861	956	1,080	1,159	1,247
세전계속사업이익률 (%)	14.1	14.2	14.6	14.7	15.1
계속사업법인세	243	264	299	322	347
계속사업이익	618	692	780	837	900
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	618	692	780	837	900
순이익률 (%)	10.1	10.3	10.5	10.6	10.9
지배주주	606	683	771	827	890
지배주주귀속 순이익률(%)	9.93	10.12	10.39	10.5	10.74
비지배주주	12	10	10	10	10
총포괄이익	602	692	791	847	910
지배주주	591	683	782	838	901
비지배주주	12	9	9	9	9
EBITDA	1,076	1,197	1,377	1,449	1,523

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	0.2	10.5	10.0	6.1	5.2
영업이익	5.6	11.7	12.8	7.9	7.8
세전계속사업이익	14.4	11.0	13.0	7.4	7.6
EBITDA	6.1	11.2	15.1	5.3	5.1
EPS(계속사업)	6.7	12.6	12.9	7.3	7.6
수익성 (%)					
ROE	21.9	21.0	20.2	18.5	17.3
ROA	13.3	13.8	13.6	12.6	11.9
EBITDA마진	17.6	17.7	18.6	18.4	18.4
안정성 (%)					
유동비율	121.5	124.5	172.8	230.4	286.9
부채비율	55.1	46.8	46.4	44.3	42.5
순차입금/자기자본	7.3	2.6	-14.1	-31.2	-44.8
EBITDA/이자비용(배)	77.1	118.1	119.9	125.3	131.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	34,226	38,534	43,501	46,683	50,231
BPS	169,108	198,221	233,377	270,839	311,109
CFPS	42,490	47,420	55,050	57,094	59,235
주당 현금배당금	9,000	9,250	10,430	11,180	12,020
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.5	38.4	33.4	31.1	28.9
PER(최저)	22.7	27.1	24.9	23.2	21.5
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	23.1	22.3	21.5
EV/EBITDA(최고)	19.8	20.8	17.4	15.9	14.5
EV/EBITDA(최저)	12.6	15.0	12.9	11.6	10.4