

# SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sks.co.kr

02-3773-9181

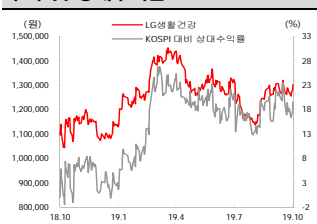
## Company Data

자본금	89 십억원
발행주식수	1,772 만주
자사주	96 만주
액면가	5,000 원
시가총액	20,335 십억원
주요주주	
LG	34.03%
국민연금공단	7.16%
외국인지분률	45.30%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(19/10/24)	1,302,000 원
KOSPI	2085.66 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	1,453,000 원
52주 최저가	1,044,000 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.2%	1.9%
6개월	-9.6%	-4.6%
12개월	18.9%	19.6%

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

### [3Q19 Review] 건재한 '후', 아쉬운 '숨'

- 3분기 매출액 1.96 조원(YoY +13.1%), 영업이익 3,118 억원(YoY +12.4%) 기록
- 시장 컨센서스와 당사 추정 영업이익 3,034 억원에 부합하는 실적 시현
- 2분기에 이어 '후'의 고성장과 '숨'의 한 자릿수 성장이 이어짐
- 면세점 매출은 YoY +27% 성장하며 3분기 면세점 시장 성장률 YoY +24%를 상회
- 중국 내 브랜드 성장성 재확인, 투자의견 Buy, 목표주가 1,750,000 원 유지

### [3Q19 Review] 건재한 '후', 아쉬운 '숨'

LG 생활건강의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1 조 9,649 억원(YoY +13.1%)과 영업이익 3,118 억원(YoY +12.4%)으로 58 개 분기 연속 영업이익 YoY 성장을 기록하며 컨센서스 영업이익의 3,091 억원에 부합하는 실적을 시현하였다.

**화장품 부문:** 매출액 1 조 1,608 억원(YoY +21.7%), 영업이익 2,119 억원(YoY +15.1%)으로 호실적을 견인하였다. 견조한 파이프 수요로 3분기 전체 면세점 시장 성장률(YoY +24%)을 소폭 상회하는 면세점 매출 성장률(YoY +27%)을 기록하였고, 중국 현지 매출 역시 YoY +34.5% 성장하며 럭셔리 시장 성장 수혜 지속 여부를 재확인시켜주었다. '후'와 '숨'의 매출액은 각각 YoY +28%와 +3% 증가하며, 2분기에 이어 두 브랜드의 성장률 갭이 더 벌어지는 모습을 보였다. 그 중에서도 '후'의 경우, 중국 현지에서는 40%, 면세점에서는 30% 이상의 YoY 성장률을 보인 것으로 추정한다. '숨'의 경우, 중국 현지에서는 YoY +23%의 성장률을 보였으나, 면세점에서는 역성장을 면치 못했다. 동 가격대의 경쟁사의 면세점 프로모션에 적극적으로 대응하지 않았던 영향이 있었으며, 중국 현지에서도 성장률이 전 분기(YoY +43%) 대비 둔화되었다. '후'와 '숨'의 3분기 중국 현지 점포 출점은 각각 5 개씩 늘어났으며, 중국 오프라인 '숨' 브랜드 내에서 고단가 라인인 로시크 숨마의 매출 비중은 30% 초반까지 올라왔다. 다만, 전체 '숨' 브랜드 내에서 로시크 숨마가 차지하는 비중은 10%, 면세 채널 내 비중은 5% 미만 수준으로 파악된다. 한편, 순수 국내 채널의 경우, 백화점 매출액은 YoY -11% 감소하였고, 방판 매출은 기저효과와 경쟁 우위로 YoY +15% 증가하였다.

**생활용품 부문:** 매출액 4,011 억원(YoY +3.0%), 영업이익 451 억원(YoY +5.7%)으로 영업이익률(OPM 11.3%)이 YoY +0.3%p 개선되며 당사 예상치를 소폭 상회하였다.

**음료 부문:** 매출액 4,029 억원(YoY +2.4%), 영업이익 549 억원(YoY +8.0%)으로 안정적으로 성장했으며, 원부자재 가격 하락으로 OPM 은 YoY +0.7%p 개선되었다.

3분기 높은 중국 현지 수요로 '후' 브랜드의 독보적인 브랜드 입지를 재확인했다는 측면에서 고무적이지만, 지속적인 고밸류에이션 적용을 위해서는 차기 브랜드의 성장률 개선이 필요하다. 투자의견 Buy 와 목표주가 1,750,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

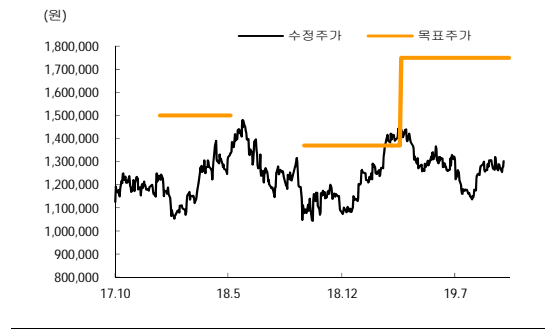
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,094	6,105	6,748	7,692	8,519	9,014
yoy	%	144	0.2	10.5	14.0	10.8	5.8
영업이익	십억원	881	930	1,039	1,188	1,305	1,407
yoy	%	28.8	5.6	11.7	14.3	9.8	7.9
EBITDA	십억원	1,015	1,076	1,197	1,392	1,489	1,567
세전이익	십억원	753	861	956	1,095	1,199	1,290
순이익(지배주주)	십억원	568	606	683	767	841	906
영업이익률%	%	14.5	15.2	15.4	15.4	15.3	15.6
EBITDA%	%	16.7	17.6	17.7	18.1	17.5	17.4
순이익률	%	9.5	10.1	10.3	10.1	10.0	10.2
EPS(계속사업)	원	32,070	34,226	38,534	43,277	47,453	51,115
PER	배	26.7	34.7	28.6	30.1	27.4	25.5
PBR	배	6.0	7.0	5.6	5.6	4.8	4.2
EV/EBITDA	배	14.9	18.9	15.7	15.4	13.8	12.5
ROE	%	24.9	21.9	21.0	20.1	18.8	17.5
순차입금	십억원	429	225	94	-553	-1,499	-2,497
부채비율	%	71.8	55.1	46.8	49.0	46.6	44.5

## LG 생활건강 분기별 실적 추정

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	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>1,964.9</b>	<b>2,020.2</b>	<b>6,747.5</b>	<b>7,692.3</b>	<b>8,518.9</b>
<b>%growth(y-y)</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>13.1%</b>	<b>18.9%</b>	<b>10.5%</b>	<b>14.0%</b>	<b>10.7%</b>
Healthy	394.7	337.2	389.5	339.8	401.4	343.4	401.1	344.6	1,461.2	1,490.5	1,497.6
%growth(y-y)	-4.5%	-6.0%	-7.6%	4.9%	1.7%	1.8%	3.0%	1.4%	-3.7%	2.0%	0.5%
%Sales	23.8%	20.4%	22.4%	20.0%	21.4%	18.7%	20.4%	17.1%	21.7%	19.4%	17.6%
Beautiful	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,354.3	3,905.4	4,763.6	5,535.0
%growth(y-y)	12.1%	23.2%	23.5%	18.2%	20.2%	16.3%	21.7%	29.0%	19.1%	22.0%	16.2%
%Sales	57.1%	57.7%	54.9%	61.8%	60.8%	60.5%	59.1%	67.0%	57.9%	61.9%	65.0%
<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>496.8</b>	<b>503.3</b>	<b>1,483.7</b>	<b>1,900.9</b>	<b>2,159.9</b>
<b>%growth(y-y)</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>27.0%</b>	<b>24.5%</b>	<b>42.9%</b>	<b>28.1%</b>	<b>13.6%</b>
Refreshing	316.8	362.0	393.5	308.6	333.7	380.3	402.9	321.2	1,380.9	1,438.1	1,486.3
%growth(y-y)	5.7%	1.8%	4.5%	12.0%	5.3%	5.1%	2.4%	4.1%	5.6%	4.1%	3.4%
%Sales	19.1%	21.9%	22.7%	18.2%	17.8%	20.8%	20.5%	15.9%	20.5%	18.7%	17.4%
<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>311.8</b>	<b>251.5</b>	<b>1,039.3</b>	<b>1,186.9</b>	<b>1,304.5</b>
<b>%growth(y-y)</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>12.4%</b>	<b>19.3%</b>	<b>11.8%</b>	<b>14.2%</b>	<b>9.9%</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>15.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>15.4%</b>	<b>15.4%</b>	<b>15.3%</b>
Healthy	41.8	27.3	42.7	8.5	43.4	28.2	45.1	9.3	120.3	126.0	127.5
%growth(y-y)	-23.9%	-27.5%	-35.5%	9.2%	3.6%	3.1%	5.7%	9.5%	-27.8%	4.7%	1.2%
%Margin	10.6%	8.1%	11.0%	2.5%	10.8%	8.2%	11.3%	2.7%	8.2%	8.5%	8.5%
Beautiful	212.3	194.5	184.2	192.2	246.2	226.2	211.9	231.6	783.1	915.9	1,025.6
%growth(y-y)	20.1%	30.2%	31.0%	13.9%	16.0%	16.3%	15.1%	20.5%	23.2%	17.0%	12.0%
%Margin	22.4%	20.4%	19.3%	18.3%	21.6%	20.4%	18.3%	17.1%	20.1%	19.2%	18.5%
Refreshing	29.8	45.6	50.8	9.9	32.4	47.5	54.9	10.6	136.1	145.4	151.4
%growth(y-y)	4.6%	1.0%	11.5%	19.4%	8.7%	4.2%	8.0%	7.4%	6.8%	6.8%	4.2%
%Margin	9.4%	12.6%	12.9%	3.2%	9.7%	12.5%	13.6%	3.3%	9.9%	10.1%	10.2%

자료: LG 생활건강, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.25	매수	1,750,000원	6개월		
2019.10.14	매수	1,750,000원	6개월	-26.65%	-17.71%
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%



### Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2019 년 10 월 25 일 기준)

매수	87.07%	중립	12.93%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	1,514	1,691	2,660	3,719	4,810
현금및현금성자산	386	397	1,097	2,042	3,041
매출채권및기타채권	540	582	692	744	786
재고자산	547	615	731	786	830
<b>비유동자산</b>	3,265	3,585	3,629	3,475	3,345
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
<b>자산총계</b>	4,779	5,276	6,289	7,194	8,155
<b>유동부채</b>	1,245	1,359	1,589	1,676	1,747
단기금융부채	348	377	421	421	421
매입채무 및 기타채무	466	470	559	601	635
단기충당부채	0	4	4	5	5
<b>비유동부채</b>	451	323	480	610	765
장기금융부채	280	131	167	167	167
장기매입채무 및 기타채무	0	0	9	17	26
장기충당부채	21	30	38	43	48
<b>부채총계</b>	1,697	1,682	2,069	2,286	2,512
<b>지배주주지분</b>	2,996	3,512	4,131	4,809	5,535
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	4,175	4,842	5,558
비지배주주지분	86	82	90	99	108
<b>자본총계</b>	3,082	3,594	4,221	4,908	5,643
<b>부채외자본총계</b>	4,779	5,276	6,289	7,194	8,155

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	740	792	1,107	1,129	1,186
당기순이익(손실)	618	692	777	850	915
비현금성항목등	467	521	618	639	651
유형자산감가상각비	127	136	181	161	136
무형자산상각비	19	22	24	24	23
기타	66	92	92	116	140
운전자본감소(증가)	-110	-184	48	-35	-30
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-62	4	-96	-52	-42
재고자산감소(증가)	-17	-43	-97	-55	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-43	62	42	34
기타	-42	-102	180	29	23
법인세납부	-235	-237	-336	-325	-351
<b>투자활동현금흐름</b>	-326	-423	-159	-7	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	1	14
<b>재무활동현금흐름</b>	-343	-348	-246	-177	-193
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	-190
기타	-23	-12	-11	-3	-3
<b>현금의 증가(감소)</b>	47	10	700	945	999
기초현금	339	386	397	1,097	2,042
기말현금	386	397	1,097	2,042	3,041
FCF	467	479	857	1,067	1,120

자료: LG생활건강, SK증권추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	6,105	6,748	7,692	8,519	9,014
<b>매출원가</b>	2,610	2,696	2,911	3,139	3,276
<b>매출총이익</b>	3,495	4,051	4,781	5,380	5,737
매출총이익률 (%)	57.3	60.0	62.2	63.2	63.7
<b>판매비와관리비</b>	2,565	3,012	3,594	4,075	4,330
<b>영업이익</b>	930	1,039	1,188	1,305	1,407
영업이익률 (%)	15.2	15.4	15.4	15.3	15.6
<b>비영업손익</b>	-69	-83	-93	-106	-117
순금융비용	10	6	3	-7	-21
외환관련손익	-4	-2	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	1	-1	4	4	4
<b>세전계속사업이익</b>	861	956	1,095	1,199	1,290
세전계속사업이익률 (%)	14.1	14.2	14.2	14.1	14.3
<b>계속사업법인세</b>	243	264	319	348	375
<b>계속사업이익</b>	618	692	777	850	915
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	618	692	777	850	915
순이익률 (%)	10.1	10.3	10.1	10.0	10.2
지배주주	606	683	767	841	906
지배주주귀속 순이익률(%)	9.93	10.12	9.97	9.87	10.05
비지배주주	12	10	10	10	10
총포괄이익	602	692	787	861	926
지배주주	591	683	778	852	917
비지배주주	12	9	9	9	9
<b>EBITDA</b>	1,076	1,197	1,392	1,489	1,567

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.2	10.5	14.0	10.8	5.8
영업이익	5.6	11.7	14.3	9.8	7.9
세전계속사업이익	14.4	11.0	14.6	9.4	7.6
EBITDA	6.1	11.2	16.4	6.9	5.2
EPS(계속사업)	6.7	12.6	12.3	9.7	7.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	21.9	21.0	20.1	18.8	17.5
ROA	13.3	13.8	13.4	12.6	11.9
EBITDA마진	17.6	17.7	18.1	17.5	17.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	121.5	124.5	167.4	221.9	275.3
부채비율	55.1	46.8	49.0	46.6	44.5
순차입금/자기자본	7.3	2.6	-13.1	-30.5	-44.3
EBITDA/이자비용(배)	77.1	118.1	121.3	128.7	135.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	34,226	38,534	43,277	47,453	51,115
BPS	169,108	198,221	233,153	271,426	312,422
CFPS	42,490	47,420	54,827	57,863	60,118
주당 현금배당금	9,000	9,250	10,380	11,370	12,240
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	36.5	38.4	33.6	30.6	28.4
PER(최저)	22.7	27.1	25.0	22.8	21.2
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	23.8	22.5	21.7
EV/EBITDA(최고)	19.8	20.8	17.2	15.5	14.1
EV/EBITDA(최저)	12.6	15.0	12.8	11.3	10.2