

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com

02-3773-9182

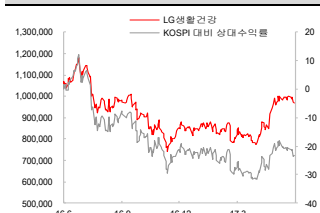
Company Data

자본금	89 십억원
발행주식수	1,772 만주
자사주	96 만주
액면가	5,000 원
시가총액	15,103 십억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	34.03%
국민연금공단	6.15%
외국인지분률	46.40%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(17/06/12)	967,000 원
KOSPI	2357.87 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	1,181,000 원
52주 최저가	741,000 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.9%	-2.1%
6개월	13.6%	-2.3%
12개월	-9.4%	-22.4%

LG 생활건강 (051900/KS | 매수(유지) | T.P 1,100,000 원(유지))

[탐방] 비교우위

화장품 - 2분기 면세점 매출액 y-y -22% 추정. 국내 중저가 라인 경쟁 과열 및 채널 이슈 등의 영향으로 부진한 상황. 중국 출점 속도는 느려졌으나, '후', '숨' 출점 지속
음료 - 경쟁사 가격 인상으로 P 상승 효과 기대. 시장성장과 점유율 확대에 따라 Q 성장 또한 기대. 다만, 1분기 축소되었던 광고판촉비용은 다시 늘어날 수 있는 상황
생활용품 - 수익성 좋은 퍼스널케어의 헤어, 바디부분 여전히 경쟁강도 강한 상황

경쟁사 대비 양호할 것으로 추정하는 면세점 역신장의 폭

2분기 화장품 면세 부문은 중국인 인바운드 관광객 축소에 따른 부정적 영향이 불가피한 상황이다. 당사는 2분기 동사의 면세점 매출액 y-y -22.0% 역신장을 추정한다. 경쟁사 역신장 폭 추정치 대비로는 낮은 수준이다. 동사 면세점 매출의 약 90%(후 70%, 숨 20%)가 럭셔리 라인으로 변동성이 상대적으로 작은 점과 숨이 브랜드 성장 초기 국면으로 동사의 ASP가 경쟁사 대비 빠른 속도로 상승하고 있는 점을 반영하였다. 최근 국내 면세점에서는 1)글로벌 화장품 회사들의 판촉 확대에 따른 매출 성장과 2)명품 위주로의 판매 제품 Product Mix 변화 그리고 3)일부 파이공의 구매 확대에 따른 인당 구매액 상승 트렌드가 나타나고 있다. 이외 동사의 후와 숨 중국 매장 수는 16 년말 158 개, 15 개에서 1Q17 163 개, 20 개로 확대되었으며, 4Q17 까지 후 180 개, 숨 50 개로 확대될 예정이며, 현재도 출점은 지속적으로 이루어지고 있는 상황이다.

안정적인 사업포트폴리오가 돋보이는 구간

음료부문은 경쟁사의 탄산제품 가격 인상에 따라 5 월부터 실질적인 P 인상 효과를 누릴 전망이다. 이외 음료 점유율 확대가 지속되고 있으며, 탄산, 생수, 커피음료 등의 카테고리 시장은 성장까지 함께 이루어지고 있어 Q 의 성장이 확실시 되는 상황이다. 다만, 2분기부터는 2018 년 평창올림픽을 앞두고 마케팅이 확대될 수 있는 상황으로 비용 증가를 염두에 두어야 하는 상황이다. 생활용품은 마진율이 높은 퍼스널케어의 헤어, 바디 부문 경쟁 강도가 여전히 강한 상황이어서, 1 분기와 유사한 흐름이 전개될 것으로 추정한다. 실적 추정치 변화가 미미하며, 현재는 동사의 안정화된 사업포트폴리오가 부각될 수 있는 시점으로 기존 투자의견과 목표주가를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	4,677	5,328	6,094	6,320	7,164	7,761
yoy	%	8.1	13.9	14.4	3.7	13.4	8.3
영업이익	십억원	511	684	881	919	1,078	1,189
yoy	%	3.0	33.9	28.8	4.3	17.3	10.3
EBITDA	십억원	632	811	1,015	1,154	1,360	1,494
세전이익	십억원	480	645	753	896	1,068	1,184
순이익(지배주주)	십억원	349	460	568	672	801	889
영업이익률%	%	10.9	12.8	14.5	14.5	15.0	15.3
EBITDA%	%	13.5	15.2	16.7	18.3	19.0	19.3
순이익률	%	7.6	8.8	9.5	10.7	11.2	11.5
EPS	원	19,722	25,982	32,070	37,912	45,198	50,163
PER	배	31.6	40.4	26.7	25.5	21.4	19.3
PBR	배	6.7	9.1	6.0	5.6	4.6	3.9
EV/EBITDA	배	17.8	22.6	14.9	14.5	12.0	10.5
ROE	%	22.9	25.1	24.9	24.0	23.7	21.9
순차입금	십억원	852	633	429	164	-255	-870
부채비율	%	124.1	99.2	71.8	58.4	49.1	39.5

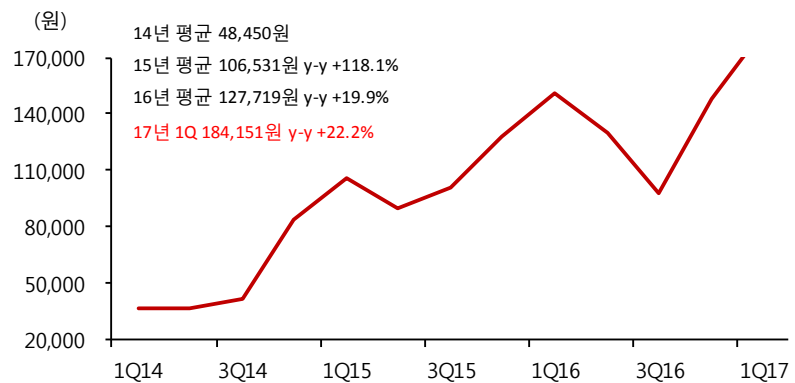
LG 생활건강 부문별 매출액, 영업이익 추정

(단위 : 십억원)

(KRW mn.)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	1,519.4	1,553.9	1,563.5	1,457.3	1,600.7	1,546.9	1,609.4	1,563.1	6,093.7	6,320.1	7,164.4
% growth (y-y)	16.7%	18.5%	12.7%	9.7%	5.4%	-0.5%	2.9%	7.3%	14.4%	3.7%	13.4%
Healthy	419.1	373.7	439.4	362.3	430.4	381.5	449.6	372.5	1,594.2	1,634.0	1,675.4
% growth (y-y)	6.5%	7.4%	1.6%	6.8%	2.7%	2.1%	2.3%	2.8%	5.4%	2.5%	2.5%
% Sales	27.6%	24.0%	28.1%	24.9%	26.9%	24.7%	27.9%	23.8%	26.2%	25.9%	23.4%
Beautiful	796.6	819.9	741.5	797.6	854.2	787.6	758.4	878.4	3,155.5	3,278.5	4,011.2
% growth (y-y)	25.9%	33.1%	26.5%	14.2%	7.2%	-3.9%	2.3%	10.1%	24.6%	3.9%	22.4%
% Sales	52.4%	52.8%	47.4%	54.7%	53.4%	50.9%	47.1%	56.2%	51.8%	51.9%	56.0%
Refreshing	303.7	360.3	382.6	297.4	316.1	377.8	401.5	312.2	1,344.0	1,407.6	1,477.8
% growth (y-y)	10.1%	3.7%	3.9%	2.2%	4.1%	4.9%	4.9%	5.0%	4.8%	4.7%	5.0%
% Sales	20.0%	23.2%	24.5%	20.4%	19.7%	24.4%	24.9%	20.0%	22.1%	22.3%	20.6%
영업이익	233.5	225.4	244.2	177.9	260.0	216.5	246.8	195.7	880.9	919.0	1,077.5
% growth (y-y)	30.8%	34.2%	28.4%	20.7%	11.3%	-3.9%	1.1%	10.0%	28.8%	4.3%	17.2%
% margin	15.4%	14.5%	15.6%	12.2%	16.2%	14.0%	15.3%	12.5%	14.5%	14.5%	15.0%
Healthy	54.1	37.4	67.7	27.5	54.7	38.9	70.1	29.1	186.6	192.8	200.1
% growth (y-y)	11.6%	6.4%	5.8%	15.9%	1.1%	4.1%	3.6%	5.5%	9.0%	3.3%	3.8%
% Sales	12.9%	10.0%	15.4%	7.6%	12.7%	10.2%	15.6%	7.8%	11.7%	11.8%	11.9%
Beautiful	156.9	152.5	131.2	136.4	176.8	140.2	128.9	152.0	577.1	597.9	741.3
% growth (y-y)	39.4%	54.8%	59.9%	22.8%	12.7%	-8.1%	-1.8%	11.4%	42.8%	3.6%	24.0%
% Sales	19.7%	18.6%	17.7%	17.1%	20.7%	17.8%	17.0%	17.3%	18.3%	18.2%	18.5%
Refreshing	22.2	35.3	45.1	13.7	28.4	37.4	47.8	14.7	116.3	128.3	136.2
% growth (y-y)	27.6%	2.7%	2.2%	6.8%	28.3%	5.9%	5.8%	7.3%	6.9%	10.3%	6.1%
% Sales	7.3%	9.8%	11.8%	4.6%	9.0%	9.9%	11.9%	4.7%	8.7%	9.1%	9.2%

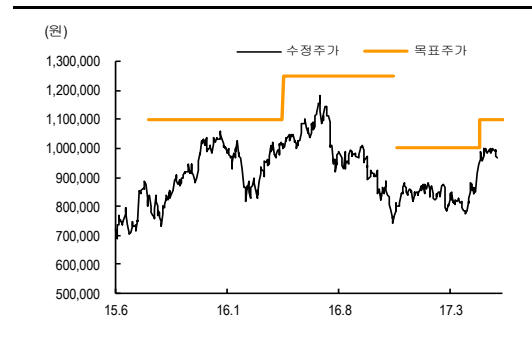
자료 : LG 생활건강, SK 증권

LG HH 면세 매출을 중국인 입국자 수로 나눈 값 = (ASP)



자료 : 관광지식정보시스템, 아모레퍼시픽, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.06.12	매수	1,100,000원
	2017.05.10	매수	1,100,000원
		담당자 변경	
	2017.01.25	매수	1,000,000원
	2016.11.30	매수	1,000,000원
	2016.11.28	담당자 변경	
	2016.07.27	매수	1,250,000원
	2016.06.20	매수	1,250,000원
	2016.06.07	매수	1,250,000원
	2016.04.27	매수	1,250,000원
	2016.01.27	매수	1,100,000원
	2015.08.13	매수	1,100,000원



Compliance Notice

- 작성자(서명)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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 6월 12일 기준)

매수	92.57%	중립	7.43%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,331	1,425	1,648	2,093	2,612
현금및현금성자산	397	339	528	827	1,242
매출채권및기타채권	436	493	511	579	628
재고자산	441	536	556	630	682
비유동자산	2,884	3,078	3,330	3,564	3,676
장기금융자산	6	6	7	7	7
유형자산	1,290	1,464	1,736	1,972	2,085
무형자산	1,380	1,420	1,398	1,387	1,376
자산총계	4,215	4,502	4,978	5,657	6,288
유동부채	1,159	1,147	1,361	1,361	1,446
단기금융부채	373	277	459	339	339
매입채무 및 기타채무	420	444	460	521	565
단기충당부채	13	11	11	13	14
비유동부채	940	734	474	503	333
장기금융부채	688	517	255	255	55
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	18	37	38	42	46
부채총계	2,099	1,881	1,835	1,864	1,779
지배주주지분	2,037	2,532	3,057	3,704	4,418
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본구성요소	-97	-101	-101	-101	-101
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
이익잉여금	2,066	2,539	3,085	3,755	4,490
비지배주주지분	78	88	86	89	91
자본총계	2,115	2,621	3,143	3,793	4,509
부채외자본총계	4,215	4,502	4,978	5,657	6,288

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	660	730	810	1,068	1,181
당기순이익(손실)	470	579	675	804	892
비현금성항목등	367	452	485	556	602
유형자산감가상각비	111	116	216	264	287
무형자산상각비	16	18	19	19	18
기타	44	137	16	-1	-1
운전자본감소(증가)	-16	-135	-171	-29	-21
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-48	15	-68	-48
재고자산감소(증가)	-21	-93	-26	-74	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	9	-23	61	43
기타	6	-4	-137	52	36
법인세납부	-161	-165	-179	-263	-292
투자활동현금흐름	-340	-402	-502	-502	-399
금융자산감소(증가)	-13	3	6	0	0
유형자산감소(증가)	-285	-327	-500	-500	-400
무형자산감소(증가)	-6	-8	-8	-8	-8
기타	-35	-70	0	5	8
재무활동현금흐름	-262	-388	-96	-267	-367
단기금융부채증가(감소)	-315	-287	-79	-120	0
장기금융부채증가(감소)	152	13	0	0	-200
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-68	-93	-126	-131	-154
기타	-32	-20	-17	-15	-13
현금의 증가(감소)	59	-58	189	299	415
기초현금	338	397	339	528	827
기말현금	397	339	528	827	1,242
FCF	430	406	412	557	772

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,328	6,094	6,320	7,164	7,761
매출원가	2,226	2,434	2,492	2,789	2,983
매출총이익	3,102	3,660	3,828	4,375	4,779
매출총이익률 (%)	58.2	60.1	60.6	61.1	61.6
판매비와관리비	2,418	2,779	2,909	3,298	3,590
영업이익	684	881	919	1,078	1,189
영업이익률 (%)	12.8	14.5	14.5	15.0	15.3
비영업손익	-39	-128	-23	-10	-5
순금융비용	25	16	13	10	4
외환관련손익	-5	0	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	7	7	1	0	0
세전계속사업이익	645	753	896	1,068	1,184
세전계속사업이익률 (%)	12.1	12.4	14.2	14.9	15.3
계속사업법인세	174	174	221	263	292
계속사업이익	470	579	675	804	892
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	470	579	675	804	892
순이익률 (%)	8.8	9.5	10.7	11.2	11.5
지배주주	460	568	672	801	889
지배주주귀속 순이익률(%)	8.64	9.32	10.63	11.18	11.45
비지배주주	10	11	3	3	3
총포괄이익	494	602	652	781	869
지배주주	485	591	650	779	867
비지배주주	10	11	2	2	2
EBITDA	811	1,015	1,154	1,360	1,494

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	13.9	14.4	3.7	13.4	8.3
영업이익	33.9	28.8	4.3	17.3	10.3
세전계속사업이익	34.3	16.7	19.1	19.1	10.9
EBITDA	28.3	25.1	13.7	17.9	9.9
EPS(계속사업)	31.7	23.4	18.2	19.2	11.0
수익성 (%)					
ROE	25.1	24.9	24.0	23.7	21.9
ROA	11.7	13.3	14.2	15.1	14.9
EBITDA마진	15.2	16.7	18.3	19.0	19.3
안정성 (%)					
유동비율	114.8	124.2	121.1	153.8	180.6
부채비율	99.2	71.8	58.4	49.1	39.5
순차입금/자기자본	29.9	16.4	5.2	-6.7	-19.3
EBITDA/이자비용(배)	24.7	51.1	67.8	89.0	117.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	25,982	32,070	37,912	45,198	50,163
BPS	114,985	142,927	172,515	209,078	249,328
CFPS	33,154	39,616	51,176	61,142	67,403
주당 현금배당금	5,500	7,500	7,825	9,174	10,092
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	40.7	36.8	26.4	22.2	20.0
PER(최저)	23.0	23.1	20.5	17.2	15.5
PBR(최고)	9.2	8.3	5.8	4.8	4.0
PBR(최저)	5.2	5.2	4.5	3.7	3.1
PCR	31.7	21.6	18.9	15.8	14.4
EV/EBITDA(최고)	22.6	20.1	14.9	12.4	10.9
EV/EBITDA(최저)	13.2	12.9	11.7	9.6	8.3