

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	15,337 십억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	34.03%
국민연금공단	6.15%
외국인지분률	46.80%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(17/07/04)	982,000 원
KOSPI	2380.52 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	1,181,000 원
52주 최저가	741,000 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.0%	-2.4%
6개월	15.4%	-0.8%
12개월	-14.6%	-28.4%

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

[2Q17E Preview] 경쟁사 대비 안정적인 실적 시현 추정

- 매출액 1 조 5,287 억원(y-y -1.6%), 영업이익 1,979 억원(y-y -12.2%) 추정
- 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 소폭 하회하는 실적
- 경쟁사와 마찬가지로 면세점, 국내 로드샵 부진이 불가피한 상황
- 현재는 동사의 안정화된 사업포트폴리오가 부각될 수 있는 시점

2Q17E, 경쟁사 대비 안정적인 실적 시현 추정

2Q17E 매출액 1 조 5,287 억원(y-y -1.6%), 영업이익 1,979 억원(y-y -12.2%)으로 매출액 컨센서스 1 조 5,557 억원과 영업이익 컨센서스 2,135 억원을 소폭 하회하는 실적을 추정한다. 동사 역시 매출액, 영업이익 역신장의 중심에는 화장품이 있으며, 화장품 실적 부진의 주요 원인은 면세점과 국내 로드샵의 부진이다. 동사의 2Q17E 면세점 매출액은 y-y -22.0% 역신장을 추정한다. 경쟁사 역신장 폭 추정치 대비 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.

음료부문은 경쟁사의 사이드 가격 인상에 따라 5 월부터 실질적인 P 인상 효과가 나타난 것으로 추정된다. 또한 음료시장 점유율 확대 및 시장 성장에 따른 Q의 성장도 가능한 상황이다. 다만, 2Q17E 부터는 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 센 상황이며, 일부 중국인 인바운드 관광객 감소의 영향도 있는 것으로 추정된다. 생활용품은 1 분기와 유사한 흐름이 전개된 것으로 추정한다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,100,000 원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 1,100,000 원을 유지한다. 현재는 동사의 안정화된 사업포트폴리오가 부각될 수 있는 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	4,677	5,328	6,094	6,290	7,133	7,728
yoy	%	8.1	13.9	14.4	3.2	13.4	8.3
영업이익	십억원	511	684	881	898	1,070	1,181
yoy	%	3.0	33.9	28.8	2.0	19.1	10.4
EBITDA	십억원	632	811	1,015	1,133	1,353	1,486
세전이익	십억원	480	645	753	876	1,060	1,176
순이익(지배주주)	십억원	349	460	568	656	795	882
영업이익률%	%	10.9	12.8	14.5	14.3	15.0	15.3
EBITDA%	%	13.5	15.2	16.7	18.0	19.0	19.2
순이익률	%	7.6	8.8	9.5	10.5	11.2	11.5
EPS	원	19,722	25,982	32,070	37,030	44,868	49,808
PER	배	31.6	40.4	26.7	26.5	21.9	19.7
PBR	배	6.7	9.1	6.0	5.7	4.7	4.0
EV/EBITDA	배	17.8	22.6	14.9	15.0	12.2	10.7
ROE	%	22.9	25.1	24.9	23.5	23.7	21.9
순차입금	십억원	852	633	429	179	-234	-843
부채비율	%	124.1	99.2	71.8	58.5	49.3	39.6

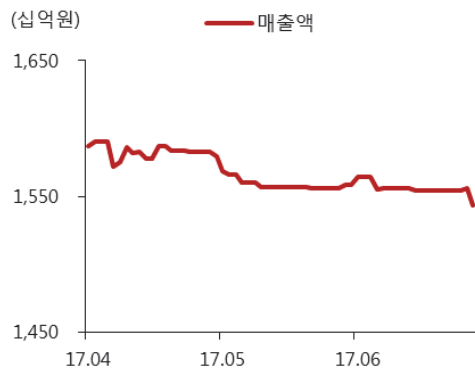
1. 2Q17E Preview & 컨센서스 & Valuation

LG 생활건강 2Q17 Preview

LG 생활건강	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	yoy	qoq	컨센서스	차이
매출액	1,553.9	1,563.5	1,457.3	1,600.7	1,528.7	-1.6%	-4.5%	1,556.7	-1.8%
영업이익	225.4	244.2	177.9	260.0	197.9	-12.2%	-23.9%	213.5	-7.9%
세전이익	206.2	232.5	95.2	245.4	194.5	-5.6%	-20.7%	198.8	-2.2%
순이익	156.3	188.8	64.8	177.1	146.8	-6.0%	-17.1%	148.3	-1.0%
영업이익률	14.5%	15.6%	12.2%	16.2%	12.9%				
세전이익률	13.3%	14.9%	6.5%	15.3%	12.7%				
순이익률	10.1%	12.1%	4.4%	11.1%	9.6%				

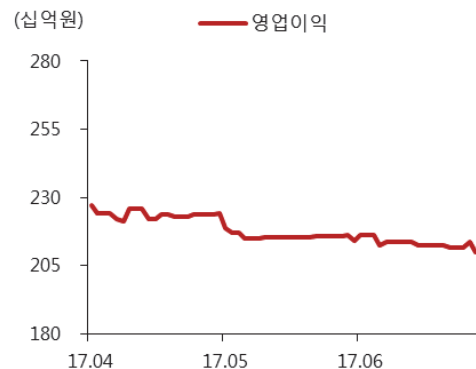
자료: fnguide, SK 증권

LG 생활건강 매출액 컨센서스 추이



자료: Quantwise, SK 증권

LG 생활건강 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, SK 증권

LG 생활건강 PER Valuation

	단위	12M Fwd NOPLAT	Multiple	Value	비고
Healthy & Refreshing (a)	십억원	251	14.6	3,660	국내 음료업종 18년 예상실적 기준 PER 10% 할인
Beautiful (b)	십억원	552	23.5	12,963	글로벌 화장품 4사 18년 예상실적 기준 PER 15% 할인
우선주 배당금 (c)	십억원	19	23.5	456	18년 예상 우선주 배당금
순차입금 (d)	십억원			(212)	18년 예상 순차입금
Total Value (a)+(b)+(c)+(d)	십억원			16,378	
Shares outstanding ('000)	천주			14,660	
Fair Value Per Share	원			1,117,236	
Target Price	원			1,100,000	

자료: Bloomberg, SK 증권

2. 실적추정

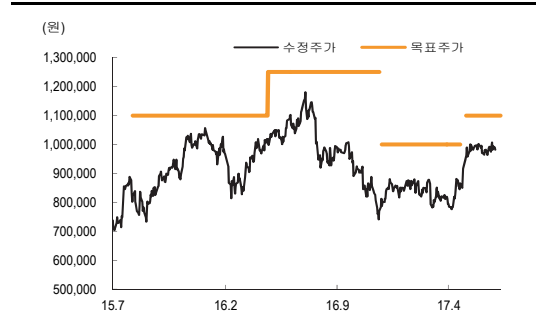
LG 생활건강 부문별 실적 추정

(단위 : 십억원)

	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	1,528.7	1,597.8	1,563.1	6,093.7	6,290.4	7,132.8
% growth (y-y)	16.7%	18.5%	12.7%	9.7%	5.4%	-1.6%	2.2%	7.3%	14.4%	3.2%	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%	25.0%	28.1%	23.8%	26.2%	26.0%	23.5%
Beautiful	796.6	819.9	741.5	797.6	854.2	769.4	746.8	878.4	3,155.5	3,248.8	3,979.6
% growth (y-y)	25.9%	33.1%	26.5%	14.2%	7.2%	-6.2%	0.7%	10.1%	24.6%	3.0%	22.5%
% Sales	52.4%	52.8%	47.4%	54.7%	53.4%	50.3%	46.7%	56.2%	51.8%	51.6%	55.8%
DFS	251.7	277.9	244.7	256.0	279.3	216.8	232.5	294.4	1,030.4	1,023.0	1,566.2
% growth (y-y)	66.5%	96.2%	79.1%	23.0%	11.0%	-22.0%	-5.0%	15.0%	61.6%	-0.7%	53.1%
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%	24.7%	25.1%	20.0%	22.1%	22.4%	20.7%
영업이익	233.5	225.4	244.2	177.9	260.0	197.9	244.9	195.7	880.9	898.4	1,070.1
% growth (y-y)	30.8%	34.2%	28.4%	20.7%	11.3%	-12.2%	0.3%	10.0%	28.8%	2.0%	19.1%
% Margin	15.4%	14.5%	15.6%	12.2%	16.2%	12.9%	15.3%	12.5%	14.5%	14.3%	15.0%
Healthy	54.1	37.4	67.7	27.5	54.7	37.4	70.1	29.1	186.6	191.2	198.5
% growth (y-y)	12%	6%	6%	16%	1%	0%	4%	6%	9%	2%	4%
% Margin	13%	10%	15%	8%	13%	10%	16%	8%	12%	12%	12%
Beautiful	156.9	152.5	131.2	136.4	176.8	123.1	127.0	152.0	577.1	578.8	735.5
% growth (y-y)	39.4%	54.8%	59.9%	22.8%	12.7%	-19.3%	-3.3%	11.4%	42.8%	0.3%	27.1%
% Margin	19.7%	18.6%	17.7%	17.1%	20.7%	16.0%	17.0%	17.3%	18.3%	17.8%	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%
% Margin	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

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.04	매수	1,100,000원
	2017.06.13	매수	1,100,000원
	2017.05.10	매수	1,100,000원
	2017.04.29	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

- 작성재(서영화)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 7 월 4 일 기준)

매수	92.81%	중립	7.19%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,331	1,425	1,628	2,067	2,580
현금및현금성자산	397	339	513	806	1,215
매출채권및기타채권	436	493	509	577	625
재고자산	441	536	553	627	680
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	4,958	5,631	6,255
유동부채	1,159	1,147	1,356	1,357	1,441
단기금융부채	373	277	459	339	339
매입채무 및 기타채무	420	444	458	519	562
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	1,831	1,860	1,774
지배주주지분	2,037	2,532	3,041	3,683	4,390
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	3,069	3,733	4,462
비지배주주지분	78	88	86	89	91
자본총계	2,115	2,621	3,127	3,772	4,481
부채외자본총계	4,215	4,502	4,958	5,631	6,255

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	660	730	795	1,062	1,175
당기순이익(손실)	470	579	660	798	886
비현금성항목등	367	452	480	554	600
유형자산감가상각비	111	116	216	264	287
무형자산감가상각비	16	18	19	19	18
기타	44	137	16	-1	-1
운전자본감소(증가)	-16	-135	-170	-29	-21
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-48	17	-68	-48
재고자산감소(증가)	-21	-93	-23	-74	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	9	-25	61	43
기타	6	-4	-139	52	36
법인세납부	-161	-165	-174	-262	-290
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	174	293	409
기초현금	338	397	339	513	806
기말현금	397	339	513	806	1,215
FCF	430	406	397	552	766

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,328	6,094	6,290	7,133	7,728
매출원가	2,226	2,434	2,480	2,777	2,970
매출총이익	3,102	3,660	3,810	4,356	4,758
매출총이익률 (%)	58.2	60.1	60.6	61.1	61.6
판매비와관리비	2,418	2,779	2,912	3,286	3,577
영업이익	684	881	898	1,070	1,181
영업이익률 (%)	12.8	14.5	14.3	15.0	15.3
비영업손익	-39	-128	-23	-10	-5
순금융비용	25	16	13	10	5
외환관련손익	-5	0	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	7	7	1	0	0
세전계속사업이익	645	753	876	1,060	1,176
세전계속사업이익률 (%)	12.1	12.4	13.9	14.9	15.2
계속사업법인세	174	174	216	262	290
계속사업이익	470	579	660	798	886
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	470	579	660	798	886
순이익률 (%)	8.8	9.5	10.5	11.2	11.5
지배주주	460	568	656	795	882
지배주주귀속 순이익률(%)	8.64	9.32	10.43	11.15	11.42
비지배주주	10	11	3	3	3
총포괄이익	494	602	637	776	863
지배주주	485	591	634	773	861
비지배주주	10	11	2	2	2
EBITDA	811	1,015	1,133	1,353	1,486

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	13.9	14.4	3.2	13.4	8.3
영업이익	33.9	28.8	2.0	19.1	10.4
세전계속사업이익	34.3	16.7	16.3	21.1	11.0
EBITDA	28.3	25.1	11.7	19.3	9.9
EPS(계속사업)	31.7	23.4	15.5	21.2	11.0
수익성 (%)					
ROE	25.1	24.9	23.5	23.7	21.9
ROA	11.7	13.3	13.9	15.1	14.9
EBITDA마진	15.2	16.7	18.0	19.0	19.2
안정성 (%)					
유동비율	114.8	124.2	120.0	152.4	179.0
부채비율	99.2	71.8	58.5	49.3	39.6
순차입금/자기자본	29.9	16.4	5.7	-6.2	-18.8
EBITDA/이자비용(배)	24.7	51.1	66.6	88.5	116.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	25,982	32,070	37,030	44,868	49,808
BPS	114,985	142,927	171,633	207,866	247,760
CFPS	33,154	39,616	50,294	60,812	67,048
주당 현금배당금	5,500	7,500	7,825	9,174	10,092
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	40.7	36.8	27.2	22.4	20.2
PER(최저)	23.0	23.1	21.0	17.3	15.6
PBR(최고)	9.2	8.3	5.9	4.8	4.1
PBR(최저)	5.2	5.2	4.5	3.7	3.1
PCR	31.7	21.6	19.5	16.2	14.7
EV/EBITDA(최고)	22.6	20.1	15.3	12.5	11.0
EV/EBITDA(최저)	13.2	12.9	11.9	9.6	8.4