

LG 생활건강(051900/KS)

지속되는 실적 모멘텀

매수(유지)

T.P 1,100,000 원(유지)

Analyst

이승우

sulee@sk.com

02-3773-9015

2016년 매출액과 영업이익은 5조 8,145 억원(+11%, YoY), 7,850 억원(+14.7%, YoY)으로 추정된다. 면세점과 방문판매 채널 중심의 수익성 개선, Prestige 브랜드 및 중국 사업의 높은 성장세와 더불어 생활용품과 음료부문의 안정적인 실적을 바탕으로 투자의견 매수, 목표주가 1,100,000 원을 유지한다.

2015 4Q: 화장품 면세 및 Prestige 라인의 높은 성장

동사의 2015년 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,287 억원(+12.99%, YoY), 1,474 억원(+32.67%, YoY)을 기록했다. 화장품 부문의 매출액과 영업이익은 6,781 억원(+21.54%, YoY), 1,078 억원(+36.09%, YoY), 생활용품 부문의 매출액과 영업이익은 3,595 억원(+2.36%), 269 억원(+1.01%, YoY), 음료사업 부문의 매출액과 영업이익은 2,911 억원(+9.14%, YoY), 128 억원(+128.69%, YoY)을 나타냈다. 화장품 부문은 메르스 이후 중국인 관광객 회복과 면세점 수 확대 및 방문판매, 중국과 '후'를 중심으로한 Prestige 라인의 높은 성장이 견조한 실적에 기여한 것으로 판단된다. 음료사업의 경우 2014년 4분기 통상임금 반영에 따른 기저효과로 이익이 큰 폭 개선되었다. 반면 생활용품의 경우 선물세트 환입이 일부 반영되었다.

2016년 화장품을 중심으로 지속되는 성장세

2016년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 11%, 14.7% 성장이 가능할 것으로 예상된다. 화장품 부문의 경우 면세 채널 확대, 중국 등 해외채널 증가의 높은 성장이 기대된다. 지난 해 화장품 부분의 성장을 이끈 요인은 면세점과 '후' 브랜드의 매출 기여가 있었기 때문이다. 2016년에도 Prestige 라인의 성장을 기대하는 요인은 '후', '숨', '오휀', '빌리프' 등 Prestige 라인의 경우 면세점을 중심으로 높은 성장이 지속되고 있으며, 프리미엄 제품의 경우 중국인 선호도가 높아지고 있다. 생활용품의 경우 헤어 및 스킨케어의 성장이 기대된다. 지난 해 11월 헤어케어 '리엔' 브랜드가 중국 Watson 매장에서 판매가 시작되었으며, 올해 리엔 이외 브랜드의 중국 투입이 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 1,100,000 원 유지

2016년 매출액과 영업이익은 5조 8,145 억원(+11%, YoY), 7,850 억원(+14.7%, YoY)으로 추정된다. 면세점과 방문판매 채널 중심의 수익성 개선, Prestige 브랜드 및 중국 사업의 높은 성장세와 더불어 생활용품과 음료부문의 안정적인 실적을 바탕으로 투자의견 매수, 목표주가 1,100,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E
매출액	억원	38,962	43,263	46,770	52,383	58,145
yoY	%	12.7	11.0	8.1	12.0	11.0
영업이익	억원	4,455	4,964	5,110	6,841	7,850
yoY	%	20.4	11.4	3.0	33.9	14.7
EBITDA	억원	5,541	6,067	6,322	8,524	9,576
세전이익	억원	4,303	4,735	4,802	6,517	7,558
순이익(지배주주)	억원	3,039	3,573	3,494	4,762	5,536
영업이익률%	%	11.4	11.5	10.9	13.1	13.5
EBITDA%	%	14.2	14.0	13.5	16.3	16.5
순이익률	%	8.0	8.5	7.6	9.3	9.7
EPS	원	17,154	20,166	19,722	26,877	31,244
PER	배	38.3	27.2	31.6	39.1	30.9
PBR	배	9.7	6.9	6.7	8.9	6.5
EV/EBITDA	배	20.6	16.7	17.8	21.4	17.3
ROE	%	27.6	27.4	22.9	25.6	23.4
순차입금	억원	6,503	9,762	8,522	5,592	1,605
부채비율	%	117.4	132.8	124.1	99.6	84.9

LG 생활건강 부문별 실적 추이

(단위: 억원)

	2014 1Q	2014 2Q	2014 3Q	2014 4Q	2014	2015 1Q	2015 2Q	2015 3Q	2015 4Q	2015
매출액	11284	11423	12304	11759	46770	13019	13110	13868	13287	53284
영업이익	1283	1215	1502	1111	5111	1785	1680	1902	1474	6841
순이익	904	831	1047	765	3547	1244	1169	1360	931	4704
매출액	4536	4642	4802	5579	19559	6103	5957	5650	6781	24491
화장품	667	631	639	792	2719	1092	953	780	1078	3894
영업이익률	14.70%	13.60%	13.30%	14.20%	13.90%	17.90%	16.00%	13.80%	15.90%	15.90%
매출액	4019	3402	4087	3512	15020	4159	3680	4537	3595	15971
생활용품	450	303	580	267	1607	520	386	681	270	1853
영업이익률	11.20%	8.90%	14.20%	7.60%	10.70%	12.50%	10.50%	15.00%	7.50%	11.60%
매출액	2729	3380	3415	2667	12191	2758	3473	3682	2911	12824
음료	169	281	283	56	792	174	344	442	128	1077
영업이익률	6.20%	8.30%	8.30%	2.10%	6.50%	6.30%	9.90%	12.00%	4.40%	8.40%
매출액	1868	1749	1686	2031	7334	1813	1945	1944	2179	7881
화장품	897	916	914	1263	3990	1037	1200	1178	1469	4894
비중	48%	52.40%	54.20%	62.20%	54.40%	57.20%	61.70%	60.60%	67.40%	62.10%
화장품 중국	248	247	287	431	1210	421	502	517	614	2049
비중	13.30%	14.10%	17.00%	21.20%	16.50%	23.20%	25.80%	26.60%	28.20%	26.00%
해외										
생활용품	925	775	713	733	3146	714	687	713	671	2774
비중	49.50%	44.30%	42.30%	36.10%	42.90%	39.40%	35.30%	36.70%	30.80%	35.20%
생활용품 중국	161	149	177	181	667	198	171	222	205	796
비중	8.60%	8.50%	10.50%	8.90%	9.10%	10.90%	8.80%	11.40%	9.40%	10.10%
기타	34	65	78	18	183	74	53	68	31	221
비중	1.80%	3.70%	4.60%	0.90%	2.50%	4.10%	2.70%	3.50%	1.40%	2.80%

자료: LG 생활건강, SK 증권

분기실적 Review

(단위: %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	11,759	13,019	13,110	13,868	13,287	13.0	-4.2	13,160	13,259	0.2
영업이익	1,111	1,785	1,680	1,902	1,474	32.7	-22.5	1,434	1,503	-2.0
세전이익	1,034	1,685	1,558	1,830	1,375	33.0	-24.9	1,386	1,473	-6.7
자배주주순이익	759	1,228	1,146	1,314	915	20.5	-30.4	1,001	1,095	-16.5
영업이익률	9.4	13.7	12.8	13.7	11.1	1.6	-2.6	10.9	11.3	-0.2
세전이익률	8.8	12.9	11.9	13.2	10.3	1.6	-2.8	10.5	11.1	-0.8
자배주주순이익률	6.5	9.4	8.7	9.5	6.9	0.4	-2.6	7.6	8.3	-1.4

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.27	매수	1,100,000원
	2015.08.13	매수	1,100,000원
	2015.01.28	매수	700,000원
	2014.12.24	매수	700,000원
	2014.07.31	매수	580,000원

(원)

1,200,000
1,100,000
1,000,000
900,000
800,000
700,000
600,000
500,000
400,000
300,000

— 수정 주가 ————— 목표주가

14.1 14.8 15.3 15.10

Compliance Notice

- 작성자(이승옥)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.
- 증목별 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 (2016년 1월 27일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	9,811	12,143	15,433	21,099	27,944
현금및현금성자산	1,430	3,381	5,400	9,987	15,744
매출채권및기타채권	4,236	4,269	5,394	5,988	6,587
재고자산	3,756	4,113	4,191	4,652	5,117
비유동자산	24,540	26,141	27,805	29,192	29,998
장기금융자산	32	31	58	58	58
유형자산	10,221	11,024	12,040	12,934	13,245
무형자산	12,859	13,461	13,990	13,925	13,861
자산총계	34,351	38,283	43,239	50,290	57,942
유동부채	9,817	10,357	12,724	13,347	13,978
단기금융부채	3,977	3,690	4,784	4,534	4,284
매입채무 및 기타채무	3,832	4,161	5,133	5,698	6,268
단기충당부채	94	105	118	131	144
비유동부채	9,780	10,842	8,854	9,747	10,590
장기금융부채	7,340	8,396	6,437	7,287	8,137
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	233	180	190	210	231
부채총계	19,597	21,198	21,578	23,094	24,568
지배주주지분	14,089	16,374	20,898	26,343	32,430
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
기타자본구성요소	-731	-791	-891	-891	-891
자기주식	-709	-709	-709	-709	-709
이익잉여금	14,147	16,890	20,981	25,894	31,448
비지배주주지분	665	711	763	853	944
자본총계	14,754	17,085	21,661	27,197	33,374
부채와자본총계	34,351	38,283	43,239	50,290	57,942

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,242	4,910	6,511	7,376	7,948
당기순이익(손실)	3,657	3,546	4,847	5,620	6,262
비현금성항목등	2,731	3,058	3,890	3,956	4,165
유형자산감가상각비	967	1,055	1,520	1,561	1,629
무형자산상각비	136	157	163	165	164
기타	364	364	313	98	98
운전자본감소(증가)	-919	-319	-370	-263	-265
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-440	110	-1,007	-593	-599
재고자산감소(증가)	-487	-323	31	-461	-465
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	416	33	706	565	570
기타	-408	-139	-100	227	229
법인세납부	-1,226	-1,375	-1,855	-1,938	-2,214
투자활동현금흐름	-4,885	-2,723	-2,462	-2,406	-1,789
금융자산감소(증가)	0	-58	-48	0	0
유형자산감소(증가)	-1,295	-1,768	-2,453	-2,425	-1,910
무형자산감소(증가)	-73	-55	-100	-100	-100
기타	-3,516	-843	138	119	221
재무활동현금흐름	1,463	-227	-2,069	-383	-402
단기금융부채증가(감소)	-2,386	-2,761	-2,104	-250	-250
장기금융부채증가(감소)	4,986	3,477	1,075	850	850
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-634	-639	-671	-623	-623
기타	-503	-304	-363	-360	-379
현금의 증가(감소)	778	1,950	2,019	4,587	5,757
기초현금	652	1,430	3,381	5,400	9,987
기밀현금	1,430	3,381	5,400	9,987	15,744
FCF	2,781	3,508	4,234	4,776	5,938

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	43,263	46,770	52,383	58,145	63,959
매출원가	20,318	21,018	23,540	25,874	28,462
매출총이익	22,944	25,752	28,842	32,270	35,497
매출총이익률 (%)	53.0	55.1	55.1	55.5	55.5
판매비와관리비	17,980	20,641	22,001	24,421	26,863
영업이익	4,964	5,110	6,841	7,850	8,634
영업이익률 (%)	11.5	10.9	13.1	13.5	13.5
비영업순익	-230	-308	-324	-292	-214
순금융비용	343	321	312	241	163
외환관련손익	114	38	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련순익	36	55	104	50	50
세전계속사업이익	4,735	4,802	6,517	7,558	8,420
세전계속사업이익률 (%)	10.9	10.3	12.4	13.0	13.2
계속사업법인세	1,078	1,256	1,671	1,938	2,159
계속사업이익	3,657	3,546	4,847	5,620	6,262
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,657	3,546	4,847	5,620	6,262
순이익률 (%)	8.5	7.6	9.3	9.7	9.8
지배주주	3,573	3,494	4,762	5,536	6,177
지배주주귀속 순이익률(%)	8.26	7.47	9.09	9.52	9.66
비지배주주	83	51	84	84	84
총포괄이익	2,785	3,025	5,385	6,159	6,800
지배주주	2,703	2,975	5,294	6,068	6,710
비지배주주	83	50	91	91	91
EBITDA	6,067	6,322	8,524	9,576	10,427

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	11.0	8.1	12.0	11.0	10.0
영업이익	11.4	3.0	33.9	14.7	10.0
세전계속사업이익	10.0	1.4	35.7	16.0	11.4
EBITDA	9.5	4.2	34.8	12.4	8.9
EPS(계속사업)	17.6	-22	36.3	16.3	11.6
수익성 (%)					
ROE	27.4	22.9	25.6	23.4	21.0
ROA	11.8	9.8	11.9	12.0	11.6
EBITDA/마진	14.0	13.5	16.3	16.5	16.3
안정성 (%)					
유동비율	99.9	117.2	121.3	158.1	199.9
부채비율	132.8	124.1	99.6	84.9	73.6
순자본/자기자본	66.2	49.9	25.8	5.9	-10.6
EBITDA/이자비용(배)	16.3	16.9	22.0	26.6	27.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	20,166	19,722	26,877	31,244	34,864
BPS	79,516	92,417	117,949	148,682	183,034
CFPS	26,388	26,558	36,372	40,989	44,981
주당 현금배당금	3,750	4,000	4,250	4,250	4,250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	34.0	32.6	39.3	32.5	29.1
PER(최저)	24.1	21.5	22.3	29.8	26.7
PBR(최고)	8.6	7.0	9.0	6.8	5.6
PBR(최저)	6.1	4.6	5.1	6.3	5.1
PCR	20.8	23.5	28.9	23.5	21.5
EV/EBITDA(최고)	20.1	18.4	21.5	18.1	16.1
EV/EBITDA(최저)	15.1	12.8	12.4	16.7	14.8