

LG 생활건강(051900/KS)

아름다움과 꿈을 실현하는 생활문화 기업

매수(유지)

T.P 1,250,000 원(유지)

Analyst

이승욱

sulee@sk.com

02-3773-9015

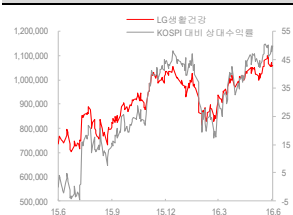
Company Data

자본금	886 억원
발행주식수	1,772 만주
자사주	96 만주
액면가	5,000 원
시가총액	165,709 억원
주요주주	
(주)엘지(외1)	34.03%
국민연금공단	8.21%
외국인지분률	42.90%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(16/06/16)	1,061,000 원
KOSPI	1951.99 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	1,102,000 원
52주 최저가	704,000 원
60일 평균 거래대금	351 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.5%	2.4%
6개월	3.5%	4.4%
12개월	44.4%	50.0%

LG 생활건강의 대표 브랜드 '후'가 국내외에서 높은 성장을 이어가는 가운데, 중국 소비자들의 호응으로 '숨'의 성장세도 가속화되며 화장품 사업 성장을 견인하고 있다. 2016 년에도 면세점을 중심으로 한 Prestige 라인의 높은 성장이 예상되며, 프리미엄 제품의 중국인 선호도가 점차 높아지고 있음에 주목한다. 또한 생활용품의 경우에도 헤어 및 스킨케어의 성장이 기대된다.

'후'와 '숨'을 중심으로 중국 점유율 확대

화장품 사업은 대표 브랜드 '후'가 국내외에서 높은 성장중인데 중국 소비자들의 호응으로 '숨'의 성장세도 가속화되고 있다. 생활용품 사업은 Personal Care 와 Home Care 모두 고른 성장을 나타내고 있다. 또한 국내에서는 신성장 채널인 드럭스토어, 편의점, 온라인에서 긍정적인 흐름이 이어지고 있고, 지난해 말 시작된 중국 현지 Hair& Body Care 사업 역시 신제품 출시를 통해 빠르게 시장에 진입하고 있고 음료사업부는 기존 브랜드의 안정적인 성장이 나타나고 있다.

2016 년 화장품을 중심으로 지속되는 성장세

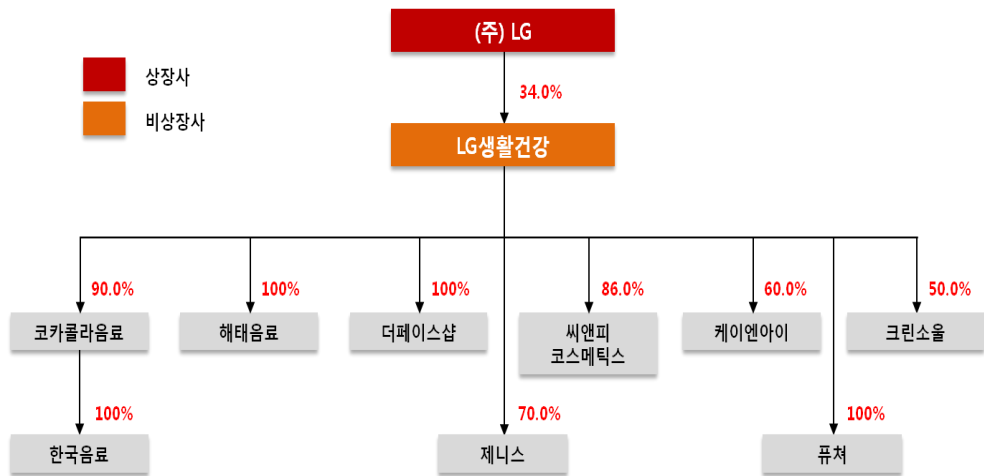
2016 년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 15%, 18.3% 성장한 6 조 1,288 억원, 8,090 억원으로 추정한다. 화장품 부문의 경우 면세 채널 확대, 중국 등 해외채널 증가에 따라 높은 성장이 기대된다. 지난 해 화장품 부문의 은 면세점과 '후' 브랜드의 높은 성장에 기인한다. 2016 년에도 면세점을 중심으로 한 Prestige 라인의 높은 성장이 예상되는 가운데, 프리미엄 제품의 중국인 선호도가 점차 높아지고 있어 수혜가 예상된다. 생활용품의 경우 에는 헤어 및 스킨케어의 성장이 기대된다. 지난 해 헤어케어 '리엔' 브랜드의 중국 판매가 시작되었으며, 올해 리엔 이외 브랜드의 중국 투입이 예상된다. 투자자의견 매수와 목표주가 1,250,000 원을 유지한다.

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	억원	43,263	46,770	53,285	61,288	71,707
yoy	%	11.0	8.1	13.9	15.0	17.0
영업이익	억원	4,964	5,110	6,841	8,090	9,680
yoy	%	11.4	3.0	33.9	18.3	19.7
EBITDA	억원	6,067	6,322	8,112	10,026	11,831
세전이익	억원	4,735	4,802	6,448	7,934	9,585
순이익(지배주주)	억원	3,573	3,494	4,604	5,798	7,008
영업이익률%	%	11.5	10.9	12.8	13.2	13.5
EBITDA%	%	14.0	13.5	15.2	16.4	16.5
순이익률	%	8.5	7.6	8.8	9.5	9.8
EPS	원	20,166	19,722	25,982	32,723	39,556
PER	배	27.2	31.6	40.4	31.8	26.3
PBR	배	6.9	6.7	9.1	7.2	5.8
EV/EBITDA	배	16.7	17.8	22.6	18.0	14.8
ROE	%	27.4	22.9	25.1	25.3	24.5
순차입금	억원	9,762	8,522	6,333	3,323	-1,871
부채비율	%	132.8	124.1	99.2	74.1	60.4

1. LG 그룹에서 Health, Beauty, Refreshing 을 담당하고 있는 LG 생활건강

LG 생활건강은 2001 년 LG 화학에서 분사된, 생활용품 및 화장품 제조 및 판매 사업을 영위하는 종합 소비재 업체이다. 종속회사인 코카콜라음료(주)와 해태음료주는 비알콜성 음료를 제조 판매하고 있으며, (주)더페이스샵, Ginza Safety Inc., Everlife Co.,Ltd.는 화장품, 건강기능식품 등을 판매하고 있다. 2015 년 말 기준 국내 시장에서 화장품 2 위(매출비중 45.9%), 생활용품 1 위(매출비중 30%), 음료 2 위(매출비중 24.1%)의 지위를 유지하고 있다.

LG 생활건강 계열사 현황



자료: LG 생활건강, SK 증권

기존 화장품, 생활용품, 음료사업부를 지난 해 사업 전문성 강화를 위해 총 5 개 사업부(럭셔리 화장품, 프리미엄화장품, 퍼스널케어, 홈케어, 음료)로 개편하였고, 이후 균형 잡힌 성장이 나타나고 있다.

2. ‘후’와 ‘숨’을 중심으로 점유율 확대

‘후’와 ‘숨’이 국내외에서 높은 성장을 이어가며 LG 생활건강 화장품 사업부문의 매출 성장을 이끌어가고 있다.

동사의 궁중 화장품 ‘후’는 시진핑 주석의 부인 평리위안 여사와 중국 인기배우인 안젤라 베이비가 애용한다고 알려지며 중국에서 인기몰이 중이다. 후는 아모레퍼시픽의 설화수보다 늦게 출시되었으나, 고가정책, 화려한 디자인으로 좋은 반응을 얻고 있다. 특히 동사의 한방화장품 연구소는 왕실의 궁중처방을 적용해 왕과 왕후의 처방전이라는 마케팅으로 시장 점유율을 높여가고 있다.

궁중비방의 더 히스토리 오브 ‘후’



자료 LG 생활건강, SK 증권

자연발효 지혜를 담은 고기능 화장품 ‘sum 37’



자료 LG 생활건강, SK 증권

자연발효 화장품 브랜드인 ‘숨 37’ 역시 높은 성장을 나타내고 있다. 특히 중국에서 눈부신 성과가 나타나고 있는데 최근에는 중국 최대 전자상거래업체인 알리바바의 B2C 쇼핑몰 티몰에 플래그쉽스토어를 열고 본격적인 판매를 시작했다. 또한 지난 4~5 월 항저우(杭州) 우린인타이(銀泰)백화점과 상하이(上海) 지우광(久光)백화점에 입점한 데 이어 오는 7 월에는 베이징(北京) 한광백화점에도 입점 예정이다.

생활용품 사업은 Personal Care 와 Home Care 모두 고른 성장을 나타낸 가운데, 특히 6 대 카테고리의 시장 점유율 증가가 나타나고 있다. 또한 국내에서는 신성장 채널인 드럭스토어, 편의점, 온라인에서 긍정적 흐름이 이어지고 있고, 지난해 말 시작된 중국 현지 Hair& Body Care 사업도 신제품 출시를 통해 빠르게 시장에 진입하고 있다. 음료사업부는 기존 브랜드의 안정적인 성장을 기반으로 신제품 포트폴리오의 성과가 나타나고 있다.

3. 화장품을 중심으로 지속되는 성장추세

2016 년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 15%, 18.3% 성장한 6 조 1,288 억원, 8,090 억원으로 추정한다. 화장품 부문의 경우 면세 채널 확대, 중국 등 해외채널 증가에 따라 높은 성장이 기대된다. 지난 해 화장품 부문의 성장을 이끈 요인은 면세점과 ‘후’브랜드다. 2016 년에도 면세점을 중심으로 한 Prestige 라인의 높은 성장이 예상되는 가운데, 프리미엄 제품의 중국인 선호도가 점차 높아지고 있어 수혜가 예상된다. 생활용품의 경우에는 헤어 및 스킨케어의 성장이 기대된다. 지난 해 헤어케어 ‘리엔’ 브랜드의 중국 판매가 시작되었으며, 올해 리엔 이외 브랜드의 중국 투입이 예상된다. 투자의견 매수와 목표주가 1,250,000 원을 유지한다.

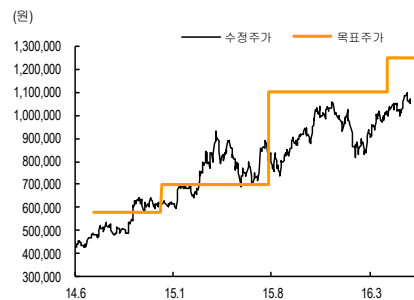
분기별 실적 추이 및 전망

단위: 십억

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E
매출액	1,302	1,311	1,387	1,329	5,328	1,519	1,508	1,595	1,506	6,129
Healthy (생활용품)	416	368	454	359	1597	419	452	478	452	1,801
Beautiful (화장품)	610	596	565	678	2449	797	693	733	692	2915
Refreshing (음료)	276	347	368	291	1282	304	363	384	362	1413
영업이익	178	168	190	147	684	234	199	224	153	809
OPM(%)	13.7	12.8	13.7	11.1	12.8	15.4	13.2	13.9	11.2	13.2
Healthy (생활용품)	52	39	68	27	186	54	54	61	42	211
Beautiful (화장품)	109	95	78	108	390	157	113	128	87	485
Refreshing (음료)	17	34	44	13	108	22	31	35	24	113

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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
2015.01.28	매수	700,000원
2014.12.24	매수	700,000원
2014.07.31	매수	580,000원



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 6 월 20 일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	9,811	12,143	13,311	15,208	20,193
현금및현금성자산	1,430	3,381	3,969	4,031	7,536
매출채권및기타채권	4,236	4,269	4,361	5,630	6,588
재고자산	3,756	4,113	4,413	4,881	5,354
비유동자산	24,540	26,141	28,835	30,368	31,591
장기금융자산	32	31	62	61	61
유형자산	10,221	11,024	12,901	14,064	15,016
무형자산	12,859	13,461	13,803	14,038	13,938
자산총계	34,351	38,283	42,146	45,577	51,784
유동부채	9,817	10,357	11,595	10,450	10,981
단기금융부채	3,977	3,690	3,727	1,442	442
매입채무 및 기타채무	3,832	4,161	4,204	4,813	5,631
단기충당부채	94	105	127	145	169
비유동부채	9,780	10,842	9,398	8,975	8,592
장기금융부채	7,340	8,396	6,885	6,387	5,887
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	233	180	177	197	229
부채총계	19,597	21,198	20,993	19,425	19,573
지배주주지분	14,089	16,374	20,373	25,355	31,395
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
기타자본구성요소	-731	-791	-967	-971	-971
자기주식	-709	-709	-709	-709	-709
이익잉여금	14,147	16,890	20,662	25,421	31,234
비지배주주지분	665	711	780	797	817
자본총계	14,754	17,085	21,153	26,152	32,212
부채와자본총계	34,351	38,283	42,146	45,577	51,784

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,242	4,910	6,605	6,163	9,084
당기순이익(손실)	3,657	3,546	4,704	5,704	6,840
비현금성항목등	2,731	3,058	3,673	4,287	4,733
유형자산감가상각비	967	1,055	1,108	1,770	1,988
무형자산상각비	136	157	163	167	163
기타	364	364	440	56	-52
운전자본감소(증가)	-919	-319	-161	-1,958	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-440	110	-20	-812	-957
재고자산감소(증가)	-487	-323	-212	-467	-473
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	416	33	15	154	818
기타	-408	-139	57	-833	608
법인세납부	-1,226	-1,375	-1,611	-1,870	-2,485
투자활동현금흐름	-4,885	-2,723	-3,395	-2,971	-2,848
금융자산감소(증가)	0	-58	-131	-76	0
유형자산감소(증가)	-1,295	-1,768	-2,851	-2,841	-2,870
무형자산감소(증가)	-73	-55	-63	-63	-63
기타	-3,516	-843	-350	9	85
재무활동현금흐름	1,463	-227	-2,616	-3,139	-2,732
단기금융부채증가(감소)	-2,386	-2,761	-3,148	-2,319	-1,000
장기금융부채증가(감소)	4,986	3,477	1,524	-500	-500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-634	-639	-677	-923	-1,005
기타	-503	-304	-317	-320	-227
현금의 증가(감소)	778	1,950	589	62	3,504
기초현금	652	1,430	3,381	3,969	4,031
기말현금	1,430	3,381	3,969	4,031	7,536
FCF	2,781	3,508	4,298	4,181	6,125

자료 : LG생활건강, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	43,263	46,770	53,285	61,011	71,383
매출원가	20,318	21,018	22,262	25,015	29,267
매출총이익	22,944	25,752	31,023	35,997	42,116
매출총이익률 (%)	53.0	55.1	58.2	59.0	59.0
판매비와관리비	17,980	20,641	24,182	28,065	32,693
영업이익	4,964	5,110	6,841	7,931	9,423
영업이익률 (%)	11.5	10.9	12.8	13.0	13.2
비영업손익	-230	-308	-393	-156	-98
순금융비용	343	321	253	224	141
외환관련손익	114	38	-46	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	36	55	72	25	0
세전계속사업이익	4,735	4,802	6,448	7,776	9,325
세전계속사업이익률 (%)	10.9	10.3	12.1	12.7	13.1
계속사업법인세	1,078	1,256	1,744	2,072	2,485
계속사업이익	3,657	3,546	4,704	5,704	6,840
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,657	3,546	4,704	5,704	6,840
순이익률 (%)	8.5	7.6	8.8	9.4	9.6
지배주주	3,573	3,494	4,604	5,681	6,818
지배주주귀속 순이익률(%)	8.26	7.47	8.64	9.31	9.55
비지배주주	83	51	100	22	22
총포괄이익	2,785	3,025	4,943	5,929	7,065
지배주주	2,703	2,975	4,846	5,909	7,045
비지배주주	83	50	97	20	20
EBITDA	6,067	6,322	8,112	9,868	11,573

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	11.0	8.1	13.9	14.5	17.0
영업이익	11.4	3.0	33.9	15.9	18.8
세전계속사업이익	10.0	1.4	34.3	20.6	19.9
EBITDA	9.5	4.2	28.3	21.7	17.3
EPS(계속사업)	17.6	-2.2	31.7	23.4	20.0
수익성 (%)					
ROE	27.4	22.9	25.1	24.9	24.0
ROA	11.8	9.8	11.7	13.0	14.1
EBITDA마진	14.0	13.5	15.2	16.2	16.2
안정성 (%)					
유동비율	99.9	117.2	114.8	145.5	183.9
부채비율	132.8	124.1	99.2	74.3	60.8
순차입금/자기자본	66.2	49.9	29.9	13.1	-4.9
EBITDA/이자비용(배)	16.3	16.9	24.7	32.1	51.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	20,166	19,722	25,982	32,066	38,480
BPS	79,516	92,417	114,985	143,104	177,193
CFPS	26,388	26,558	33,154	42,995	50,617
주당 현금배당금	3,750	4,000	5,500	6,000	6,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	34.0	32.6	40.7	34.4	28.6
PER(최저)	24.1	21.5	23.0	25.4	21.2
PBR(최고)	8.6	7.0	9.2	7.7	6.2
PBR(최저)	6.1	4.6	5.2	5.7	4.6
PCR	20.8	23.5	31.7	24.7	21.0
EV/EBITDA(최고)	20.1	18.4	22.6	19.3	16.0
EV/EBITDA(최저)	15.1	12.8	13.2	14.3	11.8