

## LG생활건강(051900)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 1,000,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(1/24)	2,066
주가(1/24)	863,000
시가총액(십억원)	13,479
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	1,181,000/741,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	46,807
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.8/45.5
주요주주(%)	LG 34.0
국민연금	7.2

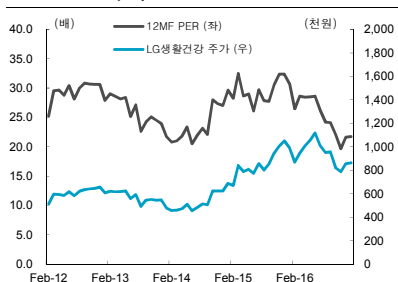
## Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	38.2	25.1	20.9
PBR(x)	8.8	6.0	4.9
ROE(%)	25.1	25.2	24.9
DY(%)	0.5	0.9	0.9
EV/EBITDA(x)	22.4	14.7	13.4
EPS(원)	27,467	34,111	41,203
BPS(원)	118,986	143,964	175,129

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.8	(22.4)	(9.2)
상대주가(%p)	0.3	(25.1)	(19.1)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 완만한 성장 국면 진입

## What's new : 한치의 오차 없는 실적 개선

4분기 매출액과 영업이익은 전년대비 10%, 21% 증가한 1,46조원과 1,780억원을 기록, 예상과 일치했다. 수익성 높은 화장품 성장에 힘입어 영업이익률은 전년동기대비 1%p 상승한 12.1%를 기록했다. 화장품 부문 영업이익이 1,360억원(+23% YoY, 영업이익률 17.1%), 생활용품 부문 영업이익이 280억원(+16% YoY, 영업이익률 7.6%), 음료 부문 영업이익은 140억원(+6.8% YoY, 영업이익률 4.6%)을 기록했다. 세전이익은 예상을 크게 하회했으나 자산 건전화를 위한 일회성 비용인 자회사 영업권 상각 700억원이 주요인이다.

## Positives : 면세와 중국, 프리미엄 화장품이 주도하는 성장 지속

화장품 매출액이 전년대비 18% 증가하면서 전체 성장을 견인했다. 브랜드별로 'Whoo' 매출액이 전년대비 29%, 'SU:M'도 34% 증가했다. 프리미엄 화장품 채널인 면세점과 방판은 전년대비 각각 23%, 12% 증가, 양호한 성장이 지속되었다. 양호한 면세점 성장은 1) 중국인 인바운드 관광객수가 전년대비 7% 증가에 그쳤으나 우려보다는 양호했고, 2) 4분기 시내 면세점 위주로 면세점 객단가가 빠르게 상승, 동사의 경우 브랜드 인기가 지속되면서 신규 면세점 효과가 가시화되는 것으로 추정된다. 중국 현지 화장품 매출액은 전년대비 36% 증가, 'Whoo' 매출액이 전년대비 52% 증가했고 'SU:M' 신규 매출이 발생했다.

## Negatives : 대외 변수 불확실성과 자체 확장 속도

화장품 사업 매출 35%, 영업이익 50% 이상을 차지하는 것으로 추정되는 면세점 채널의 2017년 전망은 불투명하다. 중국인 관광객수 전망과 자체적인 브랜드 라인업 확장 여부가 변수다. 면세점 성장률을 14%로 예상, 과거의 폭발적인 성장은 일단락이 예상되며 우리 전망을 상회하기 위한 조건은 2등 브랜드의 도약이다. 4분기 'Whoo' 면세점 비중이 74%에 달해 'SU:M'을 비롯한 다른 브랜드의 분전이 관련 포인트다. 대중국 관계 불확실성으로 인해 중국인 인바운드 관광객 고성장 전망이 어렵다는 것도 우려 요인인데, 긍정적인 것은 높아지는 면세점 객단가가 일부 만회할 것으로 예상된다. 또한 면세점과 중국 화장품 부문 매출 비중은 4분기에 각각 32%, 11%로 아직 중국 현지 사업 비중이 낮는데, 중국 현지로 빠른 확장이 필요하며 동사의 자금을 활용한 M&A 등을 통한 성장 Catalyst가 필요하다.

## 결론 : 투자 의견 '매수' 유지, 해외 화장품 사업 성장 지속 전망

프리미엄 화장품의 대중국 사업 성장에 힘입은 실적 개선이 지속될 것이다. 투자의견 '매수'와 목표주가 1,000,000원(SOTP, 2017F, 내재 PER 24배)을 유지한다. 2015~2016년 고성장 구간은 지나갔으나 12MF PER 20배 수준으로 화장품 업종 내 밸류에이션 매력과 화장품 해외 성장, 그리고 생활용품·음료 부문의 실적 안정성이 돋보일 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,455	1,457	0.1	1,468	(6.8)	9.7	6,566	6,712
영업이익	176	178	0.8	176	(27.1)	20.7	952	983
영업이익률	12	12.2	0.1	12.0	(3.4)	1.1	14.5	14.7
세전이익	176	95	(45.9)	174	(59.1)	(30.8)	923	954
순이익	115	56	(51.3)	121	(70.3)	(38.7)	686	694

〈표 1〉 Valuation table

(단위: 십억원, 원)

	2017F	Note
화장품 영업가치	12,537	NOPLAT에 목표 배수 27배 적용, 경쟁업체 20% 할인
생활용품 영업가치	3,378	NOPLAT에 목표 배수 22배 적용, 글로벌 피어 평균
음료 영업가치	1,868	NOPLAT에 목표 배수 18배 적용, 음식료 업종 평균
영업가치 (A)	17,783	
순차입금 (B)	(12)	
주식수 (C)	17,718	
적정 가치 (A-B)/C	1,004,335	

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 LG생활건강 부문별 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간				
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	2014	2015	2016P	2017F	2018F
매출액	1,519	1,554	1,564	1,457	1,639	1,678	1,702	1,548	4,677	5,329	6,094	6,566	7,026
화장품	797	820	742	798	878	903	838	860	1,956	2,533	3,156	3,481	3,814
생활용품	419	374	439	362	444	396	461	372	1,502	1,513	1,595	1,674	1,758
음료	304	360	383	297	316	378	402	315	1,219	1,282	1,344	1,411	1,454
영업이익	234	225	244	177	253	246	270	183	511	684	880	952	1,031
화장품	157	153	131	136	173	167	147	126	273	404	577	613	667
생활용품	54	37	68	28	57	42	76	28	160	171	187	203	220
음료	22	35	45	14	23	37	47	29	79	109	116	137	144
매출 증가율	16.7	18.5	12.7	9.7	7.8	8.0	8.8	6.2	8.1	13.9	14.4	7.7	7.0
화장품	25.9	33.1	26.5	17.6	10.3	10.2	13.1	7.9	17.7	29.5	24.6	10.3	9.6
생활용품	6.5	7.4	1.6	6.8	6.0	6.0	5.0	2.8	4.1	0.7	5.4	5.0	5.0
음료	10.1	3.7	3.9	2.2	4.0	5.0	5.0	6.0	(0.3)	5.2	4.8	5.0	3.0
영업이익 증가율	30.9	34.1	28.4	20.0	8.5	9.0	10.7	3.2	3.0	33.8	28.6	8.2	8.3
화장품	39.4	54.8	59.9	22.8	10.3	9.6	11.8	(7.8)	16.9	48.2	42.8	6.2	9.0
생활용품	11.6	6.4	5.8	15.9	6.0	11.3	12.5	0.1	1.0	7.1	9.0	8.5	8.5
음료	27.6	2.7	2.2	6.8	4.0	5.0	5.0	114.5	(24.9)	37.8	6.9	17.7	4.8
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
화장품	52.4	52.8	47.4	54.7	53.6	53.8	49.3	55.6	41.8	47.5	51.8	53.0	54.3
생활용품	27.6	24.0	28.1	24.9	27.1	23.6	27.1	24.1	32.1	28.4	26.2	25.5	25.0
음료	20.0	23.2	24.5	20.4	19.3	22.6	23.6	20.4	26.1	24.1	22.1	21.5	20.7
영업이익률	15.4	14.5	15.6	12.1	15.5	14.6	15.9	11.8	10.9	12.8	14.4	14.5	14.7
화장품	19.7	18.6	17.7	17.1	19.7	18.5	17.5	14.6	13.9	16.0	18.3	17.6	17.5
생활용품	12.9	10.0	15.4	7.6	12.9	10.5	16.5	7.4	10.6	11.3	11.7	12.1	12.5
음료	7.3	9.8	11.8	4.6	7.3	9.8	11.8	9.3	6.5	8.5	8.7	9.7	9.9

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 3〉 LG생활건강 화장품 사업부 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간				
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	2014	2015	2016P	2017F	2018F
매출액	797	820	742	798	878	903	838	860	1,956	2,533	3,156	3,481	3,814
백화점	48	48	41	45	50	51	42	47	158	167	182	190	199
면세점	252	278	245	256	277	311	294	294	300	638	1,030	1,176	1,353
방문판매	86	96	80	69	95	106	88	75	202	267	331	364	400
기타 채널	130	116	107	103	136	119	112	106	530	440	455	474	474
매스(TFS)	171	159	158	161	176	164	163	166	611	629	649	669	689
매출 증가율	25.9	33.1	26.5	17.6	10.3	10.2	13.1	7.9	17.7	29.5	24.6	10.3	9.6
백화점	8.0	13.8	10.4	3.2	5.0	5.0	3.0	5.0	4.0	5.5	8.8	4.6	5.0
면세점	66.5	96.2	79.1	23.0	10.0	12.0	20.0	15.0	202.9	112.7	61.6	14.2	15.0
방문판매	23.7	37.8	20.9	11.6	10.0	10.0	10.0	10.0	25.9	32.1	23.9	10.0	10.0
기타 채널	8.6	6.0	1.2	(2.4)	5.0	3.0	5.0	3.0	(4.9)	(17.0)	3.5	4.0	0.0
매스(TFS)	8.7	1.3	4.8	(1.8)	3.0	3.0	3.0	3.0	11.6	3.1	3.2	3.0	3.0
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
백화점	6.0	5.9	5.5	5.6	5.7	5.6	5.0	5.5	8.1	6.6	5.8	5.5	5.2
면세점	31.6	33.9	33.0	32.1	31.5	34.5	35.0	34.2	15.3	25.2	32.7	33.8	35.5
방문판매	10.8	11.7	10.8	8.6	10.8	11.7	10.5	8.8	10.3	10.5	10.5	10.4	10.5
기타 채널	16.3	14.1	14.4	12.9	15.5	13.2	13.4	12.3	27.1	17.4	14.4	13.6	12.4
매스(TFS)	21.5	19.4	21.3	20.2	20.1	18.1	19.4	19.3	31.2	24.8	20.6	19.2	18.1

자료: LG생활건강, 한국투자증권

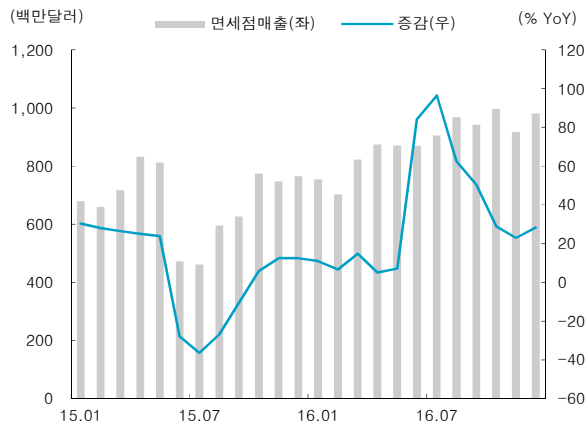
〈표 4〉 해외 부문 매출 breakdown

(단위: 십억원, %)

	2014				2015				2016			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP
매출액	187	175	169	203	181	195	192	219	213	232	215	272
생활용품	93	78	71	73	50	49	51	48	54	55	54	51
중국	16	15	18	18	20	17	22	20	24	21	25	24
중국 외	76	63	54	55	31	32	29	28	30	34	29	27
화장품	90	92	91	126	125	140	136	167	154	171	156	217
중국	25	25	29	43	41	49	50	62	63	64	59	85
중국 외	65	67	63	83	84	91	86	104	91	107	97	132
영업이익	30	20	15	21	19	26	22	29	28	34	34	46
생활용품	12	7	4	7	3	1	2	3	7	5	4	6
화장품	18	13	10	14	15	24	19	26	20	29	29	40
영업이익률	16.2	11.4	9.1	10.4	10.2	13.6	11.6	13.4	12.9	14.7	15.8	17.1
생활용품	13.0	8.6	6.0	9.2	5.4	2.7	4.1	6.1	12.7	8.8	8.2	11.5
화장품	20.0	13.8	11.3	11.1	12.0	17.4	14.3	15.6	12.8	16.7	18.6	18.5

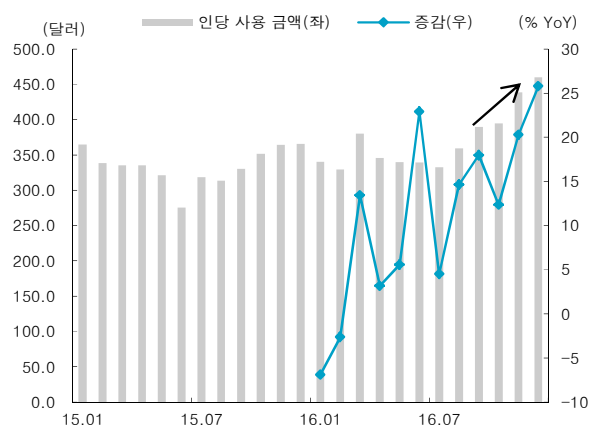
자료: LG생활건강, 한국투자증권

[그림 1] 국내 면세점 매출 추이



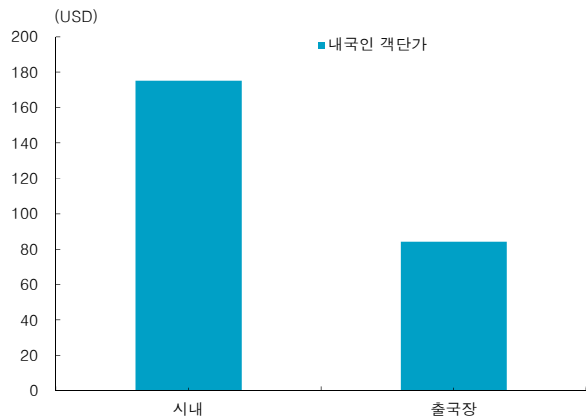
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 2] 면세점 외국인 객단가 고성장



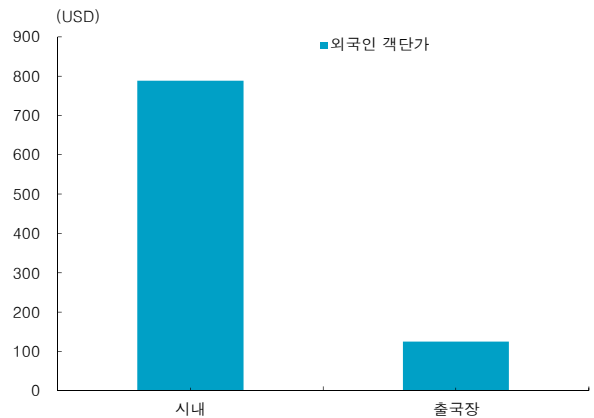
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 3] 12월 기준 내국인 시내 vs 출국장 객단가



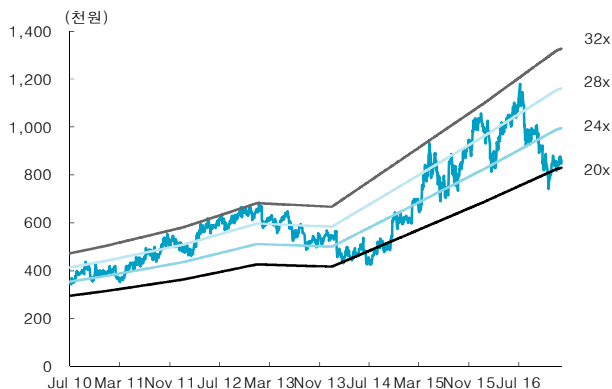
자료: 한국면세점 협회, 한국투자증권

[그림 4] 12월 기준 외국인 시내 vs 출국장 객단가



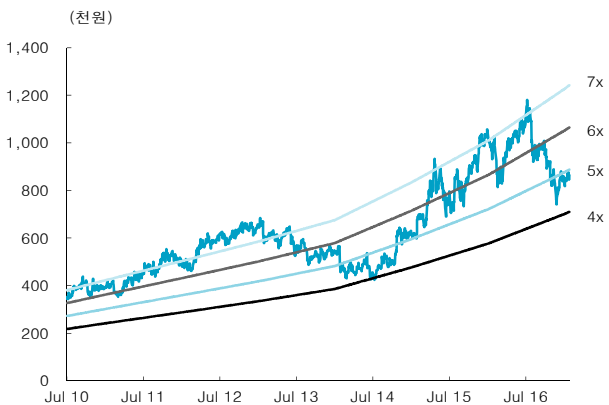
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 5] PER 밴드 차트



자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 6] PBR 밴드 차트



자료: WiseFn, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

LG생활건강은 2001년 LG화학으로부터 분사했으며, 2005년 차석용 대표 취임 이후 M&A와 사업혁신 등을 통해 급속도로 성장하며 현재 국내 생활용품 1위, 화장품 2위, 음료 2위 기업으로 손꼽히고 있다. 주요 자회사로는 코카콜라음료와 페이스샵이 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,214	1,331	1,544	1,873	2,356
현금성자산	338	397	475	722	1,124
매출채권및기타채권	428	436	499	538	575
재고자산	411	441	505	544	582
비유동자산	2,614	2,884	3,036	3,223	3,367
투자자산	53	54	62	67	72
유형자산	1,102	1,290	1,360	1,450	1,540
무형자산	1,346	1,380	1,432	1,510	1,546
자산총계	3,828	4,215	4,580	5,096	5,723
유동부채	1,036	1,159	1,165	1,194	1,174
매입채무및기타채무	553	625	715	771	825
단기차입금및단기사채	130	83	36	0	0
유동성장기부채	239	290	290	290	290
비유동부채	1,084	940	846	768	790
사채	828	688	558	458	458
장기차입금및금융부채	12	0	0	0	0
부채총계	2,120	2,099	2,011	1,962	1,964
지배주주지분	1,637	2,037	2,480	3,032	3,641
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(79)	(97)	(97)	(97)	(97)
이익잉여금	1,689	2,066	2,509	3,061	3,670
비지배주주지분	71	78	89	102	117
자본총계	1,709	2,115	2,569	3,134	3,758

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	466	638	654	837	827
당기순이익	355	470	579	700	768
유형자산감가상각비	105	111	118	120	121
무형자산상각비	16	16	17	18	18
자산부채변동	(32)	(16)	(73)	(13)	(95)
기타	22	57	13	12	15
투자활동현금흐름	(278)	(347)	(262)	(307)	(266)
유형자산투자	(187)	(302)	(204)	(226)	(228)
유형자산매각	10	17	17	17	17
투자자산순증	(6)	(16)	(1)	1	1
무형자산순증	(5)	(6)	(69)	(96)	(54)
기타	(90)	(40)	(5)	(3)	(2)
재무활동현금흐름	8	(232)	(314)	(283)	(159)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	72	(162)	(177)	(136)	0
배당금지급	(64)	(68)	(92)	(126)	(134)
기타	0	(2)	(45)	(21)	(25)
기타현금흐름	(1)	(0)	0	0	0
현금의증가	195	59	78	247	402

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

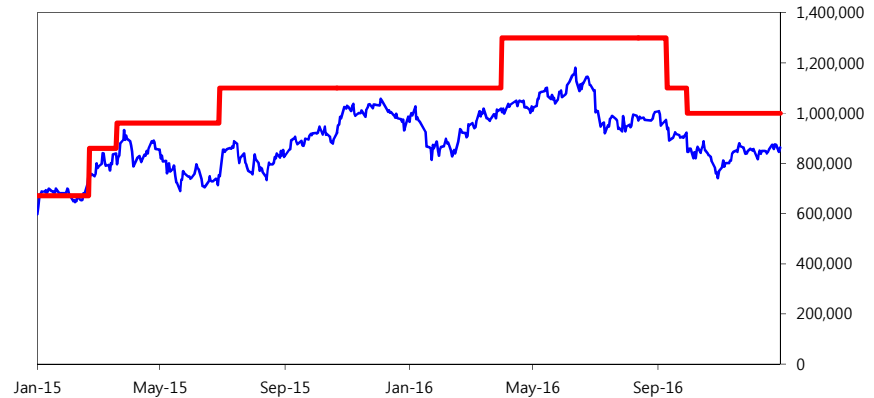
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	4,677	5,328	6,094	6,566	7,026
매출원가	2,102	2,226	2,409	2,537	2,677
매출총이익	2,575	3,102	3,686	4,029	4,348
판매관리비	2,064	2,418	2,806	3,077	3,318
영업이익	511	684	880	952	1,031
금융수익	9	8	8	10	14
이자수익	5	8	8	10	14
금융비용	38	36	31	26	25
이자비용	38	33	28	24	22
기타영업외손익	(8)	(18)	(111)	(19)	(13)
관계기업관련손익	5	6	6	6	6
세전계속사업이익	480	645	752	923	1,013
법인세비용	126	174	173	223	245
연결당기순이익	355	470	579	700	768
지배주주지분순이익	349	460	568	686	754
기타포괄이익	(52)	24	0	0	0
총포괄이익	303	494	579	700	768
지배주주지분포괄이익	298	485	568	686	754
EBITDA	632	811	1,015	1,090	1,170

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	20,842	27,467	34,111	41,203	45,244
BPS	96,417	118,986	143,964	175,129	209,524
DPS	4,000	5,500	7,500	8,000	8,600
성장성(%, YoY)					
매출증가율	8.1	13.9	14.4	7.7	7.0
영업이익증가율	2.9	33.9	28.6	8.2	8.3
순이익증가율	(2.2)	31.7	23.5	20.8	9.8
EPS증가율	(2.2)	31.8	24.2	20.8	9.8
EBITDA증가율	4.2	28.3	25.1	7.4	7.4
수익성(%)					
영업이익률	10.9	12.8	14.4	14.5	14.7
순이익률	7.5	8.6	9.3	10.5	10.7
EBITDA Margin	13.5	15.2	16.7	16.6	16.7
ROA	9.8	11.7	13.2	14.5	14.2
ROE	22.9	25.1	25.2	24.9	22.6
배당수익률	0.6	0.5	0.9	0.9	1.0
배당성향	19.2	20.0	22.1	19.5	19.1
안정성					
순차입금(십억원)	852	633	374	(12)	(416)
차입금/자본총계비율(%)	70.7	50.2	34.4	23.9	19.9
Valuation(X)					
PER	29.9	38.2	25.1	20.9	19.1
PBR	6.5	8.8	6.0	4.9	4.1
EV/EBITDA	17.6	22.4	14.7	13.4	12.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 생활건강(051900)	2015.03.18	매수	860,000 원
	2015.04.14	매수	960,000 원
	2015.07.24	매수	1,100,000 원
	2016.04.26	매수	1,300,000 원
	2016.10.05	매수	1,100,000 원
	2016.10.25	매수	1,000,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 24일 현재 LG생활건강 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG생활건강 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.