

LG생활건강(051900)

대장주다운 실적, 완만한 성장 예상

화장품 호조, 면세점과 중국 화장품 매출 각각 57%, 41% 증가
 럭셔리 화장품 호조로 상대 우위 지속
 견고한 최종 수요와 프리미엄 전략에 힘입어 완만한 성장 구간 예상

Facts : 화장품 고성장에 힘입어 양호한 실적 기록

3분기 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 11%, 10% 증가한 1,740억 원, 2,780억 원을 기록해 우리 예상과 컨센서스에 부합했다. 화장품 매출액은 전년대비 24% 증가한 9,540억원, 영업이익은 31% 증가한 1,840억원(영업이익률 19.3%, +1.1%p YoY)을 기록했다. 음료 부문 영업이익은 전년보다 11% 증가한 510억원(영업이익률 12.9%, +0.8%p YoY)을, 생활용품은 업황 부진과 구조조정 영향으로 35% 급감한 430억원(영업이익률 11%, -4.7%p YoY)을 기록했다.

Pros & cons : 강한 면세점 매출, 중국 성장률 피크 아웃

럭셔리 브랜드인 'Whoo'와 'SU:M' 매출액이 전년대비 각각 43%, 23% 증가, 럭셔리 화장품이 이끄는 실적 호조가 지속되었다. 수익성 높은 면세점 채널과 중국 현지 화장품 매출액이 전년대비 각각 57%, 41% 급증, 면세점은 예상(+38% YoY)을 상회, 현지 사업은 예상(+60% YoY)을 하회했다. 대중국 수요는 면세점 매출액이 현지보다 3배 이상 커 면세점이 여전히 중요한 변수이다. 국내 면세점에서 중국인 인바운드 관광객이 증가하고 있으며 인당 높은 구매금액이 지속되고 있고 무엇보다 'Whoo'의 수요가 여전히 견고한 것으로 판단된다. 한편 중국 성장률은 상반기 60%대 이후 피크를 지나가고 있는 것으로 판단된다. 3분기 중국 현지 사업에서 'Whoo'와 'SU:M' 브랜드 매출액은 약 50% 증가했다. 매출의 약 75%를 차지하는 'Whoo'는 매장수가 200개로 출점 여지가 높아 보이지 않고, 'SU:M'은 15% 내외에 불과한데 브랜드 인지도 확산이 더디어 보인다.

Action: 낮아진 밸류에이션, 방향은 맞게 가고 있다

강한 실적 catalyst 확보를 위해서는 면세점 채널 성장 가시성과 중국 내 브랜드 고성장이 필요해 보인다. 자체적으로는 70%를 상회하는 화장품 이익 기여도, 70%를 상회하는 럭셔리 화장품 비중, 20%에 달하는 화장품 영업이익률을 감안시 향후 고성장 구간보다 완만한 성장을 예상한다. 12MF PER 21배로 밸류에이션은 역사적 저점 부근이며 중국 프리미엄 화장품 시장 성장, 'Whoo' 브랜드에 대한 견고한 수요, 동사의 프리미엄 위주 전략에 근거해 '매수' 의견을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 1,420,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/23)	2,106
주가(10/23)	1,087,000
시가총액(십억원)	16,977
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	1,480,000/1,047,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	42,065
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.8/45.4
주요주주(%)	LG 외 1인 34.0
	국민연금 6.8

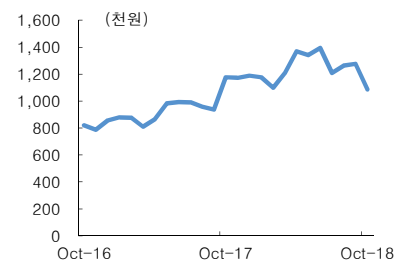
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	32.8	23.5	20.7
PBR(x)	6.9	5.2	4.4
ROE(%)	21.9	23.4	22.2
DY(%)	0.8	0.9	1.0
EV/EBITDA(x)	18.8	15.1	13.1
EPS(원)	36,199	46,343	52,498
BPS(원)	173,155	207,268	246,220

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.8)	(14.2)	2.4
KOSPI 대비(%p)	(0.8)	0.7	17.8

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 영업이익 컨센서스 부합

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,570.8	1,530.9	1,659.2	1,652.6	1,737.2	5.1	10.6	1,697.8
영업이익	252.7	185.2	283.7	267.3	277.5	3.8	9.8	273.7
영업이익률(%)	15.7	12.1	17.1	16.2	16.0			16.1
세전이익	246.0	149.8	267.0	254.5	271.2	6.6	10.2	260.3
순이익	184.4	80.6	193.7	184.7	203.8	10.4	10.5	192.6

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 부문별 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,559	1,488	1,571	1,488	1,659	1,653	1,737	1,614	6,094	6,105	6,663	7,187	7,765
화장품	846	774	772	888	948	953	954	991	3,156	3,280	3,846	4,285	4,733
생활용품	413	359	422	324	395	337	390	336	1,595	1,518	1,457	1,501	1,576
음료	300	356	377	276	317	362	394	288	1,344	1,308	1,360	1,401	1,457
영업이익	260	232	253	185	284	267	278	227	880	929	1,056	1,189	1,325
화장품	177	149	141	169	212	194	184	201	577	635	792	887	989
생활용품	55	38	66	8	42	27	43	15	187	167	127	158	181
음료	28	45	46	8	30	46	51	11	116	127	137	144	155
매출 증감	2.6	(4.2)	0.5	2.1	6.4	11.1	10.6	8.5	14.4	0.2	9.1	7.9	8.0
화장품	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	23.2	23.5	11.6	24.6	3.9	17.3	11.4	10.4
생활용품	(1.4)	(4.0)	(4.0)	(10.6)	(4.5)	(6.0)	(7.6)	3.6	5.4	(4.8)	(4.0)	3.0	5.0
음료	(1.3)	(1.3)	(1.5)	(7.3)	5.7	1.8	4.5	4.4	4.8	(2.7)	4.0	3.0	4.0
영업이익 증감	11.3	3.0	3.5	4.4	9.3	15.2	9.9	23.1	28.6	5.6	13.7	12.5	11.5
화장품	12.6	(2.1)	7.1	23.7	20.1	30.2	31.0	19.4	42.8	10.1	24.7	12.0	11.5
생활용품	1.7	0.8	(2.2)	(71.8)	(23.9)	(27.5)	(35.3)	89.8	9.0	(10.7)	(23.9)	24.3	15.0
음료	28.5	27.9	1.0	(39.6)	4.6	1.0	11.4	35.6	6.9	9.6	7.7	4.8	7.8
영업이익률	16.7	15.6	16.1	12.4	17.1	16.2	16.0	14.1	14.4	15.2	15.9	16.5	17.1
화장품	20.9	19.3	18.2	19.0	22.4	20.4	19.3	20.3	18.3	19.4	20.6	20.7	20.9
생활용품	13.3	10.5	15.7	2.4	10.6	8.1	11.0	4.4	11.7	11.0	8.7	10.5	11.5
음료	9.5	12.7	12.1	3.0	9.4	12.6	12.9	3.9	8.7	9.7	10.1	10.3	10.6

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 3〉 화장품 사업부 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	846	774	772	888	948	953	954	991	3,156	3,280	3,846	4,285	4,733
백화점	48	47	41	46	47	46	39	44	182	183	176	180	183
면세점	280	207	249	301	338	350	391	383	1,030	1,037	1,462	1,682	1,934
방문판매	94	102	90	75	90	98	86	72	331	361	347	364	382
기타	424	418	392	466	472	460	438	492	1,613	1,699	1,861	2,060	2,234
매출 증가율	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	23.2	23.5	11.6	24.6	3.9	17.3	11.4	10.4
백화점	0.8	(2.4)	0.4	3.4	(1.7)	(3.0)	(4.4)	(5.0)	8.8	0.5	(3.5)	2.0	2.0
면세점	11.2	(25.7)	2.0	17.6	20.9	69.4	56.8	27.1	61.6	0.6	41.0	15.0	15.0
방문판매	9.1	6.5	12.8	8.8	(4.1)	(3.9)	(5.0)	(2.9)	23.9	9.2	(4.0)	5.0	5.0
기타	3.1	5.1	4.2	8.9	11.4	10.0	11.8	5.5	10.4	5.4	9.5	10.7	8.4
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	101.0
백화점	5.7	6.1	5.3	5.2	5.0	4.8	4.1	4.4	5.8	5.6	4.6	4.2	3.9
면세점	33.1	26.7	32.3	33.9	35.7	36.7	41.0	38.6	32.7	31.6	38.0	39.2	40.9
방문판매	11.1	13.2	11.7	8.4	9.5	10.3	9.0	7.3	10.5	11.0	9.0	8.5	8.1
기타	50.1	54.0	50.7	52.5	49.8	48.2	45.9	49.6	51.1	51.8	48.4	48.1	47.2

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 4〉 Valuation

(단위: 십억원, 원)

	2019F	Note
화장품 영업가치	20,172	화장품 부문 NOPLAT 에 목표배수 30 배 적용, 글로벌 화장품 평균 10% 할인
생활용품 영업가치	2,628	생활용품 부문 NOPLAT 에 목표배수 22 배 적용, 글로벌 피어 평균
음료 영업가치	1,854	음료 부문 NOPLAT 에 목표배수 17 배 적용, 음식료 업종 평균
영업가치(A)	24,654	
순차입금(B)	(582)	
주식수(C)	17,718	
목표주가(A-B)/(C)	1,424,332	

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 Global peer valuation

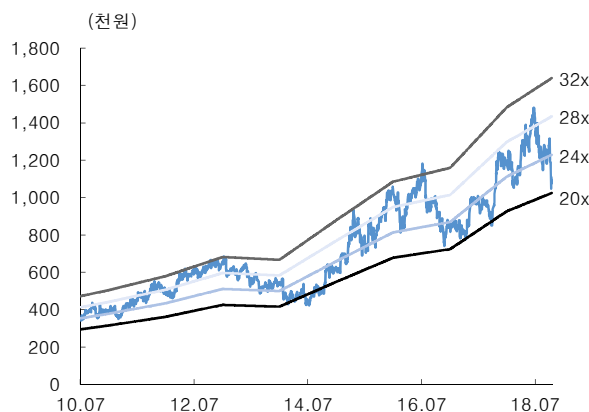
(단위: USD mn, x, %, % YoY)

		한국화장품			일본 화장품				중국 화장품	글로벌 화장품			글로벌 생활용품	
		Amore Pacific	LG H&H	Amore G	Shiseido	Kao	Kose	Unicharm	Shanghai Jahwa	L'Oréal	Estée Lauder	Beiersdorf AG	P&G	Unilever Group
	Mkt Cap.	9,834	14,854	5,337	24,655	35,267	9,446	17,916	2,425	123,388	45,970	27,119	217,500	156,711
PER	2017	53.3	32.8	58.0	95.6	25.5	41.5	32.6	63.6	27.1	31.6	33.1	19.0	21.7
	2018F	29.2	24.0	27.9	35.5	25.9	26.1	30.7	31.5	27.2	26.3	27.2	19.9	20.5
	2019F	24.5	21.2	22.5	29.6	24.0	24.2	27.6	24.6	25.4	23.7	25.1	18.6	19.2
PBR	2017	5.1	6.9	4.0	5.1	4.7	6.9	4.4	4.6	4.2	11.2	4.4	3.9	9.4
	2018F	3.0	5.4	2.1	5.8	4.6	4.8	4.5	2.9	4.0	9.1	3.7	4.3	10.4
	2019F	2.8	4.5	1.9	5.0	4.2	4.2	4.1	2.7	3.8	8.3	3.4	4.3	10.0
ROE	2017	9.8	21.9	7.0	5.6	19.8	17.6	14.3	7.3	14.5	24.4	13.8	18.3	40.4
	2018F	10.7	23.4	7.4	17.9	18.6	19.7	15.3	9.0	15.1	36.2	14.3	20.6	51.0
	2019F	11.8	22.2	8.5	19.4	18.6	18.9	15.8	10.9	15.1	40.2	13.8	22.7	53.7
DY	2017	0.4	0.8	0.3	0.5	1.4	0.7	0.7	0.5	1.9	1.0	0.7	3.6	3.1
	2018F	0.9	0.9	0.5	0.6	1.5	1.0	0.8	1.1	2.0	1.3	0.8	3.3	3.2
	2019F	1.1	1.0	0.6	0.7	1.6	1.2	0.8	1.3	2.1	1.5	0.8	3.5	3.5
EPS growth	2017	(36.8)	9.6	(41.1)	(31.5)	13.9	37.9	9.9	90.2	17.7	(11.5)	(3.5)	(35.3)	20.5
	2018F	23.2	34.0	18.6	242.2	4.9	23.6	17.8	33.8	12.8	58.2	17.8	16.9	8.7
	2019F	19.3	13.3	24.0	20.0	7.9	8.1	10.9	27.8	6.8	11.3	8.6	7.0	6.7
OPM	2017	11.6	14.8	12.1	8.0	13.7	16.0	13.5	5.7	17.3	15.0	15.5	20.5	16.9
	2018F	11.2	15.9	11.7	11.3	13.9	17.7	14.3	8.9	18.1	16.8	15.8	21.5	18.5
	2019F	12.2	16.5	13.0	12.4	14.4	18.0	14.6	9.9	18.4	17.4	16.1	22.1	18.8
Sales growth	2017	29.9	12.4	25.7	(7.2)	(1.6)	0.1	(0.2)	19.2	1.9	(1.7)	2.4	(4.9)	(2.7)
	2018F	14.5	6.0	11.8	(6.6)	(8.2)	6.8	2.0	7.5	(6.3)	4.5	(11.1)	(7.7)	(8.1)
	2019F	15.5	11.5	15.4	10.3	10.3	21.6	(8.7)	(3.5)	(1.6)	5.0	0.7	(0.4)	(1.3)

주: 10월 19일 종가 기준

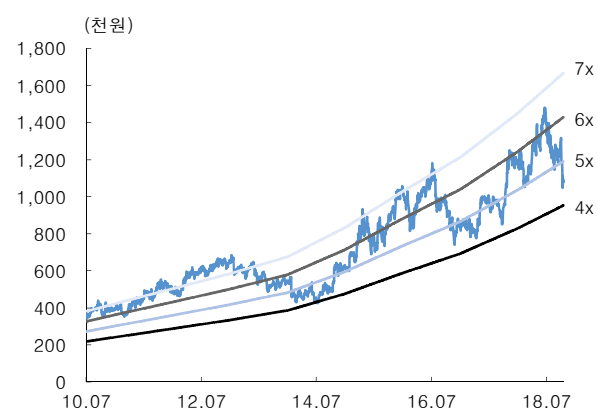
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



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 있음. 주요 자회사로는 코카콜라음료와 페이스샵이 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,425	1,513	1,790	2,235	2,920
현금성자산	339	386	600	791	1,165
매출채권및기타채권	493	540	566	611	660
재고자산	536	547	581	627	677
비유동자산	3,078	3,265	3,510	3,721	3,857
투자자산	64	102	109	117	127
유형자산	1,464	1,617	1,773	1,919	2,066
무형자산	1,420	1,393	1,466	1,509	1,475
자산총계	4,502	4,778	5,300	5,956	6,777
유동부채	1,147	1,244	1,185	1,269	1,311
매입채무및기타채무	665	691	734	792	856
단기차입금및단기사채	92	71	51	31	31
유동성장기부채	185	265	265	265	265
비유동부채	734	451	413	278	245
사채	509	250	200	50	0
장기차입금및금융부채	8	18	18	18	18
부채총계	1,881	1,695	1,598	1,547	1,556
지배주주지분	2,532	2,997	3,601	4,292	5,084
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(101)	(101)	(101)	(101)	(101)
이익잉여금	2,539	3,045	3,649	4,340	5,131
비지배주주지분	88	86	101	118	137
자본총계	2,621	3,083	3,702	4,409	5,221

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	713	735	866	1,098	1,162
당기순이익	579	619	787	892	1,013
유형자산감가상각비	116	127	140	152	163
무형자산상각비	18	19	20	21	20
자산부채변동	(135)	(108)	(100)	12	(59)
기타	135	78	19	21	25
투자활동현금흐름	(406)	(334)	(400)	(536)	(517)
유형자산투자	(332)	(284)	(299)	(301)	(312)
유형자산매각	4	2	2	2	2
투자자산순증	0	(31)	(6)	(9)	(9)
무형자산순증	(8)	(7)	(93)	(64)	14
기타	(70)	(14)	(4)	(164)	(212)
재무활동현금흐름	(367)	(351)	(253)	(372)	(270)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(274)	(188)	(70)	(170)	(50)
배당금지급	(93)	(134)	(151)	(168)	(184)
기타	0	(29)	(32)	(34)	(36)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	(58)	47	214	191	374

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

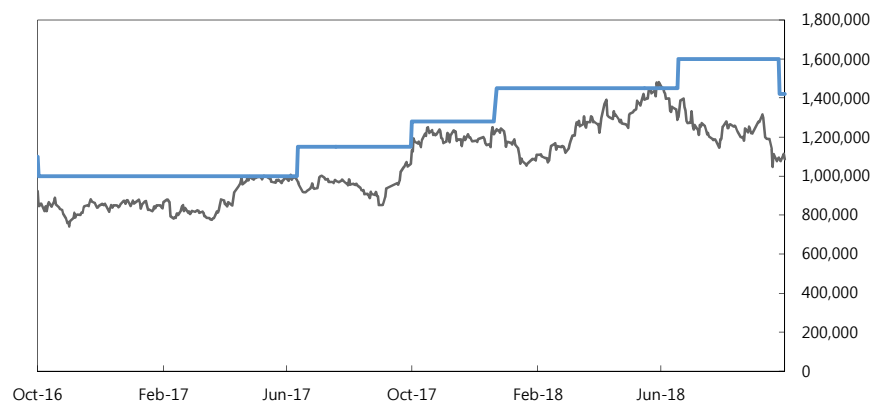
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,094	6,270	6,663	7,187	7,765
매출원가	2,434	2,461	2,454	2,578	2,730
매출총이익	3,660	3,810	4,210	4,609	5,036
판매관리비	2,779	2,879	3,153	3,420	3,696
영업이익	881	930	1,056	1,189	1,340
금융수익	4	4	8	12	19
이자수익	4	3	8	12	19
금융비용	20	15	15	12	9
이자비용	20	14	14	11	8
기타영업외손익	(119)	(59)	0	0	0
관계기업관련손익	7	1	0	0	0
세전계속사업이익	753	861	1,050	1,189	1,350
법인세비용	173	243	262	297	338
연결당기순이익	579	619	787	892	1,013
지배주주지분순이익	568	607	772	875	993
기타포괄이익	23	(16)	0	0	0
총포괄이익	602	602	787	892	1,013
지배주주지분포괄이익	591	591	772	875	993
EBITDA	1,015	1,077	1,217	1,361	1,523

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	33,905	36,199	46,343	52,498	59,620
BPS	146,927	173,155	207,268	246,220	290,918
DPS	7,500	9,000	10,000	11,000	12,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	14.4	2.9	6.3	7.9	8.0
영업이익증가율	28.8	5.6	13.6	12.5	12.7
순이익증가율	23.4	6.8	27.3	13.3	13.6
EPS증가율	23.4	6.8	28.0	13.3	13.6
EBITDA증가율	25.1	6.1	13.0	11.9	11.9
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	15.9	16.5	17.3
순이익률	9.3	9.7	11.6	12.2	12.8
EBITDA Margin	16.6	17.2	18.3	18.9	19.6
ROA	13.3	13.3	15.6	15.8	15.9
ROE	24.9	21.9	23.4	22.2	21.2
배당수익률	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
배당성향	22.1	24.9	21.7	21.1	20.3
안정성					
순차입금(십억원)	429	201	(84)	(606)	(1,239)
차입금/자본총계비율(%)	30.3	19.6	14.4	8.3	6.0
Valuation(X)					
PER	25.3	32.8	23.5	20.7	18.2
PBR	5.8	6.9	5.2	4.4	3.7
EV/EBITDA	14.8	18.8	15.1	13.1	11.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG생활건강(051900)	2016.10.05	매수	1,100,000원	-17.2	-14.4
	2016.10.25	매수	1,000,000원	-13.1	0.7
	2017.07.05	매수	1,150,000원	-17.1	-6.9
	2017.10.24	매수	1,280,000원	-6.6	-2.3
	2018.01.15	매수	1,450,000원	-13.8	2.1
	2018.07.11	매수	1,600,000원	-23.0	-12.7
	2018.10.18	매수	1,420,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 23일 현재 LG생활건강 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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
- 중립 : 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.