

LG생활건강(051900)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 1,000,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/28)	2,205
주가(4/28)	866,000
시가총액(십억원)	13,525
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	1,181,000/741,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	35,342
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.8/46.5
주요주주(%)	LG 34.0
	국민연금 6.2

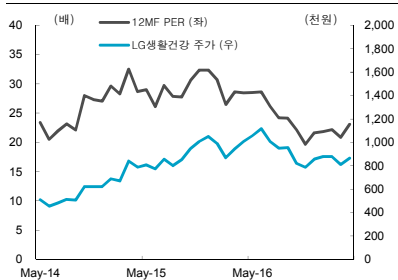
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	25.3	21.4	19.3
PBR(x)	5.8	4.8	4.0
ROE(%)	24.9	23.9	21.8
DY(%)	0.9	0.9	1.0
EV/EBITDA(x)	14.8	13.9	12.3
EPS(원)	33,905	40,550	44,938
BPS(원)	146,927	180,419	215,788

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.5	0.9	(13.2)
상대주가(%)	3.5	(8.3)	(23.4)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

고도화되는 화장품, 균형적인 포트폴리오

What's new : 어려운 시기에 더욱 돋보이는 실적 안정성

1분기 매출액과 영업이익은 전년대비 5%, 11% 증가한 1,6조원과 2,600억원을 기록, 영업이익은 예상을 6% 상회했다. 수익성 높은 화장품 성장에 힘입어 영업이익률은 전년동기 대비 0.8%p 상승한 16.2%를 기록했다. 화장품 영업이익이 1,770억원(+13% YoY, 영업이익률 20.7%, +1%p YoY), 생활용품은 550억원(+1% YoY, 영업이익률 12.7%, -0.2%p YoY), 음료 부문은 280억원(+28% YoY, 영업이익률 9.0%, +1.7%p YoY)을 기록했다.

Positives : 견고한 프리미엄 화장품 수요, 음료와 생활용품 사업의 안정성

화장품 부문은 동사의 프리미엄 제품 위주의 포트폴리오 재편 노력에 따라 면세점, 방판, 중국 현지 사업의 합산 비중이 1분기 53%에 달했고 이익 기여도는 이보다 월등하게 높을 것으로 추정된다. 면세점, 방판, 중국 화장품 사업은 각각 전년대비 11%, 9%, 25% 성장했다. 중국 현지 사업은 위안화 기준으로는 30%대 성장, 중국 사업에서 Whoo 브랜드는 50% 이상 성장했고 SU:M 으로부터의 신규 매출 기여도는 약 5%로 파악된다. 중국 현지 사업은 사드 영향도 미미했다. 면세점 매출도 우려보다 양호, 중국인 인바운드 관광객수가 전년대비 9% 감소했으나 실수요가 견고하고, 시내 면세점 증가 효과 및 면세점 객단가 상승이 관광객 감소 영향을 상쇄한 것으로 추정된다. 생활용품은 낮으나 꾸준한 성장이 지속되고 있고 음료 부문 수익성 개선이 고무적이다. 수익성 높은 탄산 매출 성장뿐 아니라 저마진인 비탄산 매출도 9% 성장, 수익성 개선으로 이어졌다.

Negatives : 완만한 성장 국면, 2~3분기는 버텨야 하는 시기

화장품, 그 중에서도 프리미엄 화장품은 2015~2016년 외형 성장을 견인했을 뿐 아니라 높은 수익성으로 영업 레버리지 효과로 이어졌다. 성장 동력인 면세점과 중국 사업에서 Whoo 브랜드 비중은 70%를 상회하는데 과거의 폭발적인 성장은 일단락이 되고 있다. 이에 전체 화장품 시장이 성장하면서 양호했던 전문점, 매스 화장품 등은 1분기 역성장했다. 향후 우리의 화장품 실적 전망을 상회하기 위한 조건은 2등 브랜드의 도약이나 M&A다. 또한 2,3분기는 사드 영향권이다. 우리는 2, 3분기 화장품 매출 성장률을 각각 -3.9% YoY, 2.3% YoY로 추정, 감익 또한 불가피할 전망이다. 그러나 상기 두가지 요인 모두 이미 인지되고 있으며 우리는 오히려 프리미엄 화장품 위주의 화장품 사업은 중국인 관광객 트래픽 감소와 경쟁 요인에서 상대적으로 영향이 적고 음료와 생활용품이 안정적인 실적에 기여할 것이라는 데에 주목한다. 실제 2분기 중국인 인바운드 관광객은 40~50% 감소할 전망이다. 동사의 매출액은 전년과 유사, 영업이익도 5% 감소에 그칠 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,633	1,601	(2.0)	1,609	9.8	5.4	6,347	6,397
영업이익	246	260	5.8	245	46.2	11.3	912	916
영업이익률	15.0	16.2	1.2	15.2	4.0	0.9	14.4	14.3
세전이익	232	245	5.6	237	157.8	12.1	908	859
순이익	173	177	2.5	172	173.4	11.8	675	633

나은채 3276-6160
ec.na@truefriend.com

이선호 3276-6175
sunho.lee@truefriend.com

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

투자 의견 '매수'와 목표주가 1,000,000원(SOTP, 2018F, 내재 PER 22배)을 유지한다. 2015~2016년 고성장 구간은 지나갔으나 12MF PER 20배 수준으로 화장품 업종 내 밸류에이션 매력과 역사적으로도 낮은 밸류에이션이다. 프리미엄 화장품의 대중국 사업 성장에 힘입은 완만한 실적 개선, 생활용품·음료 부문은 각각 시장 1,2위 사업자의 가격 경쟁력과 수익성 개선이 돋보일 것이다.

<표 1> LG생활건강 부문별 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	1,519	1,554	1,564	1,457	1,601	1,563	1,621	1,562	5,329	6,094	6,347	6,811	7,252
화장품	797	820	742	798	854	788	758	854	2,533	3,156	3,255	3,592	3,902
생활용품	419	374	439	362	430	396	461	386	1,513	1,595	1,674	1,758	1,846
음료	304	360	383	297	316	378	402	322	1,282	1,344	1,418	1,460	1,504
영업이익	234	225	244	177	260	213	249	190	684	880	912	1,000	1,076
화장품	157	153	131	136	177	134	127	145	404	577	583	639	695
생활용품	54	37	68	28	55	40	74	29	171	187	198	220	231
음료	22	35	45	14	28	40	48	15	109	116	132	141	151
매출 증가율	16.7	18.5	12.7	9.7	5.4	0.6	3.7	7.2	13.9	14.4	4.1	7.3	6.5
화장품	25.9	33.1	26.5	17.6	7.2	(3.9)	2.3	7.1	29.5	24.6	3.1	10.4	8.6
생활용품	6.5	7.4	1.6	6.8	2.7	6.0	5.0	6.6	0.7	5.4	5.0	5.0	5.0
음료	10.1	3.7	3.9	2.2	4.1	5.0	5.0	8.2	5.2	4.8	5.5	3.0	3.0
영업이익 증가율	30.9	34.1	28.4	20.0	11.3	(5.4)	1.8	7.4	33.8	28.6	3.6	9.7	7.6
화장품	39.4	54.8	59.9	22.8	12.7	(12.2)	(3.5)	6.4	48.2	42.8	1.0	9.8	8.6
생활용품	11.6	6.4	5.8	15.9	1.1	6.0	9.1	7.0	7.1	9.0	5.9	11.2	5.0
음료	27.6	2.7	2.2	6.8	28.3	12.5	6.8	13.2	37.8	6.9	13.4	7.1	7.0
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
화장품	52.4	52.8	47.4	54.7	53.4	50.4	46.8	54.7	47.5	51.8	51.3	52.7	53.8
생활용품	27.6	24.0	28.1	24.9	26.9	25.4	28.5	24.7	28.4	26.2	26.4	25.8	25.5
음료	20.0	23.2	24.5	20.4	19.7	24.2	24.8	20.6	24.1	22.1	22.3	21.4	20.7
영업이익률	15.4	14.5	15.6	12.1	16.2	13.7	15.3	12.2	12.8	14.4	14.4	14.7	14.8
화장품	19.7	18.6	17.7	17.1	20.7	17.0	16.7	17.0	16.0	18.3	17.9	17.8	17.8
생활용품	12.9	10.0	15.4	7.6	12.7	10.0	16.0	7.6	11.3	11.7	11.8	12.5	12.5
음료	7.3	9.8	11.8	4.6	9.0	10.5	12.0	4.8	8.5	8.7	9.3	9.7	10.0

자료: LG생활건강, 한국투자증권

<표 2> LG생활건강 화장품 사업부 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	797	820	742	798	854	788	758	854	2,533	3,156	3,255	3,592	3,902
백화점	48	48	41	45	50	50	42	47	167	182	188	198	208
면세점	252	278	245	256	279	217	220	289	638	1,030	1,006	1,187	1,365
방문판매	86	96	80	69	94	101	86	74	267	331	354	390	421
기타	411	398	376	428	431	421	410	444	1,462	1,613	1,706	1,818	1,909
매출 증가율	25.9	33.1	26.5	17.6	7.2	(3.9)	2.3	7.1	29.5	24.6	3.1	10.4	8.6
백화점	8.0	13.8	10.4	3.2	3.7	3.0	3.0	5.0	5.5	8.8	3.7	5.0	5.0
면세점	66.5	96.2	79.1	23.0	11.0	(22.0)	(10.0)	13.0	112.7	61.6	(2.4)	18.0	15.0
방문판매	23.7	37.8	20.9	11.6	9.2	5.0	7.0	8.0	32.1	23.9	7.2	10.0	8.0
기타	11.9	9.8	8.5	17.3	4.9	5.8	9.1	3.6	12.8	10.4	5.8	6.5	5.0
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	5.8	6.3	5.5	5.5	6.6	5.8	5.8	5.5	5.3
면세점	31.6	33.9	33.0	32.1	32.7	27.5	29.0	33.9	25.2	32.7	30.9	33.0	35.0
방문판매	10.8	11.7	10.8	8.6	11.0	12.8	11.3	8.7	10.5	10.5	10.9	10.9	10.8
기타	51.6	48.5	50.7	53.7	50.5	53.4	54.1	52.0	57.7	51.1	52.4	50.6	48.9

자료: LG생활건강, 한국투자증권

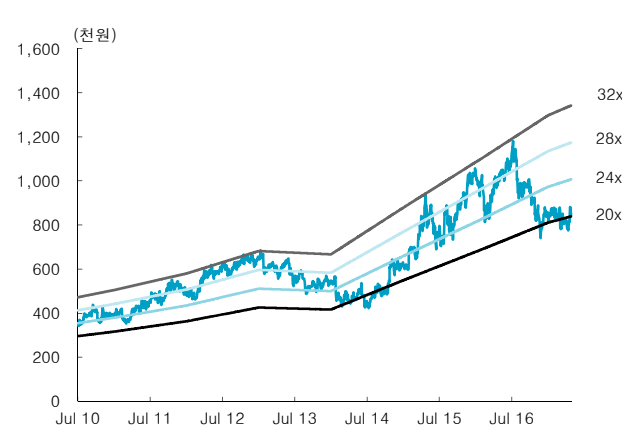
〈표 3〉 Valuation table

(단위: 십억원, 원)

	2018F	Note
화장품 영업가치	12,117	NOPLAT에 목표 배수 25배 적용, 경쟁업체 10% 할인
생활용품 영업가치	3,331	NOPLAT에 목표 배수 20배 적용, 글로벌 피어 평균
음료 영업가치	1,821	NOPLAT에 목표 배수 17배 적용, 음료업 평균
영업가치 (A)	17,269	
순차입금 (B)	(870)	
주식수 (C)	17,718	
적정 가치 (A-B)/C	1,023,736	

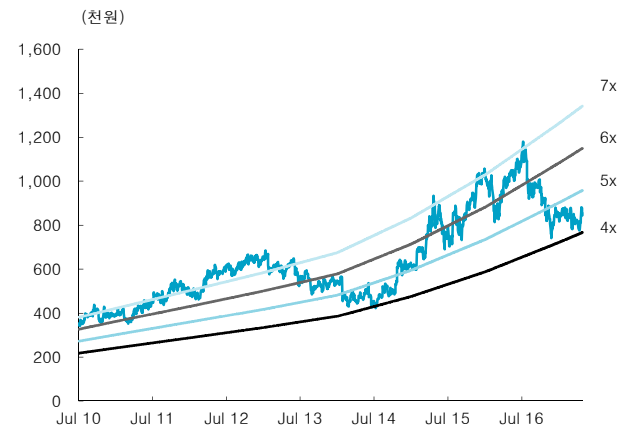
자료: 한국투자증권

[그림 1] PBR 밴드차트



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드차트



자료: 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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,331	1,425	1,702	2,235	2,674
현금성자산	397	339	571	1,022	1,233
매출채권및기타채권	436	493	514	551	587
재고자산	441	536	558	599	638
비유동자산	2,884	3,078	3,295	3,478	3,616
투자자산	54	64	66	71	76
유형자산	1,290	1,464	1,633	1,763	1,863
무형자산	1,380	1,420	1,460	1,498	1,523
자산총계	4,215	4,502	4,996	5,713	6,291
유동부채	1,159	1,147	1,125	1,183	1,198
매입채무및기타채무	625	665	692	743	791
단기차입금및단기사채	83	92	92	92	92
유동성장기부채	290	185	185	185	185
비유동부채	940	734	643	660	526
사채	688	509	409	409	259
장기차입금및금융부채	0	8	8	8	8
부채총계	2,099	1,881	1,769	1,843	1,724
지배주주지분	2,037	2,532	3,126	3,752	4,433
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(97)	(101)	(71)	(71)	(71)
이익잉여금	2,066	2,539	3,081	3,685	4,344
비지배주주지분	78	88	102	117	133
자본총계	2,115	2,621	3,228	3,869	4,567

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	638	713	785	917	948
당기순이익	470	579	689	763	827
유형자산감가상각비	111	116	130	141	147
무형자산상각비	16	18	19	19	20
자산부채변동	(16)	(135)	(64)	(20)	(60)
기타	57	135	11	14	14
투자활동현금흐름	(347)	(406)	(335)	(308)	(419)
유형자산투자	(302)	(332)	(303)	(276)	(251)
유형자산매각	17	4	4	4	4
투자자산순증	(16)	0	24	24	24
무형자산순증	(6)	(8)	(59)	(58)	(44)
기타	(40)	(70)	(1)	(2)	(152)
재무활동현금흐름	(232)	(367)	(217)	(159)	(318)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(162)	(274)	(100)	0	(150)
배당금지급	(68)	(93)	(126)	(134)	(144)
기타	(2)	0	9	(25)	(24)
기타현금흐름	(0)	1	0	0	0
현금의증가	59	(58)	232	450	211

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

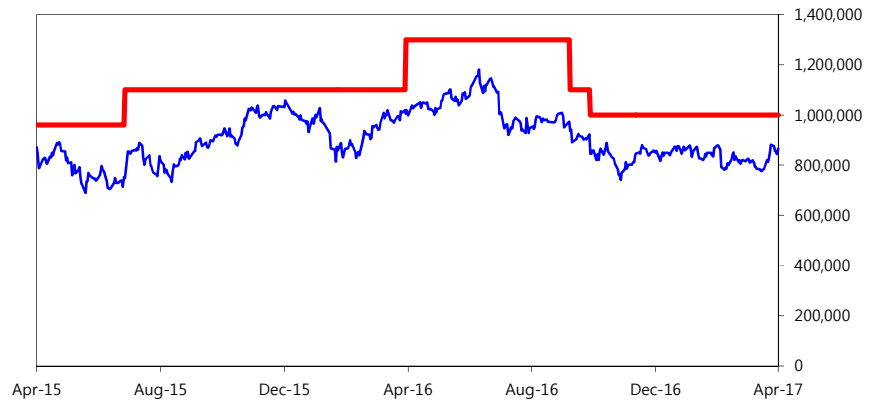
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	5,328	6,094	6,347	6,811	7,252
매출원가	2,226	2,434	2,499	2,633	2,775
매출총이익	3,102	3,660	3,848	4,178	4,477
판매관리비	2,418	2,779	2,936	3,177	3,400
영업이익	684	881	912	1,000	1,076
금융수익	8	4	8	13	19
이자수익	8	4	8	12	18
금융비용	36	20	16	15	14
이자비용	33	20	16	15	13
기타영업외손익	(18)	(119)	0	3	3
관계기업관련손익	6	7	5	6	7
세전계속사업이익	645	753	908	1,007	1,091
법인세비용	174	173	220	244	264
연결당기순이익	470	579	689	763	827
지배주주지분순이익	460	568	675	749	811
기타포괄이익	24	23	23	23	23
총포괄이익	494	602	711	786	850
지배주주지분포괄이익	485	591	698	771	834
EBITDA	811	1,015	1,061	1,161	1,243

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	27,467	33,905	40,550	44,938	48,703
BPS	118,986	146,927	180,419	215,788	254,222
DPS	5,500	7,500	8,000	8,600	9,100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	13.9	14.4	4.1	7.3	6.5
영업이익증가율	33.9	28.8	3.5	9.7	7.6
순이익증가율	31.7	23.4	18.9	10.8	8.4
EPS증가율	31.8	23.4	19.6	10.8	8.4
EBITDA증가율	28.3	25.1	4.6	9.4	7.1
수익성(%)					
영업이익률	12.8	14.5	14.4	14.7	14.8
순이익률	8.6	9.3	10.6	11.0	11.2
EBITDA Margin	15.2	16.6	16.7	17.0	17.1
ROA	11.7	13.3	14.5	14.3	13.8
ROE	25.1	24.9	23.9	21.8	19.8
배당수익률	0.5	0.9	0.9	1.0	1.1
배당성향	20.0	22.1	19.9	19.3	18.8
안정성					
순차입금(십억원)	633	429	95	(357)	(870)
차입금/자본총계비율(%)	50.2	30.3	21.5	17.9	11.9
Valuation(X)					
PER	38.2	25.3	21.4	19.3	17.8
PBR	8.8	5.8	4.8	4.0	3.4
EV/EBITDA	22.4	14.8	13.9	12.3	11.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 생활건강(051900)	2015.05.13	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 4월 28일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.