

LG생활건강(051900)

개선되는 영업 환경, 강한 프리미엄 화장품

4분기 화장품 호조, 면세점과 중국 현지 사업 각각 19%, 43% 성장
음료와 생활용품은 영업 환경 부진 영향권
2018년 대중국 사업 영업 환경 개선: 면세점 20%, 중국 현지 32% 증가 전망

Facts : 영업이익 컨센서스 부합, 일회성 요인으로 순이익은 하회

4분기 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 5%, 4% 증가한 1.5조원, 1,850억원을 기록해 우리 예상과 컨센서스에 부합했다. 'The Face Shop' 매장 통폐합 관련 비용과 이연법인세 관련 법인세가 반영되면서 세전이익과 순이익은 부진했으나 일회성으로 큰 의미는 없다. 부문별로 화장품 영업이익은 1,700억원(+24% YoY, 영업이익률 18.9%, +1.8%p YoY), 음료 80억원(-40% YoY, 영업이익률 2.8%, -1.8%p YoY), 생활용품은 80억원(-72% YoY, 영업이익률 2.3%, -5.3%p YoY)을 기록했다.

Pros & cons : 꽃피는 프리미엄 화장품 vs 생활용품과 음료 부진

'Whoo'와 'SU:M'이 매출액은 각각 전년대비 38%, 21% 증가했다. 4분기 중국인 인바운드 관광객이 전년대비 44% 감소했으나 양 브랜드의 주요 매출 채널인 면세점 매출액은 전년대비 19% 증가했다. 면세점은 금년에도 20% 성장이 예상, 중국인 관광객의 점진적인 증가와 SU:M 브랜드 기여도 확대가 예상된다. 4분기 중국 현지 사업 매출액도 43% 증가, 양 브랜드의 매출 비중은 약 85%에 달했다. 중국 내 SU:M 브랜드는 매장 수가 약 70개로 Whoo의 40% 수준에 불과, 매장 증가와 SU:M 인지도 상승에 힘입어 2018년 중국 화장품 사업은 30% 이상 증가할 수 있을 전망이다. 동사의 프리미엄 전략은 높은 브랜드 로열티를 구축할 수 있으며 경쟁 강도도 상대적으로 낮다. 면세점, 백화점 위주의 채널로 고정비 부담도 낮다. 베트남 등 동남아 지역에서 높아지는 인기 또한 긍정적이다.

생활용품과 음료 부문은 부진했다. 4분기가 비용이 일부 집중될 수 있는 시즌이나 매출 또한 부진했다. 생활용품은 경쟁 심화 영향으로, 음료 부문은 추운 날씨로 수익성 높은 탄산 매출이 부진했고, 원부자재 가격 상승 영향권이었다. 그러나 양 사업부 합산 영업이익 기여도가 약 30%에 불과하다. 음료는 삼다수 판매 전개와 원가 절감 노력, 생활용품은 2017년 사드 영향도 일부 있었던 것으로 추정, 중국인 관광객 회복에 따라 수익성이 추가적으로 악화되지는 않을 전망이다.

하 회 부 합 상 회

매수(유지)

목표주가: 1,450,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/23)	2,537
주가(1/23)	1,202,000
시가총액(십억원)	18,773
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	1,250,000/776,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	34,609
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.8/45.7
주요주주(%)	LG 외 1인 34.0
	국민연금 6.2

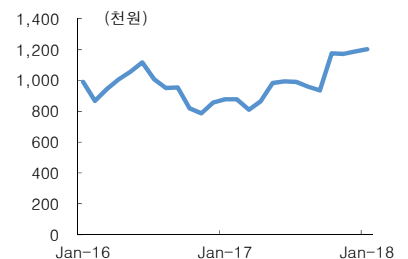
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	25.3	32.7	25.3
PBR(x)	5.8	6.8	5.7
ROE(%)	24.9	21.8	23.8
DY(%)	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(x)	14.8	18.7	16.4
EPS(원)	33,905	36,352	47,512
BPS(원)	146,927	174,280	209,490

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.0	28.6	42.1
KOSPI 대비(%p)	(1.9)	25.0	19.3

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

Action : 글로벌 뷰티 기업으로 거듭나고 있다.

투자의견 ‘매수’와 목표주가 145만원 (SOTP, 2018F PER 30배)을 유지한다. 2018년 영업이익은 전년대비 14% 증가, 대중국 화장품 사업 영업 환경도 개선되면서 화장품 부문이 견인하는 성장이 지속될 전망이다. 내수 위주에서 아시아 지역으로 화장품 사업이 확장되고 있으며, 고수익 프리미엄 뷰티 사업 모델로 전환되고 있다. 화장품 이익 기여도가 70% 이상임에도 12MF PER은 25배로 글로벌 화장품 사의 2018년 평균 PER 28배와 경쟁사 36배보다 낮은 수준이다. 수익성 극대화 시기에 밸류에이션 상승이 예상된다.

<표 1> 4분기 영업이익 컨센서스 부합

(단위: 십억원, %)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,457	1,601	1,530	1,609	1,531	(4.8)	5.1	1,522
영업이익	178	260	232	253	186	(26.5)	4.5	190
영업이익률(%)	12.2	16.2	15.2	15.7	12.1			12.5
세전이익	95	245	220	246	148	(39.8)	55.8	180
순이익	67	181	168	188	81	(56.9)	20.9	136

자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 2> LG생활건강 부문별 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	1,601	1,530	1,609	1,531	1,695	1,686	1,758	1,643	5,329	6,094	6,270	6,781	7,270
화장품	854	781	779	897	924	907	891	984	2,533	3,156	3,311	3,705	4,069
생활용품	430	373	436	341	439	384	453	351	1,513	1,595	1,580	1,628	1,709
음료	316	376	394	293	332	394	414	308	1,282	1,344	1,379	1,448	1,491
영업이익	260	232	253	185	273	268	291	227	684	880	931	1,059	1,173
화장품	177	148	142	170	190	180	171	193	404	577	637	734	814
생활용품	55	39	65	8	57	41	70	21	171	187	167	189	214
음료	28	45	46	8	26	47	50	13	109	116	127	136	146
매출 증가율	5.4	-1.5	2.9	5.0	5.9	10.2	9.3	7.3	13.9	14.4	2.9	8.1	7.2
화장품	7.2	(4.7)	5.0	12.4	8.1	16.1	14.4	9.7	29.5	24.6	4.9	11.9	9.8
생활용품	2.7	(0.1)	(0.8)	(5.9)	2.0	3.0	4.0	3.0	0.7	5.4	(0.9)	3.0	5.0
음료	4.1	4.3	3.0	(1.5)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.2	4.8	2.6	5.0	3.0
영업이익 증가율	11.3	3.1	3.5	4.8	4.9	15.3	15.1	22.3	33.8	28.6	5.8	13.7	10.8
화장품	12.7	(2.7)	8.0	24.3	7.6	21.0	20.6	13.7	48.2	42.8	10.3	15.3	10.9
생활용품	1.1	3.9	(3.4)	(71.5)	3.6	6.0	7.5	165.4	7.1	9.0	(10.7)	13.3	13.1
음료	28.3	27.7	1.3	(40.1)	(9.0)	5.0	8.6	61.0	37.8	6.9	9.6	6.8	7.1
영업이익률	16.2	15.2	15.7	12.1	16.1	15.9	16.6	13.8	12.8	14.4	14.8	15.6	16.1
화장품	20.7	19.0	18.2	18.9	20.6	19.8	19.2	19.6	16.0	18.3	19.2	19.8	20.0
생활용품	12.7	10.4	15.0	2.3	12.9	10.7	15.5	5.9	11.3	11.7	10.5	11.6	12.5
음료	9.0	12.0	11.6	2.8	7.8	12.0	12.0	4.3	8.5	8.7	9.2	9.4	9.8

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 3〉 LG생활건강 화장품 사업부 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018				연간				
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	854	781	779	897	924	907	891	984	2,533	3,156	3,311	3,705	4,069
백화점	50	48	41	47	51	51	44	50	167	182	186	195	205
면세점	279	206	252	304	307	278	319	344	638	1,030	1,041	1,249	1,437
방문판매	94	102	91	75	101	115	97	78	267	331	363	392	423
기타	431	424	395	471	464	463	430	512	1,462	1,613	1,721	1,869	2,005
매출 증가율	7.2	(4.7)	5.0	12.4	8.1	16.1	14.4	9.7	29.5	24.6	4.9	11.9	9.8
백화점	3.7	0.1	1.2	4.4	3.0	5.0	6.0	6.2	5.5	8.8	2.4	5.0	5.0
면세점	11.0	(25.8)	2.8	18.8	10.0	35.0	27.0	13.2	112.7	61.6	1.0	20.0	15.0
방문판매	9.2	6.7	13.8	9.8	8.0	12.0	7.0	3.8	32.1	23.9	9.7	8.0	8.0
기타	4.9	6.7	5.0	9.9	7.5	9.2	8.9	8.7	12.8	10.4	6.7	8.6	7.2
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	5.8	6.2	5.3	5.2	5.5	5.6	4.9	5.0	6.6	5.8	5.6	5.3	5.0
면세점	32.7	26.4	32.3	33.9	33.3	30.7	35.9	35.0	25.2	32.7	31.4	33.7	35.3
방문판매	11.0	13.1	11.7	8.4	11.0	12.6	10.9	7.9	10.5	10.5	11.0	10.6	10.4
기타	50.5	54.3	50.7	52.5	50.2	51.1	48.3	52.0	57.7	51.1	52.0	50.4	49.3

자료: LG생활건강, 한국투자증권

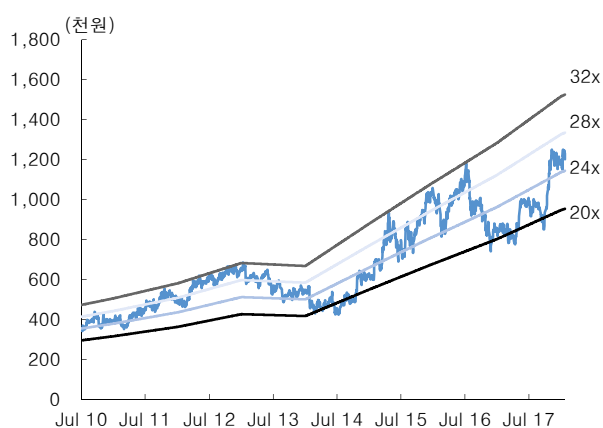
〈표 4〉 Valuation table

(단위: 십억원, 원)

	2018F	Note
화장품 영업가치	20,554	화장품 부문 NOPLAT에 목표 배수 34배 적용, 글로벌 화장품 평균 20% 할증
생활용품 영업가치	3,149	생활용품 부문 NOLAT에 목표 배수 22배 적용, 글로벌 피어 평균
음료 영업가치	1,650	음료 부문 NOPLAT에 목표 배수 16배 적용, 음식료 업종 평균
영업가치 (A)	25,354	
순차입금 (B)	(425)	
주식수 (C)	17,718	
적정 가치 (A-B)/(C)	1,454,934	

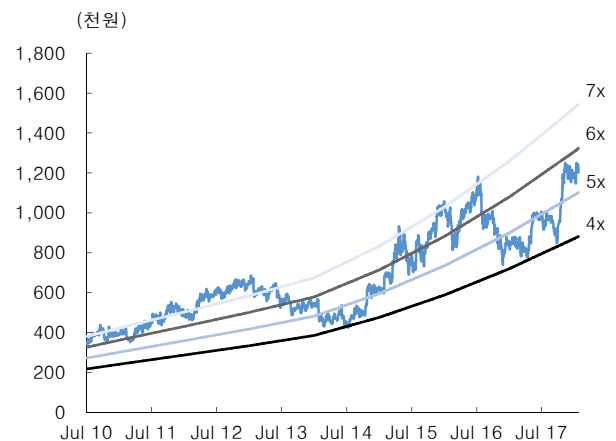
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드차트



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드차트



자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 5〉 글로벌 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	P&G	Unilever Group	
	Mkt Cap.	17,032	17,474	12,012	21,779	34,766	10,632	17,381	3,661	127,516	49,664	30,273	233,121	169,402
PER	2017F	47.2	32.7	51.1	346.7	27.7	39.9	34.5	59.6	27.8	32.1	30.6	22.0	21.4
	2018F	36.2	25.0	39.0	44.4	25.7	35.3	30.8	42.6	26.5	28.8	27.7	20.5	19.9
	2019F	30.5	22.4	32.9	36.7	23.7	30.7	27.9	32.6	24.9	25.6	25.8	19.2	17.9
PBR	2017F	5.0	6.8	4.0	6.1	5.1	6.1	4.6	4.2	4.1	10.1	4.3	4.2	9.3
	2018F	4.5	5.7	3.7	5.5	4.7	5.4	4.1	3.9	3.8	9.4	3.8	4.2	9.9
	2019F	4.0	4.8	3.4	5.0	4.3	4.8	3.8	3.6	3.5	10.0	3.4	4.4	10.7
EV/EBITDA	2017F	23.8	18.7	14.0	21.4	14.3	20.1	16.2	40.2	18.1	19.1	16.7	14.3	14.2
	2018F	19.1	16.2	11.7	18.8	13.4	17.9	15.0	29.2	17.4	17.4	15.7	13.6	13.9
	2019F	16.2	14.3	10.4	16.4	12.6	16.1	13.9	22.2	16.4	16.0	14.7	13.1	12.9
ROE	2017F	11.0	21.8	7.8	1.5	19.3	16.8	13.8	7.3	14.7	33.8	14.7	19.5	39.6
	2018F	13.0	23.8	9.5	13.2	19.1	17.0	14.5	9.4	14.5	36.4	14.4	20.7	50.1
	2019F	13.9	22.1	10.4	14.3	18.8	16.9	14.5	11.3	14.4	40.9	13.9	23.8	62.8
DY	2017F	0.4	0.8	0.4	0.4	1.4	0.7	0.6	0.8	1.9	1.1	0.7	3.1	3.0
	2018F	0.6	0.8	0.4	0.6	1.5	0.8	0.7	1.1	2.0	1.3	0.7	3.2	3.3
	2019F	0.7	0.9	0.5	0.7	1.7	0.9	0.7	1.3	2.2	1.4	0.7	3.4	3.6
EPS growth	2017F	(30.4)	7.2	(35.0)	(78.4)	10.9	28.4	21.1	82.8	20.6	23.6	2.7	(27.9)	20.7
	2018F	30.4	30.7	31.2	680.2	7.5	13.1	11.7	39.8	4.9	11.3	10.3	7.0	7.7
	2019F	18.8	11.6	18.3	21.1	8.5	14.7	10.4	30.8	6.4	12.8	7.5	6.8	11.0
OPM	2017F	11.4	14.8	11.9	6.9	13.5	15.7	13.6	8.2	18.1	16.8	15.5	22.2	17.4
	2018F	12.8	15.6	13.8	8.3	14.0	16.4	13.9	10.0	18.3	17.5	16.0	22.7	18.5
	2019F	13.7	16.1	14.8	9.4	14.4	17.1	14.1	12.2	18.6	18.0	16.4	23.3	19.1
Sales growth	2017F	(7.8)	2.5	(8.3)	16.5	2.1	13.0	(9.4)	5.4	0.9	11.3	4.5	3.1	2.0
	2018F	13.5	8.5	12.3	4.6	4.0	8.1	6.9	16.7	3.1	6.6	3.0	3.0	0.8
	2019F	11.0	7.2	10.2	6.1	4.4	8.7	7.0	9.8	4.4	6.3	4.4	3.7	3.1

자료: Bloomberg, 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	1,698	2,189	2,710
현금성자산	397	339	564	949	1,236
매출채권및기타채권	436	493	520	576	618
재고자산	441	536	551	596	639
비유동자산	2,884	3,078	3,275	3,470	3,621
투자자산	54	64	66	71	76
유형자산	1,290	1,464	1,633	1,763	1,863
무형자산	1,380	1,420	1,442	1,492	1,527
자산총계	4,215	4,502	4,973	5,659	6,331
유동부채	1,159	1,147	1,215	1,244	1,332
매입채무및기타채무	625	665	684	740	793
단기차입금및단기사채	83	92	92	92	92
유동성장기부채	290	185	185	185	185
비유동부채	940	734	641	659	526
사채	688	509	409	409	259
장기차입금및금융부채	0	8	8	8	8
부채총계	2,099	1,881	1,855	1,903	1,859
지배주주지분	2,037	2,532	3,017	3,641	4,340
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(97)	(101)	(71)	(71)	(71)
이익잉여금	2,066	2,539	2,994	3,618	4,317
비지배주주지분	78	88	100	116	133
자본총계	2,115	2,621	3,117	3,756	4,472

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	638	713	800	911	1,087
당기순이익	470	579	618	807	900
유형자산감가상각비	111	116	130	141	147
무형자산상각비	16	18	19	19	20
자산부채변동	(16)	(135)	25	(72)	4
기타	57	135	8	16	16
투자활동현금흐름	(347)	(406)	(342)	(343)	(448)
유형자산투자	(302)	(332)	(303)	(276)	(251)
유형자산매각	17	4	4	4	4
투자자산순증	(16)	0	3	1	2
무형자산순증	(6)	(8)	(41)	(69)	(54)
기타	(40)	(70)	(5)	(3)	(149)
재무활동현금흐름	(232)	(367)	(233)	(183)	(352)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(162)	(274)	(100)	0	(150)
배당금지급	(68)	(93)	(126)	(151)	(168)
기타	(2)	0	(7)	(32)	(34)
기타현금흐름	(0)	1	0	0	0
현금의증가	59	(58)	225	385	287

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

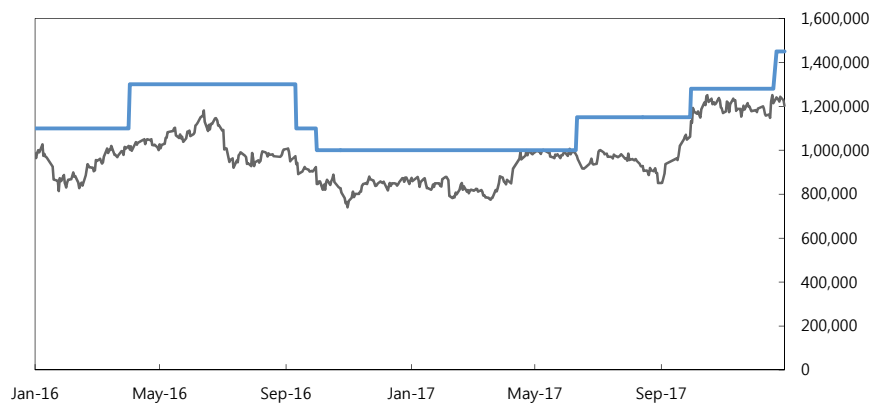
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	5,328	6,094	6,271	6,781	7,270
매출원가	2,226	2,434	2,425	2,563	2,709
매출총이익	3,102	3,660	3,845	4,218	4,561
판매관리비	2,418	2,779	2,915	3,159	3,388
영업이익	684	881	931	1,059	1,173
금융수익	8	4	8	12	18
이자수익	8	4	8	12	18
금융비용	36	20	16	15	14
이자비용	33	20	16	15	13
기타영업외손익	(18)	(119)	(67)	0	0
관계기업관련손익	6	7	5	6	7
세전계속사업이익	645	753	860	1,062	1,185
법인세비용	174	173	243	255	284
연결당기순이익	470	579	618	807	900
지배주주지분순이익	460	568	606	792	883
기타포괄이익	24	23	0	0	0
총포괄이익	494	602	618	807	900
지배주주지분포괄이익	485	591	606	792	883
EBITDA	811	1,015	1,079	1,219	1,340

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	27,467	33,905	36,352	47,512	53,016
BPS	118,986	146,927	174,280	209,490	248,928
DPS	5,500	7,500	9,000	10,000	11,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	13.9	14.4	2.9	8.1	7.2
영업이익증가율	33.9	28.8	5.7	13.7	10.8
순이익증가율	31.7	23.4	6.6	30.7	11.6
EPS증가율	31.8	23.4	7.2	30.7	11.6
EBITDA증가율	28.3	25.1	6.4	12.9	9.9
수익성(%)					
영업이익률	12.8	14.5	14.8	15.6	16.1
순이익률	8.6	9.3	9.7	11.7	12.1
EBITDA Margin	15.2	16.6	17.2	18.0	18.4
ROA	11.7	13.3	13.0	15.2	15.0
ROE	25.1	24.9	21.8	23.8	22.1
배당수익률	0.5	0.9	0.8	0.8	0.9
배당성향	20.0	22.1	24.9	21.2	20.9
안정성					
순차입금(십억원)	633	429	99	(289)	(873)
차입금/자본총계비율(%)	50.2	30.3	22.3	18.5	12.2
Valuation(X)					
PER	38.2	25.3	32.7	25.3	22.7
PBR	8.8	5.8	6.8	5.7	4.8
EV/EBITDA	22.4	14.8	18.7	16.4	14.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG생활건강(051900)	2016.01.19	매수	1,100,000원	-15.2	-6.6
	2016.04.26	매수	1,300,000원	-20.7	-9.2
	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	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 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 추가등락 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 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.