

LG생활건강 (051900 KS)

2Q18 Review: 기저효과를 뛰어넘은 호조세

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

+822-6099-8664

Hold (Maintain)	
Target Price	1,450,000 원
현재주가	1,331,000 원
목표수익률	8.9%
Key Data 2018년 07월 24일	
산업분류	생활용품
KOSPI	2,280.20

Trading Data	
시가총액 (십억원)	20,787.8
발행주식수 (백만주)	15.6
외국인 지분율 (%)	46.6
52 주 고가 (원)	1,497,000
52 주 저가 (원)	842,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	40.3

주요주주 (%)	
㈜엘지 외 1인	34.0
국민연금공단	7.2

2Q18P 매출액 yoy +11.1%, 영업이익 yoy +15.1% 시현

LG생활건강의 2Q18P 연결실적은 매출액 1조 6,526억원, 영업이익 2,673억원으로 당사 추정치 및 컨센서스에 부합하였다. (당사 추정치 괴리율: 매출액 2.1%, 영업이익 2.0%) 부문별 매출로는 화장품과 생활용품, 음료가 각각 yoy +23.2%, -6.0%, +1.8% 증가하였으며, 영업이익은 순서대로 yoy +30.1%, -27.7%, +1.3% 증가하였다. 특히, 화장품 부문의 호실적이 지속된 가운데, 채널별로는 면세점 매출이 yoy +71%로 2Q18의 중국인인바운드가 yoy +52% 증가한 것과 비교해 고무적인 성과를 기록하였다. 그러나, 전반적인 내수 침체가 지속되어 백화점과 방판 채널은 각각 yoy -5%, -3%로 역성장하였다. 브랜드별로는 ‘후’와 ‘숨’이 각각 yoy +66%, +18% 증가해 럭셔리 화장품의 브랜드력을 입증하였다. 생활용품은 지난 분기에 이어 유통채널 축소 및 SKU 합리화 지속으로 부진하였으며, 음료 부문은 예상대비 낮은 매출 성장과 유가 상승으로 인한 원부자재 가격 부담에도 주력 제품들의 판매 호조로 견조한 수준을 달성하였다.

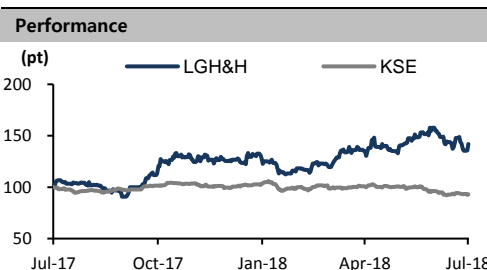
의심을 불식시킨 중국향(면세, 현지) 매출 회복에도 여전히 우려감 존재

LG생활건강의 2Q18 실적은 전년도 역성장에 대한 기저효과를 감안하더라도 뛰어난 수준이라고 판단된다. 특히, 면세점 채널과 중국 현지(yoy +66%)의 고성장은 지금까지 동사가 보여준 견조한 성과의 연장선상에 있다. 그러나, 올해 초부터 당사에서 꾸준히 제시해 온 성장 한계에 대한 우려는 여전히 존재한다. 우선, 화장품 내 럭셔리 카테고리의 비중이 전체 화장품의 약 80% 수준까지 증가해 향후 신제품 출시 등을 감안하더라도 추가 확대 여력이 과거대비 제한적이고, 중국 내에서도 ‘후’ 브랜드가 출점 완료시점에 임박했기 때문이다(2Q18 기준 199개). 뿐만 아니라 이번 실적에서, 럭셔리 화장품의 폭발적인 호조가 백화점 및 방판 채널을 제외한 면세점에서만 나타났다는 점에서 향후 외부 환경에 대한 이슈로부터 자유롭지 못할 것임을 시사한다.

투자의견 Hold, 목표주가 1,450,000원 유지

LG생활건강에 대한 투자의견 Hold와 목표주가 1,450,000원을 유지한다. 현 주가 수준에서는 추가 상승여력 제한으로 보수적 대응을 제안한다.

Financial and Valuation Summary



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(10.1)	15.7	41.9
상대주가	(6.8)	25.9	48.9

Fiscal Year	2016	2017	2018F	2019F
매출액 (십억원)	6,094.1	6,270.5	6,536.7	6,844.5
증감률 YoY (%)	14.4	2.9	4.2	4.7
영업이익 (십억원)	880.9	930.3	1,019.4	1,071.3
영업이익률 (%)	14.5	14.8	15.6	15.7
순이익 (십억원)	568.2	606.7	675.2	704.5
EPS (원)	36,382.0	38,842.7	42,022.0	43,895.8
EPS 증감률 (%)	23.4	6.8	8.2	4.5
P/E (x)	23.6	30.6	31.7	30.3
EV/EBITDA (x)	14.8	18.8	18.6	17.2
ROE (%)	24.9	21.9	20.8	18.6
P/B (x)	6.0	7.0	6.7	5.8

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. LG 생활건강 2Q18P 실적 요약

(십억원)	2Q18F	2Q18P	차이 (%)	2Q17	증가율 (yoy %)	1Q18	증가율 (qoq %)
	(당사추정)	(회사잠정)		(실제치)		(실제치)	
매출액	1,618.8	1,652.6	2.1	1,488.1	11.1	1,659.2	-0.4
영업이익	262.0	267.3	2.0	232.2	15.1	283.7	-5.8
영업이익률(%)	16.2	16.2	0.0%p	15.6	0.6%p	17.1	-0.9%p
당기순이익	187.1	187.4	0.2	168.1	11.5	196.4	-4.6
당기순이익률(%)	11.6	11.3	-0.3%p	11.3	0.0%p	11.8	-0.5%p

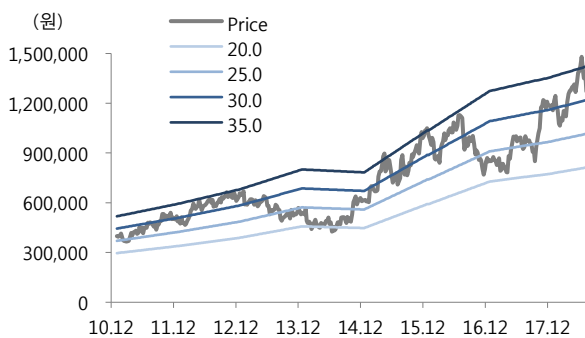
Source: LG 생활건강, Baro Research Center

Exhibit 2. LG 생활건강 실적전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	6,536.7	6,844.5	6,524.7	6,864.9	0.2	-0.3
영업이익	1,019.4	1,071.3	1,018.0	1,062.7	0.1	0.8
당기순이익	685.9	717.7	686.3	713.8	-0.1	0.5
EPS(지배주주)	42,022.0	43,895.8	41,979.8	43,641.8	0.1	0.6
영업이익률 (%)	15.6	15.7	15.6	15.5	0.0%p	0.2%p
당기순이익률 (%)	10.5	10.5	10.5	10.4	0.0%p	0.1%p

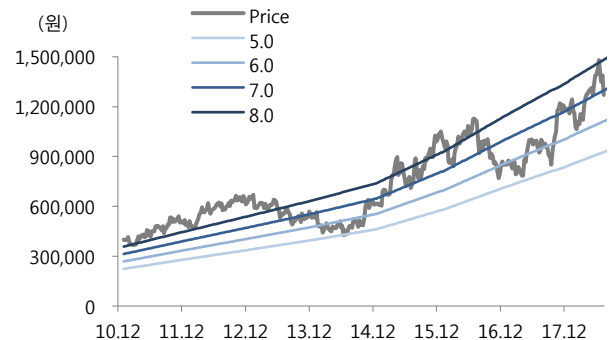
Source: Baro Research Center

Exhibit 3. LG 생활건강 PER Band Chart



Source: LG 생활건강, Baro Research Center

Exhibit 4. LG 생활건강 PBR Band Chart



Source: LG 생활건강, Baro Research Center

Exhibit 5. LG 생활건강 부문별 실적 전망 Table

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액(억원)	TOTAL	15,587	14,881	15,708	14,877	16,592	16,526	16,499	15,750	61,051	65,367	68,445
	Beautiful	8,456	7,738	7,724	8,881	9,477	9,534	8,649	9,584	32,798	37,243	39,654
	Healthy	4,133	3,587	4,217	3,240	3,947	3,372	3,991	3,348	15,176	14,657	14,972
	Refreshing	2,998	3,556	3,767	2,756	3,168	3,620	3,860	2,819	13,077	13,467	13,819
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>2.6</i>	<i>(4.2)</i>	<i>0.5</i>	<i>2.1</i>	<i>6.4</i>	<i>11.1</i>	<i>5.0</i>	<i>5.9</i>	<i>0.2</i>	<i>7.1</i>	<i>4.7</i>
	Beautiful	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	23.2	12.0	7.9	3.9	13.6	6.5
	Healthy	(1.4)	(4.0)	(4.0)	(10.6)	(4.5)	(6.0)	(5.4)	3.3	(4.8)	(3.4)	2.1
	Refreshing	(1.3)	(1.3)	(1.5)	(7.3)	5.7	1.8	2.5	2.3	(2.7)	3.0	2.6
<i>Sales portion %</i>	Beautiful	54.3	52.0	49.2	59.7	57.1	57.7	52.4	60.8	53.7	57.0	57.9
	Healthy	26.5	24.1	26.8	21.8	23.8	20.4	24.2	21.3	24.9	22.4	21.9
	Refreshing	19.2	23.9	24.0	18.5	19.1	21.9	23.4	17.9	21.4	20.6	20.2
영업이익(억원)	TOTAL	2,598	2,322	2,528	1,851	2,837	2,673	2,573	2,111	9,299	10,194	10,713
	Beautiful	1,767	1,493	1,408	1,690	2,121	1,942	1,642	1,876	6,359	7,584	7,895
	Healthy	548	377	663	79	418	273	479	134	1,666	1,304	1,477
	Refreshing	283	452	457	83	298	457	452	101	1,274	1,306	1,340
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>11.3</i>	<i>3.0</i>	<i>3.5</i>	<i>4.1</i>	<i>9.2</i>	<i>15.1</i>	<i>1.8</i>	<i>14.0</i>	<i>5.7</i>	<i>9.6</i>	<i>5.1</i>
	Beautiful	12.6	(2.2)	7.2	23.7	20.0	30.1	16.6	11.0	10.1	19.3	4.1
	Healthy	1.3	0.8	(2.0)	(71.4)	(23.6)	(27.7)	(27.8)	70.3	(10.7)	(21.7)	13.2
	Refreshing	27.8	28.4	1.2	(39.6)	5.1	1.3	(1.1)	21.9	9.7	2.6	2.6
<i>OP portion %</i>	Beautiful	68.0	64.3	55.7	91.3	74.8	72.7	63.8	88.9	68.4	74.4	73.7
	Healthy	21.1	16.2	26.2	4.3	14.7	10.2	18.6	6.4	17.9	12.8	13.8
	Refreshing	10.9	19.5	18.1	4.5	10.5	17.1	17.6	4.8	13.7	12.8	12.5
OPM (%)	TOTAL	16.7	15.6	16.1	12.4	17.1	16.2	15.6	13.4	15.2	15.6	15.7
	Beautiful	20.9	19.3	18.2	19.0	22.4	20.4	19.0	19.6	19.4	20.4	19.9
	Healthy	13.3	10.5	15.7	2.4	10.6	8.1	12.0	4.0	11.0	8.9	9.9
	Refreshing	9.5	12.7	12.1	3.0	9.4	12.6	11.7	3.6	9.7	9.7	9.7
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	<i>1.3</i>	<i>1.1</i>	<i>0.5</i>	<i>0.2</i>	<i>0.4</i>	<i>0.6</i>	<i>(0.5)</i>	<i>1.0</i>	<i>0.8</i>	<i>0.4</i>	<i>0.1</i>
	Beautiful	1.2	0.7	0.5	1.9	1.5	1.1	0.8	0.5	1.1	1.0	(0.5)
	Healthy	0.4	0.5	0.3	(5.2)	(2.7)	(2.4)	(3.7)	1.6	(0.7)	(2.1)	1.0
	Refreshing	2.2	2.9	0.3	(1.6)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	0.6	1.1	(0.0)	0.0

Source: LG 생활건강, Baro Research Center
 주: 2017년 실적 NEW IFRS 15 기준

LG 생활건강(051900) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,424.6	1,513.3	1,718.8	2,023.5	2,399.0
현금성자산	365.8	403.1	599.3	851.0	1,178.4
매출채권	492.9	539.5	555.1	581.6	605.4
재고자산	535.9	546.9	532.6	558.0	580.9
비유동자산	3,077.6	3,264.6	3,540.5	3,808.8	4,028.7
투자자산	193.9	255.2	216.7	225.5	234.7
유형자산	1,463.8	1,616.6	1,882.5	2,154.1	2,376.8
무형자산	1,419.9	1,392.8	1,441.3	1,429.2	1,417.3
자산총계	4,502.2	4,778.0	5,259.3	5,832.4	6,427.7
유동부채	1,146.9	1,244.1	1,188.5	1,195.6	1,196.4
매입채무	443.6	466.3	463.5	485.5	505.4
유동성이자부채	277.3	336.0	109.9	69.9	24.9
비유동부채	734.4	451.3	484.5	492.3	470.4
비유동이자부채	517.0	268.0	293.0	293.0	263.0
부채총계	1,881.3	1,695.4	1,673.0	1,687.9	1,666.8
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
이익잉여금	2,539.5	3,045.0	3,574.3	4,132.6	4,749.0
자본조정	(193.0)	(233.8)	(252.2)	(252.2)	(252.2)
자기주식	(70.9)	(70.9)	(70.9)	(70.9)	(70.9)
자본총계	2,620.8	3,082.6	3,586.2	4,144.5	4,760.9
투하자본	2,985.7	3,181.5	3,325.8	3,589.9	3,801.1
순차입금	428.5	201.0	(196.4)	(488.0)	(890.5)
ROA	13.0	13.1	13.5	12.7	12.4
ROE	24.9	21.9	20.8	18.6	17.4
ROIC	23.9	21.7	22.0	21.7	21.6

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업현금	713.4	735.5	929.0	907.2	989.6
당기순이익	579.2	618.5	685.9	717.7	775.8
자산상각비	133.7	146.4	168.5	193.2	213.2
운전자본증감	(135.2)	(108.3)	47.7	(6.1)	(2.1)
매출채권감소(증가)	(48.1)	(62.3)	11.7	(26.4)	(23.8)
재고자산감소(증가)	(92.5)	(16.6)	29.0	(25.4)	(22.8)
매입채무증가(감소)	9.0	10.3	(12.9)	22.1	19.9
투자현금	(405.5)	(333.8)	(418.7)	(457.6)	(429.2)
단기투자자산감소	4.0	10.0	(0.9)	(1.5)	(1.6)
장기투자증권감소	(1.6)	(40.6)	2.2	2.8	2.7
설비투자	(331.5)	(284.2)	(418.8)	(444.9)	(416.1)
유무형자산감소	(3.4)	(4.3)	(6.9)	(7.8)	(7.8)
재무현금	(367.1)	(351.1)	(315.7)	(199.5)	(234.5)
차입금증가	(274.5)	(188.4)	(315.7)	(40.0)	(75.0)
자본증가	(93.3)	(134.0)	0.0	(159.5)	(159.5)
배당금지급	93.3	134.0	0.0	159.5	159.5
현금 증감	(58.1)	47.3	195.4	250.2	325.9
총현금흐름(Gross CF)	1,031.0	1,085.5	916.1	913.3	991.7
(-) 운전자본증가(감소)	72.7	13.0	(161.4)	6.1	2.1
(-) 설비투자	331.5	284.2	418.8	444.9	416.1
(+) 자산매각	(3.4)	(4.3)	(6.9)	(7.8)	(7.8)
Free Cash Flow	623.3	784.0	651.7	454.5	565.7
(-) 기타투자	1.6	40.6	(2.2)	(2.8)	(2.7)
잉여현금	621.7	743.4	653.9	457.3	568.4

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,094.1	6,270.5	6,536.7	6,844.5	7,168.6
증가율 (Y-Y,%)	14.4	2.9	4.2	4.7	4.7
영업이익	880.9	930.3	1,019.4	1,071.3	1,150.6
증가율 (Y-Y,%)	28.8	5.6	9.6	5.1	7.4
EBITDA	1,014.6	1,076.8	1,187.9	1,264.5	1,363.7
영업외손익	(128.2)	(68.9)	(42.2)	(44.3)	(30.9)
순이자수익	(15.9)	(10.5)	(8.3)	(10.4)	(8.2)
외화관련손익	(0.2)	(4.2)	(6.3)	(9.0)	0.0
지분법손익	7.3	1.3	5.4	5.4	5.4
세전계속사업손익	752.7	861.4	977.2	1,027.0	1,119.6
당기순이익	579.2	618.5	685.9	717.7	775.8
지배기업당기순이익	568.2	606.7	675.2	704.5	761.5
증가율 (Y-Y,%)	23.1	6.8	10.9	4.6	8.1
NOPLAT	677.9	668.1	715.5	748.7	797.3
(+) Dep	133.7	146.4	168.5	193.2	213.2
(-) 운전자본투자	72.7	13.0	(161.4)	6.1	2.1
(-) Capex	331.5	284.2	418.8	444.9	416.1
OpFCF	407.3	517.3	626.6	490.9	592.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.1	10.3	7.0	3.9	4.6
영업이익증가율(3Yr)	21.1	22.1	14.2	6.7	7.3
EBITDA증가율(3Yr)	18.7	19.4	13.6	7.6	8.2
순이익증가율(3Yr)	16.6	20.4	13.4	7.4	7.8
영업이익률(%)	14.5	14.8	15.6	15.7	16.1
EBITDA마진(%)	16.6	17.2	18.2	18.5	19.0
순이익률(%)	9.5	9.9	10.5	10.5	10.8

주요투자지표

결산기	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Per share Data					
EPS	36,382	38,843	42,022	43,896	47,547
BPS	142,927	169,155	197,993	229,501	264,289
DPS	7,500	9,000	9,000	9,000	9,000
Multiples(x,%)					
PER	23.6	30.6	31.7	30.3	28.0
PBR	6.0	7.0	6.7	5.8	5.0
EV/ EBITDA	14.8	18.8	18.6	17.2	15.7
배당수익률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
PCR	14.7	19.4	25.7	25.8	23.8
PSR	2.5	3.4	3.6	3.4	3.3
재무건전성 (%)					
부채비율	71.8	55.0	46.7	40.7	35.0
Net debt/Equity	16.3	6.5	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	42.2	18.7	n/a	n/a	n/a
유동비율	124.2	121.6	144.6	169.3	200.5
이자보상배율	55.3	89.0	122.8	103.3	141.0
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	84.2	82.9	80.3	76.9	72.9
현금+투자자산(%)	15.8	17.1	19.7	23.1	27.1
자본구조					
차입금(%)	23.3	16.4	10.1	8.1	5.7
자기자본(%)	76.7	83.6	89.9	91.9	94.3

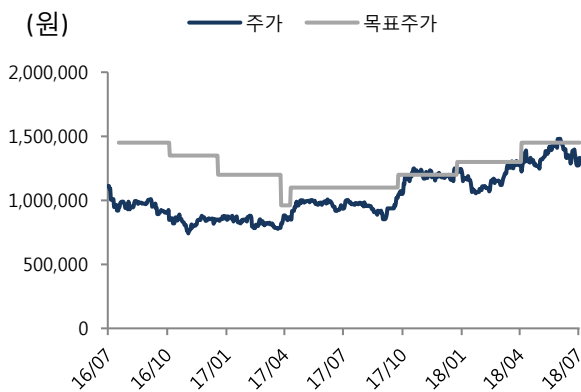
Source: Company Data, Baro Research Center

Note: EPS 는 완전회석 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2016-09-05	BUY	1,450,000	1년	-34.6	-30.5
2016-10-10	BUY	1,450,000	1년	-37.6	-36.3
2016-10-26	BUY	1,350,000	1년	-38.3	-34.2
2016-12-07	BUY	1,350,000	1년	-37.2	-34.8
2017-01-09	BUY	1,200,000	1년	-30.7	-26.8
2017-01-25	BUY	1,200,000	1년	-31.1	-26.8
2017-04-10	BUY	1,200,000	1년	-34.9	-34.7
2017-04-17	BUY	960,000	1년	-11.6	-8.2
2017-05-02	BUY	1,100,000	1년	-13.0	-7.4
2017-07-10	BUY	1,100,000	1년	-14.3	-7.4
2017-07-26	BUY	1,100,000	1년	-14.1	-7.4
2017-09-11	BUY	1,100,000	1년	-16.9	-7.4
2017-10-16	BUY	1,200,000	1년	-1.6	4.2
2017-10-25	HOLD	1,200,000	1년	-0.3	4.2
2018-01-15	HOLD	1,300,000	1년	-9.7	0.5
2018-01-24	HOLD	1,300,000	1년	-10.1	0.5
2018-04-09	HOLD	1,300,000	1년	-1.7	0.5
2018-04-25	HOLD	1,450,000	1년	-6.9	2.1
2018-07-09	HOLD	1,450,000	1년	-8.6	-3.7
2018-07-25	HOLD	1,450,000	1년		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

- 기업 (향후 12개월 기준)
 - 매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상
 - 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외
 - 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
- 산업 (향후 12개월 기준)
 - 비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 - 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 - 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2018.06.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
75.0%	25.0%	0.0%