

LG생활건강 (051900 KS)

4Q18 Review: 비용을 감안해도 성실한 실적

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

+822-6099-8664

HOLD(의견 하향, TP 유지)	
Target Price	1,300,000원
현재주가	1,140,000원
목표수익률	14.0%
Key Data 2019년 01월 24일	
산업분류	생활용품/제약
KOSPI	2,145.03

Trading Data	
시가총액 (십억원)	17,804.7
발행주식수 (백만주)	15.6
외국인 지분율 (%)	45.3
52 주 고가 (원)	1,497,000
52 주 저가 (원)	1,010,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	44.8

주요주주 (%)	
㈜엘지 외 1인	34.0
국민연금공단	7.2

4Q18P 매출액 yoy +14.2%, 영업이익 yoy +13.8% 시현

LG생활건강의 4Q18P 연결실적은 매출액 1조 6,985억원, 영업이익 2,107억원으로 당사 추정치를 상회하였다.(당사 추정치 괴리율: 매출액 3.8%, 영업이익 6.0%) 부문별 매출로는 화장품과 생활용품, 음료가 각각 yoy +18.2%, +4.9%, +12.0% 증가하였으며, 영업이익은 yoy +13.7%, +7.9%, +20.9% 증가하였다. 화장품 부문에서는 럭셔리 카테고리의 호조세가 지속된 가운데(‘후’ yoy +33%, ‘숨’, ‘오희’ 각각 yoy +12%), 채널별 매출로는 면세점이 yoy +34% 증가했으며 방판은 yoy +4% 증가하였으나, 백화점은 yoy -11%로 역성장을 기록하였다. 생활용품은 전년도 기저효과 및 연간에 걸친 구조조정이 마무리됨에 따라 yoy +4.9% 성장을 시현하였으며, 음료 부문 역시 전년도 추위 영향으로 부진했던 기저효과가 제거되고, 탄산 및 비탄산 카테고리 내 주력 제품의 판매 호조로 yoy +12.0% 증가한 견조한 실적을 달성하였다. 한편, 영업이익에 예상했던 일회성 비용(성과급)이 반영되었음에도 불구하고, 화장품을 제외한 생활용품(SKU 구조조정)과 음료(원가 안정화) 부문의 수익성은 개선되었다.

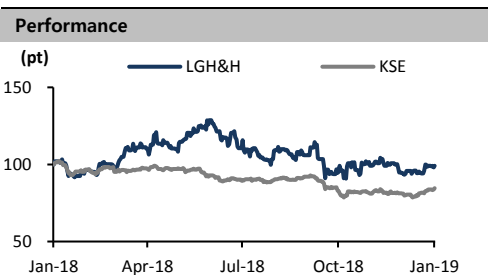
중국향(면세, 현지) 매출 견조하나 ‘후’ 의존도 지속 심화

불확실성이 높아진 업황에도 불구하고 호실적에 기인한 주 요인은 이번에도 역시 ‘후’의 고성장이었다. 중국 현지에서 4Q18말 기준 ‘후’의 점포 수는 yoy +8개, qoq +1개 증가하였으나, 중국 화장품 매출은 yoy +54%, qoq +43%를 기록해 출점효과보다 기준점 성장률이 압도적으로 기여한 것으로 파악된다. 물론 ‘숨’과 ‘오희’ 같은 타 럭셔리 브랜드도 신규로 고가 라인을 런칭하는 등 ASP 개선 작업이 전방위적으로 펼쳐지고 있으나, 화장품 부문 내 매출 기여도 중 ‘후’의 비중이 절대적으로 높아지고 있는 것으로 보아 이에 대한 의존도가 향후 지속적으로 심화될 것임을 짐작할 수 있다. 따라서 현재의 안정적인 실적에도 불구하고 위험요소로 전환될 수 있는 가능성도 고려해야 한다.

투자의견 Hold, 목표주가 1,300,000원 유지

LG생활건강에 대한 목표주가를 1,300,000원으로 유지하나 현 주가 대비 상승여력 축소되어 투자의견은 보유로 하향한다.

Financial and Valuation Summary



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	5.4	(14.4)	(0.9)
상대주가	1.0	(8.4)	14.6

Fiscal Year	2016	2017	2018P	2019F
매출액 (십억원)	6,094.1	6,270.5	6,747.5	7,195.5
증감률 YoY (%)	14.4	2.9	7.6	6.6
영업이익 (십억원)	880.9	930.3	1,039.3	1,168.5
영업이익률 (%)	14.5	14.8	15.4	16.2
순이익 (십억원)	568.2	606.7	682.7	775.2
EPS (원)	36,382.0	38,842.7	42,462.8	48,380.2
EPS 증감률 (%)	23.4	6.8	9.3	13.9
P/E (x)	23.6	30.6	26.8	23.6
EV/EBITDA (x)	14.8	18.8	16.2	14.1
ROE (%)	24.9	21.9	21.0	20.3
P/B (x)	6.0	7.0	5.8	4.9

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. LG 생활건강 4Q18P 실적 요약

(십억원)	4Q18F	4Q18P	차이 (%)	4Q17	증가율 (yoy %)	1Q18	증가율 (qoq %)
	(당사추정)	(회사잠정)		(실제치)		(실제치)	
매출액	1,635.9	1,698.5	3.8	1,487.6	14.2	1,737.2	-2.2
영업이익	198.9	210.7	6.0	185.1	13.9	277.5	-24.0
영업이익률(%)	12.2	12.4	0.2%p	12.4	0.0%p	16.0	-3.6%p
당기순이익	104.3	101.3	-2.9	82.0	23.5	207.2	-51.1
당기순이익률(%)	6.4	6.0	-0.4%p	5.5	0.5%p	11.9	-6.0%p

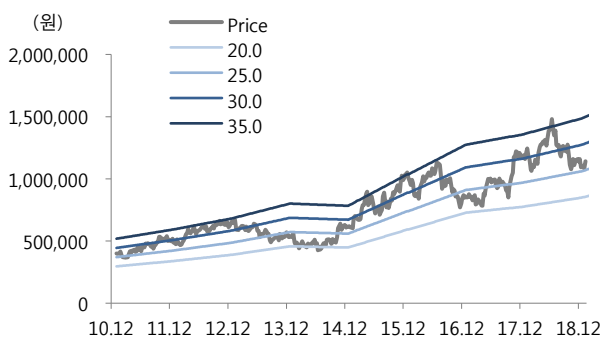
Source: LG 생활건강, Baro Research Center

Exhibit 2. LG 생활건강 실적전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	7,195.5	7,552.2	7,069.3	7,417.5	1.8	1.8
영업이익	1,168.5	1,258.1	1,138.0	1,222.8	2.7	2.9
당기순이익	783.0	869.1	764.7	830.6	2.4	4.6
EPS(지배주주)	48,380.2	53,839.9	46,840.3	50,978.0	3.3	5.6
영업이익률 (%)	16.2	16.7	16.1	16.5	0.1%p	0.2%p
당기순이익률 (%)	10.9	11.5	10.8	11.2	0.1%p	0.3%p

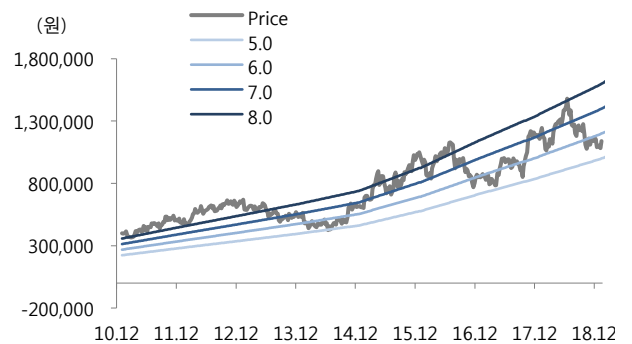
Source: Baro Research Center

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

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
매출액(억원)	TOTAL	16,592	16,526	17,372	16,985	17,697	18,109	18,511	17,637	61,051	67,475	71,955
	Beautiful	9,477	9,534	9,542	10,501	10,590	10,582	10,290	11,192	32,798	39,054	42,654
	Healthy	3,947	3,372	3,895	3,398	3,839	3,697	4,126	3,316	15,176	14,612	14,978
	Refreshing	3,168	3,620	3,935	3,086	3,269	3,830	4,095	3,130	13,077	13,809	14,324
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>6.4</i>	<i>11.1</i>	<i>10.6</i>	<i>14.2</i>	<i>6.7</i>	<i>9.6</i>	<i>6.6</i>	<i>3.8</i>	<i>0.2</i>	<i>10.5</i>	<i>6.6</i>
	Beautiful	12.1	23.2	23.5	18.2	11.7	11.0	7.8	6.6	3.9	19.1	9.2
	Healthy	(4.5)	(6.0)	(7.6)	4.9	(2.7)	9.6	5.9	(2.4)	(4.8)	(3.7)	2.5
	Refreshing	5.7	1.8	4.5	12.0	3.2	5.8	4.1	1.4	(2.7)	5.6	3.7
<i>Sales portion %</i>	Beautiful	57.1	57.7	54.9	61.8	59.8	58.4	55.6	63.5	53.7	57.9	59.3
	Healthy	23.8	20.4	22.4	20.0	21.7	20.4	22.3	18.8	24.9	21.7	20.8
	Refreshing	19.1	21.9	22.7	18.2	18.5	21.1	22.1	17.7	21.4	20.5	19.9
영업이익(억원)	TOTAL	2,837	2,673	2,775	2,107	3,137	3,053	3,116	2,378	9,299	10,393	11,685
	Beautiful	2,121	1,944	1,840	1,922	2,422	2,193	2,041	2,176	6,359	7,826	8,833
	Healthy	418	273	427	85	399	370	540	82	1,666	1,204	1,391
	Refreshing	298	456	508	100	315	490	535	121	1,274	1,363	1,461
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>9.2</i>	<i>15.1</i>	<i>9.8</i>	<i>13.8</i>	<i>10.6</i>	<i>14.2</i>	<i>12.3</i>	<i>12.9</i>	<i>5.7</i>	<i>11.8</i>	<i>12.4</i>
	Beautiful	20.0	30.2	30.7	13.7	14.2	12.8	11.0	13.2	10.1	23.1	12.9
	Healthy	(23.6)	(27.5)	(35.5)	7.9	(4.6)	35.4	26.5	(3.8)	(10.7)	(27.7)	15.5
	Refreshing	5.1	1.0	11.2	20.9	5.9	7.5	5.4	20.5	9.7	7.0	7.2
<i>OP portion %</i>	Beautiful	74.8	72.7	66.3	91.2	77.2	71.8	65.5	91.5	68.4	75.3	75.6
	Healthy	14.7	10.2	15.4	4.0	12.7	12.1	17.3	3.4	17.9	11.6	11.9
	Refreshing	10.5	17.1	18.3	4.7	10.1	16.1	17.2	5.1	13.7	13.1	12.5
OPM (%)	TOTAL	17.1	16.2	16.0	12.4	17.7	16.9	16.8	13.5	15.2	15.4	16.2
	Beautiful	22.4	20.4	19.3	18.3	22.9	20.7	19.8	19.4	19.4	20.0	20.7
	Healthy	10.6	8.1	11.0	2.5	10.4	10.0	13.1	2.5	11.0	8.2	9.3
	Refreshing	9.4	12.6	12.9	3.2	9.7	12.8	13.1	3.9	9.7	9.9	10.2
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	<i>0.4</i>	<i>0.6</i>	<i>(0.1)</i>	<i>(0.0)</i>	<i>0.6</i>	<i>0.7</i>	<i>0.9</i>	<i>1.1</i>	<i>0.8</i>	<i>0.2</i>	<i>0.8</i>
	Beautiful	1.5	1.1	1.1	(0.7)	0.5	0.3	0.6	1.1	1.1	0.7	0.7
	Healthy	(2.7)	(2.4)	(4.8)	0.1	(0.2)	1.9	2.1	(0.0)	(0.7)	(2.7)	1.0
	Refreshing	(0.1)	(0.1)	0.8	0.2	0.3	0.2	0.2	0.6	1.1	0.1	0.3

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

LG 생활건강(051900) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	1,424.6	1,513.3	1,626.9	1,956.5	2,408.5
현금성자산	365.8	403.1	366.7	647.8	1,036.1
매출채권	492.9	539.5	649.8	674.8	707.8
재고자산	535.9	546.9	575.7	597.8	627.1
비유동자산	3,077.6	3,264.6	3,583.9	3,877.3	4,106.3
투자자산	193.9	255.2	218.0	226.9	236.1
유형자산	1,463.8	1,616.6	1,829.4	2,127.1	2,359.7
무형자산	1,419.9	1,392.8	1,536.4	1,523.3	1,510.4
자산총계	4,502.2	4,778.0	5,210.8	5,833.8	6,514.8
유동부채	1,146.9	1,244.1	1,188.1	1,184.2	1,182.0
매입채무	443.6	466.3	474.8	493.0	517.2
유동성이자부채	277.3	336.0	271.4	231.4	186.4
비유동부채	734.4	451.3	433.6	441.5	419.7
비유동이자부채	517.0	268.0	239.6	239.6	209.6
부채총계	1,881.3	1,695.4	1,621.6	1,625.7	1,601.7
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	3,573.9	4,192.9	4,897.9
자본조정	(193.0)	(233.8)	(252.1)	(252.1)	(252.1)
자기주식	(70.9)	(70.9)	(70.9)	(70.9)	(70.9)
자본총계	2,620.8	3,082.6	3,589.1	4,208.1	4,913.1
투하자본	2,985.7	3,181.5	3,674.4	3,969.9	4,209.1
순차입금	428.5	201.0	144.4	(176.7)	(640.0)
ROA	13.0	13.1	13.7	14.0	13.9
ROE	24.9	21.9	21.0	20.3	19.2
ROIC	23.9	21.7	22.0	21.5	22.0

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업현금	713.4	735.5	759.4	965.0	1,064.0
당기순이익	579.2	618.5	692.3	783.0	869.1
자산상각비	133.7	146.4	160.2	191.2	212.5
운전자본증감	(135.2)	(108.3)	(81.9)	(12.3)	(21.0)
매출채권감소(증가)	(48.1)	(62.3)	(73.6)	(25.0)	(33.0)
재고자산감소(증가)	(92.5)	(16.6)	(7.9)	(22.1)	(29.3)
매입채무증가(감소)	9.0	10.3	(71.8)	18.2	24.1
투자현금	(405.5)	(333.8)	(435.3)	(481.8)	(438.6)
단기투자자산감소	4.0	10.0	(5.4)	(1.8)	(2.0)
장기투자증권감소	(1.6)	(40.6)	0.6	2.4	2.3
설비투자	(331.5)	(284.2)	(365.9)	(467.7)	(424.0)
유무형자산감소	(3.4)	(4.3)	(4.7)	(8.2)	(8.2)
재무현금	(367.1)	(351.1)	(367.5)	(204.0)	(239.2)
차입금증가	(274.5)	(188.4)	(202.7)	(40.0)	(75.0)
자본증가	(93.3)	(134.0)	(162.2)	(164.0)	(164.2)
배당금지급	93.3	134.0	162.2	164.0	164.2
현금 증감	(58.1)	47.3	(41.8)	279.3	386.3
총현금흐름(Gross CF)	1,031.0	1,085.5	1,098.2	977.3	1,085.0
(-) 운전자본증가(감소)	72.7	13.0	141.4	12.3	21.0
(-) 설비투자	331.5	284.2	365.9	467.7	424.0
(+) 자산매각	(3.4)	(4.3)	(4.7)	(8.2)	(8.2)
Free Cash Flow	623.3	784.0	586.3	489.2	631.9
(-) 기타투자	1.6	40.6	(0.6)	(2.4)	(2.3)
잉여현금	621.7	743.4	586.9	491.5	634.2

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	6,094.1	6,270.5	6,747.5	7,195.5	7,552.2
증가율 (Y-Y,%)	14.4	2.9	7.6	6.6	5.0
영업이익	880.9	930.3	1,039.3	1,168.5	1,258.1
증가율 (Y-Y,%)	28.8	5.6	11.7	12.4	7.7
EBITDA	1,014.6	1,076.8	1,199.5	1,359.8	1,470.6
영업외손익	(128.2)	(68.9)	(83.3)	(55.2)	(44.1)
순이자수익	(15.9)	(10.5)	(8.1)	(14.0)	(11.8)
외화관련손익	(0.2)	(4.2)	(13.9)	(9.0)	0.0
지분법손익	7.3	1.3	0.1	4.8	4.8
세전계속사업손익	752.7	861.4	956.0	1,113.3	1,214.0
당기순이익	579.2	618.5	692.3	783.0	869.1
지배기업당기순이익	568.2	606.7	682.7	775.2	860.5
증가율 (Y-Y,%)	23.1	6.8	11.9	13.1	11.0
NOPLAT	677.9	668.1	752.6	821.8	900.7
(+) Dep	133.7	146.4	160.2	191.2	212.5
(-) 운전자본투자	72.7	13.0	141.4	12.3	21.0
(-) Capex	331.5	284.2	365.9	467.7	424.0
OpFCF	407.3	517.3	405.6	533.0	668.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.1	10.3	8.2	5.7	6.4
영업이익증가율(3Yr)	21.1	22.1	15.0	9.9	10.6
EBITDA증가율(3Yr)	18.7	19.4	13.9	10.3	10.9
순이익증가율(3Yr)	16.6	20.4	13.8	10.6	12.0
영업이익률(%)	14.5	14.8	15.4	16.2	16.7
EBITDA마진(%)	16.6	17.2	17.8	18.9	19.5
순이익률(%)	9.5	9.9	10.3	10.9	11.5

주요투자지표

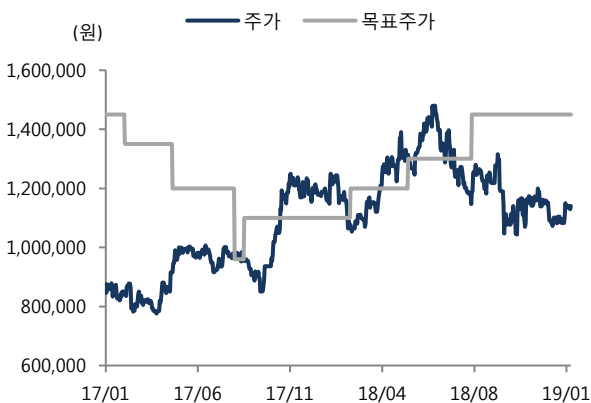
결산기	2016	2017	2018P	2019F	2020F
Per share Data					
EPS	36,382	38,843	42,463	48,380	53,840
BPS	142,927	169,155	197,974	232,910	272,699
DPS	7,500	9,000	9,260	9,270	9,280
Multiples(x,%)					
PER	23.6	30.6	26.8	23.6	21.2
PBR	6.0	7.0	5.8	4.9	4.2
EV/ EBITDA	14.8	18.8	16.2	14.1	12.7
배당수익률	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
PCR	14.7	19.4	18.4	20.7	18.6
PSR	2.5	3.4	3.0	2.8	2.7
재무건전성 (%)					
부채비율	71.8	55.0	45.2	38.6	32.6
Net debt/Equity	16.3	6.5	4.0	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	42.2	18.7	12.0	n/a	n/a
유동비율	124.2	121.6	136.9	165.2	203.8
이자보상배율	55.3	89.0	128.1	83.3	106.6
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
자산구조					
투하자본(%)	84.2	82.9	86.3	81.9	76.8
현금+투자자산(%)	15.8	17.1	13.7	18.1	23.2
자본구조					
차입금(%)	23.3	16.4	12.5	10.1	7.5
자기자본(%)	76.7	83.6	87.5	89.9	92.5

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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
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
2017-10-16	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	-10.4	2.1
2018-07-09	HOLD	1,450,000	1년	-13.7	-3.7
2018-07-25	HOLD	1,450,000	1년	-15.1	-11.7
2018-10-01	HOLD	1,450,000	1년	-22.0	-9.2
2019-01-14	BUY	1,300,000	1년	-12.7	-11.5
2019-01-25	HOLD	1,300,000	1년		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12 개월 기준)

매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상

중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외

매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하

산업 (향후 12 개월 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: 2018.12.31)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
91.3%	8.7%	0.0%