

LG생활건강 (051900)

기업분석 | 유통/화장품

2013년 01월 23일

Analyst 안지영 ☎ 02 6915 5675 [jyahn@ibks.com]

매수(유지)

목표주가	750,000원		
현재가 (1/22)	669,000원		
KOSPI (1/22)	1,996.52pt		
시가총액	10,848십억원		
발행주식수	17718천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	685,000원		
최저가	462,000원		
60일 일평균거래대금	15십억원		
외국인 지분율	44.2%		
배당수익률 (11.12월)	0.5%		
주요제품 매출비중			
화장품	41%		
생활용품	30%		
음료	28%		
주주구성			
LG 외 2 인	34.26%		
Fidelity Funds 외 47 인	6.04%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	8%	31%
절대기준	4%	-1%	28%

4분기 부진했지만 연간 방향성은 유효

업종 인기로 높았던 기대감, 추정치 및 컨센서스 하회

4분기 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년대비 7.1%, 영업이익은 전년대비 6.2% 증가했는데 부문별로는 각각

1) 화장품, 매출액 +16.5% YoY, 영업이익 +14.1% YoY

2) 생활, 매출액 +0.5% YoY, 영업이익 -2.1% YoY

3) 음료, 매출액 +2.2% YoY, 영업이익 -5.9% YoY에 그쳤다. 화장품은 외형과 수익성에서 전사 성장성을 주도한 반면 생활 및 음료 부문의 실적 둔화가 당사 추정치 및 컨센서스를 하회한 원인으로 작용했다. 생활부문은 명절의 반영시점을 고려하면 9~10% 수준의 매출 성장이 확인된다. 반면에 음료는 급격한 기온 하락에 따른 영업 부진이 확인된다.

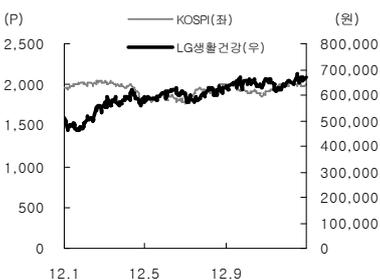
중장기 전략 시현은 지속

2013년 국내 유통 업계 상황을 고려하면 생활용품과 음료 부문의 급격한 개선은 제한적일 것으로 판단된다. 그럼에도 코카콜라와 해태음료의 시너지 강화에 따른 원가 구조 개선과 해외 매출 증가에 따른 수익성 개선은 유효할 전망이다. 이에 연간 매출액은 전년대비 16% 증가하는 45,310억원, 영업이익은 전년대비 19% 증가하는 5,330억원을 제시한다. 이는 기존 추정치 대비 각각 3%, 2% 하회하는 수준이지만 지난해 말 인수한 에버라이프(매출규모 약 3,000억원, 영업이익 약 450억원)와의 점진적인 시너지를 고려할 경우 향후 추정치 상향 조정은 가능할 전망이다.

전략적 방향성 유지, 목표주가 750,000원 및 매수유지

금번 실적 둔화 및 보수적인 경기 전망에 근거할 때 동사 Valuation은 단기 조정이 우려된다. 그러나 2013년에도 국내의 화장품의 고성장을 바탕으로 생활용품의 프리미엄화, 음료 사업의 꾸준한 원가 개선 등 전략적 방향성엔 변화가 없을 전망으로 기존 목표주가 750,000원과 매수의견을 유지한다.

LG생활건강 주가추이



(단위:십억원배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	2,826	3,456	3,896	4,531	5,254
영업이익	347	370	446	533	709
세전이익	319	372	426	499	684
자배주순이익	231	265	314	360	494
EPS(원)	13,016	14,941	17,727	20,335	27,872
증가율(%)	44.3	14.8	18.6	14.7	37.1
영업이익률(%)	12.3	10.7	11.5	11.8	13.5
순이익률(%)	8.4	7.9	8.0	8.1	9.6
ROE(%)	33.0	29.7	28.1	26.4	29.4
PER	30.0	32.6	37.1	32.9	24.0
PBR	55.8	25.9	27.3	17.4	11.1
EV/EBITDA	16.0	18.2	20.5	17.8	13.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Review: 4분기 매출액 +7.1%(YoY), 영업이익 6.2%(YoY)

부문별 현황

화장품

국내:매출액 +16%, 영업이익 14%

해외:매출액+71%,영업이익 102%

생활용품: 명절 시점 영향

매출액 +1%, 영업이익 -2%

음료: 급격한 추위로 영업부진

매출액 +2%, 영업이익 -6%

1) 화장품, 매출액 +16.5% YoY, 영업이익 +14.1% YoY

2) 생활, 매출액 +0.5% YoY, 영업이익 -2.1% YoY

3) 음료, 매출액 +2.2% YoY, 영업이익 -5.9% YoY에 그쳤다. 화장품은 외형과 수익성에서 전사 성장성을 주도한 반면 생활 및 음료 부문의 실적 둔화가 당사 추정치 및 컨센서스를 하회한 원인으로 작용했다. 생활부문은 명절 특수의 반영시점을 고려하면 9~10% 수준의 매출 성장이 확인된다. 반면에 음료는 급격한 기온 하락에 따른 영업 부진이 확인된다.

한편 해외 화장품 매출액은 지난 3개 분기 대비 절대 규모 및 성장성 측면에서 부각되는 모습을 보였다. 주된 요인은 꾸준한 매장 확장 및 통관 절차 간소화에 따른 상품 구성 및 SKU 확대에 있는 것으로 판단된다. 영업이익 역시 지난해 베이스 부담에도 불구하고 마케팅비 효율화로 인해 100%의 증가가 가능했던 것으로 분석된다.

표 1. LG생활건강 12.4Q 실적(K-IFRS 연결 기준)

(단위: 억원 %)

	11.4Q	12.3Q	12.4Q(P)	YoY	컨센서스	차이	IBK	차이
매출액	8,310	10,539	8,897	7.1	9,520	-6.5	9,390	-5.3
영업이익	747	1,313	793	6.2	940	-15.6	880	-9.9
opm	9.0	12.5	8.9	-0.1p	9.9	-1.0p	9.4	-0.5p
순이익	478	905	536	12.1	660	-18.8	540	-0.7

자료: LG생활건강, IBK투자증권

표 2. 사업 부문별 실적 현황 및 비중

(단위: 억원 %)

	매출액				영업이익				OPM	
	11.4Q	12.4Q(P)	YoY	비중	11.4Q	12.4Q(P)	YoY	비중	11.4Q	12.4Q(P)
전체	8,310	8,897	7.1	100.0	747	793	6.2	100.0	9.0	8.9
생활용품	2,675	2,688	0.5	30.2	242	237	-2.1	29.9	9.0	8.8
화장품	3,164	3,682	16.4	41.4	403	460	14.1	58.0	12.7	12.5
음료	2,472	2,527	2.2	28.4	102	96	-5.9	12.1	4.1	3.8
해외 전체	810	1,146	41.5	100.0	98	131	33.7	100.0	12.1	11.4
생활용품	394	463	17.5	40.4	48	27	-43.8	20.6	12.2	5.8
화장품	379	648	71.0	56.5	51	103	102.0	78.6	13.5	15.9
기타	37	35	-5.4	3.1	0	2	-	1.5	-	5.7

자료: LG생활건강, IBK투자증권

표 3. 화장품별 브랜드별 매출액

(단위: 억원)

	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	2011	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q(P)	2012P
PRESTIGE	1,032	1,087	988	995	4,102	1,455	1,388	1,244	1,233	5,320
O HUI	389	415	349	306	1,458	375	371	320	308	1,374
Whoo	348	348	326	363	1,385	407	387	347	344	1,486
SU:M	184	163	158	198	703	222	215	212	213	862
Belif	10	16	18	36	80	47	58	58	81	244
Prestige Others	101	146	137	93	477	116	149	122	88	476
Ginza Stefany	-	-	-	-	-	287	207	186	199	880
MASSTIGE	1,231	1,141	1,001	1,145	4,517	1,442	1,281	1,133	1,213	5,070
Isa Knox	382	366	258	304	1,311	454	339	329	335	1,458
LacVert	143	140	130	110	522	133	154	118	103	509
Sooryehan	347	253	263	287	1,151	357	263	240	286	1,146
Vonin	109	112	93	93	408	121	109	91	94	414
Beyond	167	150	155	194	665	205	197	192	204	799
Masstige Others	83	118	102	157	460	172	219	163	190	745
MASS	765	829	785	876	3,255	1,023	1,112	1,085	1,199	4,418
TheFaceShop	765	829	785	876	3,255	925	988	1,003	1,151	4,067
Violet Dream	-	-	-	-	-	99	123	82	48	352
Others	106	69	77	147	399	-15	-5	-35	37	-18
Beautiful Total	3,134	3,126	2,851	3,164	12,274	3,905	3,776	3,427	3,682	14,790

자료: LG생활건강, IBK투자증권

참고: Prestige others는 청진·프로스틴·면세점 수수료 포함, 테페이스샵은 2010년 1월 합병, VDI는 2012년 1월 합병, GSI는 2012년 2월 합병, Others는 해외관련회사 및 회사간거래 포함

2013년 국내 유통 업계 상황을 고려하면 생활용품과 음료 부문의 급격한 개선은 제한적일 것으로 판단된다. 그럼에도 코카콜라와 해태음료의 시너지 강화에 따른 원가 구조 개선과 해외 매출 증가에 따른 수익성 개선은 유효할 전망이다. 이에 연간 매출액은 전년대비 16% 증가하는 45,310억원, 영업이익은 전년대비 19% 증가하는 5,330억원을 제시한다. 이는 기존 추정치 대비 각각 3%, 2% 하회하는 수준이지만 지난해 말 인수한 에버라이프(매출규모 약 3,000억원, 영업이익 약 450억원)와의 점진적인 시너지를 고려할 경우 향후 추정치 상향 조정은 가능할 전망이다.

표 4. 2013년 연간 전망(K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	13.1Q(F)	13.2Q(F)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2012P	2013F	YoY
매출액	1,122	1,134	1,243	1,031	3,896	4,531	16.3
영업이익	148	133	154	98	446	533	19.5
opm	13.2	11.7	12.3	9.5	11.4	11.8	0.4p
당기순이익	101	91	107	70	312	369	18.3

자료: LG생활건강, IBK투자증권

표 5. LG생활건강 Valuation 및 목표주가, 750,000원 및 매수 유지

2013년 EPS(지배주주 기준) 기준/ 변경 전사 기준 Target P/E	22,213/20,335 34배/36배
	124,606억원 1) 생활용품 27,216억원 (추정 영업순이익 1944억원 Target P/E 14배 적용(필수소비재 평균 P/E 대비 10% 프리미엄 (3년 연평균 영업이익 성장 10% 추정)) 2) 화장품 75,390억원 (추정 영업순이익 2,513억원 Target P/E 30배 적용(화장품 업종 평균)) 3) 음료 사업부 22,000억원 (추정 영업순이익 1,100억원 Target P/E 20배 적용, 음료 업종 평균 P/E 대비 30% 프리미엄 적용, 하태음료 탄아라운드 코카콜라와 사업 시너지 구체화)
순차입금	7,000억원
총 기업가치	117,606억원
총 발행주식수 (천주)	15,618
목표주가 및 투자이견	75만원, 매수유지

자료: LG생활건강, IBK투자증권

TP 750,000원 및 매수유지

12년 4분기 부진 및
보수적 경기전망

단기 주가 조정 우려되나
연간 전략적 방향성 유효
목표주가 및 매수의견 유지

에버라이프에 대한 보수적 추정치 반영으로 총 기업가치는 기존 추정치 117,606억원을 유지한다. 4분기 화장품 업체들의 일시적 실적 둔화로 단기 Valuation 부담은 존재하지 않으나 동사의 경우 향후 에버라이프에 대한 사업 전략 및 GSI와의 시너지 강화에 따라 기업가치 상향 조정은 충분할 것으로 판단되어 현 Valuation을 유지한다.

금번 실적 둔화 및 보수적인 경기 전망에 근거할 때 동사 Valuation은 단기 조정이 우려된다. 그러나 2013년에도 국내외 화장품의 고성장을 바탕으로 생활용품의 프리미엄화, 음료 사업의 꾸준한 원가 개선 등 전략적 방향성엔 변화가 없을 전망으로 기존 목표주가 750,000원과 매수의견을 유지한다.

손익계산서 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	2,826	3,456	3,896	4,531	5,254
매출인가	1,334	1,736	1,908	2,243	2,443
매출총이익	1,493	1,716	1,988	2,288	2,811
매출총이익률 (%)	52.8	49.7	51.0	50.5	53.5
판매비	1,165	1,356	1,547	1,816	2,102
판매비율 (%)	41.2	39.2	39.7	40.1	40.0
조정영업이익	327	360	440	473	709
조정영업이익률 (%)	11.6	10.4	11.3	10.4	13.5
기타영업손익	19	40	19	60	0
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	-1	-1	-1	0	0
기타	20	41	19	60	0
영업이익	347	370	446	533	709
영업이익률 (%)	12.3	10.7	11.5	11.8	13.5
EBITDA	427	463	551	635	812
EBITDA마진율 (%)	15.1	13.4	14.1	14.0	15.5
순금융손익	-28	-29	-30	-34	-26
이자손익	-28	-28	-30	-34	-26
기타	0	-2	1	0	0
기타영업외손익	-5	-5	5	0	0
외환거래손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-5	5	0	0
종속공동자배당면제기업관련손익	5	5	4	0	0
세전이익	319	372	426	499	684
법인세	82	101	113	130	178
계속사업이익	237	272	313	369	506
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	237	272	313	369	506
당기순이익률 (%)	8.4	7.9	8.0	8.1	9.6
지배주주당순이익	231	265	314	360	494
비지배주주당순이익	6	7	-1	9	12
기타포괄이익	-4	-11	-12	0	0
총포괄이익	233	261	301	369	506
총포괄이익률 (%)	8.2	7.6	7.7	8.1	9.6

투자지표 (12월 결산)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Valuation					
EPS ¹ (원)	13,016	14,941	17,727	20,335	27,872
EPS ² (원)	13,374	15,325	17,656	20,829	28,549
BPS ¹ (원)	6,988	18,839	24,054	38,385	60,245
CPS (원)	24,923	27,275	30,906	25,104	35,790
DPS (원)	2,650	3,500	3,500	3,500	3,500
PER ¹ (배)	30.0	32.6	37.1	32.9	24.0
PBR ¹ (배)	55.8	25.9	27.3	17.4	11.1
PCR(배)	15.6	17.9	21.3	26.6	18.7
EV/EBITDA(배)	16.0	18.2	20.5	17.8	13.6
배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
성장성					
매출증가율 (%)	27.5	22.3	12.7	16.3	16.0
영업이익증가율 (%)	45.8	6.6	20.7	19.3	33.2
EBITDA증가율 (%)	32.7	8.5	19.1	15.1	28.0
순이익증가율 (%)	41.6	14.6	15.2	18.0	37.1
EPS ¹ 증가율 (%)	44.3	14.8	18.6	14.7	37.1
수익성					
ROE ¹ (%)	33.0	29.7	28.1	26.4	29.4
ROA (%)	14.6	12.6	12.2	12.9	15.7
ROIC (%)	22.0	18.3	17.7	18.8	24.7
안정성					
유동비율 (%)	93.8	104.9	90.5	90.9	124.6
부채비율 (%)	130.3	123.4	111.3	88.5	78.1
차입금/EBITDA(배)	1.2	1.2	1.3	0.9	0.7
이자보상배율(배)	11.0	12.1	13.0	12.6	22.6
활동성					
매출채권회전율(배)	11.7	11.7	10.2	9.8	10.0
재고자산회전율(배)	14.4	12.8	13.7	17.0	16.4
매입채무회전율(배)	17.5	16.6	18.1	21.1	20.2
총자산회전율(배)	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6

재무상태표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	1,366	1,602	1,862	1,951	1,980
유형자산	607	832	929	990	995
무형자산	664	664	815	807	799
투자자산	30	35	47	69	71
투자부동산	23	23	23	30	50
기타 비유동자산	42	50	48	56	64
유동자산	579	767	909	1,000	1,507
재고자산	233	306	261	272	368
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	266	327	439	488	566
기타 유동자산	36	42	41	48	56
현금및현금성자산	44	92	167	193	518
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,945	2,369	2,770	2,951	3,487
비유동부채	483	578	455	285	320
사채	349	379	229	29	29
장기차입금	0	2	39	39	39
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	134	196	187	217	252
유동부채	618	731	1,004	1,101	1,209
단기차입금	155	133	94	109	127
매입채무및기타채무	186	231	199	231	289
유동상장기부채	0	50	350	400	400
기타 유동부채	276	317	361	361	394
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,100	1,308	1,459	1,386	1,529
자배주주지분	788	997	1,241	1,487	1,867
자본금	89	89	89	89	89
지분잉여금	97	97	97	97	97
지분조정등	-72	-72	-73	-73	-73
기타포괄이익누계액	-1	0	-5	-5	-5
이익잉여금	675	884	1,133	1,380	1,759
비배주주지분	57	63	70	79	91
자본총계	845	1,061	1,311	1,566	1,957

현금흐름표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	319	289	346	395	507
당기순이익	237	272	313	369	506
현금유출이없는비용 및 수익	205	212	235	76	128
유형자산취득가감변	73	87	97	94	95
무형자산취득비	7	6	8	8	8
외환손익	0	0	0	0	0
유형자산처분손익(이익)	0	-4	4	0	0
이자비용(수익)	28	28	30	34	26
기타	96	95	96	-60	0
영업활동으로인한투자부채변동	-57	-99	-101	-16	-102
매출채권및기타채권감소	-33	-1	80	-49	-78
재고자산의감소	-57	-54	50	-10	-96
매입채무및기타채무의증가	32	-29	-36	32	58
기타	1	-15	-195	12	14
영업관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	-66	-95	-100	-34	-26
투자활동으로인한현금흐름	-529	-135	-291	-198	-139
투자자산의 감소(증가)	31	0	7	-29	-22
유형자산의 감소	5	17	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	149	155	154	155	100
무형자산의 감소(증가)	-4	1	-4	0	0
기타	-411	1	-143	-8	-9
투자관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	0	0	-1	-7	-8
재무활동으로인한현금흐름	219	-108	14	-172	-143
장기차입금의증가(감소)	-1	2	40	0	0
사채의증가(감소)	299	80	149	-200	0
자본의증가	0	0	0	0	0
기타	0	-1	38	78	-46
재무관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	-78	-189	-213	-49	-97
현금의 증가	10	47	75	25	225
기초현금	34	44	92	167	193
기말현금	44	92	167	193	418

주: ¹자배주주기준, ²지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확히 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행면	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			업종 투자이견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~		비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~		중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%		비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%				

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

