

LG생활건강 (051900.KS)

Company Comment | 2015. 2. 25

非화장품 부문까지 업황 턴어라운드 조짐

화장품의 면세 채널, 중국인 역직구, 중국 내 온라인 구매 급증에 유연한 대응으로 중국 시장 수요 흡수하여 고성장 유지 전망. 이익 정체 요인이었던 생활용품과 음료의 국내 산업 내 경쟁 완화 조짐 보이기 시작. 동종 업체 대비 밸류에이션 할인 근거 제거 될 것. 섹터 내 최선호 관점 유지

화장품, 더 강해지는 성장 모멘텀

- LG생활건강의 2015년 연결 영업이익 성장률은 24%, 이 중 화장품 이익 성장률은 34%에 이를 전망. 급증하는 중국인 수요에 가장 유연하게 대응할 수 있는 포지션
- 1) 면세점 추가 출점 여력 풍부. 아모레퍼시픽 대비 국내외 면세 카운터 수 절반 수준에 불과, 역으로 성장 잠재력 의미 2) 중국인의 '역직구'(cross-border e-commerce) 수요에 'Global Tmall' 입점으로 대응, 3) 중국 내 급증하는 온라인 화장품 수요는 'The Face Shop' 온라인으로 흡수하는 전략. 모두 최근의 급변하는 화장품 채널 변화에 적절한 대응

생활용품과 음료, 변화가 감지되다

- 동사 실적과 주가에 부담되어 왔던 타 부문에서도 경쟁 완화를 시사하는 움직임 감지
- 생활용품의 경우 세제류의 경쟁 프로모션 부담이 상당히 큰데, 언론에 따르면 섬유 유연제 2위 업체인 '피죤'이 경영권 매각 예정. 저수익성에 시달리던 소형 업체들의 퇴출 혹은 경쟁 완화로 1위 업체인 동사에 장기적인 수혜 예상
- 지난해 매출 이익 모두 극히 부진했던 음료의 경우, 최근 1위 업체 롯데칠성이 수익성 위주 경영으로 선회하면서 업계 전반의 경쟁 강도 낮아질 것

상대 밸류에이션 매력 여전, 목표주가 89만원 상향

- LG생활건강에 대한 Buy 투자 의견을 유지하며 목표주가를 기존 82만원에서 89만원으로 상향. 이익 전망치 소폭 상향 조정과 함께, 화장품과 생활용품 부문 적용 PER 소폭 상향 조정되었음
- 동사 주가는 2015년 기준 PER 23배로 동종업체 평균(37배) 대비 약 35% 할인 상태임. 화장품 이익 기여도가 빠르게 높아지고 있고(58%), 할인 요인이었던 생활용품과 음료 턴어라운드 가능성이 커지고 있어 밸류에이션 할인 해소 속도 빨라질 수 있을 것

결산기	매출액	증감률	영업이익	(지배)순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA
-12월	(십억원)	(%)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)
2012	3,896	12.9	446	304	18,950	15.0	34.7	9.7	20.5
2013	4,326	11.0	496	357	22,367	18.0	24.5	6.9	16.6
2014P	4,677	8.1	512	349	21,832	-2.4	28.5	6.5	17.5
2015E	5,158	10.3	633	476	29,954	37.2	23.4	5.9	15.8
2016F	5,646	9.5	736	555	35,018	16.9	20.0	4.8	13.3

주: EPS, PER, PBR은 지배지분 기준 / 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

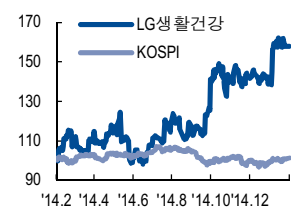
Buy (유지)

목표주가 890,000원 (상향)

현재가 ('15/02/24) 700,000원

업종	화장품
KOSPI	1,976.12
KOSDAQ	621.31
시가총액(보통주)	10,932.7십억원
발행주식수(보통주)	15.6백만주
52주 최고가('15/02/06)	700,000원
최저가('14/07/09)	424,000원
평균거래대금(60일)	24.5십억원
배당수익률(2014)	0.6%
외국인지분율	38.2%

Price Trend



Analyst 한국희

02)768-7480, cookie@nhwm.com

가치합산 방식으로 산출된 LG 생활건강의 목표주가 89 만원

(단위: 십억원, 원)

	가치	주당가치	밸류에이션 방법
화장품	10,483	671,202	2015년 기준 PER 37x, 화장품 섹터(LG생활건강 제외) 평균 수준
생활용품	2,765	177,058	2015년 기준 PER 21x, 글로벌 생활용품 업체 평균
음료	1,439	92,159	2015년 기준 PER 19x, 한국 음료료 업체 평균
net cash	-735	-47,032	2014년 기준
Total	13,953	893,387	

자료: LG생활건강, NH투자증권 리서치센터 추정

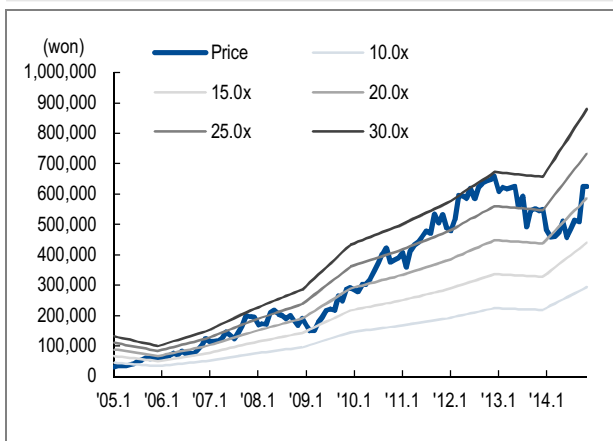
LG 생활건강 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2013	2014P	2015E	2016F
매출액	- 수정 후	4,326.3	4,677.0	5,157.6	5,645.5
	- 수정 전	-	4,677.0	5,112.9	5,511.7
	- 변동률	-	0.0	0.9	2.4
영업이익	- 수정 후	496.4	511.6	633.2	735.7
	- 수정 전	-	511.6	619.9	707.4
	- 변동률	-	0.0	2.1	4.0
영업이익률 (수정 후)		11.5	10.9	12.3	13.0
EBITDA		606.6	635.7	762.7	869.7
순이익 (지배주주지분)		357.3	349.5	476.3	555.4
EPS	- 수정 후	22,367	21,832	29,954	35,018
	- 수정 전	-	21,832	29,295	33,613
	- 변동률	-	0.0	2.3	4.2
PER		24.5	28.5	23.4	20.0
PBR		6.9	6.5	5.9	4.8
EV/EBITDA		16.6	17.5	15.8	13.3
ROE		27.4	22.5	25.1	23.7

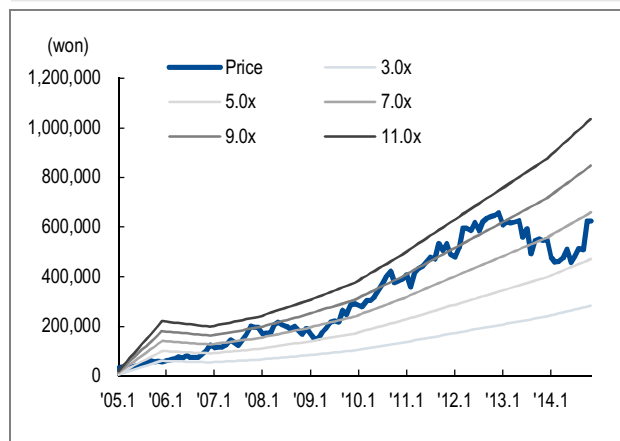
자료: NH 투자증권 리서치센터 전망

LG 생활건강의 Forward PER Band



자료: Dataguide Pro

LG 생활건강의 Trailing PBR Band



자료: Dataguide Pro

LG 생활건강 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	2013	2014P	2015E
매출액(십억원)	1,072	1,076	1,152	1,027	1,128	1,142	1,230	1,176	4,326	4,677	5,158
화장품	433	415	392	422	454	464	480	558	1,760	1,956	2,343
생활용품	376	331	414	321	402	340	409	351	1,442	1,502	1,545
음료	264	329	346	283	273	338	342	267	1,222	1,219	1,269
매출성장률(%)	10.3	9.6	9.3	15.4	5.2	6.2	6.8	14.5	11.0	5.7	10.3
화장품	10.8	10.0	14.3	14.6	4.8	11.7	22.6	32.2	20.8	11.1	19.8
생활용품	11.4	15.5	10.9	19.6	6.9	2.7	-1.3	9.3	15.6	4.1	2.9
음료	8.2	3.9	2.5	12.1	3.4	2.8	-1.4	-5.8	6.2	-0.3	4.1
영업이익(십억원)	146	120	146	85	128	121	150	112	496	511	633
화장품	79	61	51	42	67	63	64	79	233	273	366
생활용품	51	26	56	25	45	30	58	27	158	160	170
음료	16	34	38	17	17	28	28	6	105	79	98
영업이익 성장률(%)	12.3	14.5	10.8	6.9	-12.1	1.0	3.2	31.7	11.4	2.9	23.9
화장품	12.5	18.4	14.2	-8.3	-15.8	4.3	24.3	87.7	22.5	17.0	34.1
생활용품	11.8	23.4	3.9	5.9	-12.0	17.4	3.3	6.4	25.5	1.2	6.2
음료	12.8	2.1	17.7	83.2	6.3	-17.2	-25.2	-67.8	18.1	-24.9	23.9
영업이익률(%)	13.6	11.2	12.6	8.3	11.4	10.6	12.2	9.5	11.5	10.9	12.3
화장품	18.3	14.6	13.1	10.0	14.7	13.6	13.3	14.2	14.0	13.9	15.6
생활용품	13.6	7.8	13.6	7.8	11.2	8.9	14.2	7.6	11.0	10.7	11.0
음료	6.0	10.3	10.9	6.1	6.2	8.3	8.3	2.1	8.6	6.5	7.7

자료: LG 생활건강, NH투자증권 리서치센터 전망

LG 생활건강 화장품 채널별 매출 전망

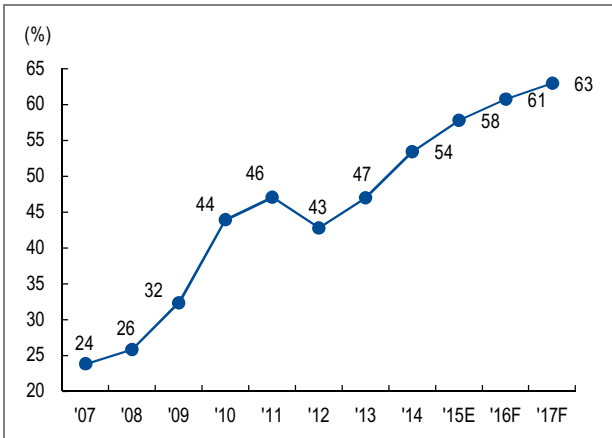
(단위: 십억원, %)

	2011	2012	2013	2014P	2015E	2016F
화장품 매출액	1,227	1,457	1,760	1,956	2,343	2,739
Prestige	393	421	412	660	842	1,116
백화점	160	171	152	158	166	172
면세점	63	81	99	300	458	714
방문판매	170	169	161	202	218	230
Masstige	776	931	1,104	1,140	1,175	1,273
기타	58	35	146	158	162	170
매출액 성장률(y-y)	13.2	18.7	20.8	11.1	19.8	16.9
Prestige	16.5	7.0	-2.1	60.3	27.5	32.5
백화점	15.9	7.0	-11.1	4.0	4.5	3.7
면세점	22.0	27.5	22.8	202.9	52.9	55.7
방문판매	15.2	-0.6	-5.0	25.8	7.8	5.6
Masstige	93.6	20.0	18.6	3.3	3.0	8.3
기타	2.7	-39.0	312.2	7.9	3.0	5.0

주: 2013년 이전의 백화점 매출은 온라인 백화점 매출 포함. 이후는 불포함. The Face Shop 매출은 Masstige에 포함

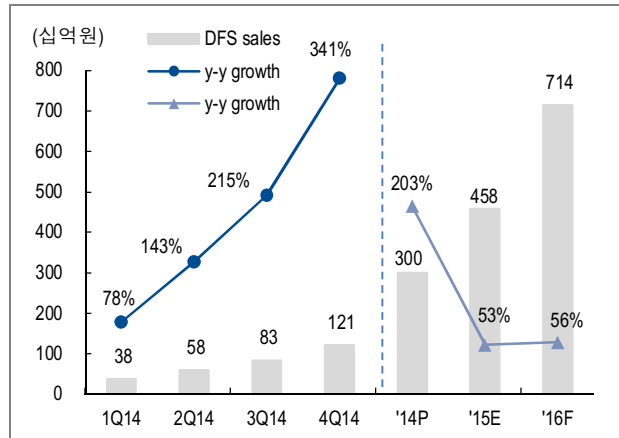
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

화장품 영업이익 비중 상승 지속



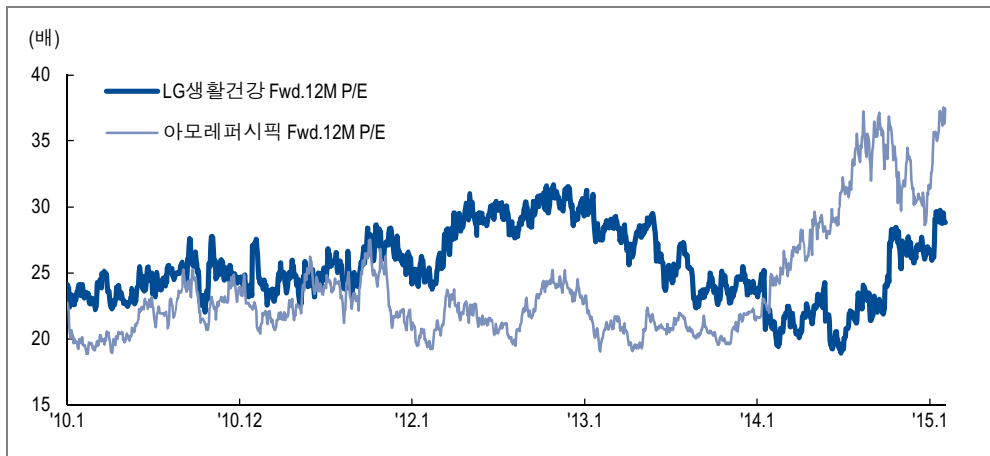
자료: LG생활건강, NH투자증권 리서치센터 전망

LG 생활건강 면세점 고성장 계속될 것



자료: LG생활건강, NH투자증권 리서치센터 전망

LG 생활건강의 동종업체 대비 PER 35% 할인 상태



자료: Quantiwise, NH투자증권 리서치센터

산업 구조조정 변화가 감지되는 생활용품 부문 경쟁 강도

Personal Care 부문 회사별 시장점유율

Hair Care			Oral Care			Body Care		
회사명		점유율	회사명		점유율	회사명		점유율
1위	아모레퍼시픽	34%	1위	LG생활건강	35%	1위	아모레퍼시픽	34%
2위	LG생활건강	33%	2위	아모레퍼시픽	20%	2위	LG생활건강	32%
3위	애경	17%	3위	애경	19%	3위	유니레버	8%
4위	P&G	9%	4위	P&G	10%	4위	애경	5%
5위	유니레버	3%	5위	CJ	3%	5위	기타	21%

자료: LG 생활건강, NH 투자증권 리서치센터

Care 부문 회사별 시장점유율

세탁세제			주방세제			섬유유연제		
회사명		점유율	회사명		점유율	회사명		점유율
1위	LG생활건강	34%	1위	LG생활건강	43%	1위	LG생활건강	39%
2위	애경	27%	2위	애경	30%	2위	피죤	23%
3위	CJ	16%	3위	CJ	13%	3위	P&G	20%
4위	옥시레킷벤키저	7%	4위	유한킴벌리	10%	4위	옥시레킷벤키저	12%
5위	피죤	3%	5위	기타	10%	5위	기타	6%

자료: LG 생활건강, NH 투자증권 리서치센터

피죤 최근 주요 재무제표

(단위: 십억원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
매출액	160.0	168.3	153.2	103.4	91.6	77.1
y-y 성장률		5%	-9%	-33%	-11%	-16%
영업이익	11.5	10.3	2.3	7.9	-7.9	-2.6
영업이익률	7.2%	6.1%	1.5%	7.7%	적전	적지
y-y 성장률		-10%	-78%	244%	-200%	-67%
순이익	8.2	5.9	-0.3	-2.7	-9.2	-1.7

자료: 피죤 감사보고서

애경산업 최근 주요 재무제표

(단위: 십억원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
매출액	323.8	338.3	345.6	349.4	342.2	359.5
y-y 성장률		4%	2%	1%	-2%	5%
영업이익	11.6	25.9	13.6	8.8	13.532	10.477
영업이익률	3.6%	7.7%	3.9%	2.5%	4.0%	2.9%
y-y 성장률		123%	-48%	-35%	53%	-23%
순이익	-4.4	1.6	4.6	6.6	3.5	5.0

자료: 애경산업 감사보고서

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2013/12A	2014/12P	2015/12E	2016/12F
매출액	4,326	4,677	5,158	5,646
증감률 (%)	11.0	8.1	10.3	9.5
매출원가	2,032	2,102	2,250	2,419
매출총이익	2,294	2,575	2,908	3,227
Gross 마진 (%)	53.0	55.1	56.4	57.2
판매비와 일반관리비	1,798	2,064	2,275	2,491
영업이익 (GP-SG&A)	496	512	633	736
증감률 (%)	11.4	3.1	23.8	16.2
OP 마진 (%)	11.5	10.9	12.3	13.0
EBITDA	607	636	763	870
영업외손익	-23	-31	-9	-3
금융수익(비용)	-22	-28	-16	-10
기타영업외손익	-4	-10	0	0
중속 및 관계기업관련손익	4	7	7	7
세전계속사업이익	473	480	624	732
법인세비용	108	126	140	168
계속사업이익	366	355	484	564
당기순이익	366	355	484	564
증감률 (%)	17.2	-3.0	36.3	16.6
Net 마진 (%)	8.5	7.6	9.4	10.0
지배주주지분 순이익	357	349	476	555
비지배주주지분 순이익	8	5	7	9
기타포괄이익	-87	0	0	0
총포괄이익	279	355	484	564

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2013/12A	2014/12P	2015/12E	2016/12F
영업활동 현금흐름	390	475	614	698
당기순이익	366	355	484	564
+ 유/무형자산상각비	110	124	129	134
+ 중속, 관계기업관련손익(이익)	-4	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-12	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	2	0	0	0
Gross Cash Flow	639	641	778	877
- 운전자본의증가(감소)	-92	-4	1	0
투자활동 현금흐름	-493	-171	-154	-157
+ 유형자산의감소	5	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-134	-150	-150	-150
+ 투자자산의매각(취득)	-13	-8	-3	-7
Free Cash Flow	255	325	464	548
Net Cash Flow	-103	304	460	541
재무활동 현금흐름	185	-345	-332	-206
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	185	-345	-332	-206
현금의증가	78	-41	128	336
기말현금 및 현금성자산	143	102	230	565
기말 순부채(순현금)	976	735	341	-134

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2013/12A	2014/12P	2015/12E	2016/12F
현금및현금성자산	143	102	230	565
매출채권	411	471	498	549
유동자산	981	1,062	1,245	1,684
유형자산	1,022	1,058	1,088	1,114
투자자산	52	60	63	70
비유동자산	2,454	2,500	2,524	2,547
자산총계	3,435	3,562	3,769	4,230
단기성부채	398	399	404	356
매입채무	202	232	246	271
유동부채	982	1,069	1,112	1,137
장기성부채	734	451	180	90
장기충당부채	64	73	78	86
비유동부채	978	731	477	417
부채총계	1,960	1,799	1,589	1,554
자본금	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97
이익잉여금	1,415	1,697	2,106	2,594
비지배주주지분	67	72	79	88
자본총계	1,475	1,763	2,180	2,677

VALUATION INDEX

	2013/12A	2014/12P	2015/12E	2016/12F
PER (X)	24.5	28.5	23.4	20.0
PER (High,X)	31.2	30.0	23.6	20.2
PER (Low,X)	21.4	19.3	19.8	17.0
PBR (X)	6.9	6.5	5.9	4.8
PBR (High,X)	8.8	6.9	6.0	4.8
PBR (Low,X)	6.0	4.4	5.0	4.1
PCR (X)	13.4	15.2	14.1	12.5
PSR (X)	2.0	2.1	2.1	1.9
PEG (X)	1.5	1.3	1.6	1.6
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	1.7	1.7	1.9	1.9
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	1.9	2.0	2.1	2.1
EV/EBITDA (X)	16.6	17.5	15.8	13.3
EV/EBIT (X)	20.3	21.7	19.0	15.7
Enterprise Value	10,080	11,109	12,046	11,580
EPS CAGR (3년) (%)	16.1	21.9	14.3	12.5
EBITPS CAGR (3년) (%)	14.0	16.7	12.6	10.6
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	12.8	14.4	11.1	9.4
주당EBIT (W)	31,784	32,755	40,545	47,105
주당EBITDA (W)	38,842	40,704	48,836	55,684
EPS (W)	22,367	21,832	29,954	35,018
BPS (W)	79,516	95,451	118,546	146,105
CFPS (W)	40,899	41,024	49,797	56,133
SPS (W)	277,001	299,455	330,229	361,470
DPS (W)	3,750	4,000	4,000	4,000

RIM & EVA

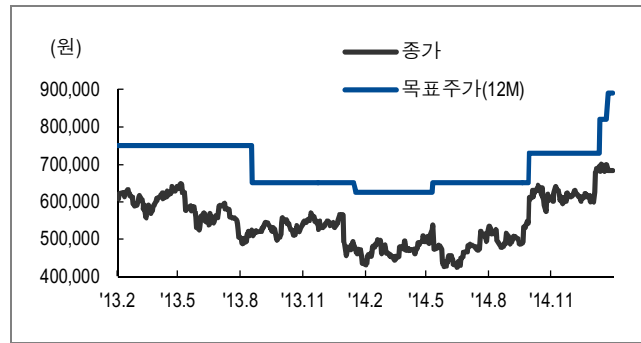
	2013/12A	2014/12P	2015/12E	2016/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	20.2	14.3	17.4	16.0
Residual Income	263.0	222.4	320.9	363.2
12M RIM Target Price (W)	682,637			
EVA				
투자자본	2,606.3	2,680.0	2,717.0	2,764.3
세후영업이익	400.8	401.0	501.8	587.6
투자자본이익률 (%)	17.0	15.2	18.6	21.4
투자자본이익률 - WACC (%)	12.2	9.6	12.8	15.5
EVA	317.2	257.4	348.3	427.1
DCF				
EBIT	496.4	511.6	633.2	735.7
+ 유/무형자산상각비	110	124	129	134
- CAPEX	-134.5	-150.0	-150.0	-150.0
- 운전자본증가(감소)	-52.1	-37.0	-16.4	-31.3
Free Cash Flow for Firm	411.3	389.0	486.7	581.8
WACC				
타인자본비용 (COD)	3.1	3.0	3.1	3.1
자기자본비용 (COE)	7.2	8.2	7.7	7.7
WACC(%)	4.9	5.6	5.8	6.0

PROFITABILITY & STABILITY

	2013/12A	2014/12P	2015/12E	2016/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	27.4	22.5	25.1	23.7
총자산이익률 (ROA) (%)	11.8	10.1	13.2	14.1
투자자본이익률 (ROIC) (%)	17.0	15.2	18.6	21.4
EBITDA/ 자기자본 (%)	41.1	36.1	35.0	32.5
EBITDA/ 총자산 (%)	17.7	17.8	20.2	20.6
배당수익률 (%)	0.7	0.6	0.6	0.6
배당성향 (%)	15.4	16.8	12.3	10.6
총현금배당금 (십억원)	63	67	67	67
보통주 주당현금배당금(W)	3,750	4,000	4,000	4,000
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	66.2	41.7	15.7	-5.0
중부채/ 자기자본 (%)	132.8	102.0	72.9	58.1
순이자비용/ 매출액 (%)	0.9	0.8	0.6	0.4
EBIT/ 순이자비용 (X)	13.3	12.9	22.1	35.7
유동비율 (%)	99.9	99.4	111.9	148.1
당좌비율 (%)	61.7	59.1	70.9	103.9
총발행주식수 (mn)	18	18	18	18
액면가 (W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가 (W)	548,000	623,000	700,000	700,000
시가총액 (십억원)	9,038	10,302	11,626	11,626

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
LG생활건강	051900.KS	2015.02.25	Buy	890,000원(12개월)
		2015.02.04	Buy	820,000원(12개월)
		2014.10.22	Buy	730,000원(12개월)
		2014.06.03	Buy	650,000원(12개월)
		2014.02.10	Buy	625,000원(12개월)
		2013.09.12	Buy	650,000원(12개월)
		2013.02.19	Buy	750,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

2015년 1월 20일부터 당사 종목 투자등급(Stock Ratings)을 종전 4단계(Strong Buy/Buy/Hold/Reduce)에서 'Strong Buy' 등급을 제외한 3단계(Buy/Hold/Sell)로 조정하고 Reduce를 Sell로 변경하러 투자판단에 참고하시기 바랍니다. 금번 Rating System 변경은 종목별 투자의견을 3단계로 단순화하여 투자자들에게 분명한 메시지를 전달하기 위한 목적입니다.

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "LG생활건강"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 "LG생활건강"을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.