

LG생활건강 (051900.KS)

기대치 조정 필요하나 상대 매력 여전

Company Comment | 2016. 9. 29

3분기 실적 눈높이 낮추는 과정 필요. 영업이익 성장률 y-y 23%로 견조하나, 최근 면세점 화장품 인당 구매 제한 정책 강화에 따른 성장률 둔화를 예상하기 때문. 목표주가 소폭 하향하나 Top pick 유지

상반기 대비 실적 성장률 소폭 둔화 예상

LG생활건강의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조5,965억원(+15.1%, y-y)과 2,331억원(+22.6%, y-y)으로 예상

화장품: 매출액과 영업이익 각각 y-y 32.4%, 54.1% 성장 예상. 전년동기의 메르스 영향에 따른 기저 효과로 고성장. 실적 성장 이끌던 면세점 채널의 경우 y-y 110% 성장할 것이나 q-q 성장률은 3.2%에 그칠 것으로 추정. 인당 구매 제한 정책이 강화된 데 따른 것

생활용품: 매출액과 영업이익 각각 y-y 4.2%, -5.6% 증감 예상. 올해는 추석 선물세트 반품이 3분기에 집중되며 감익 예상. 4분기에는 역으로 이익 성장률 높아질 것

음료: 매출액과 영업이익 각각 y-y 0.4%, 4.6% 성장 추정. 높은 베이스 부담에도 불구하고 더운 날씨 영향과 탄산음료 판매 호조로 성장 기조 유지

면세점 q-q 성장 기율기 둔화의 시사점

동사는 3분기부터 면세점 인당 화장품 구매 제한 정책을 강화. 동종업체인 아모레퍼시픽은 앞서 2분기부터 관련 정책을 강화해 왔음. 이에 따라 대표 화장품 기업들의 면세점 채널 q-q 성장률이 단기조정을 거칠 수 있음. 이러한 정책 시행의 가장 직접적인 목적은 면세 채널 '재판매용' 구매에 대한 통제 노력일 것. 한편으로는 1) 그동안 재판매용 구매가 면세 채널 실적에서 차지하는 비중이 상당히 높았을 수 있고, 2) 이러한 조정 과정이 장기적으로는 핵심브랜드 가격 질서가 정립되는 계기가 될 수 있음을 시사

업종 내 상대 매력 여전히 높아

LG생활건강에 대한 목표주가를 기존 148만원에서 138만원으로 하향 조정함. 2017년 실적 추정치 하향 조정폭은 크지 않으나(-1.3%), 적용 밸류에이션 조정에 따른 것. 화장품 부문의 단기적인 성장률 조정, 필수소비재 섹터의 전반적인 밸류에이션 하락 반영. 화장품/생활용품/음료 각각에 30배/20배/18배의 PER 배수를 적용 (기존 각각 35배/22배/20배)

목표주가 소폭 하향에도 불구하고, Buy 투자의견과 섹터 내 top pick 관점 유지. 여전히 업종 내 상대 성장률 우수하고, 밸류에이션 매력적이기 때문

Buy (유지)

목표주가 1,380,000원 (하향)

현재가 ('16/09/28) 994,000원

업종	화장품
KOSPI / KOSDAQ	2,053.06 / 686.76
시가총액(보통주)	15,524.5십억원
발행주식수(보통주)	15.6백만주
52주 최고가 ('16/06/30)	1,181,000원
최저가 ('15/07/10)	814,000원
평균거래대금(60일)	56,356백만원
배당수익률(2016E)	0.55%
외국인지분율	44.5%

주요주주	
LG외	34.0%
국민연금	8.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-8.0	3.4	20.5
상대수익률 (%p)	-13.2	-0.1	14.0

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	5,328	6,070	6,679	7,438
증감률	13.9	13.9	10.0	11.4
영업이익	684	880	1,059	1,234
영업이익률	12.8	14.5	15.9	16.6
(지배지분)순이익	460	628	773	913
EPS	28,730	39,454	48,741	57,734
증감률	31.6	37.3	23.5	18.5
PER	36.5	25.2	20.4	17.2
PBR	9.1	6.8	5.4	4.3
EV/EBITDA	22.5	16.5	13.4	11.1
ROE	25.1	27.2	26.5	24.9
부채비율	99.2	84.5	72.0	60.8
순차입금	633	56	-648	-1,504

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 한국희

02)768-7480, cookie@nhqv.com

RA 이효진

02)768-7684, hyojin.lee@nhqv.com

LG생활건강 3분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E					4Q16F
					예상치	y-y	q-q	기준 추정	컨센서스	
매출액	1,387	1,329	1,519	1,554	1,597	15.1	2.7	1,615	1,634	1,400
영업이익	190	147	234	225	233	22.6	3.4	261	242	188
영업이익률	13.7	11.1	15.4	14.5	14.6			16.2	14.8	13.4
세전이익	183	137	219	206	225	22.7	9.0	253	236	206
(지배)순이익	131	92	158	156	163	24.4	4.6	190	172	150

주: IFRS 연결기준

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

가치합산 방식으로 산출된 LG생활건강의 목표주가 138만원

(단위: 십억원, 원)

	가치	주당가치	밸류에이션 방법
화장품	16,652	1,066,215	2017년 기준 PER 30배
생활용품	3,097	198,273	2017년 기준 PER 20배
음료	1,714	109,720	2017년 기준 PER 18배
자사주 가치	776	43,807	현재가의 70%
net cash	-633	-40,547	2015년 기준
Total	21,606	1,377,467	

주: PER 적용 대상 이익은 부문별 '세후 영업이익'

자료: LG생활건강, NH투자증권 리서치센터 추정

LG생활건강 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	5,328.5	6,070.1	6,678.9	7,438.1
	- 수정 전	-	6,168.0	6,701.4	7,291.7
	- 변동률	-	-1.6	-0.3	2.0
영업이익	- 수정 후	684.1	879.6	1,059.4	1,234.4
	- 수정 전	-	903.5	1,073.8	1,227.7
	- 변동률	-	-2.6	-1.3	0.5
영업이익률(수정 후)		12.8	14.5	15.9	16.6
EBITDA		811.2	1,018.7	1,201.4	1,378.8
(지배지분)순이익		460.4	627.8	772.9	913.3
EPS	- 수정 후	28,730	39,454	48,741	57,734
	- 수정 전	-	40,662	49,455	57,516
	- 변동률	-	-3.0	-1.4	0.4
PER		36.5	25.2	20.4	17.2
PBR		9.1	6.8	5.4	4.3
EV/EBITDA		22.5	16.5	13.4	11.1
ROE		25.1	27.2	26.5	24.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

LG생활건강 면세점 매출과 China inbound growth

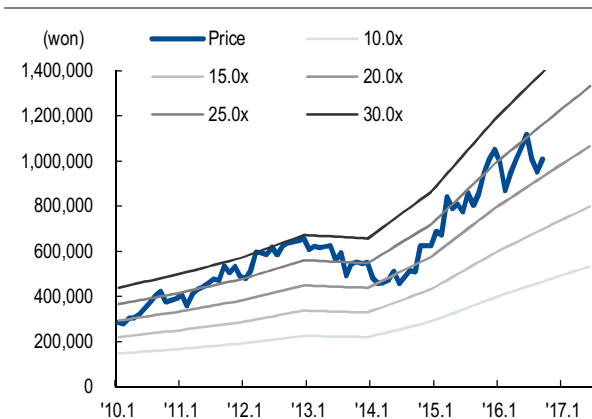
LG생활건강의 부문별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16F	2015	2016E	2017F
매출액(십억원)	1,302	1,311	1,387	1,329	1,519	1,554	1,597	1,400	5,328	6,070	6,679
화장품	633	616	586	698	797	820	776	749	2,533	3,142	3,634
면세점	151	142	137	208	252	278	287	237	636	1,053	1,352
백화점	44	42	37	43	48	48	41	47	167	185	192
방문판매	70	70	66	61	86	96	72	65	266	318	379
국내기타채널	120	109	106	105	130	116	110	109	441	465	485
mass 화장품	157	157	151	164	171	159	157	170	628	658	702
기타	91	97	91	115	111	122	109	121	395	463	524
생활용품	394	348	432	339	419	374	451	359	1,513	1,602	1,684
음료	276	347	368	291	304	360	370	292	1,282	1,326	1,362
매출성장률(%)	11.3	11.5	14.3	13.6	16.7	18.5	15.1	5.4	13.9	13.9	10.0
화장품	34.5	28.3	17.6	21.5	25.9	33.1	32.4	7.3	29.5	24.0	15.7
면세점	301.5	142.2	65.4	71.9	66.5	96.2	110.0	13.9	112.1	65.7	28.3
백화점	6.1	2.9	6.8	6.3	8.0	13.8	11.0	9.3	5.6	10.4	4.3
방문판매	56.5	37.5	26.6	12.4	23.7	37.8	8.0	5.2	31.6	19.6	19.1
국내기타채널	-19.2	-14.6	-18.6	-15.2	8.6	6.0	4.5	3.6	-16.8	5.5	4.3
mass 화장품	7.8	3.8	0.3	0.7	8.7	1.3	4.5	3.5	2.9	4.7	6.7
기타	151.0	174.1	195.7	108.6	21.6	26.3	20.0	5.1	150.8	17.2	13.2
생활용품	3.5	8.2	11.0	2.4	6.5	7.4	4.2	5.7	0.8	5.9	5.1
음료	1.1	2.8	7.8	9.1	10.1	3.7	0.4	0.4	5.2	3.4	2.7
영업이익(십억원)	178	168	190	147	234	225	233	188	684	880	1,059
화장품	113	99	82	111	157	153	127	140	404	576	730
생활용품	48	35	64	24	54	37	60	34	171	186	204
음료	17	34	44	13	22	35	46	14	109	118	125
영업이익 성장률(%)	39.1	38.4	26.6	32.7	30.9	34.1	22.6	27.2	33.9	28.6	20.4
화장품	64.3	51.0	22.1	36.0	39.4	54.8	54.1	25.9	48.2	42.4	26.9
생활용품	15.8	27.6	17.3	0.5	11.6	6.4	-5.6	43.3	7.0	8.5	9.6
음료	2.8	22.6	55.9	128.7	27.6	2.7	4.6	11.9	37.8	8.5	6.1
영업이익률(%)	13.7	12.8	13.7	11.1	15.4	14.5	14.6	13.4	12.8	14.5	15.9
화장품	17.8	16.0	14.0	15.9	19.7	18.6	16.3	18.7	16.0	18.3	20.1
생활용품	12.3	10.1	14.8	7.0	12.9	10.0	13.4	9.5	11.3	11.6	12.1
음료	6.3	9.9	12.0	4.4	7.3	9.8	12.5	4.9	8.5	8.9	9.2

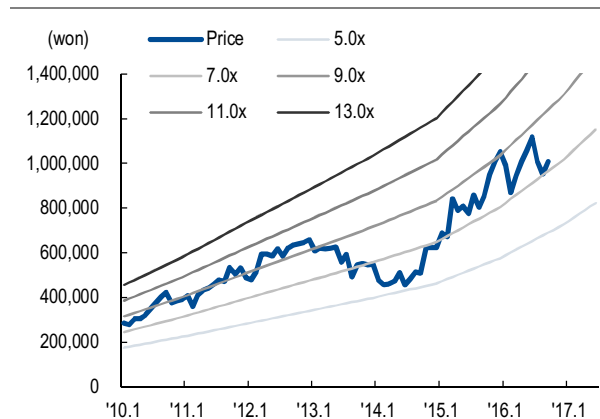
자료: LG생활건강, NH투자증권 리서치센터 전망

LG생활건강 Forward PER Band



자료: DataGuide Pro

LG생활건강 Trailing PBR Band



자료: DataGuide Pro

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	5,328	6,070	6,679	7,438
증감률 (%)	13.9	13.9	10.0	11.4
매출원가	2,226	2,384	2,557	2,810
매출총이익	3,102	3,686	4,122	4,628
Gross 마진 (%)	58.2	60.7	61.7	62.2
판매비와 일반관리비	2,418	2,806	3,063	3,394
영업이익	684	880	1,059	1,234
증감률 (%)	33.9	28.6	20.4	16.5
OP 마진 (%)	12.8	14.5	15.9	16.6
EBITDA	811	1,019	1,201	1,379
영업외손익	-39	-24	-6	10
금융수익(비용)	-28	-19	-3	10
기타영업외손익	-18	-5	-3	0
종속, 관계기업관련손익	6	0	0	0
세전계속사업이익	645	855	1,053	1,244
법인세비용	174	214	263	311
계속사업이익	470	641	790	933
당기순이익	470	641	790	933
증감률 (%)	32.7	36.4	23.1	18.2
Net 마진 (%)	8.8	10.6	11.8	12.5
지배주주지분 순이익	460	628	773	913
비지배주주지분 순이익	10	14	17	20
기타포괄이익	24	0	0	0
총포괄이익	494	641	790	933

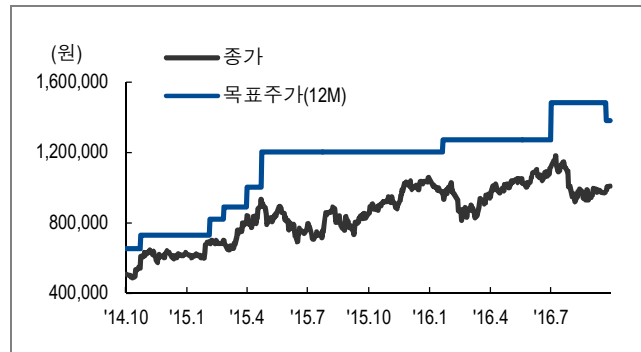
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	36.5	25.2	20.4	17.2
PBR(배)	9.1	6.8	5.4	4.3
PCR(배)	19.6	15.4	13.0	11.3
PSR(배)	3.1	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA(배)	22.5	16.5	13.4	11.1
EV/EBIT(배)	26.7	19.1	15.2	12.4
EPS(원)	28,730	39,454	48,741	57,734
BPS(원)	114,985	145,213	183,626	229,968
SPS(원)	341,172	388,658	427,638	476,247
자기자본이익률(ROE, %)	25.1	27.2	26.5	24.9
총자산이익률(ROA, %)	11.7	14.0	14.8	14.9
투자자본이익률 (ROIC, %)	16.9	26.0	29.5	34.0
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성장(%)	17.5	12.8	10.4	8.8
총현금배당금(십억원)	92	92	92	92
보통주 주당배당금(원)	5,500	5,500	5,500	5,500
순부채(현금)/자기자본(%)	29.9	2.1	-19.3	-35.8
총부채/ 자기자본(%)	99.2	84.5	72.0	60.8
이자발생부채	1,061	1,069	1,079	1,069
유동비율(%)	114.8	159.9	205.8	257.5
총발행주식수(백만주)	18	18	18	18
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	1,050,000	994,000	994,000	994,000
시가총액(십억원)	17,543	16,660	16,660	16,660

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	397	981	1,692	2,537
매출채권	420	478	541	596
유동자산	1,331	2,043	2,891	3,855
유형자산	1,290	1,309	1,324	1,338
투자자산	54	62	70	80
비유동자산	2,884	2,874	2,890	2,905
자산총계	4,215	4,917	5,781	6,760
단기성부채	373	381	390	380
매입채무	217	248	280	309
유동부채	1,159	1,277	1,405	1,497
장기성부채	688	688	688	688
장기충당부채	59	67	76	87
비유동부채	940	975	1,015	1,060
부채총계	2,099	2,252	2,419	2,557
자본금	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97
이익잉여금	2,066	2,602	3,282	4,103
비지배주주지분	78	92	109	128
자본총계	2,115	2,665	3,362	4,203

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	638	799	954	1,108
당기순이익	470	641	790	933
+ 유/무형자산상각비	127	139	142	144
+ 종속, 관계기업관련손익	-7	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	4	0	0	0
Gross Cash Flow	838	1,008	1,198	1,378
- 운전자본의증가(감소)	-16	19	22	30
투자활동 현금흐름	-347	-131	-160	-161
+ 유형자산 감소	17	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-302	-150	-150	-150
+ 투자자산의매각(취득)	6	-8	-9	-10
Free Cash Flow	336	649	804	958
Net Cash Flow	291	668	794	947
재무활동현금흐름	-232	-84	-83	-102
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-232	-84	-83	-102
현금의증가	59	584	711	844
기말현금 및 현금성자산	397	981	1,692	2,537
기말 순부채(순현금)	633	56	-648	-1,504

투자이전 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이전	목표가
LG생활건강	051900.KS	2016.09.29	Buy	1,380,000원(12개월)
		2016.07.01	Buy	1,480,000원(12개월)
		2016.01.20	Buy	1,270,000원(12개월)
		2015.04.22	Buy	1,200,000원(12개월)
		2015.03.31	Buy	1,000,000원(12개월)
		2015.02.25	Buy	890,000원(12개월)
		2015.02.04	Buy	820,000원(12개월)
		2014.10.22	Buy	730,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

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

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

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2016년 9월 23일 기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
79.5%	20.5%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

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.
- 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.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.