

화장품 Update

▶ 아모레퍼시픽(090430) - 재도약을 위한 준비 중

3Q17 Preview: 3Q17 실적 매출액 1조 2,427억원(-11.3%, yoy), 영업이익 996억원(-40.5%, yoy)으로 추정. 3분기는 중국 관광객 감소와 함께 9월 면세 수량 제한 추가 강화로 면세 채널 실적 더욱 악화 전망. 생활용품은 작년 3분기 치약 이슈를 통한 비용 발생으로 영업이익 yoy 흑자 전환 가능할 것. 중국은 아직 회복세가 나타난다고 보기 어려우며 아세안 시장은 성장에 지속되나 높은 베이스로 성장세가 크지는 않을 것으로 판단. 미국과 유럽은 기존 사업 철수 및 매장 오픈 등으로 외내형 역성장 예상

지역 다변화를 통한 향후 성장 기대: 중국과의 관계 악화로 어려운 상황에도 중국내 매장을 계획대로 확대 중이며 미국 시장에서는 브랜드 라네즈 온오프라인 진출과 뉴욕 이니스프리 플래그십 스토어 오픈함. 또한 지역을 다변화 하고자 서유럽 포함 호주, 중동 등 신시장으로 브랜드 런칭할 계획

투자의견 중립 유지: 상황이 좋지 않음에도 중국에 대한 지속적인 투자 진행 및 신시장 공략 등으로 향후 성장세 회복 기대되나 중국과의 관계 개선 불확실성 및 면세 수량 제한 강화 등으로 단기적 실적 악화 예상

아모레퍼시픽(090430)

주가(09/29)	259,500원
시가총액	168,170억원
Rating	중립(유지)
Target Price	-
Previous	270,000원

▶ LG생활건강(051900) - 사업 다각화로 안정적인 실적 유지

3Q17 Preview: 3Q17 실적 매출액 1조 5,423억원(-1.4%, yoy), 영업이익 2,328억원(-4.7%, yoy)으로 추정. 화장품 사업은 럭셔리 비즈니스의 중국 현지 시장에서 고성장은 지속되나 면세 채널 부진과 더페이스샵의 실적 악화가 이어져 매출 및 영업이익 모두 역성장 예상. 생활용품 사업은 마진이 좋은 퍼스널 케어의 경쟁 심화로 이익 개선 어려울 것. 또한 음료 사업도 날씨의 영향으로 매출 성장이 크지 않았으며 평창 동계 올림픽을 겨냥한 마케팅 비용 증가로 작년 3분기와 비슷한 실적 전망

다각화된 포트폴리오로 안정적인 실적 유지: 동사는 경쟁사 대비 포트폴리오 다각화로 비교적 안정적인 실적을 달성하고 있음. 화장품 사업은 중국 현지의 럭셔리 브랜드 고성장이 이어져 향후 한중 관계 개선을 통한 빠른 성장세 회복이 기대되며 생활용품과 음료 사업은 앞으로도 캐쉬카우 역할을 해나갈 것으로 판단

매수 투자의견, 목표주가 108만원으로 커버리지 시작: 목표주가는 2018년 EPS 추정치에 target PER 26.0x 적용. 동사는 안정적인 실적을 유지하는 한편, 중국에서 럭셔리 화장품의 고성장을 감안해 글로벌 유사업체 3사의 3개년간 평균 PER에 20% 할증하여 target PER 산정

LG생활건강(051900)

주가(09/29)	936,000원
시가총액	158,743억원
Rating	매수(신규)
Target Price	1,080,000원
Previous	-

아모레퍼시픽(090430)

- 재도약을 위한 준비 중

▶ 3Q17 Preview

- 3Q17 실적은 매출액 1조 2,427억원(-11.3%, yoy), 영업이익 996억원(-40.5%, yoy), 영업이익률 8.0%(-4.0%p, yoy)로 추정한다. 7,8월에도 한국을 방문하는 중국인이 yoy -65% 감소하면서 중국 관광객 의존도가 컸던 내수 채널은 부진한 실적을 이어갈 것으로 예상되는데 특히, 동사는 9월 면세 수량 제한을 추가 강화하여 상반기 동사 매출의 24% 비중을 차지한 면세 채널 실적은 더욱 악화될 것으로 판단된다. 국내 생활용품은 김영란법 등으로 예전만큼 명절 특수 효과를 누릴 수는 없겠으나 작년 3분기 치약 이슈를 통한 비용 발생(350억원)의 영향으로 영업이익은 yoy 흑자전환 될 것으로 전망된다. 중국은 여전히 마케팅을 100% 재개할 수 있는 여건이 아닌 것으로 파악되며 아세안 시장은 성장은 지속되고 있으나 높은 베이스로 성장세가 크지는 않을 것으로 판단된다. 다만, 중국 및 홍콩이 2분기보다는 회복되는 실적 성장을 보일 것으로 기대돼 아시아 시장의 매출액은 yoy +11.8% 증가할 것으로 전망된다. 미국은 라네즈 타겟 철수 및 세포라 런칭, 이니스프리 플래그십 스토어를 오픈했고 유럽은 롤리타렘피가 브랜드 라이선스 종료와 라파에트 백화점 설화수 매장 오픈 등으로 매출 감소와 투자 비용 증가에 따른 실적 악화가 전망된다.

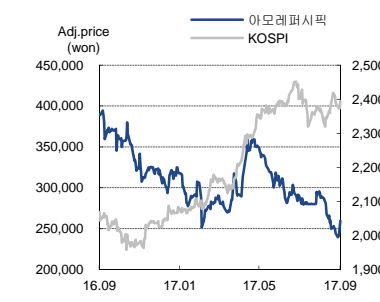
▶ 지역 다변화를 통한 향후 성장 기대

- 동사의 국내 실적은 중국 인바운드 회복세가 나타나지 않고 있는 상황에서 9월 면세 수량 제한을 추가로 강화해 브랜드 가치 보호 측면에서는 긍정적이나 당분간 실적 악화는 불가피할 것으로 예상된다. 반면, 중국과의 관계 악화로 어려운 상황임에도 불구하고 동사는 중국내 매장을 계획대로 확대하고 있고 제품 위주의 마케팅을 재개해 1,2선 도시를 중심으로 진출해 있는 설화수, 이니스프리, 에뛰드 등은 점진적인 회복세가 나타나는 것으로 파악된다. 또한 올해는 화장품 최대 시장인 미국을 본격적으로 공략하고자 브랜드 라네즈가 세포라 온라인 및 오프라인 매장에 런칭했으며 이니스프리는 뉴욕 플래그십 스토어를 오픈했다. 초기 반응은 좋은 편이며 내년에는 추가적인 이니스프리 매장 오픈 계획과 함께 이커머스도 적극 활용하여 매출을 확대해 나갈 전략이다. 또한 회사는 지역을 다변화 하고자 서유럽을 포함해 호주, 중동 등 신시장으로 지역에 맞는 브랜드 런칭을 통해 중국 관련 의존도를 낮추고 재도약을 위한 길을 모색할 계획이다.

Rating	중립(유지)
Target Price	-
Previous	270,000원

주가지표	
KOSPI(09/29)	2,394P
KOSDAQ(09/29)	653P
현재주가(09/29)	259,500원
시가총액	168,170억원
총발행주식수	5,845만주
120일 평균거래대금	5,580억원
52주 최고주가	394,500원
최저주가	239,500원
유동주식비율	52.4%
외국인지분율(%)	36.68%
주요주주	아모레퍼시픽 98.1476% 국민연금(6.9%)

상대주가차트



▶ 투자의견 중립 유지

- 당사는 어려운 시장 상황에도 중국에 대한 지속적인 투자 진행, 신시장 공략 등으로 향후 성장세 회복이 기대되지만 중국과의 관계 개선 불확실성 및 면세 수량 제한 강화 등으로 단기적 실적 악화가 예상되는 바이다. 이에 당사는 실적 추정치를 조정하고 투자의견은 중립을 유지한다.

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	38,740	5,638	3,851	3,791	6,485	34.2	5.3	19.5	14.6%	14.1%	17.7%
2015A	47,666	7,729	5,848	5,775	9,879	42.0	8.5	28.2	16.2%	18.7%	24.4%
2016A	56,454	8,481	6,457	6,393	10,935	29.4	5.7	19.5	15.0%	17.8%	24.0%
2017F	53,031	6,141	4,652	4,605	7,878	32.9	4.2	19.1	11.6%	11.4%	17.3%
2018F	56,983	7,470	5,327	5,274	9,021	28.8	3.8	16.5	13.1%	12.0%	21.5%

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표1〉 3Q17 주요 이슈

주요 이슈	특징
1. 9 월 면세 수량 제한	럭셔리, 프리미엄 브랜드별 인당 최대 10 개에서 최대 5 개 구매 총 구매금액 미화 1,000 불(기존 2,000 불)
2. 라네즈, 미국 세포라 매장 입점	올해 6 월 세포라 온라인 몰에 이어 9 월 16 일 오프라인 매장 144 개에 단독 런칭
3. 이니스프리, 뉴욕에 1 호 플래그십 스토어 오픈(9 월 15 일)	SKU 900 개(미국 전용상품 200 개 포함) 다양한 피부 타입과 컬러에 적합한 맞춤형 서비스 제공
4. 설화수, 파리 '라파예트 갤러리'에 단독 매장 오픈(9 월 8 일)	내년 이니스프리 매장 5-7 개 오픈 계획 한국적 감성이 담긴 특별한 서비스로 고객 공략(보자기 포장 등) 인터내셔널관 및 해당 백화점 온라인몰 동시 입점

자료: 아모레퍼시픽, 언론사, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 유통 채널별 매장 수 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
국내										
ARITAUM Stores	1,316	1,326	1,330	1,350	1,350	1,353	1,350	1,347	1,342	1,348
Discount store	387	392	392	394	401	404	402	397	392	390
Department store	239	220	231	222	222	232	234	234	234	237
Door to Door(counselors)	36,600	37,400	36,600	36,000	36,000	37,000	36,300	35,200	35,000	35,000
중국										
Department store/Roadshop_Sulwasoo	50	59	64	71	83	92	102	110	116	123
Department store/Roadshop_Laneige	349	353	359	366	369	370	374	380	382	382
Department store_Mamonde	810	804	805	793	800	797	805	817	824	824
Department store/Roadshop_IOPE		2	5	7	10	15	21	26	28	29
Department store/Roadshop_Hera							5	7	10	11
Free Standing Store_Innisfree	120	142	172	203	226	265	304	334	363	392
Free Standing Store_Etude	13	15	18	29	37	41	46	57	59	59

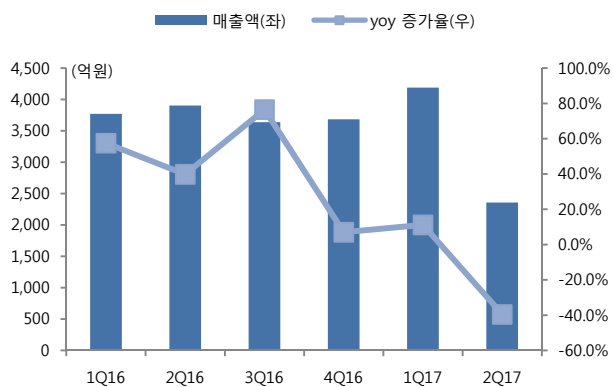
자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 브랜드별 국내 매출 비중

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
Luxury Brands	47.4%	50.6%	47.7%	54.2%	53.4%	53.9%	50.4%	54.2%	52.6%	53.8%
<i>Sulwhasoo</i>	26.5%	26.9%	26.3%	34.4%	35.0%	34.3%	33.4%	37.3%	36.4%	33.7%
<i>Hera</i>	15.2%	17.1%	12.5%	14.4%	12.7%	13.1%	9.8%	11.5%	10.7%	12.3%
<i>Vitalbeautie</i>	2.4%	3.0%	5.4%	1.9%	2.5%	2.9%	4.2%	2.1%	2.7%	3.8%
<i>Others-Luxury</i>	3.3%	3.6%	3.5%	3.6%	3.2%	3.6%	3.1%	3.3%	2.8%	4.1%
Premium Brands	32.4%	30.5%	28.7%	28.1%	27.4%	29.1%	28.4%	28.4%	27.6%	26.4%
<i>Laneige</i>	11.1%	11.7%	10.4%	12.5%	11.3%	14.5%	14.7%	15.4%	13.8%	11.8%
<i>Iope</i>	14.2%	12.0%	11.0%	9.0%	9.2%	8.3%	7.8%	7.2%	7.3%	7.9%
<i>Mamonde</i>	1.9%	2.0%	1.9%	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%
<i>Others-Premium</i>	5.2%	4.8%	5.3%	4.6%	5.1%	4.5%	4.0%	3.8%	4.4%	4.6%
Mass Brands	14.2%	11.3%	17.8%	10.6%	13.4%	11.2%	14.6%	10.4%	13.7%	12.3%
<i>RYO</i>	2.8%	2.5%	3.5%	3.1%	3.3%	2.8%	3.1%	3.1%	3.9%	2.9%
<i>Mise-en-scene</i>	3.9%	3.7%	4.0%	3.5%	3.5%	3.3%	3.5%	3.8%	4.0%	4.0%
<i>Happy Bath</i>	2.1%	2.5%	3.1%	2.2%	1.8%	2.4%	2.7%	2.1%	2.4%	3.0%
<i>Others-Mass</i>	5.3%	2.5%	7.2%	1.7%	4.8%	2.7%	5.4%	1.4%	3.8%	2.4%
OSULLOC	1.8%	1.7%	1.5%	1.3%	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.1%	1.5%
Others	4.3%	5.9%	4.3%	5.8%	4.6%	4.5%	5.2%	5.7%	5.0%	6.0%

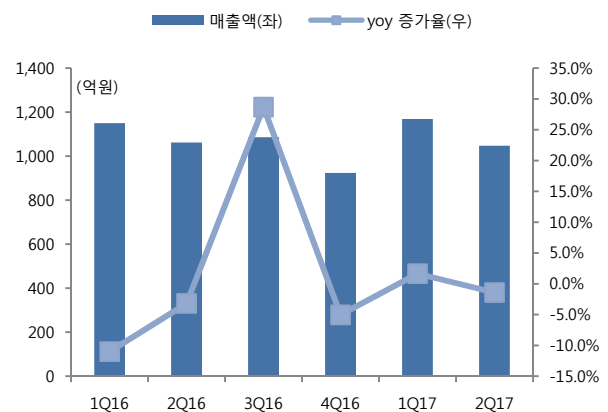
자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 면세 채널 매출 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 디지털 채널 매출 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 뉴욕 이니스프리 플래그십 스토어



자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표7〉 라네즈 미국 세포라 입점



자료: Google, 한양증권 리서치센터

〈도표8〉 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원)

	'16	'17E			'18E
		기준	변경	변동률	
매출액	56,454	55,710	53,031	-4.8%	56,983
영업이익	8,481	6,881	6,141	-10.8%	7,230
OPM(%)	15.0%	12.4%	11.6%	-0.8%p	12.7%
당기순이익	6,457	5,328	4,652	-12.7%	5,327

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

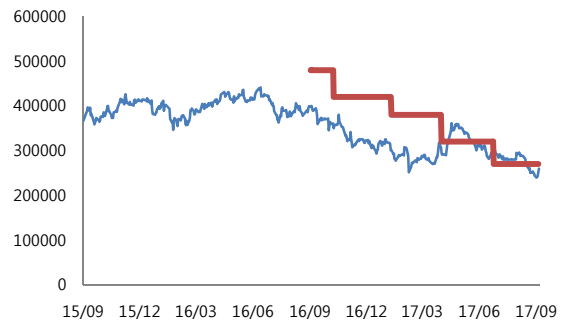
〈도표9〉 실적 추정

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	'16	'17E	'18E
매출액	14,851	14,434	14,009	13,160	15,690	12,050	12,427	12,865	56,454	53,031	56,983
yoy	23.3%	20.7%	22.8%	7.4%	5.7%	-16.5%	-11.3%	-2.2%	18.4%	-6.1%	7.5%
국내	10,855	10,388	10,070	8,692	11,044	8,055	8,154	8,028	40,005	35,281	36,012
yoy	16.1%	13.2%	21.6%	-1.0%	1.7%	-22.5%	-19.0%	-7.6%	12.4%	-11.8%	2.1%
화장품	9,267	9,085	8,459	7,676	9,413	6,947	6,656	6,949	34,486	29,965	30,594
yoy	17.9%	13.8%	26.6%	-0.8%	1.6%	-23.5%	-21.3%	-9.5%	14.0%	-13.1%	2.1%
Mass&OSulloc	1,587	1,303	1,611	1,017	1,631	1,109	1,498	1,079	5,518	5,317	5,418
yoy	6.2%	9.3%	0.8%	-2.5%	2.7%	-14.9%	-7.0%	6.1%	3.6%	-3.7%	1.9%
해외	4,080	4,173	4,070	4,645	4,769	4,085	4,410	5,014	16,968	18,278	21,559
yoy	45.7%	46.4%	26.7%	25.2%	16.9%	-2.1%	8.4%	7.9%	35.0%	7.7%	17.9%
Asia	3,787	3,879	3,762	4,327	4,488	3,919	4,206	4,819	15,754	17,432	20,587
yoy	50.0%	49.3%	29.1%	27.4%	18.5%	1.0%	11.8%	11.4%	37.8%	10.7%	18.1%
Europe	154	166	153	208	164	54	65	55	681	338	348
yoy	-6.7%	10.7%	-7.3%	18.9%	6.5%	-67.5%	-57.5%	-73.6%	4.0%	-50.4%	3.1%
North America	139	128	155	111	117	113	139	140	533	509	623
yoy	24.1%	25.5%	16.5%	-20.1%	-15.5%	-11.7%	-10.3%	26.1%	9.9%	-4.4%	22.3%
영업이익	3,378	2,406	1,675	1,022	3,168	1,016	996	961	8,481	6,141	7,230
yoy	21.5%	15.6%	2.5%	-17.2%	-6.2%	-57.8%	-40.5%	-6.0%	9.7%	-27.6%	17.7%
OPM	22.7%	16.7%	12.0%	7.8%	20.2%	8.4%	8.0%	7.5%	15.0%	11.6%	12.7%
국내	2,682	1,995	1,366	733	2,340	826	753	674	6,776	4,593	5,095
yoy	20.0%	9.3%	4.1%	-29.4%	-12.8%	-58.6%	-44.9%	-8.0%	5.7%	-32.2%	10.9%
OPM	24.7%	19.2%	13.6%	8.4%	21.2%	10.3%	9.2%	8.4%	16.9%	13.0%	14.1%
화장품	2,443	1,916	1,475	843	2,145	846	741	694	6,678	4,426	4,922
yoy	22.0%	10.8%	38.1%	-25.7%	-12.2%	-55.8%	-49.8%	-17.7%	12.5%	-33.7%	11.2%
OPM	26.4%	21.1%	17.4%	11.0%	22.8%	12.2%	11.1%	10.0%	19.4%	14.8%	16.1%
Mass&OSulloc	239	79	(109)	(111)	195	(20)	12	(20)	98	167	173
yoy	2.6%	-17.7%	적전	적지	-18.4%	적전	흑전	적지	-79.4%	70.4%	3.8%
OPM	15.1%	6.1%	-6.8%	-10.9%	12.0%	-1.8%	0.8%	-1.9%	1.8%	3.1%	3.2%
해외	794	490	472	348	881	198	353	347	2,105	1,779	2,435
yoy	36.7%	59.6%	23.6%	7.4%	10.9%	-59.6%	-25.2%	-0.3%	32.0%	-15.5%	36.9%
OPM	19.5%	11.7%	11.6%	7.5%	18.5%	4.8%	8.0%	6.9%	12.4%	9.7%	11.3%
Asia	776	497	451	370	876	322	432	421	2,094	2,051	2,556
yoy	42.1%	58.3%	17.8%	-2.6%	12.9%	-35.2%	-4.2%	13.8%	29.0%	-2.1%	24.6%
OPM	20.5%	12.8%	12.0%	8.6%	19.5%	8.2%	10.3%	8.7%	13.3%	11.8%	12.4%
Europe	2	12	-16	5	12	-91	-43	-31	3	-153	-79
yoy	-85.7%	흑전	적지	흑전	480.0%	적전	적지	적전	흑전	적전	적지
OPM	1.3%	7.2%	-10.5%	2.4%	7.1%	-168.5%	-66.2%	-56.4%	0.4%	-45.4%	-22.7%
North America	16	-18	37	-27	-7	-34	-36	-43	7	-120	-42
yoy	-27.3%	적지	825.0%	적지	적전	적지	적전	적지	흑전	적전	적지
OPM	11.5%	-14.1%	23.9%	-24.3%	-5.6%	-30.1%	-25.9%	-30.7%	1.3%	-23.5%	-6.7%

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

TP Trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자 의견
- | | |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상 |
- 산업 투자 의견
- | | |
|------|-------------------------------------|
| 비중확대 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장주식률 대비 초과 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장주식률과 유사한 수준 예상 |
| 비중축소 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장주식률 대비 하회 예상 |
- 당사는 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.
- 투자 의견 비율공시(기준: 2017.09.30)

구분	매수	중립	매도
비율	94%	6%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
아모레퍼시픽	090430	2016.09.26	매수(신규)	480,000원	-22,1	-16,7
		2016.11.02	매수(유지)	420,000원	-22,4	-9,5
		2016.12.12	매수(유지)	420,000원	-24,8	-22,5
		2017.02.03	매수(유지)	380,000원	-25,3	-16,4
		2017.04.25	중립(하향)	320,000원	0,2	12,8
		2017.07.18	중립(유지)	270,000원	2,3	12,4
		2017.10.10	중립(유지)	-		

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종족선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG생활건강(051900)

- 사업 다각화로 안정적인 실적 유지

▶ 3Q17 Preview

- 3Q17 실적은 매출액 1조 5,423억원(-1.4%, yoy), 영업이익 2,328억원(-4.7%, yoy), 영업이익률 15.1%(-0.5%p, yoy)로 추정한다. 2분기와 마찬가지로 후와 슝 브랜드로 대표되는 럭셔리 비즈니스는 중국 현지 시장에서의 고성장이 이어지겠으나 사드 이슈 이후 중국 인바운드 급감에 따른 면세점 채널 부진과 프리미엄 브랜드인 더페이스샵의 실적 악화 지속으로 3분기 화장품 사업은 매출액 7,185억원(-3.1%, yoy), 영업이익 1,200억원(-8.6%, yoy)이 예상된다. 생활용품 사업은 김영란법 이후 명절 효과가 거의 사라져 이에 대한 성장을 크게 기대할 수 없는 상황이며 마진이 좋은 퍼스널 케어 부문의 경쟁 심화로 이익 개선도 나타나기 어려울 것으로 전망된다.(매출액 4,400억원(+0.1%, yoy), 영업이익 676억원(-0.1%, yoy)) 또한 음료 사업은 3분기가 계절적 성수기이나 올해는 비가 많이 오면서 매출 성장이 크지 않았으며 평창 동계올림픽을 겨냥한 마케팅 비용 증가로 작년 3분기와 비슷한 실적이 예상된다.(매출액 3,838억원(+0.3%, yoy), 영업이익 452억원(+0.1%, yoy))

▶ 다각화된 포트폴리오로 안정적인 실적 유지

- 2분기 화장품 실적 악화에도 불구하고 영업이익에 기여했던 생활용품과 음료 사업 부문이 3분기 성장세가 둔화되면서 영업이익은 역성장할 것으로 판단된다. 그러나 동사는 다각화된 포트폴리오로 어려운 시장 상황에도 경쟁사 대비 비교적 안정적인 실적을 달성하고 있는 것으로 파악된다. 동사의 화장품, 생활용품, 음료 세가지 사업의 올해 상반기 기준 매출 비중은 각각 52.2%, 25.7%, 22.1%이다. 화장품 사업은 중국 인바운드 감소 영향이 지속되겠지만 중국 현지의 럭셔리 브랜드 고성장이 이어져 향후 한중 관계 개선을 통한 빠른 성장세 회복이 기대되며 생활용품과 음료 사업은 앞으로도 동사의 캐쉬카우 역할을 해나갈 것으로 판단된다. 특히 생활용품 사업은 베이비케어, 펫케어 등 신규 카테고리 확대로, 음료 사업은 신제품 출시 등으로 안정적인 성장이 전망된다.

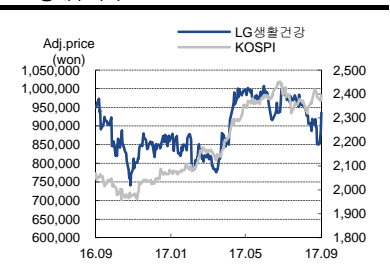
▶ 매수 투자 의견, 목표주가 108만원으로 커버리지 시작

- 매수 투자 의견과 목표주가 1,080,000원으로 커버리지 분석을 시작한다. 목표주가는 2018년 EPS 추정치(41,411원)에 target PER 26.0x를 적용해 산정했다. 동사는 포트폴리오 다각화로 안정적인 실적을 유지하는 한편, 중국에서 럭셔리 화장품의 고성장이 지속되고 있어 글로벌 유사업체 3사의 3개년간('16, '17E, '18E) 평균 PER 22.0x에 20% 할증하였다.

Rating	매수(신규)
Target Price	1,080,000원
Previous	

주가지표	
KOSPI(09/29)	2,3945P
KOSDAQ(09/29)	653P
현재주가(09/29)	936,000원
시가총액	158,743억원
총발행주식수	1,772만주
120일 평균거래대금	2,928억원
52주 최고주가	1,007,000원
최저주가	741,000원
유동주식비율	59.8%
외국인지분율(%)	45.97%
주요주주	LG와인(34.0%) 국민연금(6.2%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	46,770	5,110	3,546	3,494	20,012	31.1	6.5	17.8	10.9%	22.3%	13.6%
2015A	53,285	6,841	4,704	4,604	26,547	39.6	8.8	22.5	12.8%	24.6%	16.2%
2016A	60,941	8,809	5,792	5,682	32,692	26.2	5.8	14.9	14.5%	24.5%	22.5%
2017F	61,387	9,023	6,525	6,401	36,829	25.4	5.2	14.9	14.7%	22.5%	22.4%
2018F	65,257	9,955	7,337	7,198	41,411	22.6	4.3	13.3	15.3%	20.9%	26.0%

자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터 추정

▶ 기업개요

동사의 사업은 Healthy(생활용품) 부문, Beautiful(화장품) 부문, Refreshing(음료) 부문으로 구성되어 있다. 국내 생활용품 시장은 1위, 화장품 시장은 2위, 음료 시장에서 2위의 지위를 유지하고 있다. 생활용품은 샴푸, 바디워시, 치약 등의 퍼스널 케어와 세탁세제, 주방세제 등의 홈 케어 사업 부문으로 나뉘고, 화장품은 후, 슝, 오뎅, 빌리프 등의 럭셔리 브랜드와 이자녹스, 수려한, 비온드, 더페이스샵 등의 프리미엄 브랜드 사업으로 구분된다.

경쟁사 대비 중국 진출이 늦은 화장품 사업은 중국에서의 시장점유율 확대를 위해 럭셔리 브랜드를 중심으로 중국 시장에 집중하고 있다. 중국 시장에서 후, 슝의 매출은 지속적으로 확대되고 있으며 지난 7월 말에는 색조 브랜드인 VDL이 진출했다. 2분기 말 후와 슝의 백화점 카운터 수는 각각 172개, 31개이며 후와 슝의 2분기 중국 매출액은 648억원으로 전년 동기 대비 +75.1% 성장했다. 사드 이슈로 면세점 채널 매출이 중국 관광객수 급감의 직접적인 영향을 받으며 yoy기준 -26% 감소(2Q17)했지만 중국 시장에서의 고성장과 더불어 경쟁사 대비 낮은 면세 채널 비중과 상대적으로 유연한 구매 수량 제한 정책으로 비교적 안정적인 실적 달성을 이어가고 있다.

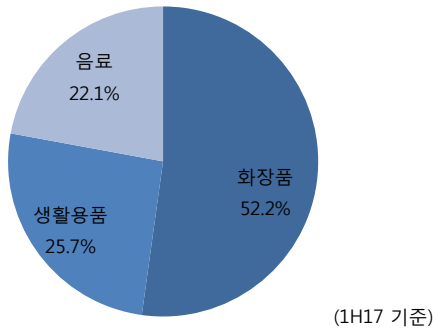
생활용품 사업은 퍼스널 케어와 홈 케어의 프리미엄화로 실적 개선을 보였으나 이익률이 좋아 동사가 주력했던 퍼스널 케어의 경쟁 심화로 하반기에는 홈 케어의 매출 성장이 더 좋을 것으로 예상되면서 수익성 개선이 어려울 것으로 판단된다. 그러나 베이비케어의 지속적인 신제품 출시, 핏케어 시장 진출을 통한 카테고리 확대로 향후 지속 가능한 성장이 기대된다. 또한 음료 사업도 신제품 출시 등으로 꾸준한 성장을 이어가고 있으나 평창 동계올림픽 관련 마케팅 비용이 내년 1분기까지 발생될 것으로 예상되며 당분간 이익률 개선은 힘들 것으로 전망된다.

〈도표1〉 주요 연혁

연도	내용
1947.10	락히화학공업사 창립, '럭키' 상표로 화장품 생산 개시
1974.02	'주식회사 럭키'로 상호 변경
1995.02	(주) LG 화학으로 상호 변경
1995.10	중국 항주 화장품 공장 준공, 중국 화장품 사업 시작
1997.09	백화점 전용 화장품 '오휘' 출시
2001.04	독립법인 (주) LG 생활건강 출범
2003.02	한국화장품 '후' 출시
2005.01	차석용 사장 대표이사 취임
2005.03	중국 통합 판매법인 출범
2005.09	'후' 중국 별화점 매장 1호점 오픈
2007.10	한국코카-콜라보틀링 인수
2010.01	더페이스샵 인수
2011.01	해태음료 인수 완료
2012.02	긴자스테파니 인수
2013.01	일본 화장품 업체 '에버라이프' 인수
2014.12	CNP 코스메틱스 인수
2016.04	숨 37 중국 항저우에 중국 첫 백화점 매장 오픈
2017.07	VDL, 중국 쇼핑몰 티몰에 플래그십 스토어 오픈

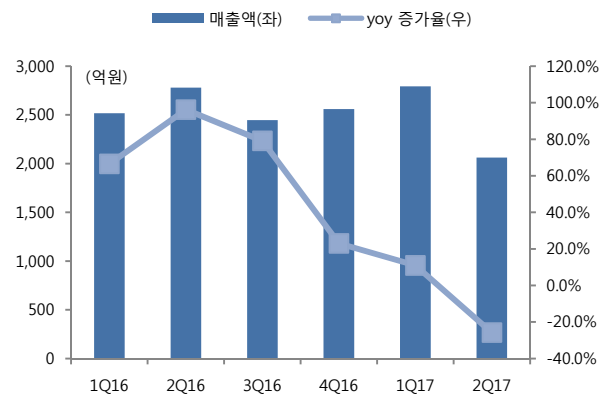
자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 매출 비중



자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 연세점 매출액 추이



자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 목표주가 산정

구분	(원,배,%)	비고
적용 EPS	41,411	'18 년 예상 EPS
peer PER	22.0	글로벌 유사 기업 3 개사(P&G, 유니레버, KAO) 3 개년('16,'17E,'18E) 평균 PER
적용 PER	26.0	peer PER 20% 할증
적정주가	1,076,686	
목표주가	1,080,000	
현재가	936,000	
상승여력	15.4%	

자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표5〉 실적 추정

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	'16	'17E	'18E
매출액	15,194	15,539	15,635	14,573	16,007	15,301	15,423	14,656	60,941	61,387	65,257
yoy	16.7%	18.5%	12.7%	9.7%	5.4%	-1.5%	-1.4%	0.6%	14.4%	0.7%	6.3%
화장품	7,966	8,199	7,415	7,976	8,542	7,812	7,185	7,965	31,556	31,504	34,087
yoy	25.9%	33.1%	26.5%	14.2%	7.2%	-4.7%	-3.1%	-0.1%	24.6%	-0.2%	8.2%
생활용품	4,191	3,737	4,394	3,623	4,304	3,732	4,400	3,582	15,945	16,018	16,515
yoy	6.5%	7.4%	1.6%	6.8%	2.7%	-0.1%	0.1%	-1.1%	5.4%	0.5%	3.1%
음료	3,037	3,603	3,826	2,974	3,161	3,757	3,838	3,109	13,440	13,865	14,655
yoy	10.1%	3.7%	3.9%	2.2%	4.1%	4.3%	0.3%	4.5%	4.8%	3.2%	5.7%
영업이익	2,335	2,254	2,442	1,779	2,600	2,325	2,328	1,770	8,809	9,023	9,955
yoy	30.9%	34.1%	28.4%	20.7%	11.3%	3.2%	-4.7%	-0.5%	28.8%	2.4%	10.3%
OPM	15.4%	14.5%	15.6%	12.2%	16.2%	15.2%	15.1%	12.1%	14.5%	14.7%	15.3%
화장품	1,569	1,525	1,312	1,364	1,768	1,484	1,200	1,359	5,771	5,811	6,508
yoy	39.4%	54.8%	59.9%	22.8%	12.7%	-2.7%	-8.6%	-0.4%	42.8%	0.7%	12.0%
OPM	19.7%	18.6%	17.7%	17.1%	20.7%	19.0%	16.7%	17.1%	18.3%	18.4%	19.1%
생활용품	541	374	677	275	547	388	676	272	1,866	1,883	1,990
yoy	11.6%	6.4%	5.8%	15.9%	1.1%	3.9%	-0.1%	-1.2%	8.9%	0.9%	5.7%
OPM	12.9%	10.0%	15.4%	7.6%	12.7%	10.4%	15.4%	7.6%	11.7%	11.8%	12.0%
음료	222	353	451	137	284	451	452	139	1,163	1,326	1,457
yoy	27.6%	2.7%	2.2%	6.8%	28.3%	27.7%	0.1%	1.6%	6.9%	14.0%	9.9%
OPM	7.3%	9.8%	11.8%	4.6%	9.0%	12.0%	11.8%	4.5%	8.7%	9.6%	9.9%

자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터 추정

TP Trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공개되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자이견
- | | |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상 |
- 산업 투자이견
- | | |
|------|-------------------------------------|
| 비중확대 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지위를 대비 초과 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지위와 유사한 수준 예상 |
| 비중축소 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지위를 대비 하회 예상 |
- 당사는 투자이견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월로 변경하였습니다.

구분	매수	중립	매도
비율	94%	6%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
LG생활건강	051900	2017.10.10	매수(신규)	1,080,000원		

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 중독선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.