

## BUY(Maintain)

목표주가: 1,370,000원(상향)

주가(10/24): 1,131,000원

시가총액: 18조9,933억원

의류/화장품

Analyst 이희재

(02) 3787-4704

Heejae0403@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/24)		2,490.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,131,000원	741,000원
등락률	0.00%	52.63%
수익률	절대	상대
1M	32.9%	27.5%
6M	29.3%	12.8%
1Y	22.5%	0.8%

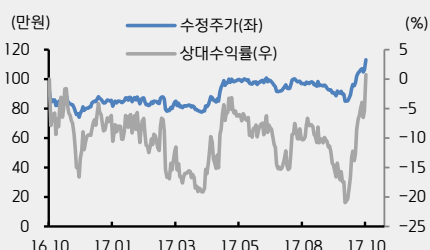
## Company Data

발행주식수	17,718천주
일평균 거래량(3M)	33천주
외국인 지분율	51.59%
배당수익률(17E)	1.11%
BPS(17E)	173,860원
주요 주주	엘지 외 2인 34.03%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	60,941	62,536	67,109	71,846
보고영업이익	8,809	9,338	10,362	11,412
EBITDA	10,146	10,586	11,746	12,886
세전이익	7,527	8,992	10,100	11,264
순이익	5,792	6,919	7,772	8,667
지배주주지분순이익	5,682	6,788	7,625	8,503
EPS(원)	36,382	43,459	48,819	54,441
증감률(%)YoY	23.4	19.5	12.3	11.5
PER(배)	23.6	26.0	23.2	20.8
PBR(배)	6.0	4.9	4.1	3.5
EV/EBITDA(배)	15.1	14.1	12.3	10.7
보고영업이익률(%)	14.5	14.9	15.4	15.9
핵심영업이익률(%)	14.5	14.9	15.4	15.9
ROE(%)	24.5	23.8	22.2	20.9
순부채비율(%)	16.3	1.3	-12.0	-22.8

## Price Trend



## LG생활건강 (051900)

## 프리미엄 수요로 두드러지는 화장품 실적 차별성



3분기 매출액 YoY +3%, 영업이익 +4%로 이익은 시장 기대치 상회. 중국 관광객 급감과 지속되는 내수침체가 지속되는 어려운 시기에 화장품 사업부문이 턴어라운드 하는 실적 차별성을 보여줌. 럭셔리 브랜드인 '후'의 호조세에 따라 믹스 개선이 됐고 특히 중국 성장이 +42%로 눈부셨음. 중국 소비 상향 추세와 새 프리미엄 브랜드들 입점 시작으로 다양한 포트폴리오 구축이 맞물리며 향후 성장 그림 기대함.

## &gt;&gt;&gt; 3Q17 리뷰: 컨센서스 대비 상회, 음료 수익성 개선

LG생활건강의 3분기 IFRS 연결실적은 매출액은 1조6,088억원(YoY +2.9%)과 영업이익 2,527억원(YoY +3.5%), 이익률 15.7%(YoY +0.1%p)를 기록, 매출액과 영업이익은 컨센서스 대비 각각 +2.5%와 +3.9% 상회했다. 상회 요인은 럭셔리 브랜드인 '후' 위주로 개선된 화장품 실적 때문으로 판단된다.

- 화장품: 매출액 YoY +5.0%, 영업이익 +7.7%, OPM 8.2% (+0.5%p) '후'(화장품내 비중 45%, YoY +7.3%p)가 전년대비 +25% 성장함에 따라 믹스 개선된 것으로 판단된다. 그외 브랜드별 실적은 숨 0%, 빌리프 +5%, 오희 -14%, CNP +16%로 예상한다.

면세점 채널(32% 비중)은 중국인 입국객(YoY -63%) 급감 및 구매 수량 3개로 제한 실시에도 불구하고 후의 비중이 80%로 확대됨에 따라 +2.8%로 턴어라운드했다.

해외 매출액(24% 비중)은 +19%로 견조한 성장세를 이어갔고, 중국(해외 중 45%)은 럭셔리 브랜드 매출 고성장(+101%)을 통해 매출 +42%를 기록한 것으로 추정된다. '후'와 '숨'의 중국 백화점 매장은 322개('16년말 249개)로 꾸준히 확대하고 있다.

- 생활용품: 매출액 YoY -0.8%, 영업이익 -3.2%, OPM 15.0% (-0.4%p) 김영란법 시행과 화학제품 사용 우려로 시장 축소하고 있는 환경에서 차별화된 제품과 프리미엄화를 통해 시장 점유율은 36.7%까지 확대했다.

- 음료: 매출액 YoY +3.0%, 영업이익 +1.2%, OPM 11.6% (-0.2%p) 비탄산(+5.5%) 및 탄산(+2.1%)이 성장세를 이어갔으나 원부자재 가격 상승이 부담으로 작용했다.

## &gt;&gt;&gt; 프리미엄 위주로 해외 화장품 확대 기대

LG생활건강에 대해 투자의견 BUY을 유지하고 목표주가를 137만원으로 상향한다. 목표주가는 2018년 EPS에 28배의 목표 PER를 적용해 산정했다. 중국을 비롯한 해외 매출 성장성이 프리미엄 화장품 중심으로 지속 성장할 것으로 전망한다. 후와 숨 이외에도 빌리프, 오희, VDL도 입점 시작하면서 중국 현지 프리미엄 포트폴리오 구축과 함께 추가 성장 드라이브로 기대한다. 다만 최근 주가는 한중 관계 개선 기대감에 따라 급격하게 상승해 밸류에이션 부담이 있을 수 있겠다. 하지만 3분기 화장품 실적 턴어라운드를 통해 개선되고 있음을 확인, 해외 프리미엄 화장품의 성장 그림은 지속될 것으로 판단해 조정시 매수 추천한다.

## LG생활건강 매출 부문별 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
<b>Sales</b>	1519.4	1553.9	1563.5	1457.3	1600.7	1530.1	1608.8	1514.1	5328.5	6094.1	6253.6	6710.9
화장품	796.6	819.9	741.5	797.6	854.2	781.2	778.8	833.7	2533.0	3155.6	3247.9	3584.8
생활용품	419.1	373.7	439.4	362.3	430.4	373.2	435.8	371.0	1513.2	1594.5	1610.4	1660.4
음료	303.7	360.3	382.6	297.4	316.1	375.7	394.1	309.4	1282.4	1344.3	1395.3	1465.7
<b>OP</b>	233.5	225.4	244.2	177.9	260.0	232.5	252.7	188.7	684.1	880.9	933.8	1036.2
화장품	156.9	152.5	131.2	136.4	176.8	148.4	141.7	143.6	405.3	577.5	610.6	691.9
생활용품	54.1	37.4	67.7	27.5	54.7	38.8	65.4	31.8	171.0	186.6	190.7	202.1
음료	22.2	35.3	45.1	13.7	28.4	45.1	45.7	13.3	108.8	116.3	132.6	142.2
<b>성장률 (%)</b>												
<b>Sales</b>	16.7%	18.5%	12.7%	9.7%	5.4%	-1.5%	2.9%	3.9%	13.9%	14.4%	2.6%	7.3%
화장품	25.9%	33.1%	26.5%	14.2%	7.2%	-4.7%	5.0%	4.5%	29.5%	24.6%	2.9%	10.4%
생활용품	6.5%	7.4%	1.6%	6.8%	2.7%	-0.1%	-0.8%	2.4%	0.8%	5.4%	1.0%	3.1%
음료	10.1%	3.7%	3.9%	2.2%	4.1%	4.3%	3.0%	4.0%	5.2%	4.8%	3.8%	5.0%
<b>OP</b>	30.8%	34.2%	28.4%	20.7%	11.3%	3.1%	3.5%	6.1%	24.4%	28.8%	6.0%	11.0%
화장품	39.4%	54.8%	59.9%	22.8%	12.7%	-2.7%	8.0%	5.3%	30.3%	42.5%	5.7%	13.3%
생활용품	11.6%	6.4%	5.8%	15.9%	1.1%	3.9%	-3.4%	15.5%	6.9%	9.1%	2.2%	6.0%
음료	27.6%	2.7%	2.2%	6.8%	28.3%	27.7%	1.3%	-2.8%	38.0%	6.9%	14.0%	7.3%
<b>이익률 (%)</b>												
<b>OPM</b>	15.4%	14.5%	15.6%	12.2%	16.2%	15.2%	15.7%	12.5%	12.8%	14.5%	14.9%	15.4%
화장품	19.7%	18.6%	17.7%	17.1%	20.7%	19.0%	18.2%	17.2%	16.0%	18.3%	18.8%	19.3%
생활용품	12.9%	10.0%	15.4%	7.6%	12.7%	10.4%	15.0%	8.6%	11.3%	11.7%	11.8%	12.2%
음료	7.3%	9.8%	11.8%	4.6%	9.0%	12.0%	11.6%	4.3%	8.5%	8.7%	9.5%	9.7%

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	53,285	60,941	62,536	67,109	71,846
매출원가	22,262	24,340	24,748	26,229	27,758
매출총이익	31,023	36,600	37,788	40,880	44,088
판매비및일반관리비	24,182	27,791	28,450	30,519	32,676
영업이익(보고)	6,841	8,809	9,338	10,362	11,412
영업이익(핵심)	6,841	8,809	9,338	10,362	11,412
영업외손익	-393	-1,282	-347	-261	-148
이자수익	76	39	40	43	46
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	59	114	0	0	0
이자비용	329	199	194	186	186
외환손실	105	116	0	0	0
관계기업지분손익	72	73	0	0	0
투자및기타자산처분손익	46	-74	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-16	-8	0	0	0
기타	-197	-1,112	-193	-118	-8
법인세차감전이익	6,448	7,527	8,992	10,100	11,264
법인세비용	1,744	1,735	2,073	2,328	2,596
유효법인세율 (%)	27.1%	23.0%	23.1%	23.1%	23.1%
당기순이익	4,704	5,792	6,919	7,772	8,667
지배주주지분순이익(억원)	4,604	5,682	6,788	7,625	8,503
EBITDA	8,112	10,146	10,586	11,746	12,886
현금순이익(Cash Earnings)	5,974	7,129	8,167	9,157	10,142
수정당기순이익	4,681	5,855	6,919	7,772	8,667
증감율(% YoY)					
매출액	13.9	14.4	2.6	7.3	7.1
영업이익(보고)	33.9	28.8	6.0	11.0	10.1
영업이익(핵심)	33.9	28.8	6.0	11.0	10.1
EBITDA	28.3	25.1	4.3	11.0	9.7
지배주주지분 당기순이익	31.7	23.4	19.5	12.3	11.5
EPS	31.7	23.4	19.5	12.3	11.5
수정순이익	33.9	25.1	18.2	12.3	11.5

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	13,311	14,246	18,185	23,674	30,158
현금및현금성자산	3,969	3,389	7,043	11,717	17,357
유동금융자산	309	269	276	296	317
매출채권및유동채권	4,608	5,217	5,354	5,746	6,151
재고자산	4,413	5,359	5,499	5,901	6,318
기타유동금융자산	12	12	13	13	14
비유동자산	28,835	30,776	32,549	33,740	34,844
장기매출채권및기타비유동채권	899	945	970	1,041	1,114
투자자산	839	922	919	923	928
유형자산	12,901	14,638	16,565	17,851	19,043
무형자산	13,803	14,199	14,024	13,853	13,687
기타비유동자산	393	72	72	72	72
자산총계	42,146	45,022	50,734	57,414	65,002
유동부채	11,595	11,469	11,478	11,809	12,465
매입채무및기타유동채무	6,378	6,797	6,975	7,485	8,013
단기차입금	827	923	823	623	623
유동성장기차입금	2,900	1,849	1,749	1,649	1,649
기타유동부채	1,490	1,899	1,930	2,051	2,179
비유동부채	9,398	7,344	7,386	7,556	7,749
장기매입채무및비유동채무	88	94	96	103	111
사채및장기차입금	6,885	5,170	5,170	5,170	5,170
기타비유동부채	2,425	2,081	2,120	2,283	2,468
부채총계	20,993	18,813	18,865	19,365	20,214
자본금	886	886	886	886	886
주식발행초과금	548	548	548	548	548
이익잉여금	20,662	25,395	30,967	37,047	43,676
기타자본	-1,723	-1,505	-1,505	-1,505	-1,505
지배주주지분자본총계	20,373	25,324	30,896	36,976	43,605
비지배주주지분자본총계	780	885	974	1,073	1,183
자본총계	21,153	26,208	31,870	38,049	44,788
순차입금	6,333	4,285	424	-4,571	-10,232
총차입금	10,612	7,943	7,743	7,443	7,443

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,378	7,134	8,081	8,929	9,908
당기순이익	4,704	5,792	6,919	7,772	8,667
감가상각비	1,108	1,157	1,073	1,214	1,308
무형자산상각비	163	180	175	171	166
외환손익	38	-9	0	0	0
자산처분손익	138	97	0	0	0
지분법손익	-63	-73	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-161	-1,352	-90	-227	-233
기타	452	1,341	5	0	0
투자활동현금흐름	-3,470	-4,055	-3,009	-2,525	-2,525
투자자산의 처분	-155	20	-9	-25	-25
유형자산의 처분	166	41	0	0	0
유형자산의 취득	-3,017	-3,315	-3,000	-2,500	-2,500
무형자산의 처분	-63	-76	0	0	0
기타	-398	-717	0	0	0
재무활동현금흐름	-2,315	-3,671	-1,418	-1,730	-1,743
단기차입금의 증가	-3,148	-2,872	-100	-200	0
장기차입금의 증가	1,524	127	-100	-100	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-677	-933	-1,258	-1,593	-1,928
기타	-15	8	40	163	185
현금및현금성자산의순증가	589	-581	3,654	4,674	5,640
기초현금및현금성자산	3,381	3,969	3,389	7,043	11,717
기말현금및현금성자산	3,969	3,389	7,043	11,717	17,357
Gross Cash Flow	6,539	8,486	8,171	9,156	10,141
Op Free Cash Flow	3,020	3,373	5,343	6,630	7,522

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	29,475	36,382	43,459	48,819	54,441
BPS	114,985	142,927	174,376	208,694	246,109
주당EBITDA	45,782	57,266	59,746	66,294	72,729
CFPS	33,719	40,238	46,092	51,680	57,239
DPS	5,500	7,500	9,500	11,500	13,500
주가배수(배)					
PER	35.6	23.6	26.0	23.2	20.8
PBR	9.1	6.0	4.9	4.1	3.5
EV/EBITDA	22.9	15.1	14.1	12.3	10.7
PCFR	31.1	21.3	18.6	16.6	15.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.8	14.5	14.9	15.4	15.9
영업이익률(핵심)	12.8	14.5	14.9	15.4	15.9
EBITDA margin	15.2	16.6	16.9	17.5	17.9
순이익률	8.8	9.5	11.1	11.6	12.1
자기자본이익률(ROE)	24.6	24.5	23.8	22.2	20.9
투자자본이익률(ROIC)	24.0	29.7	28.5	29.8	31.3
안정성(%)					
부채비율	99.2	71.8	59.2	50.9	45.1
순차입금비율	29.9	16.3	1.3	-12.0	-22.8
이자보상배율(배)	20.8	44.3	48.2	55.7	61.3
활동성(배)					
매출채권회전율	11.8	12.4	11.8	12.1	12.1
재고자산회전율	12.5	12.5	11.5	11.8	11.8
매입채무회전율	8.9	9.3	9.1	9.3	9.3

## Compliance Notice

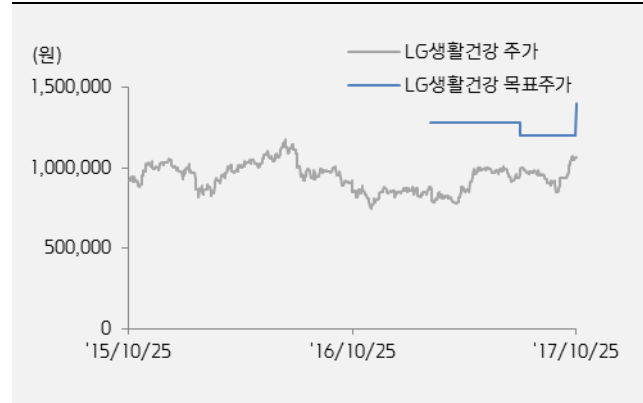
- 당사는 10월 24일 현재 'LG생활건강' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG생활건강						
(051900)	2014/07/25	BUY(Maintain	650,000원	6개월	-21.44	-17.42
담당자변경	2015/12/03	BUY(Maintain	1,280,000원	6개월	-24.96	-17.42
	2016/01/27	BUY(Maintain	1,280,000원	6개월	-23.85	-15.47
	2016/04/27	BUY(Maintain	1,280,000원	6개월	-31.69	-27.86
	2016/07/27	BUY(Maintain	1,400,000원	6개월	-23.72	-19.27
	2016/10/26	BUY(Maintain	1,100,000원	6개월	-24.15	-19.27
	2017/01/25	BUY(Maintain	1,100,000원	6개월	-20.21	-5.75
	2017/07/26	BUY(Maintain	1,200,000원	6개월	-21.44	-17.42
	2017/10/25	BUY(Maintain	1,370,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%