

2018/01/08

화장품

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

LG생활건강(051900)

역시나 안정적인 실적

■ 4Q17 Preview: 매출액 +3.6% YoY, 영업이익 +5.8% YoY

17년 4분기 동사 매출액은 전년 동기 대비 +3.6% 증가한 1조 5,091억 원 을, 영업이익은 +5.8% 증가한 1,882억 원 을 기록하여 컨센서스에 부합한 실적을 기록할 것으로 전망한다. 4분기에도 여전히 YoY +80% 정도 수준 으로 성장률을 보이고 있는 외국인 인당 면세점 구매액 증가 및 중국인 입국자 수 회복세는 3분기에 이어 동사 면세 실적을 견조하게 유지시킬 것으로 보인다. 백화점, 방판 등 면세 이외 채널의 실적 트렌드는 3분기 와 거의 유사한 모습을 보일 것으로 예상된다. 중국 '후' 카운터 수는 연 말 기준으로 190여개, 2018년 1분기 기준으로는 210여개 정도로 증가될 것으로 보여지며 중국 현지 럭셔리 화장품 시장 성장률을 오버포폼하는 모습을 지속적으로 보여줄 것으로 보인다. 생활용품 사업부 및 음료 사 업부는 낮은 자릿수의 매출 성장 및 3분기와 비슷한 마진 수준을 보 일 것으로 전망한다.

■ 18년 동사의 키워드는 중국시장과 더마화장품

중국 현지에서 '후' 의 지속적인 고성장, 연말 기준 80여개까지 증가시킨 '숨'의 고객 접점 확장, VDL 프라이머 등 중국 색조 시장에서의 영향력 증대 등 타사 대비 동사는 중국에서 더 공격적으로 사업 영토를 확장중 에 있다. 오후와 VDL을 카운터 하나에 같이 진열함에 따라 브랜드 간 시 너지 효과 역시 초기에 기대를 하고 있는 상황이다. 중국 시장 이외에 동 사는 신년사 때 밝힌 것처럼 제품에 대한 혁신을 2018년 키워드로 삼았 다. 그 중에서도 유의미한 분야는 더마화장품 분야다. 네오팜사의 '아토 팜', 클리오의 '더마토리' 등 최근 두각을 나타내고 있는 브랜드가 모두 더마코스메틱이라는 것은 동 시장에 대한 향후 전망을 가늠케 한다. 동 사는 태극제약의 인수를 통해 생산능력의 확보 및 의약품 허가 조건을 충족시켰으며, 이를 통해 부족했던 기존 더마 브랜드들의 신제품 기획 및 더마 제품 수출을 강화해 나갈 전망이다. 일본 시장 역시 긴자스테파 니, 에버라이프 두 인수 회사를 통해 성공적으로 사업을 영위중에 있으 며 '리치' 생활용품 역시 견조한 실적을 기록해나갈 것으로 보인다. 다만 한-중 관계 정상화에 따른 레버리지 효과는 상대적으로 낮은 상황이기 에, 화장품 섹터 실적 정상화에 따른 주가의 큰 폭 상승은 기대하기 어렵 다고 판단된다.

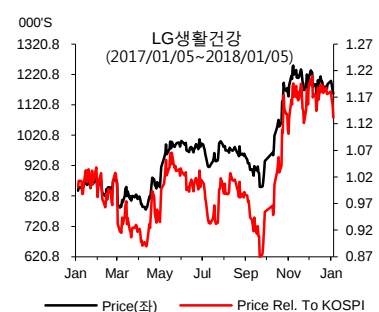
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	1,460,000원
종가 (2018/01/05)	1,158,000원

Stock Indicator

자본금	89십억원
발행주식수	1,772만주
시가총액	19,543십억원
외국인지분율	45.7%
배당금(2016)	7,500원
EPS(2017E)	36,981원
BPS(2017E)	174,094원
ROE(2017E)	23.3%
52주 주가	776,000~1,250,000원
60일평균거래량	35,171주
60일평균거래대금	40.8십억원

Price Trend



〈표 1〉 LG 생활건강 4 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	4Q16	3Q17	4Q17E	컨센서스	차이(%)
매출액	6,094.1	6,248.6	6,909.3	1,457.3	1,608.8	1,509.1	1,515.5	-0.4%
YoY(%)	14.4%	2.5%	10.6%	9.7%	2.9%	3.6%	4.0%	
QoQ(%)				-6.8%	5.1%	-6.2%	-5.8%	
영업이익	880.9	933.3	1,061.6	177.9	252.7	188.2	189.7	-0.8%
YoY(%)	28.8%	5.9%	13.7%	20.7%	3.5%	5.8%	6.6%	
QoQ(%)				-27.1%	8.7%	-25.5%	-25.0%	
이익률(%)	14.5%	14.9%	15.4%	12.2%	15.7%	12.5%	12.5%	
순이익	579.2	670.3	771.8	67.1	187.6	133.8	132.5	1.0%
이익률(%)	9.5%	10.7%	11.2%	4.6%	11.7%	8.9%	8.7%	

자료: LG생활건강, 하이투자증권
주: 연결기준

〈표 2〉 LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(십억원)	2016	2017E	2018E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	6,094.1	6,248.6	6,909.3	1,600.7	1,530.1	1,608.8	1,509.1	1,700.4	1,758.6	1,771.6	1,678.7
화장품	3,155.6	3,253.2	3,739.5	854.2	781.2	778.8	839.0	930.6	955.2	882.1	971.5
생활용품	1,594.5	1,604.3	1,711.1	430.4	373.2	435.8	364.9	439.1	409.1	475.8	387.1
음료	1,344.0	1,391.1	1,458.6	316.1	375.7	394.1	305.2	330.7	394.2	413.7	320.0
영업이익	880.9	933.3	1,061.6	260.0	232.5	252.7	188.2	285.4	270.6	282.8	222.7
화장품	577.1	614.4	709.6	176.8	148.4	141.7	147.4	198.2	181.3	156.8	173.3
생활용품	186.8	186.1	198.6	54.7	38.8	65.6	27.0	55.8	42.5	71.6	28.6
음료	116.3	133.0	153.3	28.4	45.1	45.7	13.8	31.4	46.7	54.4	20.8
세전이익	752.7	890.0	1,021.9	245.4	220.3	246.0	178.4	272.0	259.3	276.8	213.8
당기순이익	579.2	670.3	771.8	180.6	168.3	187.6	133.8	200.8	198.7	211.6	160.8
성장률 (YoY %)											
매출액	14.4%	2.5%	10.6%	5.4%	-1.5%	2.9%	3.6%	6.2%	14.9%	10.1%	11.2%
화장품	24.6%	3.1%	14.9%	7.2%	-4.7%	5.0%	5.2%	8.9%	22.3%	13.3%	15.8%
생활용품	5.4%	0.6%	6.7%	2.7%	-0.1%	-0.8%	0.7%	2.0%	9.6%	9.2%	6.1%
음료	4.8%	3.5%	4.9%	4.1%	4.3%	3.0%	2.6%	4.6%	4.9%	5.0%	4.9%
영업이익	28.8%	5.9%	13.7%	11.3%	3.1%	3.5%	5.8%	9.8%	16.4%	11.9%	18.4%
화장품	42.7%	6.5%	15.5%	12.7%	-2.7%	8.0%	8.1%	12.1%	22.1%	10.6%	17.5%
생활용품	9.0%	-0.4%	6.7%	0.9%	3.8%	-3.1%	-1.8%	2.0%	9.6%	9.2%	6.1%
음료	6.9%	14.4%	15.3%	28.3%	27.7%	1.3%	0.7%	10.4%	3.7%	19.0%	51.2%
세전이익	16.7%	18.2%	14.8%	12.1%	6.8%	5.8%	87.5%	10.9%	17.7%	12.5%	19.8%
당기순이익	23.1%	15.7%	15.1%	12.5%	5.6%	-2.4%	99.4%	11.2%	18.0%	12.8%	20.2%
이익률 (%)											
영업이익률	14.5%	14.9%	15.4%	16.2%	15.2%	15.7%	12.5%	16.8%	15.4%	16.0%	13.3%
화장품	18.3%	18.9%	19.0%	20.7%	19.0%	18.2%	17.6%	21.3%	19.0%	17.8%	17.8%
생활용품	11.7%	11.6%	11.6%	12.7%	10.4%	15.1%	7.4%	12.7%	10.4%	15.1%	7.4%
음료	8.7%	9.6%	10.5%	9.0%	12.0%	11.6%	4.5%	9.5%	11.9%	13.1%	6.5%
세전이익률	12.4%	14.2%	14.8%	15.3%	14.4%	15.3%	11.8%	16.0%	14.7%	15.6%	12.7%
당기순이익률	9.5%	10.7%	11.2%	11.3%	11.0%	11.7%	8.9%	11.8%	11.3%	11.9%	9.6%

자료: LG생활건강, 하이투자증권
주: 연결기준

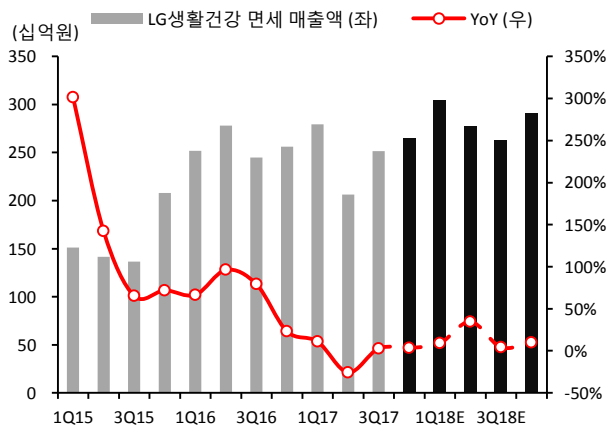
〈표 3〉 LG 생활건강 화장품사업 실적 추이 - 채널별, 지역별

(단위: 십억원)

(십억원)	2016	2017E	2018E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
화장품 사업 매출액 - 채널별											
백화점	181.6	184.5	190.0	49.5	48.4	41.3	45.2	51.0	49.9	42.5	46.6
YoY(%)	8.8%	1.6%	3.0%	3.7%	0.1%	1.2%	1.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Cosmetic Total %	5.8%	5.7%	5.1%	5.8%	6.2%	5.3%	5.4%	5.5%	5.2%	4.8%	4.8%
면세점	1,030.4	1,001.9	1,135.5	279.3	206.2	251.6	264.8	304.4	277.6	262.4	291.1
YoY(%)	61.6%	-2.8%	13.3%	11.0%	-25.8%	2.8%	3.4%	9.0%	34.6%	4.3%	9.9%
Cosmetic Total %	32.7%	30.8%	30.4%	32.7%	26.4%	32.3%	31.6%	32.7%	29.1%	29.7%	30.0%
방문판매	330.6	363.4	396.9	94.0	102.3	91.1	76.0	102.7	112.8	99.4	82.0
YoY(%)	23.9%	9.9%	9.2%	9.2%	6.7%	13.8%	10.8%	9.3%	10.2%	9.1%	7.9%
Cosmetic Total %	10.5%	11.2%	10.6%	11.0%	13.1%	11.7%	9.1%	11.0%	11.8%	11.3%	8.4%
기타채널	1,612.9	1,703.4	2,017.2	431.4	424.2	394.9	452.9	472.5	515.0	477.9	551.8
YoY(%)	10.4%	5.6%	18.4%	4.9%	6.7%	5.0%	5.8%	9.5%	21.4%	21.0%	21.8%
Cosmetic Total %	51.1%	52.4%	53.9%	50.5%	54.3%	50.7%	54.0%	50.8%	53.9%	54.2%	56.8%
화장품 사업 매출액 - 지역별											
국내	2,454.0	2,416.0	2,682.9	667.1	584.3	591.9	572.7	705.7	703.6	637.2	636.4
YoY(%)	24.8%	-1.5%	11.0%	3.8%	-9.9%	1.3%	-1.0%	5.8%	20.4%	7.7%	11.1%
Cosmetic Total %	77.8%	74.3%	71.7%	78.1%	74.8%	76.0%	68.3%	75.8%	73.7%	72.2%	65.5%
해외	701.6	837.2	1,056.6	187.1	196.9	186.9	266.3	224.9	251.6	244.9	335.1
YoY(%)	23.8%	19.3%	26.2%	21.7%	14.9%	18.9%	21.4%	20.2%	27.8%	31.0%	25.8%
Cosmetic Total %	22.2%	25.7%	28.3%	21.9%	25.2%	24.0%	31.7%	24.2%	26.3%	27.8%	34.5%
- 중국	270.9	361.7	522.2	78.4	79.9	84.1	119.3	109.2	120.5	132.4	160.1
YoY(%)	34.2%	33.5%	44.4%	25.0%	25.1%	42.0%	40.2%	39.2%	50.9%	57.4%	34.3%
Cosmetic Total %	8.6%	11.1%	14.0%	9.2%	10.2%	10.8%	14.2%	11.7%	12.6%	15.0%	16.5%
Brand 후.	149.9	246.2	342.3	54.1	58.3	57.8	76.0	70.0	80.9	88.9	102.5
YoY(%)		64.2%	39.0%	56.8%	65.9%	75.2%	60.7%	29.4%	38.7%	53.9%	34.9%
Brand 숨.	6.1	42.1	111.8	4.7	6.4	11.8	19.2	22.5	26.0	29.7	33.6
YoY(%)		590.2%	165.6%		540.0%	594.1%	464.7%	378.7%	306.3%	151.7%	75.0%
Brand 기타	114.9	73.4	68.2	19.6	15.2	14.5	24.1	16.7	13.7	13.8	24.1
YoY(%)		-36.1%	-7.1%	-30.6%	-45.2%	-40.9%	-30.0%	-15.0%	-10.0%	-5.0%	0.0%
- 기타 국가	430.7	475.5	534.3	108.7	117.0	102.8	147.1	115.7	131.1	112.5	175.0
YoY(%)	18.0%	10.4%	12.4%	19.4%	8.8%	4.9%	9.5%	6.5%	12.1%	9.4%	19.0%
Cosmetic Total %	13.6%	14.6%	14.3%	12.7%	15.0%	13.2%	17.5%	12.4%	13.7%	12.8%	18.0%

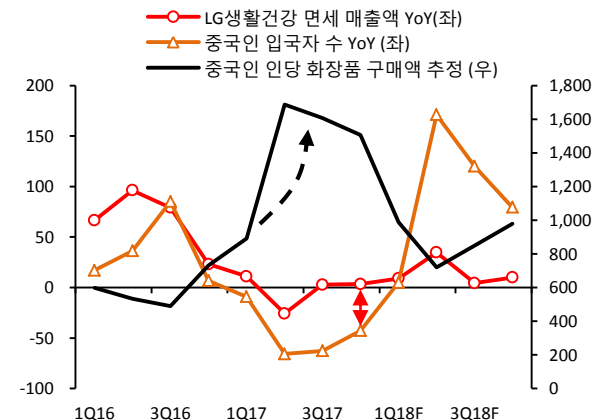
자료: LG생활건강, 하이투자증권

〈그림 1〉 LG 생활건강 면세 매출액 추이. 3 분기 수준과 유사한 성장률 +3.4% 기록할 전망



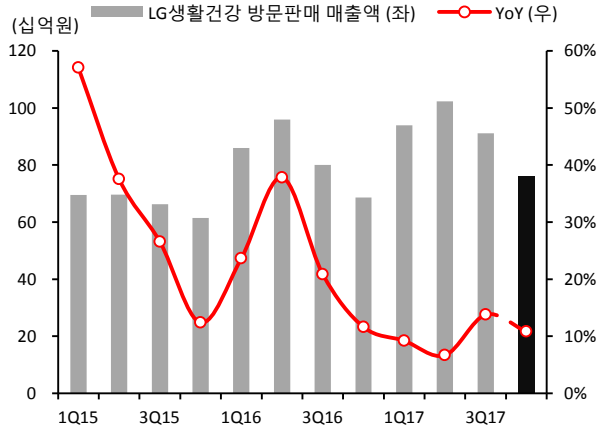
자료: LG생활건강, 하이투자증권

〈그림 2〉 4 분기 중국인 인당 매출액 여전히 높은 수준 유지하면서 입국자 수와 면세 매출액 괴리 유지 전망



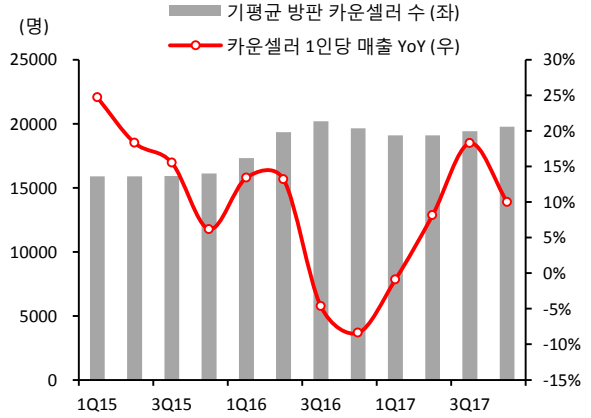
자료: LG생활건강, 하이투자증권

<그림 3> LG 생활건강 방문판매 매출액 추이



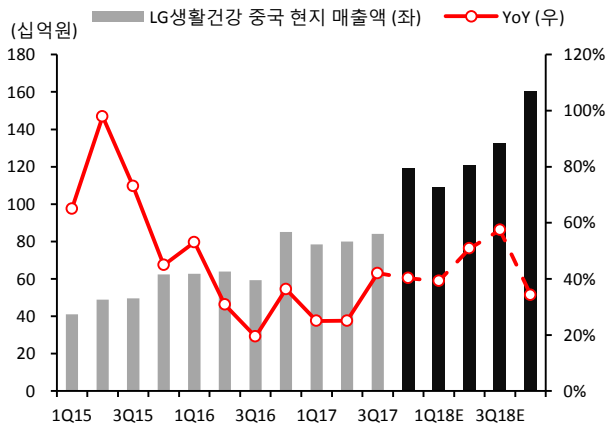
자료: LG생활건강, 하이투자증권

<그림 4> 방문판매 채널 카운셀러 수 및 카운셀러 1인당 매출 추이
카운셀러 수는 꾸준히 증가하고 있는 모습



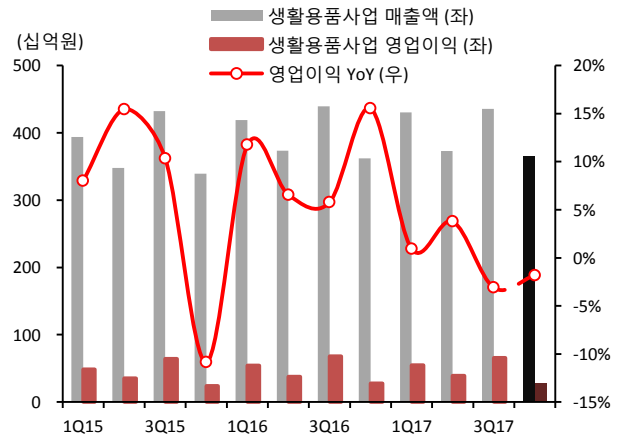
자료: LG생활건강, 하이투자증권

<그림 5> LG 생활건강 중국 현지 화장품사업 실적 추이



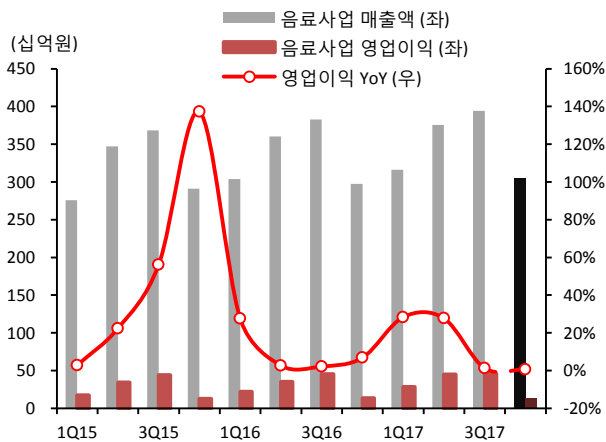
자료: LG생활건강, 하이투자증권

<그림 6> LG 생활건강 생활용품 사업부 실적 추이



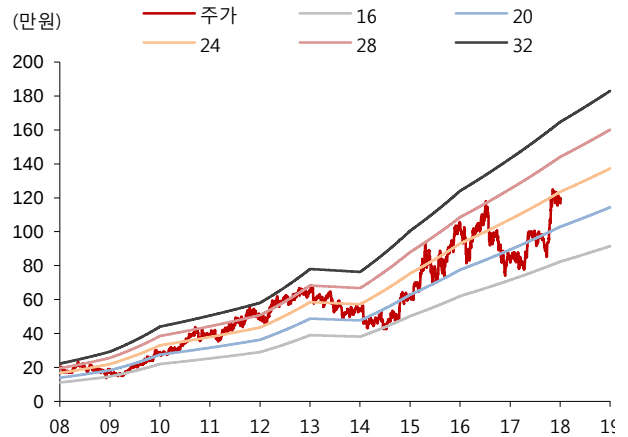
자료: LG생활건강, 하이투자증권

<그림 7> LG 생활건강 음료 사업부 4Q 실적 추이



자료: LG생활건강, 하이투자증권

<그림 8> LG 생활건강 12MF P/E 추이



자료: LG생활건강, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,425	1,812	2,332	2,929
현금 및 현금성자산	339	682	1,085	1,571
단기금융자산	27	27	27	27
매출채권	493	506	559	609
재고자산	536	562	622	677
비유동자산	3,078	3,188	3,245	3,351
유형자산	1,464	1,583	1,649	1,762
무형자산	1,420	1,401	1,382	1,364
자산총계	4,502	5,000	5,578	6,280
유동부채	1,147	1,127	1,086	1,084
매입채무	229	234	259	282
단기차입금	92	92	92	92
유동성장기부채	185	155	85	55
비유동부채	734	684	634	584
사채	509	459	409	359
장기차입금	8	8	8	8
부채총계	1,881	1,812	1,721	1,668
지배주주지분	2,532	3,085	3,736	4,471
자본금	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97
이익잉여금	2,539	3,069	3,697	4,410
기타자본항목	-101	-101	-101	-101
비지배주주지분	88	104	121	140
자본총계	2,621	3,188	3,857	4,612

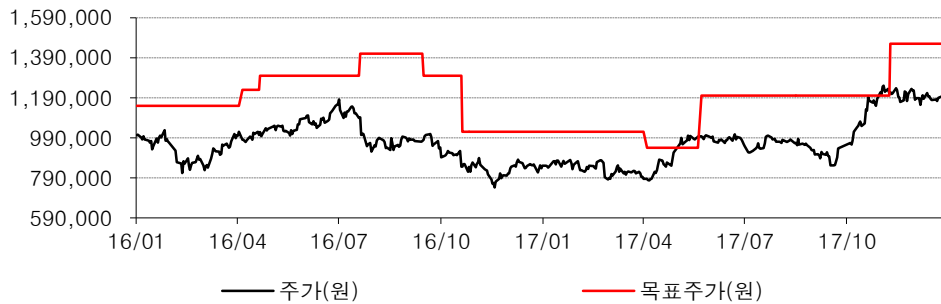
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,094	6,249	6,909	7,522
증가율(%)	14.4	2.5	10.6	8.9
매출원가	2,434	2,487	2,675	2,862
매출총이익	3,660	3,762	4,234	4,660
판매비와관리비	2,779	2,829	3,172	3,486
연구개발비	24	24	27	29
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	881	933	1,062	1,174
증가율(%)	28.8	5.9	13.7	10.6
영업이익률(%)	14.5	14.9	15.4	15.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	7	5	5	6
기타영업외손익	-119	-37	-35	-35
세전계속사업이익	753	890	1,022	1,136
법인세비용	173	220	250	278
세전계속이익률(%)	12.4	14.2	14.8	15.1
당기순이익	579	670	772	858
순이익률(%)	9.5	10.7	11.2	11.4
지배주주귀속 순이익	568	655	754	838
기타포괄이익	23	23	23	23
총포괄이익	602	693	795	881
지배주주귀속총포괄이익	596	686	787	872

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	713	895	951	1,046
당기순이익	579	670	772	858
유형자산감가상각비	116	131	134	137
무형자산상각비	18	19	19	18
지분법관련손실(이익)	7	5	5	6
투자활동 현금흐름	-406	-325	-275	-325
유형자산의 처분(취득)	-332	-250	-200	-250
무형자산의 처분(취득)	-8	-	-	-
금융상품의 증감	4	-	-	-
재무활동 현금흐름	-367	-205	-245	-205
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-50	-50	-50
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-93	-126	-126	-126
현금및현금성자산의증감	-58	344	402	486
기초현금및현금성자산	397	339	682	1,085
기말현금및현금성자산	339	682	1,085	1,571

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	32,070	36,981	42,573	47,314
BPS	142,927	174,094	210,853	252,353
CFPS	39,616	45,443	51,191	56,056
DPS	7,500	7,500	7,500	7,500
Valuation(배)				
PER	26.7	31.3	27.2	24.5
PBR	6.0	6.7	5.5	4.6
PCR	21.6	25.5	22.6	20.7
EV/EBITDA	14.8	18.0	15.7	13.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	24.9	23.3	22.1	20.4
EBITDA 이익률	16.6	17.3	17.6	17.7
부채비율	71.8	56.8	44.6	36.2
순부채비율	16.3	0.2	-13.4	-23.5
매출채권회전율(x)	13.1	12.5	13.0	12.9
재고자산회전율(x)	12.5	11.4	11.7	11.6

자료 : LG 생활건강, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG생활건강)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-11	Buy	1,230,000	6개월	-19.2%	-17.2%
2016-04-27	Buy	1,300,000	6개월	-17.4%	-9.2%
2016-07-26	Buy	1,410,000	6개월	-31.4%	-28.4%
2016-09-21	Buy	1,300,000	6개월	-28.1%	-22.5%
2016-10-26	Buy	1,020,000	6개월	-18.2%	-12.9%
2017-04-10	Buy	940,000	6개월	-3.9%	6.4%
2017-05-29	Buy	1,200,000	6개월	-17.2%	4.2%
2017-11-15(담당자변경)	Buy	1,460,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 오대식\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-