



## BUY(Maintain)

목표주가: 1,490,000원(상향)

주가(1/23): 1,202,000원

시가총액: 202,576억원

## 화장품/의류

Analyst 이희재

(02) 3787-4704

Heejae0403@kiwoom.com

## Stock Data

|              |            |            |
|--------------|------------|------------|
| KOSPI (1/23) |            | 2,536.60pt |
| 52 주 주가동향    | 최고가        | 최저가        |
| 최고/최저가 대비    | 1,250,000원 | 776,000원   |
| 등락률          | -3.84%     | 54.90%     |
| 수익률          | 절대         | 상대         |
| 1W           | 2.0%       | -1.8%      |
| 1M           | 28.6%      | 24.2%      |
| 1Y           | 42.1%      | 15.7%      |

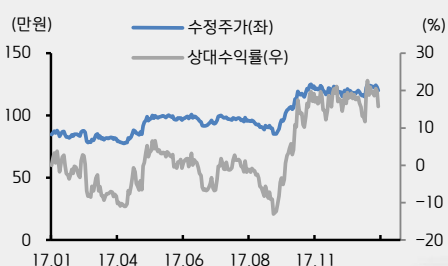
## Company Data

|             |                |
|-------------|----------------|
| 발행주식수       | 17,718천주       |
| 일평균 거래량(3M) | 31천주           |
| 외국인 지분율     | 50.79%         |
| 배당수익률(12E)  | 1.11%          |
| BPS(12E)    | 170,310원       |
| 주요 주주       | 엘지 외 2인 34.03% |

## 투자지표

| (억원, IFRS **) | 2016   | 2017P  | 2018E  | 2019E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 60,941 | 62,705 | 69,484 | 76,499 |
| 보고영업이익        | 8,809  | 9,303  | 10,606 | 11,935 |
| 핵심영업이익        | 8,809  | 9,303  | 10,606 | 11,935 |
| EBITDA        | 10,146 | 10,551 | 11,990 | 13,409 |
| 세전이익          | 7,527  | 8,614  | 10,076 | 11,338 |
| 순이익           | 5,792  | 6,185  | 7,494  | 8,433  |
| 지배주주지분순이익     | 5,682  | 6,067  | 7,351  | 8,272  |
| EPS(원)        | 36,382 | 38,846 | 47,066 | 52,962 |
| 증감률(%YoY)     | 23.4   | 6.8    | 21.2   | 12.5   |
| PER(배)        | 23.6   | 30.9   | 25.5   | 22.7   |
| PBR(배)        | 6.0    | 5.0    | 4.2    | 3.6    |
| EV/EBITDA(배)  | 15.1   | 14.2   | 12.1   | 10.4   |
| 보고영업이익률(%)    | 14.5   | 14.8   | 15.3   | 15.6   |
| 핵심영업이익률(%)    | 14.5   | 14.8   | 15.3   | 15.6   |
| ROE(%)        | 24.5   | 21.6   | 22.0   | 20.9   |
| 순부채비율(%)      | 16.3   | 3.7    | -9.5   | -20.4  |

## Price Trend



## 실적리뷰

## LG생활건강 (051900)

## 면세점 채널의 의미있는 회복



동사는 2017년 어려운 환경에서도 안정적인 실적을 기록하며 주가도 꾸준히 상승해 '18년 PER는 25배 수준입니다. 면세 매출이 +1%로 마감함에 따라 경쟁사대비 배이스가 부담이겠지만 브랜드력과 유연한 사업 전개로 2018년 매출액 +11%와 영업이익 +14% 성장을 전망합니다. 럭셔리 비중 확대와 중국 및 기타해외 사업을 통한 꾸준한 실적에 따라 안정적인 주가 수익률을 예상합니다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q17 리뷰: 화장품 호실적, 음료/생활용품 부진

LG생활건강의 4분기 IFRS 연결실적은 매출액은 1조5,309억원(YoY +5.1%)과 영업이익 1,852억원(YoY +4.1%), 이익률 12.1%(YoY -0.1%p)를 기록, 매출액은 컨세서스에 부합, 영업이익은 2.2% 하회했다. 화장품 면세점 실적이 서프라이즈였으나 생활용품과 음료가 예상보다 부진했다.

- 화장품: 매출액 YoY +12.4%, 영업이익 +24.3%, OPM 18.9% (+1.8%p) 럭셔리 화장품인 '후'(화장품내 비중 48%, YoY +3.5%p)의 +38% 성장 및 숨(비중 11%) +21% 성장에 따라 믹스 개선된 것으로 판단된다. 면세점 채널(34% 비중)은 중국인 입국객(YoY -44%) 감소에도 불구하고 +19%로 놀라운 성장성을 보여주었다. 구매 수량 제한에 대한 유연한 대응 및 브랜드력에 기인한 것으로 판단한다. 해외 매출액(29% 비중, YoY +19%) 중 중국(해외 중 46%)은 럭셔리 브랜드로 +42% 고성장했다. '후'와 '숨' 중국 백화점 매장은 200개와 85개로 꾸준히 확대중이고 '오후' 'VDL'도 지난 10월부터 입점을 시작했다.
- 생활용품: 매출액 YoY -5.9%, 영업이익 -71.5%, OPM 2.3% (-5.3%p) 치열한 경쟁으로 헤어케어, 세제, 섬유유연제가 15% 수준 감소했고, 수익성 하락은 매출 감소로 인한 고정비 부담 및 인건비 상승으로 여겨진다.
- 음료: 매출액 YoY -1.5%, 영업이익 -40.1%, OPM 2.8% (-1.8%p) 탄산(-1.4%) 및 탄산(-0.7%)이 감소했고 3Q17부터 발생한 원부자재(PET, 설탕, 과즙 등) 가격 상승 부담이 지속적으로 작용했다.

## &gt;&gt;&gt; '18년 매출액 +11%과 영업이익 +14% 성장 전망

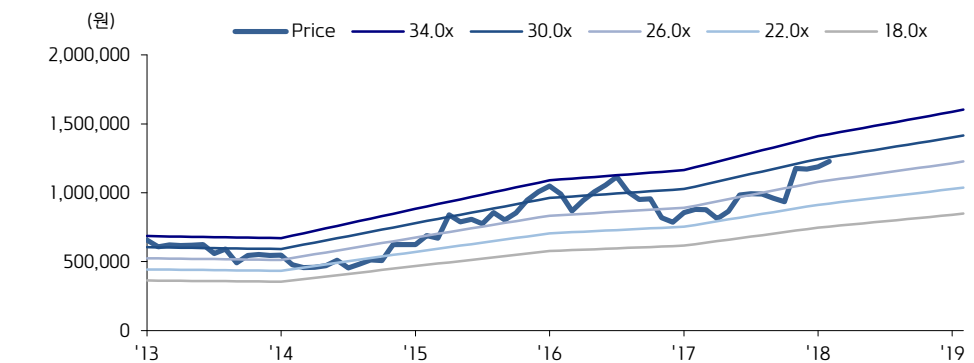
투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 149만원(12FW EPS에 31배 적용)으로 상향한다. 동사는 중국 사드 리스크에도 안정적인 실적으로 강인한 체력을 확인할 수 있었고, 2018년도 면세점 정상화 및 해외 고성장이 예상된다. 2018년 매출액 6조9,484억원과 영업이익 1조606억원을 기록할 것으로 전망한다. 한중 관계 개선에 따른 면세점 매출 회복 기대감과 럭셔리 브랜드를 바탕으로 중국뿐 아니라, 홍콩과 대만 법인 설립해 중화권, 또는 아세안 지역으로 사업을 전개해 나갈 것으로 전망한다. 중국 화장품 매출액은 +30%성장한 4,706억원을 예상하고, 해외 전체는 9,911억원(+19%)을 전망한다. 동사는 럭셔리 카테고리(15년비중 61%->16년 69%->17년 71%)에 집중하고 있어 화장품 사업의 수익성 개선은 지속될 것이다.

## LG생활건강 매출 부문별 추정 (단위: 십억원, %)

|             | 1Q17          | 2Q17          | 3Q17          | 4Q17          | 1Q18E         | 2Q18E         | 3Q18E         | 4Q18E         | 2016          | 2017          | 2018E         | 2019E         |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>  | <b>1600.7</b> | <b>1530.1</b> | <b>1608.8</b> | <b>1530.9</b> | <b>1677.3</b> | <b>1713.5</b> | <b>1799.5</b> | <b>1758.2</b> | <b>6094.1</b> | <b>6270.5</b> | <b>6948.4</b> | <b>7649.9</b> |
| 화장품         | 854.2         | 781.2         | 778.8         | 896.9         | 928.5         | 953.6         | 950.8         | 1089.5        | 3155.6        | 3311.1        | 3922.3        | 4544.4        |
| 생활용품        | 430.4         | 373.2         | 435.8         | 341.0         | 415.6         | 372.3         | 442.3         | 360.3         | 1594.5        | 1580.4        | 1590.5        | 1618.8        |
| 음료          | 316.1         | 375.7         | 394.1         | 292.9         | 333.2         | 387.5         | 406.4         | 308.4         | 1344.0        | 1378.9        | 1435.6        | 1486.8        |
| <b>YoY</b>  | <b>5.4%</b>   | <b>-1.5%</b>  | <b>2.9%</b>   | <b>5.1%</b>   | <b>4.8%</b>   | <b>12.0%</b>  | <b>11.9%</b>  | <b>14.8%</b>  | <b>14.4%</b>  | <b>2.9%</b>   | <b>10.8%</b>  | <b>10.1%</b>  |
| 화장품         | 7.2%          | -4.7%         | 5.0%          | 12.4%         | 8.7%          | 22.1%         | 22.1%         | 21.5%         | 24.6%         | 4.9%          | 18.5%         | 15.9%         |
| 생활용품        | 2.7%          | -0.1%         | -0.8%         | -5.9%         | -3.4%         | -0.2%         | 1.5%          | 5.6%          | 5.4%          | -0.9%         | 0.6%          | 1.8%          |
| 음료          | 4.1%          | 4.3%          | 3.0%          | -1.5%         | 5.4%          | 3.2%          | 3.1%          | 5.3%          | 4.8%          | 2.6%          | 4.1%          | 3.6%          |
| <b>비중</b>   |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 화장품         | 53%           | 51%           | 48%           | 59%           | 55%           | 56%           | 53%           | 62%           | 52%           | 53%           | 56%           | 59%           |
| 생활용품        | 27%           | 24%           | 27%           | 22%           | 25%           | 22%           | 25%           | 20%           | 26%           | 25%           | 23%           | 21%           |
| 음료          | 20%           | 25%           | 24%           | 19%           | 20%           | 23%           | 23%           | 18%           | 22%           | 22%           | 21%           | 19%           |
| <b>영업이익</b> | <b>260.0</b>  | <b>232.5</b>  | <b>252.7</b>  | <b>185.2</b>  | <b>263.7</b>  | <b>263.7</b>  | <b>287.1</b>  | <b>246.1</b>  | <b>880.9</b>  | <b>930.3</b>  | <b>1060.6</b> | <b>1193.5</b> |
| 화장품         | 176.8         | 148.4         | 141.7         | 169.5         | 195.9         | 187.9         | 176.8         | 219.9         | 577.1         | 636.5         | 780.5         | 922.5         |
| 생활용품        | 54.7          | 38.8          | 65.4          | 7.8           | 47.8          | 37.1          | 61.1          | 9.2           | 186.6         | 167.5         | 155.2         | 141.6         |
| 음료          | 28.4          | 45.1          | 45.7          | 8.2           | 20.0          | 38.8          | 49.2          | 17.0          | 116.3         | 127.4         | 124.9         | 129.3         |
| <b>YoY</b>  | <b>11.3%</b>  | <b>3.1%</b>   | <b>3.5%</b>   | <b>4.1%</b>   | <b>1.4%</b>   | <b>13.4%</b>  | <b>13.6%</b>  | <b>32.9%</b>  | <b>28.8%</b>  | <b>5.6%</b>   | <b>14.0%</b>  | <b>12.5%</b>  |
| 화장품         | 12.7%         | -2.7%         | 8.0%          | 24.3%         | 10.8%         | 26.6%         | 24.8%         | 29.7%         | 42.4%         | 10.3%         | 22.6%         | 18.2%         |
| 생활용품        | 1.1%          | 3.9%          | -3.4%         | -71.5%        | -12.6%        | -4.3%         | -6.5%         | 16.9%         | 9.1%          | -10.2%        | -7.4%         | -8.7%         |
| 음료          | 28.3%         | 27.7%         | 1.3%          | -40.1%        | -29.7%        | -14.0%        | 7.6%          | 107.0%        | 6.9%          | 9.6%          | -2.0%         | 3.6%          |
| <b>OPM</b>  | <b>16.2%</b>  | <b>15.2%</b>  | <b>15.7%</b>  | <b>12.1%</b>  | <b>15.7%</b>  | <b>15.4%</b>  | <b>16.0%</b>  | <b>14.0%</b>  | <b>14.5%</b>  | <b>14.8%</b>  | <b>15.3%</b>  | <b>15.6%</b>  |
| 화장품         | 20.7%         | 19.0%         | 18.2%         | 18.9%         | 21.1%         | 19.7%         | 18.6%         | 20.2%         | 18.3%         | 19.2%         | 19.9%         | 20.3%         |
| 생활용품        | 12.7%         | 10.4%         | 15.0%         | 2.3%          | 11.5%         | 10.0%         | 13.8%         | 2.5%          | 11.7%         | 10.6%         | 9.8%          | 8.7%          |
| 음료          | 9.0%          | 12.0%         | 11.6%         | 2.8%          | 6.0%          | 10.0%         | 12.1%         | 5.5%          | 8.7%          | 9.2%          | 8.7%          | 8.7%          |
| <b>순이익</b>  | <b>180.6</b>  | <b>168.3</b>  | <b>187.6</b>  | <b>82.1</b>   | <b>184.4</b>  | <b>193.2</b>  | <b>214.4</b>  | <b>157.4</b>  | <b>579.2</b>  | <b>618.5</b>  | <b>749.4</b>  | <b>843.3</b>  |
| YoY         | 12.5%         | 5.6%          | -2.3%         | 22.4%         | 2.1%          | 14.8%         | 14.3%         | 91.8%         | 23.1%         | 6.8%          | 21.2%         | 12.5%         |
| NPM         | 11.3%         | 11.0%         | 11.7%         | 5.4%          | 11.0%         | 11.3%         | 11.9%         | 9.0%          | 9.5%          | 9.9%          | 10.8%         | 11.0%         |

자료: LG생활건강, 카움증권 리서치센터

## LG생활건강 12FW P/E Band



자료: 카움증권 리서치센터

## LG생활건강 화장품 채널별 매출 부문별 추정 (단위: 십억원, %)

|                | 1Q17         | 2Q17          | 3Q17         | 4Q17         | 1Q18E        | 2Q18E        | 3Q18E        | 4Q18E         | 2016          | 2017          | 2018E         | 2019E         |
|----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>화장품 매출액</b> | <b>854.2</b> | <b>781.2</b>  | <b>778.8</b> | <b>896.9</b> | <b>928.5</b> | <b>953.6</b> | <b>950.8</b> | <b>1089.5</b> | <b>3155.6</b> | <b>3311.1</b> | <b>3922.3</b> | <b>4544.4</b> |
| 면세점            | 279.3        | 206.2         | 251.6        | 304.0        | 312.8        | 330.0        | 377.3        | 437.5         | 1030.4        | 1041.2        | 1457.6        | 1822.0        |
| 방판             | 94.0         | 102.3         | 91.1         | 75.3         | 101.0        | 111.5        | 97.5         | 81.7          | 330.6         | 362.8         | 391.8         | 422.3         |
| 백화점            | 49.5         | 48.4          | 41.3         | 46.6         | 51.0         | 49.9         | 42.7         | 47.9          | 181.6         | 185.9         | 191.5         | 196.8         |
| 해외             | 187.1        | 196.9         | 186.9        | 260.1        | 219.3        | 234.9        | 225.3        | 311.7         | 700.5         | 830.9         | 991.1         | 1212.9        |
| 중국             | 78.4         | 79.9          | 82.9         | 120.8        | 102.0        | 103.8        | 107.8        | 157.0         | 271.0         | 362.0         | 470.6         | 588.2         |
| 기타             | 244.3        | 227.3         | 207.9        | 210.8        | 244.3        | 227.3        | 207.9        | 210.8         | 912.4         | 890.3         | 890.3         | 890.3         |
| <b>YoY</b>     | <b>7.2%</b>  | <b>-4.7%</b>  | <b>5.0%</b>  | <b>12.4%</b> | <b>8.7%</b>  | <b>22.1%</b> | <b>22.1%</b> | <b>21.5%</b>  | <b>24.6%</b>  | <b>4.9%</b>   | <b>18.5%</b>  | <b>15.9%</b>  |
| 면세점            | <b>11.0%</b> | <b>-25.8%</b> | <b>2.8%</b>  | <b>18.8%</b> | <b>12.0%</b> | <b>60.0%</b> | <b>50.0%</b> | <b>43.9%</b>  | <b>61.6%</b>  | <b>1.0%</b>   | <b>40.0%</b>  | <b>25.0%</b>  |
| 방판             | 9.2%         | 6.7%          | 13.8%        | 9.8%         | 7.5%         | 9.0%         | 7.0%         | 8.5%          | 23.9%         | 9.7%          | 8.0%          | 7.8%          |
| 백화점            | 3.7%         | 0.1%          | 1.2%         | 4.4%         | 3.0%         | 3.0%         | 3.4%         | 2.6%          | 8.8%          | 2.4%          | 3.0%          | 2.8%          |
| 해외             | <b>21.7%</b> | <b>14.9%</b>  | <b>18.9%</b> | <b>18.6%</b> | <b>17.2%</b> | <b>19.3%</b> | <b>20.5%</b> | <b>19.8%</b>  | <b>23.5%</b>  | <b>18.6%</b>  | <b>19.3%</b>  | <b>22.4%</b>  |
| 중국             | <b>25.0%</b> | <b>25.0%</b>  | <b>40.0%</b> | <b>42.0%</b> | <b>30.0%</b> | <b>30.0%</b> | <b>30.0%</b> | <b>30.0%</b>  | <b>34.0%</b>  | <b>33.6%</b>  | <b>30.0%</b>  | <b>25.0%</b>  |
| 기타             | -5.1%        | 0.5%          | -4.9%        | 0.9%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%          | 2.0%          | -2.4%         | 0.0%          | 0.0%          |
| <b>비중</b>      |              |               |              |              |              |              |              |               |               |               |               |               |
| 면세점            | 32.7%        | 26.4%         | 32.3%        | 33.9%        | 33.7%        | 34.6%        | 39.7%        | 40.2%         | 32.7%         | 31.4%         | 37.2%         | 40.1%         |
| 방판             | 11.0%        | 13.1%         | 11.7%        | 8.4%         | 10.9%        | 11.7%        | 10.3%        | 7.5%          | 10.5%         | 11.0%         | 10.0%         | 9.3%          |
| 백화점            | 5.8%         | 6.2%          | 5.3%         | 5.2%         | 5.5%         | 5.2%         | 4.5%         | 4.4%          | 5.8%          | 5.6%          | 4.9%          | 4.3%          |
| 해외             | 21.9%        | 25.2%         | 24.0%        | 29.0%        | 23.6%        | 24.6%        | 23.7%        | 28.6%         | 22.2%         | 25.1%         | 25.3%         | 26.7%         |
| 중국             | 9.2%         | 10.2%         | 10.6%        | 13.5%        | 11.0%        | 10.9%        | 11.3%        | 14.4%         | 8.6%          | 10.9%         | 12.0%         | 12.9%         |
| 기타             | 28.6%        | 29.1%         | 26.7%        | 23.5%        | 26.3%        | 23.8%        | 21.9%        | 19.3%         | 28.9%         | 26.9%         | 22.7%         | 19.6%         |

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터

## LG생활건강 화장품 브랜드별 매출액 (단위: 십억원, %)

|                | 1Q16          | 2Q16          | 3Q16         | 4Q16         | 1Q17         | 2Q17         | 3Q17         | 4Q17         | 2015          | 2016         | 2017         |
|----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>화장품 매출액</b> | 796.6         | 819.9         | 741.5        | 797.6        | 854.2        | 781.2        | 778.8        | 896.9        | 2533.0        | 3155.6       | 3311.1       |
| 력셔리            | 525.8         | 574.7         | 504.2        | 563.1        | 601.4        | 539.8        | 543.6        | 664.6        | 1543.6        | 2167.8       | 2349.4       |
| <b>Whoo</b>    | 291.6         | 315.7         | 279.5        | 314.3        | 347.7        | 291.4        | 350.5        | 433.2        | 808.0         | 1201.0       | 1422.7       |
| <b>Su:m38</b>  | 79.7          | 95.9          | 86.0         | 81.4         | 98.2         | 98.4         | 85.7         | 98.7         | 188.2         | 343.0        | 381.0        |
| O HUI          | 48.6          | 47.6          | 37.1         | 36.7         | 43.6         | 37.5         | 31.9         | 34.1         | 164.0         | 169.9        | 147.1        |
| belif          | 24.7          | 25.4          | 22.2         | 26.3         | 27.3         | 27.3         | 23.4         | 27.8         | 87.0          | 98.7         | 105.8        |
| 프리미엄           | 270.8         | 245.2         | 237.3        | 234.5        | 252.8        | 241.4        | 235.2        | 232.3        | 989.4         | 987.8        | 961.7        |
| <b>YoY</b>     |               |               |              |              |              |              |              |              |               |              |              |
| 력셔리            | 39.2%         | 56.3%         | 44.1%        | 25.6%        | 14.4%        | -6.1%        | 7.8%         | 18.0%        |               | 40.4%        | 8.4%         |
| <b>Whoo</b>    | <b>47.3%</b>  | <b>66.4%</b>  | <b>58.9%</b> | <b>28.6%</b> | <b>19.2%</b> | <b>-7.7%</b> | <b>25.4%</b> | <b>37.9%</b> | <b>105.5%</b> | <b>48.6%</b> | <b>18.5%</b> |
| <b>Su:m38</b>  | <b>106.5%</b> | <b>122.5%</b> | <b>88.1%</b> | <b>33.9%</b> | <b>23.3%</b> | <b>2.6%</b>  | <b>-0.4%</b> | <b>21.3%</b> | <b>74.2%</b>  | <b>82.3%</b> | <b>11.1%</b> |
| O HUI          | 18.2%         | 15.2%         | -8.4%        | -10.9%       | -10.3%       | -21.1%       | -13.9%       | -7.1%        | 25.6%         | 3.6%         | -13.4%       |
| belif          | 22.0%         | 17.9%         | 15.0%        | 1.9%         | 10.7%        | 7.6%         | 5.0%         | 5.6%         | 33.4%         | 13.4%        | 7.3%         |
| 프리미엄           | 6.3%          | -1.2%         | 0.4%         | -6.2%        | -6.6%        | -1.5%        | -0.9%        | -0.9%        |               | -0.2%        | -2.6%        |
| <b>비중</b>      |               |               |              |              |              |              |              |              |               |              |              |
| 력셔리            | 66.0%         | 70.1%         | 68.0%        | 70.6%        | 70.4%        | 69.1%        | 69.8%        | 74.1%        | 61.0%         | 68.7%        | 71.0%        |
| <b>Whoo</b>    | <b>36.6%</b>  | <b>38.5%</b>  | <b>37.7%</b> | <b>39.4%</b> | <b>40.7%</b> | <b>37.3%</b> | <b>45.0%</b> | <b>48.3%</b> | <b>31.9%</b>  | <b>38.0%</b> | <b>43.0%</b> |
| <b>Su:m38</b>  | <b>10.0%</b>  | <b>11.7%</b>  | <b>11.6%</b> | <b>10.2%</b> | <b>11.5%</b> | <b>12.6%</b> | <b>11.0%</b> | <b>11.0%</b> | <b>7.4%</b>   | <b>10.9%</b> | <b>11.5%</b> |
| O HUI          | 6.1%          | 5.8%          | 5.0%         | 4.6%         | 5.1%         | 4.8%         | 4.1%         | 3.8%         | 6.5%          | 5.4%         | 4.4%         |
| belif          | 3.1%          | 3.1%          | 3.0%         | 3.3%         | 3.2%         | 3.5%         | 3.0%         | 3.1%         | 3.4%          | 3.1%         | 3.2%         |
| 프리미엄           | 34.0%         | 29.9%         | 32.0%        | 29.4%        | 29.6%        | 30.9%        | 30.2%        | 25.9%        | 39.0%         | 31.3%        | 29.0%        |

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터

## LG생활건강 음료 제품별 매출액 (단위: 십억원, %)

|               | 1Q16         | 2Q16         | 3Q16         | 4Q16         | 1Q17         | 2Q17         | 3Q17         | 4Q17         | 2015         | 2016         | 2017         |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>음료 매출액</b> | 303.7        | 360.3        | 382.6        | 297.4        | 316.1        | 375.7        | 394.1        | 292.9        | 1282.4       | 1344.0       | 1378.9       |
| 탄산            | <b>186.5</b> | <b>208.6</b> | <b>218.8</b> | <b>183.8</b> | <b>194.4</b> | <b>214.9</b> | <b>223.1</b> | <b>181.3</b> | <b>736.1</b> | <b>798.3</b> | <b>813.6</b> |
| 코카콜라          | 131.2        | 138.4        | 147.3        | 129.7        | 136.6        | 145.4        | 151.3        | 129.2        | 504.0        | 547.0        | 562.6        |
| 사이다           | 22.5         | 26.7         | 27.5         | 23.5         | 25.0         | 28.6         | 28.8         | 22.8         | 96.2         | 100.8        | 104.8        |
| 비탄산           | <b>106.0</b> | <b>141.2</b> | <b>155.7</b> | <b>106.2</b> | <b>116.0</b> | <b>154.4</b> | <b>164.3</b> | <b>105.4</b> | <b>478.3</b> | <b>509.4</b> | <b>540.5</b> |
| 주스            | 51.9         | 63.1         | 62.7         | 46.4         | 53.1         | 61.6         | 64.6         | 43.1         | 212.9        | 224.4        | 223.4        |
| 커피            | 20.7         | 25.9         | 28.7         | 25.6         | 21.8         | 28.2         | 32.7         | 24.0         | 97.5         | 100.8        | 106.2        |
| 스포츠음료         | 10.6         | 23.1         | 29.1         | 12.5         | 17.1         | 33.8         | 35.1         | 16.4         | 75.7         | 75.3         | 102.0        |
| 물             | 17.3         | 22.3         | 26.4         | 16.1         | 17.4         | 23.7         | 24.0         | 16.7         | 75.7         | 82.0         | 81.4         |
| <b>YoY</b>    |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 탄산            | 10.1%        | 3.7%         | 3.9%         | 2.2%         | 4.1%         | 4.3%         | 3.0%         | -1.5%        | 5.2%         | 4.8%         | 2.6%         |
| 코카콜라          | <b>13.3%</b> | <b>7.6%</b>  | <b>6.7%</b>  | <b>4.5%</b>  | <b>4.3%</b>  | <b>3.0%</b>  | <b>1.9%</b>  | <b>-1.4%</b> | <b>9.1%</b>  | <b>8.5%</b>  | <b>1.9%</b>  |
| 사이다           | 13.8%        | 6.2%         | 8.4%         | 4.8%         | 4.1%         | 5.1%         | 2.7%         | -0.4%        | 10.1%        | 8.5%         | 2.8%         |
| 비탄산           | 0.6%         | 6.6%         | 1.1%         | 4.8%         | 11.1%        | 7.1%         | 4.4%         | -2.8%        | -13.1%       | 4.8%         | 4.0%         |
| 주스            | <b>3.6%</b>  | <b>-1.3%</b> | <b>1.4%</b>  | <b>-1.4%</b> | <b>9.5%</b>  | <b>9.3%</b>  | <b>5.5%</b>  | <b>-0.7%</b> | <b>-0.2%</b> | <b>6.5%</b>  | <b>6.1%</b>  |
| 커피            | 0.2%         | -0.2%        | -7.9%        | -4.0%        | 2.3%         | -2.3%        | 3.0%         | -7.2%        | -0.8%        | 5.4%         | -0.5%        |
| 스포츠음료         | 20.8%        | 2.3%         | -5.0%        | 4.6%         | 5.6%         | 8.6%         | 14.0%        | -6.1%        | 5.0%         | 3.4%         | 5.3%         |
| 물             | -16.2%       | -7.8%        | 17.9%        | 7.3%         | 60.6%        | 46.6%        | 20.6%        | 31.3%        | 32.4%        | -0.5%        | 35.6%        |
| <b>비중</b>     | 10.1%        | -4.0%        | 15.6%        | -11.0%       | 0.4%         | 6.0%         | -8.9%        | 4.0%         | 18.5%        | 8.4%         | -0.8%        |
| 탄산            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 코카콜라          | 100%         | 100%         | 101%         | 100%         | 100%         | 100%         | 100%         | 100%         | 100%         | 100%         | 100%         |
| 사이다           | <b>61%</b>   | <b>58%</b>   | <b>57%</b>   | <b>62%</b>   | <b>62%</b>   | <b>57%</b>   | <b>57%</b>   | <b>62%</b>   | <b>57%</b>   | <b>59%</b>   | <b>59%</b>   |
| 비탄산           | 43%          | 38%          | 39%          | 44%          | 43%          | 39%          | 38%          | 44%          | 39%          | 41%          | 41%          |
| 주스            | 7%           | 7%           | 7%           | 8%           | 8%           | 8%           | 7%           | 8%           | 8%           | 8%           | 8%           |
| 커피            | <b>35%</b>   | <b>39%</b>   | <b>41%</b>   | <b>36%</b>   | <b>37%</b>   | <b>41%</b>   | <b>42%</b>   | <b>36%</b>   | <b>37%</b>   | <b>38%</b>   | <b>39%</b>   |
| 스포츠음료         | 17%          | 18%          | 16%          | 16%          | 17%          | 16%          | 16%          | 15%          | 17%          | 17%          | 16%          |
| 물             | 7%           | 7%           | 8%           | 9%           | 7%           | 8%           | 8%           | 8%           | 8%           | 8%           | 8%           |

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2015   | 2016   | 2017P  | 2018E  | 2019E  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액                  | 53,285 | 60,941 | 62,705 | 69,484 | 76,499 |
| 매출원가                 | 22,262 | 24,340 | 24,610 | 26,459 | 28,385 |
| 매출총이익                | 31,023 | 36,600 | 38,095 | 43,025 | 48,114 |
| 판매비및일반관리비            | 24,182 | 27,791 | 28,792 | 32,419 | 36,180 |
| 영업이익(보고)             | 6,841  | 8,809  | 9,303  | 10,606 | 11,935 |
| 영업이익(핵심)             | 6,841  | 8,809  | 9,303  | 10,606 | 11,935 |
| 영업외손익                | -393   | -1,282 | -689   | -530   | -597   |
| 이자수익                 | 76     | 39     | 40     | 45     | 49     |
| 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 | -536   | -389   | -460   |
| 법인세차감전이익             | 6,448  | 7,527  | 8,614  | 10,076 | 11,338 |
| 법인세비용                | 1,744  | 1,735  | 2,429  | 2,582  | 2,905  |
| 유효법인세율 (%)           | 27.1%  | 23.0%  | 28.2%  | 25.6%  | 25.6%  |
| 당기순이익                | 4,704  | 5,792  | 6,185  | 7,494  | 8,433  |
| 지배주주지분순이익(억원)        | 4,604  | 5,682  | 6,067  | 7,351  | 8,272  |
| EBITDA               | 8,112  | 10,146 | 10,551 | 11,990 | 13,409 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 5,974  | 7,129  | 7,433  | 8,878  | 9,907  |
| 수정당기순이익              | 4,681  | 5,855  | 6,185  | 7,494  | 8,433  |
| 증감율(% YoY)           |        |        |        |        |        |
| 매출액                  | 13.9   | 14.4   | 2.9    | 10.8   | 10.1   |
| 영업이익(보고)             | 33.9   | 28.8   | 5.6    | 14.0   | 12.5   |
| 영업이익(핵심)             | 33.9   | 28.8   | 5.6    | 14.0   | 12.5   |
| EBITDA               | 28.3   | 25.1   | 4.0    | 13.6   | 11.8   |
| 지배주주지분 당기순이익         | 31.7   | 23.4   | 6.8    | 21.2   | 12.5   |
| EPS                  | 31.7   | 23.4   | 6.8    | 21.2   | 12.5   |
| 수정순이익                | 33.9   | 25.1   | 5.6    | 21.2   | 12.5   |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2015   | 2016   | 2017P  | 2018E  | 2019E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름          | 6,378  | 7,134  | 7,339  | 8,547  | 9,567  |
| 당기순이익             | 4,704  | 5,792  | 6,185  | 7,494  | 8,433  |
| 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 | -98    | -331   | -340   |
| 기타                | 452    | 1,341  | 5      | 0      | 0      |
| 투자활동현금흐름          | -3,470 | -4,055 | -3,009 | -2,536 | -2,538 |
| 투자자산의 처분          | -155   | 20     | -9     | -36    | -38    |
| 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 | -1,413 | -1,582 | -1,593 |
| 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 | -1,509 | -1,844 |
| 기타                | -15    | 8      | 45     | 227    | 252    |
| 현금및현금성자산의순증가      | 589    | -581   | 2,917  | 4,429  | 5,437  |
| 기초현금및현금성자산        | 3,381  | 3,969  | 3,389  | 6,305  | 10,734 |
| 기말현금및현금성자산        | 3,969  | 3,389  | 6,305  | 10,734 | 16,170 |
| Gross Cash Flow   | 6,539  | 8,486  | 7,437  | 8,878  | 9,907  |
| Op Free Cash Flow | 3,020  | 3,373  | 4,829  | 6,442  | 7,511  |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015   | 2016   | 2017P  | 2018E  | 2019E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산            | 13,311 | 14,246 | 17,477 | 23,113 | 29,800 |
| 현금및현금성자산        | 3,969  | 3,389  | 6,305  | 10,734 | 16,170 |
| 유동금융자산          | 309    | 269    | 277    | 307    | 338    |
| 매출채권및유동채권       | 4,608  | 5,217  | 5,369  | 5,949  | 6,550  |
| 재고자산            | 4,413  | 5,359  | 5,514  | 6,110  | 6,727  |
| 기타유동비금융자산       | 12     | 12     | 13     | 14     | 15     |
| 비유동자산           | 28,835 | 30,776 | 32,552 | 33,779 | 34,921 |
| 장기매출채권및기타비유동채권  | 899    | 945    | 972    | 1,077  | 1,186  |
| 투자자산            | 839    | 922    | 919    | 925    | 932    |
| 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 | 50,029 | 56,893 | 64,721 |
| 유동부채            | 11,595 | 11,469 | 11,502 | 12,144 | 13,121 |
| 매입채무및기타유동채무     | 6,378  | 6,797  | 6,994  | 7,750  | 8,532  |
| 단기차입금           | 827    | 923    | 823    | 623    | 623    |
| 유동성장기차입금        | 2,900  | 1,849  | 1,749  | 1,649  | 1,649  |
| 기타유동부채          | 1,490  | 1,899  | 1,935  | 2,121  | 2,316  |
| 비유동부채           | 9,398  | 7,344  | 7,392  | 7,629  | 7,891  |
| 장기매입채무및비유동채무    | 88     | 94     | 97     | 107    | 118    |
| 사채및장기차입금        | 6,885  | 5,170  | 5,170  | 5,170  | 5,170  |
| 기타비유동부채         | 2,425  | 2,081  | 2,125  | 2,352  | 2,603  |
| 부채총계            | 20,993 | 18,813 | 18,894 | 19,773 | 21,012 |
| 자본금             | 886    | 886    | 886    | 886    | 886    |
| 주식발행초과금         | 548    | 548    | 548    | 548    | 548    |
| 이익잉여금           | 20,662 | 25,395 | 30,246 | 36,135 | 42,615 |
| 기타자본            | -1,723 | -1,505 | -1,505 | -1,505 | -1,505 |
| 지배주주지분자본총계      | 20,373 | 25,324 | 30,175 | 36,064 | 42,544 |
| 비지배주주지분자본총계     | 780    | 885    | 960    | 1,057  | 1,165  |
| 자본총계            | 21,153 | 26,208 | 31,136 | 37,120 | 43,709 |
| 순차입금            | 6,333  | 4,285  | 1,161  | -3,598 | -9,066 |
| 총차입금            | 10,612 | 7,943  | 7,743  | 7,443  | 7,443  |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015    | 2016    | 2017P   | 2018E   | 2019E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)         |         |         |         |         |         |
| EPS             | 29,475  | 36,382  | 38,846  | 47,066  | 52,962  |
| BPS             | 114,985 | 142,927 | 170,310 | 203,543 | 240,117 |
| 주당EBITDA        | 45,782  | 57,266  | 59,548  | 67,674  | 75,680  |
| CFPS            | 33,719  | 40,238  | 41,950  | 50,109  | 55,915  |
| DPS             | 5,500   | 7,500   | 9,000   | 11,000  | 13,000  |
| 주가배수(배)         |         |         |         |         |         |
| PER             | 35.6    | 23.6    | 30.9    | 25.5    | 22.7    |
| PBR             | 9.1     | 6.0     | 5.0     | 4.2     | 3.6     |
| EV/EBITDA       | 22.9    | 15.1    | 14.2    | 12.1    | 10.4    |
| PCFR            | 31.1    | 21.3    | 20.4    | 17.1    | 15.3    |
| 수익성(%)          |         |         |         |         |         |
| 영업이익률(보고)       | 12.8    | 14.5    | 14.8    | 15.3    | 15.6    |
| 영업이익률(핵심)       | 12.8    | 14.5    | 14.8    | 15.3    | 15.6    |
| EBITDA margin   | 15.2    | 16.6    | 16.8    | 17.3    | 17.5    |
| 순이익률            | 8.8     | 9.5     | 9.9     | 10.8    | 11.0    |
| 자기자본이익률(ROE)    | 24.6    | 24.5    | 21.6    | 22.0    | 20.9    |
| 투자자본이익률(ROIC)   | 24.0    | 29.7    | 26.5    | 29.4    | 31.4    |
| 안정성(%)          |         |         |         |         |         |
| 부채비율            | 99.2    | 71.8    | 60.7    | 53.3    | 48.1    |
| 순차입금비율          | 29.9    | 16.3    | 3.7     | -9.7    | -20.7   |
| 이자보상배율(배)       | 20.8    | 44.3    | 48.0    | 57.0    | 64.1    |
| 활동성(배)          |         |         |         |         |         |
| 매출채권회전율         | 11.8    | 12.4    | 11.8    | 12.3    | 12.2    |
| 재고자산회전율         | 12.5    | 12.5    | 11.5    | 12.0    | 11.9    |
| 매입채무회전율         | 8.9     | 9.3     | 9.1     | 9.4     | 9.4     |

## Compliance Notice

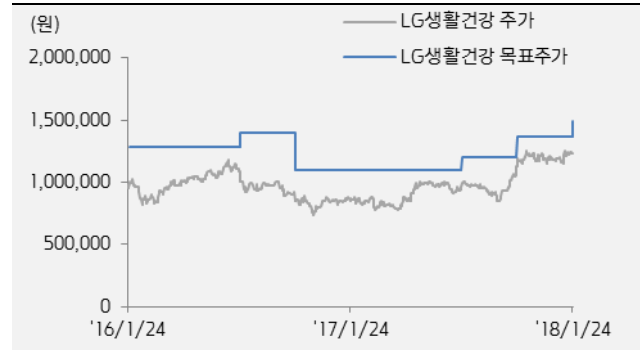
- 당사는 1월 23일 현재 'LG생활건강' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명                | 일자         | 투자의견          | 목표주가       | 목표<br>가격<br>대상<br>사원 | 과리율(%)     |            |
|--------------------|------------|---------------|------------|----------------------|------------|------------|
|                    |            |               |            |                      | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| LG생활건강<br>(051900) | 2015/12/03 | BUY(Maintain) | 1,280,000원 | 6개월                  | -21.44     | -17.42     |
|                    | 2016/01/27 | BUY(Maintain) | 1,280,000원 | 6개월                  | -24.96     | -17.42     |
|                    | 2016/04/27 | BUY(Maintain) | 1,280,000원 | 6개월                  | -23.85     | -15.47     |
|                    | 2016/07/27 | BUY(Maintain) | 1,400,000원 | 6개월                  | -31.69     | -27.86     |
|                    | 2016/10/26 | BUY(Maintain) | 1,100,000원 | 6개월                  | -23.72     | -19.27     |
|                    | 2017/01/25 | BUY(Maintain) | 1,100,000원 | 6개월                  | -24.15     | -19.27     |
|                    | 2017/07/26 | BUY(Maintain) | 1,200,000원 | 6개월                  | -20.21     | -5.75      |
|                    | 2017/10/25 | BUY(Maintain) | 1,370,000원 | 6개월                  | -12.59     | -8.76      |
|                    | 2018/01/24 | BUY(Maintain) | 1,490,000원 | 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 (2017/01/01~2017/12/31)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 159 | 95.21% |
| 중립   | 7   | 4.19%  |
| 매도   | 1   | 0.60%  |