

LG생활건강(051900)

매수(유지) / TP: 1,450,000원(유지)

주가(4/3, 원)	1,274,000
시가총액(십억원)	19,898
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	1,274,000/776,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	39,424
유동주식비율(%)	59.8
외국인지분율(%)	46.4
주요주주(%)	LG 외 1 인 국민연금
	34.0 6.2

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	6,094	881	568	33,905	23.4	1,015	25.3	14.8	5.8	24.9	0.9
2017A	6,270	930	607	36,199	6.8	1,077	32.8	18.8	6.9	21.9	0.8
2018F	6,781	1,053	772	46,319	28.0	1,214	27.5	17.6	6.1	23.4	0.8
2019F	7,270	1,160	855	51,302	10.8	1,333	24.8	15.7	5.2	21.7	0.9
2020F	7,845	1,255	931	55,874	8.9	1,438	22.8	14.2	4.5	20.1	0.9

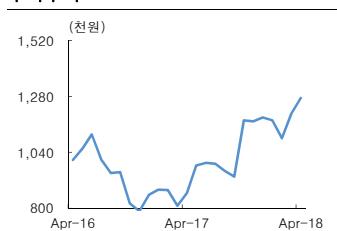
주: 순이익은 지분법 적용 순이익

빈틈없는 실적과 여유 있는 밸류에이션

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.3	36.1	55.6
상대주가(%p)	14.7	34.1	42.9

주가추이



프리미엄 전략의 힘: 1분기 영업이익은 전년대비 5% 증가한 2,720억원(영업이익률 16%)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 작년 1분기 높은 베이스에도 불구하고, 화장품 부문 매출액과 영업이익이 각각 9% 증가, 영업이익은 1,930억원(영업이익률 20.8%)으로 예상된다. 화장품 영업이익 기여도는 71%에 달해 생활용품과 음료 부문 부진을 상쇄할 전망이다. 생활용품과 음료 부문 영업이익은 경쟁 심화와 추웠던 날씨로 인해 전년대비 각각 4%, 9% 감소할 것이나 전체 실적에 미치는 영향은 제한적이다.

‘후’와 ‘SU:M’ 외 브랜드 라인업 강화: 중국 화장품 시장은 빠르게 성장하는 시장만큼 경쟁 양상도 복잡해지고 있다. 특히 중저가 시장에서는 대형 유통업체와 제조업체의 시장 진입이 활발해지면서 매년 브랜드 부침이 크다. 중국에서 브랜드 로열티가 확고한 것은 프리미엄, 럭셔리 시장이다. 동사의 화장품 성장 동력은 여전히 ‘후’와 ‘SU:M’ 브랜드이다. 명품 화장품 시장 호조와 기저 효과에 힘입어 국내 면세점 매출액은 금년 20% 증가한 1.25조원, 중국 화장품 매출액은 32% 증가한 4,790억원에 이를 전망이다. 중국 내에서 Whoo와 SU:M의 인기가 여전하다. 특히 Whoo는 매장수 200개 대로 penetration이 주춤하는 것으로 보이나 SU:M은 이제 매장수가 약 70개로, 추가 매장 확대 여지가 충분하다. 2017년 하반기 ‘오후’, ‘VDL’, ‘Belief’를 런칭해 프리미엄 라인업을 강화하고 있다. 아직 비중은 작으나 동남아시아로 확장 여지 또한 높다.

여유있는 밸류에이션: 투자의견 ‘매수’와 목표주가 145만원(SOTP, 2018F PER 30배)을 유지한다. 12MF PER은 26배다. 20배를 저점으로 주가가 상승했으나 글로벌사와 경쟁사, 일본업체 대비 저평가 국면이다. 화장품 업체들은 아시아 사업이 부각되는 일본 화장품과 아모레퍼시픽 밸류에이션이 가장 높게 형성되어 있으며 2018~2019년 평균 40배에 달한다. 동사의 화장품 사업 기여도가 70% 이상으로 일본, 국내 경쟁 화장품 업체와 비교에 무리가 없다.

나은채

ec.na@truefriend.com

〈표 8〉 부문별 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	1,601	1,530	1,609	1,531	1,700	1,696	1,753	1,632	5,329	6,094	6,270	6,781	7,270
화장품	854	781	779	897	929	917	886	973	2,533	3,156	3,311	3,705	4,069
생활용품	430	373	436	341	439	384	453	351	1,513	1,595	1,580	1,628	1,709
음료	316	376	394	293	332	394	414	308	1,282	1,344	1,379	1,448	1,491
영업이익	260	232	253	185	272	270	290	221	684	880	931	1,053	1,160
화장품	177	148	142	170	193	182	170	196	404	577	637	741	814
생활용품	55	39	65	8	53	41	70	12	171	187	167	176	200
음료	28	45	46	8	26	47	50	13	109	116	127	136	146
매출 증가율	5.4	(1.5)	2.9	5.0	6.2	10.9	8.9	6.6	13.9	14.4	2.9	8.1	7.2
화장품	7.2	(4.7)	5.0	12.4	8.8	17.4	13.7	8.5	29.5	24.6	4.9	11.9	9.8
생활용품	2.7	(0.1)	(0.8)	(5.9)	2.0	3.0	4.0	3.0	0.7	5.4	(0.9)	3.0	5.0
음료	4.1	4.3	3.0	(1.5)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.2	4.8	2.6	5.0	3.0
영업이익 증가율	11.3	3.1	3.5	4.8	4.6	16.2	14.7	19.2	33.8	28.6	5.8	13.1	10.1
화장품	12.7	(2.7)	8.0	24.3	9.3	22.4	20.0	15.7	48.2	42.8	10.3	16.4	9.8
생활용품	1.1	3.9	(3.4)	(71.5)	(3.6)	6.0	7.5	49.7	7.1	9.0	(10.7)	5.5	13.8
음료	28.3	27.7	1.3	(40.1)	(9.0)	5.0	8.6	61.0	37.8	6.9	9.6	6.8	7.1
영업이익률	16.2	15.2	15.7	12.1	16.0	15.9	16.5	13.5	12.8	14.4	14.8	15.5	16.0
화장품	20.7	19.0	18.2	18.9	20.8	19.8	19.2	20.2	16.0	18.3	19.2	20.0	20.0
생활용품	12.7	10.4	15.0	2.3	12.0	10.7	15.5	3.3	11.3	11.7	10.5	10.8	11.7
음료	9.0	12.0	11.6	2.8	7.8	12.0	12.0	4.3	8.5	8.7	9.2	9.4	9.8

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 9〉 화장품 사업부 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	854	781	779	897	929	917	886	973	2,533	3,156	3,311	3,705	4,069
백화점	50	48	41	47	51	51	44	50	167	182	186	195	205
면세점	279	206	252	304	313	289	314	333	638	1,030	1,041	1,249	1,437
방문판매	94	102	91	75	101	115	97	78	267	331	363	392	423
기타	431	424	395	471	464	463	430	512	1,462	1,613	1,721	1,869	2,005
매출 증가율	7.2	(4.7)	5.0	12.4	8.8	17.4	13.7	8.5	29.5	24.6	4.9	11.9	9.8
백화점	3.7	0.1	1.2	4.4	3.0	5.0	6.0	6.2	5.5	8.8	2.4	5.0	5.0
면세점	11.0	(25.8)	2.8	18.8	12.0	40.0	25.0	9.6	112.7	61.6	1.0	20.0	15.0
방문판매	9.2	6.7	13.8	9.8	8.0	12.0	7.0	3.8	32.1	23.9	9.7	8.0	8.0
기타	4.9	6.7	5.0	9.9	7.5	9.2	8.9	8.7	12.8	10.4	6.7	8.6	7.2
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
백화점	5.8	6.2	5.3	5.2	5.5	5.5	4.9	5.1	6.6	5.8	5.6	5.3	5.0
면세점	32.7	26.4	32.3	33.9	33.7	31.5	35.5	34.3	25.2	32.7	31.4	33.7	35.3
방문판매	11.0	13.1	11.7	8.4	10.9	12.5	11.0	8.0	10.5	10.5	11.0	10.6	10.4
기타	50.5	54.3	50.7	52.5	49.9	50.5	48.5	52.6	57.7	51.1	52.0	50.4	49.3

자료: LG생활건강, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG생활건강은 2001년 LG화학으로부터 분사했으며, 2005년 차석용 대표 취임 이후 M&A와 사업혁신 등을 통해 급속도로 성장하며 현재 국내 생활용품 1위, 화장품 2위, 음료 2위 기업으로 손꼽히고 있다. 주요 자회사로는 코카콜라음료와 더페이스샵이 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,425	1,513	1,822	2,188	2,871
현금성자산	339	386	610	727	1,098
매출채권및기타채권	493	540	576	618	667
재고자산	536	547	591	634	684
비유동자산	3,078	3,265	3,541	3,742	3,876
투자자산	64	102	110	118	128
유형자산	1,464	1,617	1,773	1,919	2,066
무형자산	1,420	1,393	1,492	1,527	1,491
자산총계	4,502	4,778	5,363	5,930	6,747
유동부채	1,147	1,244	1,245	1,261	1,362
매입채무및기타채무	665	691	747	801	864
단기차입금및단기사채	92	71	51	31	31
유동성장기부채	185	265	265	265	265
비유동부채	734	451	416	280	248
사채	509	250	200	50	0
장기차입금및금융부채	8	18	18	18	18
부채총계	1,881	1,695	1,661	1,541	1,610
지배주주지분	2,532	2,997	3,601	4,271	5,001
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(101)	(101)	(101)	(101)	(101)
이익잉여금	2,539	3,045	3,649	4,319	5,049
비지배주주지분	88	86	101	117	136
자본총계	2,621	3,083	3,702	4,389	5,137

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,094	6,270	6,781	7,270	7,845
매출원가	2,434	2,461	2,568	2,714	2,926
매출총이익	3,660	3,810	4,213	4,556	4,919
판매관리비	2,779	2,879	3,160	3,396	3,665
영업이익	881	930	1,053	1,160	1,255
금융수익	4	4	8	12	18
이자수익	4	3	8	12	18
금융비용	20	15	12	9	7
이자비용	20	14	11	9	7
기타영업외손익	(119)	(59)	0	0	0
관계기업관련손익	7	1	0	0	0
세전계속사업이익	753	861	1,049	1,162	1,265
법인세비용	173	243	262	290	316
연결당기순이익	579	619	787	871	949
지배주주지분순이익	568	607	772	855	931
기타포괄이익	23	(16)	0	0	0
총포괄이익	602	602	787	871	949
지배주주지분포괄이익	591	591	772	855	931
EBITDA	1,015	1,077	1,214	1,333	1,438

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	713	735	906	1,016	1,158
당기순이익	579	619	787	871	949
유형자산감가상각비	116	127	140	152	163
무형자산상각비	18	19	20	21	20
자산부채변동	(135)	(108)	(61)	(49)	2
기타	135	78	20	21	24
투자활동현금흐름	(406)	(334)	(429)	(529)	(517)
유형자산투자	(332)	(284)	(299)	(301)	(312)
유형자산매각	4	2	2	2	2
투자자산순증	0	(31)	(8)	(8)	(9)
무형자산순증	(8)	(7)	(119)	(56)	16
기타	(70)	(14)	(5)	(166)	(214)
재무활동현금흐름	(367)	(351)	(253)	(371)	(269)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(274)	(188)	(70)	(170)	(50)
배당금지급	(93)	(134)	(151)	(168)	(184)
기타	0	(29)	(32)	(33)	(35)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	(58)	47	224	117	371

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	33,905	36,199	46,319	51,302	55,874
BPS	146,927	173,155	207,245	245,074	286,255
DPS	7,500	9,000	10,000	11,000	12,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	14.4	2.9	8.1	7.2	7.9
영업이익증가율	28.8	5.6	13.2	10.1	8.2
순이익증가율	23.4	6.8	27.2	10.8	8.9
EPS증가율	23.4	6.8	28.0	10.8	8.9
EBITDA증가율	25.1	6.1	12.7	9.8	7.9
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	15.5	16.0	16.0
순이익률	9.3	9.7	11.4	11.8	11.9
EBITDA Margin	16.6	17.2	17.9	18.3	18.3
ROA	13.3	13.3	15.5	15.4	15.0
ROE	24.9	21.9	23.4	21.7	20.1
배당수익률	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
배당성향	22.1	24.9	21.7	21.6	21.6
안정성					
순차입금(십억원)	429	201	(95)	(545)	(1,176)
차입금/자본총계비율(%)	30.3	19.6	14.4	8.3	6.1
Valuation(X)					
PER	25.3	32.8	27.5	24.8	22.8
PBR	5.8	6.9	6.1	5.2	4.5
EV/EBITDA	14.8	18.8	17.6	15.7	14.2

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
아모레G(002790)	2016.03.08	매수	185,000원	-18.1	-9.2	연우(115960)	2017.09.23	매수	300,000원	-7.8	8.8
	2016.05.02	매수	200,000원	-20.5	-12.8		2017.10.31	중립	-	-	-
	2016.11.01	매수	180,000원	-26.3	-13.1		2015.11.02	NR	-	-	-
	2017.02.03	매수	157,000원	-16.2	-0.3		2016.06.22	매수	60,000원	-30.5	-20.5
	2017.07.05	중립	-	-	-		2017.01.12	매수	46,000원	-31.9	-21.6
LG생활건강(051900)	2016.03.23	매수	1,100,000원	-10.7	-7.4	코스맥스(192820)	2016.02.16	매수	200,000원	-36.4	-29.8
	2016.04.26	매수	1,300,000원	-20.7	-9.2		2016.05.09	매수	230,000원	-34.4	-25.0
	2016.10.05	매수	1,100,000원	-17.2	-14.4		2016.10.23	매수	190,000원	-40.0	-32.6
	2016.10.25	매수	1,000,000원	-13.1	0.7		2017.01.12	매수	167,000원	-22.0	-5.1
	2017.07.05	매수	1,150,000원	-17.1	-6.9		2017.07.14	매수	144,000원	-13.9	5.9
	2017.10.24	매수	1,280,000원	-6.6	-2.3		2018.04.04	매수	170,000원	-	-
	2018.01.15	매수	1,450,000원	-	-						
아모레퍼시픽 (090430)	2016.03.08	매수	500,000원	-20.2	-11.8	신세계인터내셔날 (031430)	2016.02.15	중립	-	-	-
	2016.11.01	매수	430,000원	-22.9	-11.6	2016.09.28	매수	96,000원	-27.0	-13.8	
	2017.01.05	매수	400,000원	-21.8	-18.8	2017.01.19	매수	83,000원	-18.9	-4.8	
	2017.02.02	매수	360,000원	-21.2	-14.6	2017.12.12	매수	92,000원	-11.2	21.2	
	2017.04.07	매수	330,000원	-9.1	9.4	2018.04.04	매수	133,000원	-	-	
						2016.02.15	중립	-	-	-	

아모레G(002790)



LG생활건강(051900)



아모레퍼시픽(090430)



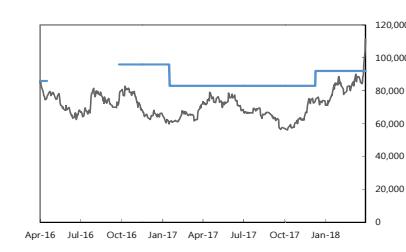
연우(115960)



코스맥스(192820)



신세계인터내셔날(031430)



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 4일 현재 아모레G,LG생활건강,아모레퍼시픽,연우,코스맥스,신세계인터넷내셔널 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG생활건강,아모레퍼시픽 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준입니다

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견입니다

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.