

# LG생활건강(051900)

## - 럭셔리 화장품 고성장 지속

### ▶ 화장품 사업부 호실적

- 동사의 2Q18 실적은 매출액 1조 6,844억원(+13.2%, yoy), 영업이익 2,695억원(+16.1%, yoy), 영업이익률 16.0%(+0.4%p, yoy)로 추정한다. 외부 환경이 좋지 않음에도 동사의 럭셔리 화장품은 국내와 해외에서 고성장이며 화장품 사업부가 지난 1분기 동사 실적 성장을 견인하였는데 이런 추세는 2분기에도 이어질 것으로 보인다. 특히, 작년 2분기는 사드의 영향을 크게 받으며 면세점 매출액 베이스가 낮았기 때문에 화장품 사업부의 성장세는 1분기보다 더 클 것으로 예상돼 2Q18 화장품 사업부 실적은 매출액 9,561억원(+23.6%, yoy), 영업이익은 1,918억원(+28.6%, yoy)으로 전망된다. 여전히 동사의 대표 럭셔리 화장품 브랜드 후가 국내와 중국 시장에서 높은 선호도가 지속되고 있으며 숨은 고가라인 숨마를 확대하여 차세대 브랜드로의 입지를 다져가고 있다. 한편, 국내에서 경쟁이 치열한 생활용품 사업부는 프리미엄 제품 강화, 중국 영업 확대 등으로 매출액은 yoy 소폭 상승, 이익 감소세는 1분기보다 둔화될 것으로 기대되며 원부자재 상승 및 작년 동기 베이스 부담이 있는 음료 사업부는 성수기에 돌입하지만 소폭의 영업이익 하락이 예상된다.

### ▶ 아시아 지역 중심으로 사업 강화

- 동사의 실적 성장에 크게 기여하는 화장품 사업부는 국내 및 중국 현지에서 후와 숨 등의 럭셔리 브랜드를 중심으로 매출 증가가 나타나고 있다. 그 중에서도 후는 1분기 yoy +35%의 매출 성장을 달성했는데 면세점 매출의 대부분을 차지하고 있으며 중국 현지에서도 yoy +70% 성장하는 등 중국인들의 높은 선호도가 지속되고 있다. 중국 현지 후와 숨의 매장 수는 각각 195개, 71개며 동사의 최종 목표 매장 수는 각각 220개, 200개이다. 후의 출점 여력이 크지는 않으나 현재 중국에서 후의 온라인 매출 비중이 20%에 불과하고 동사가 인지도와 제품력으로 온라인 시장을 적극적으로 공략해 당분간 후의 고성장은 지속될 것으로 전망된다. 후의 성장세를 이어갈 브랜드 숨은 올해 초 중국인들에게 인기가 좋은 이중석으로 모델을 교체했으며 고가라인 세트를 주력 제품(기존 주력은 증가대의 수분 라인)으로 바꾸며 마케팅을 진행하고 있다. 또한 국내 시장에서 정체를 보이는 생활용품도 아직 초기 단계이지만 프리미엄 제품을 중심으로 중국을 포함한 아시아 지역에 적극적으로 확대 중이다. 특히, 중국에서는 헤어케어와 바디케어 신규 브랜드와 신제품을 온, 오프라인에 런칭하며 사업 포트폴리오를 강화해 지난 1분기 해외 매출은 yoy +12% 성장했다. 한편, 동사의 일본자회사 긴자스테파니는 지난 4월 에이본 재팬의 지분 100%를 약 1,050억원에 인수하는 계약을 체결하였는데 에이본은 일본 자국 브랜드들이 강세를 보이는 일본 시장에서 매출 순위 21위로 랑콤, 에스티로더 등의 글로벌 브랜드보다 상위를 기록하고 있다. 이에 일본에서의 사업 확대와 동사와의 제품 개발력, 다양한 제품 포트폴리오를 활용한 시너지 창출이 기대된다.

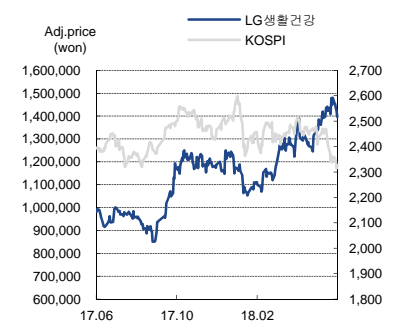
### ▶ 투자의견 매수로 상향, 목표주가 167만원 제시

- 투자의견을 기존 중립에서 매수로 상향하고 목표주가를 1,670,000원으로 제시한다. 목표주가는 2018년, 2019년 추정 EPS 평균치 43,858원에 target PER 38.0x(글로벌 화장품 업체 4개사의 3개년 평균 PER)를 적용해 산정했다.

Rating	매수(상향)
Target Price	1,670,000원
Previous	-

주가지표	
KOSPI(06/29)	2,326P
KOSDAQ(06/29)	818P
현재주가(06/29)	1,396,000원
시가총액	233,358억원
총발행주식수	1,772만주
120일 평균거래대금	3,642억원
52주 최고주가	1,480,000원
최저주가	851,000원
유동주식비율	59.8%
외국인지분율(%)	46.64%
주요주주	LG와인(34.0%) 국민연금(6.8%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
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%
2017A	62,705	9,303	6,185	6,067	34,911	34.1	6.8	18.9	14.8%	21.7%	20.0%
2018F	66,318	10,421	7,406	7,264	41,800	34.1	6.9	19.4	15.7%	21.9%	23.9%
2019F	71,134	11,511	8,135	7,979	45,916	31.0	5.8	17.5	16.2%	20.3%	27.0%

자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터 추정 \*2018F, 2019F는 K-IFRS 15 기준

## ■ 사업부별 현황

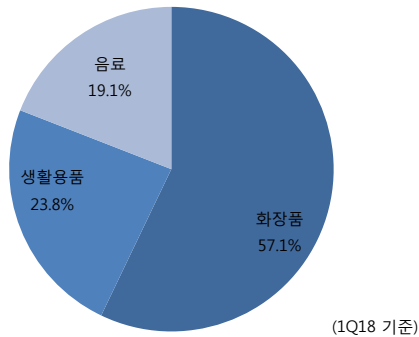
동사의 사업은 Healthy(생활용품) 부문, Beautiful(화장품) 부문, Refreshing(음료) 부문으로 구성되어 있으며 국내에서의 시장 점유율은 각 사업별로 1,2위를 차지하고 있다. 생활용품은 샴푸, 바디워시, 치약 등의 퍼스널 케어와 세탁세제, 주방세제 등의 홈 케어 사업 부문으로 나뉘고 화장품은 후, 슝, 오희, 빌리프 등의 럭셔리 브랜드와 이자녹스, 수려한, 비온드, 더페이스샵 등의 프리미엄 브랜드 사업으로 구분된다.

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 작년 10월에는 중국 항저우 백화점에 오희, VDL, 빌리프 등 3개 럭셔리 화장품 브랜드를 런칭했다. 중국인들의 높은 선호도 지속으로 고성장 중인 후와 슝의 1분기 말 중국 내 매장 수는 각각 195개, 71개이다. 한류영향이 큰 지역의 글로벌 면세시장에도 적극적으로 진출하여 중국 여행객들을 타겟으로 카운터 확대와 점당 매출 증가가 나타나고 있다. 여전히 후의 성장세가 가장 높지만 슝과 오희도 고가라인 비중 확대로 매출 성장의 기대감이 높아진 상황이다. 한편, 동사는 중화권을 포함한 아시아 지역에서의 사업에 당분간 집중할 예정이나 빌리프는 2015년 글로벌 화장품 유통업체 세포라를 통해 미국에 진출한데 이어, 올해 3월 유럽 전역 세포라 매장에 입점하며 글로벌 브랜드 도약을 위한 발판 또한 마련하고 있다.

생활용품 사업은 불확실성이 높은 저성장의 국내 시장에서 단기적 외형 성장보다는 내실을 다지기 위한 구조조정 활동(유통재고 축소, 홈쇼핑 축소, SKU합리화)과 해외 진출을 위한 초기 브랜드 투자에 집중하고 있다. 가격 경쟁을 지양하고 프리미엄 중심의 사업 구조를 확보해 중장기적 사업 경쟁력을 강화하는 노력을 지속하고 있다. 특히, 국내 시장 정체가 지속되면서 해외 시장의 중요성을 크게 보고 중국을 중심으로 한 아시아에서의 사업을 적극적으로 확대 중이다. 특히, 중국에서의 헤어케어와 바디케어 신규 브랜드와 신제품을 온, 오프라인에 런칭하며 사업 포트폴리오를 강화해 지난 1분기 해외 매출이 yoy +12% 성장했다.

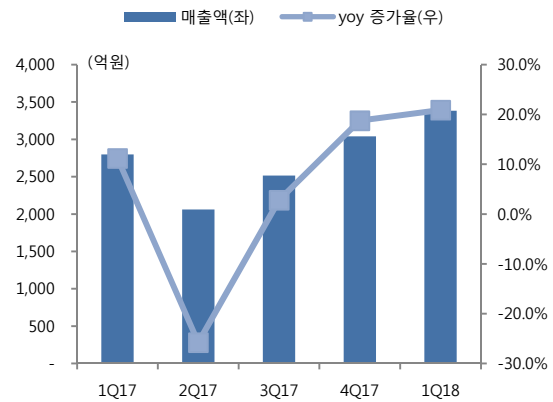
음료 사업은 타 산업에 비해 경기 변동에 의한 영향이 비교적 작은 산업이나 원재료 수입 의존도가 높아 국제 원자재 가격 변화에 대한 부담이 존재한다. 그러나 지난 1분기는 비수기임에도 평창 올림픽 영향으로 매출 및 영업이익이 각각 yoy +5.7%, +4.6% 증가했으며 2,3분기는 성수기에 돌입하여 올해 연간 소폭의 실적 성장이 예상된다. 지난 1분기 탄산과 비탄산의 견고한 매출 성장이 지속되었고 특히, 코카콜라는 매 시즌 새로운 패키지 출시로 고성장하고 있으며 비탄산에서는 프리미엄 음료 출시 및 강원평창수의 인지도 상승으로 경쟁력을 강화하고 있다.

〈도표1〉 사업부별 매출 비중



자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 면세점 매출액 추이



자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

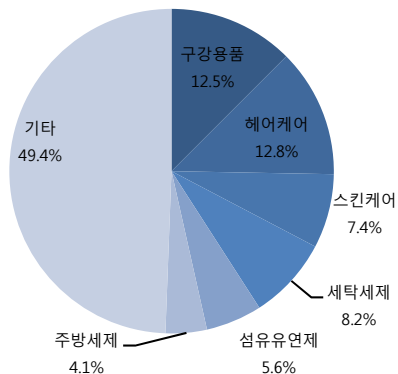
〈도표3〉 화장품 브랜드별 매출 추이

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액(억원)	LUXURY	5,258	5,747	5,042	5,631	5,877	5,398	5,436	6,646	7,079
	후	2,916	3,157	2,795	3,143	3,467	2,914	3,505	4,332	4,691
	숨	797	959	860	814	981	984	857	987	1,042
	오휘	486	476	371	367	431	375	319	341	379
	블리프	247	254	222	263	271	273	234	278	256
	Premium	2,708	2,452	2,373	2,345	2,579	2,414	2,352	2,323	2,398
yoy(%)	LUXURY	39.2%	56.3%	44.1%	25.6%	11.8%	-6.1%	7.8%	18.0%	20.5%
	후	47.3%	66.4%	58.9%	28.6%	18.9%	-7.7%	25.4%	37.9%	35.3%
	숨	106.5%	122.5%	88.1%	33.9%	23.1%	2.6%	-0.4%	21.3%	6.3%
	오휘	18.2%	15.2%	-8.4%	-10.9%	-11.3%	-21.1%	-13.9%	-7.1%	-12.1%
	블리프	22.0%	17.9%	15.0%	1.9%	9.6%	7.6%	5.0%	5.6%	-5.4%
	Premium	6.3%	-1.2%	0.4%	-6.2%	-4.8%	-1.5%	-0.9%	-0.9%	-7.0%
Sales portion(%)	LUXURY	66.0%	70.1%	68.0%	70.6%	69.5%	69.1%	69.8%	74.1%	74.7%
	후	36.6%	38.5%	37.7%	39.4%	41.0%	37.3%	45.0%	48.3%	49.5%
	숨	10.0%	11.7%	11.6%	10.2%	11.6%	12.6%	11.0%	11.0%	11.0%
	오휘	6.1%	5.8%	5.0%	4.6%	5.1%	4.8%	4.1%	3.8%	4.0%
	블리프	3.1%	3.1%	3.0%	3.3%	3.2%	3.5%	3.0%	3.1%	2.7%
	Premium	34.0%	29.9%	32.0%	29.4%	30.5%	30.9%	30.2%	25.9%	25.3%

자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 생활용품 카테고리별 매출 비중

(1Q18 기준)

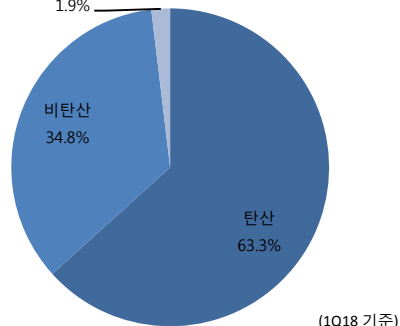


자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 음료 카테고리별 매출 비중

기타

1.9%



(1Q18 기준)

자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

## ■ 실적 전망

동사의 1Q18 실적은 매출액 1조 6,592억원(+6.5%, yoy), 영업이익 2,837억원(+9.2%, yoy), 영업이익률 17.1%(+0.4%p, yoy)를 기록하였다. 후, 숨 브랜드를 중심으로 한 럭셔리 화장품 사업은 국내와 중국 시장에서 소비자들의 선호가 꾸준히 이어지며 고성장이며 동사 실적 성장을 견인하였다. 후는 국내 면세점과 중국에서 yoy +35%의 매출 증가를 달성하였고 숨은 고가라인 숨마를 확대하며 차세대 브랜드로의 입지를 다져가고 있다. 음료 사업부도 평창 올림픽 영향으로 실적 성장을 기록했으나 생활용품 사업은 국내 경쟁 심화로 시장 정체가 지속되면서 장기적인 관점에서 사업 건전화 작업과 해외 시장 진입 투자를 진행해 매출과 영업이익이 감소하였다.

2Q18 실적은 매출액 1조 6,844억원(+13.2%, yoy), 영업이익 2,695억원(+16.1%, yoy), 영업이익률 16.0%(+0.4%p, yoy)로 추정한다. 2분기도 1분기와 같이 럭셔리 브랜드를 중심으로 한 화장품 사업부가 실적 성장을 견인하는 추세가 이어질 것으로 판단된다. 특히, 작년 2분기는 사드의 영향을 크게 받으며 면세점 매출액 베이스가 낮았기 때문에 화장품 사업부의 성장세는 1분기보다 더 클 것으로 예상돼 2Q18 화장품 실적은 매출액 9,561억원(+23.6%, yoy), 영업이익은 1,918억원(+28.6%, yoy)으로 전망된다. 한편, 국내에서 경쟁이 치열한 생활용품 사업부는 프리미엄 제품 강화, 중국 영업 확대 등으로 매출액은 yoy 소폭 상승, 이익 감소세는 1분기보다 둔화될 것으로 기대되며 원부자재 상승 및 작년 동기 베이스 부담이 있는 음료 사업부는 성수기에 돌입하지만 소폭의 영업이익 하락이 예상된다.

1Q18 기준 중국 현지 후와 숨의 매장 수는 각각 195개, 71개며 동사의 최종 목표 매장 수는 각각 220개, 200개이다. 숨의 백화점 카운터는 지속적으로 확대되었으나 후의 출점 여력은 크지 않다. 그러나 현재 중국에서 후의 온라인 매출 비중이 20%에 불과하여 동사는 인지도와 제품력으로 온라인 시장을 적극적으로 공략하고 있어 당분간 후의 고성장은 지속될 것으로 전망된다. 차세대 브랜드 숨과 그 동안 성장이 정체되었던 오후도 각각 고가라인 숨마와 더 퍼스트를 주력으로 판매하면서 두 브랜드에 대한 매출 성장 기대감이 높아지고 있어 럭셔리 화장품 사업부의 비중 확대에 따른 실적 증가가 이어질 것으로 판단된다.

한편, 생활용품 사업부는 단기적 외형성장보다는 내실을 다지기 위한 구조조정 활동과 해외 진출을 위한 초기 브랜드 투자로 올해까지는 영업이익의 역성장이 예상된다. 그러나 제품 프리미엄화에 주력하고 중국을 중심으로 한 아시아에서 해외 사업을 진행하면서 수익성을 개선해나갈 수 있을 것으로 기대된다.

이에 당사는 2018년 실적은 매출액 6조 6,318억원(+8.6%, yoy), 영업이익 1조 421억원(+12.1%, yoy), 2019년 실적은 매출액 7조 1,134억원(+7.3%, yoy), 영업이익 1조 1,511억원(+10.5%, yoy)으로 전망한다.

### 〈도표6〉 분기별 실적 추정

(단위:억원, %)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'17	'18E	'19E
<b>매출액</b>	<b>15,586</b>	<b>14,881</b>	<b>15,708</b>	<b>14,876</b>	<b>16,592</b>	<b>16,844</b>	<b>17,121</b>	<b>15,761</b>	<b>61,051</b>	<b>66,318</b>	<b>71,134</b>
yoy	2.6%	-4.2%	0.5%	2.1%	6.5%	13.2%	9.0%	5.9%	0.2%	8.6%	7.3%
화장품	8,456	7,738	7,724	8,881	9,477	9,561	8,917	9,629	32,799	37,584	41,179
yoy	6.2%	-5.6%	4.2%	11.3%	12.1%	23.6%	15.4%	8.4%	3.9%	14.6%	9.6%
생활용품	4,133	3,587	4,217	3,240	3,947	3,632	4,307	3,316	15,177	15,202	15,786
yoy	-1.4%	-4.0%	-4.0%	-10.6%	-4.5%	1.3%	2.1%	2.3%	-4.8%	0.2%	3.8%
음료	2,998	3,556	3,767	2,756	3,168	3,651	3,897	2,816	13,077	13,532	14,169
yoy	-1.3%	-1.3%	-1.5%	-7.3%	5.7%	2.7%	3.5%	2.2%	-2.7%	3.5%	4.7%
<b>영업이익</b>	<b>2,598</b>	<b>2,322</b>	<b>2,528</b>	<b>1,851</b>	<b>2,837</b>	<b>2,695</b>	<b>2,808</b>	<b>2,080</b>	<b>9,299</b>	<b>10,421</b>	<b>11,511</b>
yoy	11.3%	3.0%	3.5%	4.0%	9.2%	16.1%	11.1%	12.4%	5.6%	12.1%	10.5%
OPM	16.7%	15.6%	16.1%	12.4%	17.1%	16.0%	16.4%	13.2%	15.2%	15.7%	16.2%
화장품	1,766	1,492	1,409	1,691	2,120	1,918	1,773	1,873	6,358	7,684	8,632
yoy	12.5%	-2.2%	7.4%	24.0%	20.0%	28.6%	25.8%	10.8%	10.2%	20.9%	12.3%
OPM	20.9%	19.3%	18.2%	19.0%	22.4%	20.1%	19.9%	19.5%	19.4%	20.4%	21.0%
생활용품	548	378	663	79	420	327	567	129	1,668	1,443	1,508
yoy	1.4%	1.2%	-2.0%	-71.3%	-23.4%	-13.5%	-14.5%	63.3%	-10.6%	-13.5%	4.5%
OPM	13.3%	10.5%	15.7%	2.4%	10.6%	9.0%	13.2%	3.9%	11.0%	9.5%	9.6%
음료	285	451	456	82	298	450	468	78	1,274	1,294	1,371
yoy	28.6%	27.7%	1.0%	-40.1%	4.6%	-0.2%	2.6%	-4.9%	9.5%	1.6%	6.0%
OPM	9.5%	12.7%	12.1%	3.0%	9.4%	12.3%	12.0%	2.8%	9.7%	9.6%	9.7%

자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터 추정 \*K-IFRS 15 기준

## ■ Valuation 및 목표주가

투자의견을 기존 중립에서 매수로 상향하고 목표주가를 1,670,000원으로 제시한다. 목표주가는 2018년, 2019년 추정 EPS 평균치 43,858원에 target PER 38.0x를 적용해 산정하였다.

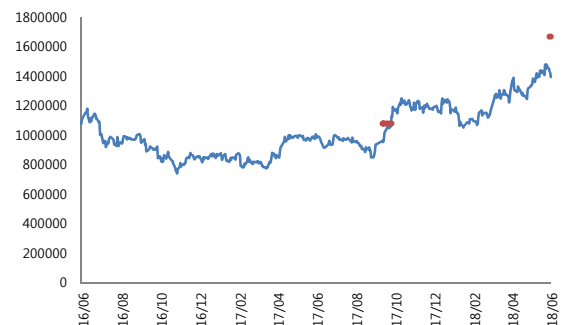
중국에서 럭셔리 화장품에 대한 수요가 지속적으로 높아지면서 글로벌 화장품 업체의 밸류에이션도 상승하고 있고 동사 또한 럭셔리 화장품 브랜드가 국내 면세점 및 중국 현지에서 고성장하며 실적 증가에 크게 기여 중이다. 당분간은 이 같은 추세가 이어질 것으로 예상돼 당사가 부여한 38.0배의 멀티플(글로벌 화장품 업체 4개사의 3개년 평균 PER)은 적절하다고 판단된다.

### 〈도표7〉 목표주가 산정

구분	(원,배,%)	비고
적용 EPS	43,858	'18년 및 '19년 예상 EPS 평균치
peer PER	38.0	글로벌 화장품 업체 4개사(로레알, 에스티로더, 시세이도, 상하이자화) 3개년('17, '18E, '19E) 평균 PER
적용 PER	38.0	
적정주가	1,666,604	
목표주가	1,670,000	
현재가	1,396,000	
상승여력	19.6%	

자료: bloomberg, 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 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 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자이견 전방 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.
  - 투자이견 비율공시(기준: 2018.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	77%	23%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
LG생활건강	051900	2017.10.10	매수(신규)	1,080,000원	-4.2	4.7
		2017.10.25	중립(하향)	-		
		2017.12.11	중립(유지)	-		
		2018.01.24	중립(유지)	-		
		2018.03.26	중립(유지)	-		
		2018.07.02	매수(상향)	1,670,000원		

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 종속선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



*The best for you*  
[www.hygood.co.kr](http://www.hygood.co.kr)



## 한양증권 점포현황

본 점	( 0 2 ) 3 7 7 0 - 5 0 0 0	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	( 0 2 ) 4 1 9 - 2 1 0 0	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	( 0 2 ) 2 2 9 4 - 2 2 1 1	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	( 0 3 1 ) 4 8 6 - 3 3 1 1	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	( 0 3 2 ) 4 6 1 - 4 4 3 3	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 투자 의사결정은 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.