

2019. 4. 2



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 1,720,000 원

현재주가 (4.1) 1,415,000 원

상승여력 21.6%

KOSPI 2,168.28pt

시가총액 220,997억원

발행주식수 1,562만주

유동주식비율 59.83%

외국인비중 45.24%

52주 최고/최저가 1,480,000원/1,044,000원

평균거래대금 414.2억원

주요주주(%)

LG 외 3인 34.04

국민연금 6.76

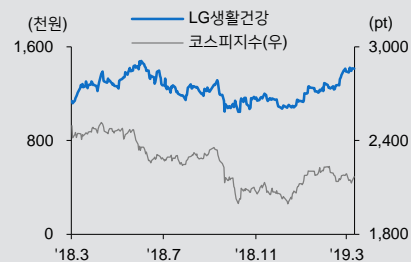
T. Rowe Price Emerging Markets 5.02

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 13.6 7.5 17.1

상대주가 15.0 16.0 32.1

주가그래프



LG생활건강 051900

고품격 브랜드의 가치를 논하다

- ✓ 1Q 매출액 1조 7,971억원 (+8.3% YoY), 영업이익 3,307억원 (+16.6% YoY) 전망
- ✓ 화장품 고가 신규 라인 성과로 면세점 +25% YoY, 중국 현지법인 +35% YoY 예상
- ✓ 중국 중산층 소비의 프리미엄화, 성공적인 가격 포지셔닝으로 브랜드 경쟁력 강화
- ✓ 럭셔리 스킨케어, 고객 충성도와 반복 구매율이 높아 기업가치 향상에 긍정적
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 1,720,000원으로 상향

1Q 영업이익 3,307억원 (+16.6% YoY)의 호실적 전망

LG생활건강의 1분기 실적은 매출액 1조 7,971억원 (+8.3% YoY), 영업이익 3,307억원 (+16.6% YoY)을 기록할 전망이다. 1분기 호실적을 예상하는 이유는 화장품 고가 신규 브랜드 라인 성과로 면세점 채널이 +25% YoY 성장하고 중국 현지법인 또한 +35% YoY 고성장을 것으로 기대되기 때문이다. 음료 또한 비수기임에도 On Premise (Wholesaler)의 양호한 성장으로 안정적인 매출과 이익 성장이 예상되며 생활용품은 부진하겠지만 지난해 낮은 기저를 바탕으로 유지할 전망이다.

성공적인 가격 포지셔닝으로 브랜드 경쟁력 강화 지속

LG생활건강은 보유하고 있는 럭셔리 브랜드들의 포지셔닝을 고가 라인으로 성공적으로 안착시키면서 Q 증가뿐만 아니라 P 성장 모멘텀이 강화되고 있다. 후 브랜드의 경우 청기단 라인에서 보다 고가격대인 천율단 라인으로 제품 비중이 빠르게 확대되고 있고 숨 브랜드 또한 초고가 럭셔리 라인인 로시크숨마 에센스가 2019년 1월 중국 현지에 진출하여 향후 좋은 성과를 낼 것으로 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 1,720,000원으로 상향

LG생활건강에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 1,720,000원으로 상향한다. 적정주가는 12MF EPS에 적정 PER 32배 (중국, 일본 등 아시아 소비재 화장품 평균)을 적용, 유지하여 산출했다. 럭셔리 기초 스킨케어 브랜드의 경우 트렌드 변화에 덜 민감하고 고객 충성도와 반복 구매율이 높아 기업가치 향상에 긍정적으로 작용할 수 있다. 특히 중국 중산층의 소득 수준 향상에 따른 구조적인 럭셔리 소비 모멘텀이 강하고, 고급스러운 이미지로 확고히 자리잡은 LG 생활건강 화장품 브랜드들의 수혜가 클 것으로 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	6,105.1	930.0	606.4	37,613	6.4	169,108	31.6	7.0	18.9	21.9	55.1
2018	6,747.5	1,039.3	682.7	42,466	12.3	198,221	25.9	5.6	15.7	21.0	46.8
2019E	7,240.6	1,171.9	825.3	51,405	21.0	234,733	27.6	6.0	17.4	21.5	38.7
2020E	7,780.3	1,289.7	913.3	56,826	10.5	274,704	24.9	5.2	15.4	20.2	32.4
2021E	8,286.0	1,384.5	990.0	61,738	8.6	319,003	23.0	4.4	13.9	18.8	28.1

표1 1Q19 Earnings Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,797.1	1,659.2	8.3	1,698.5	5.8	1806.6	-0.5
영업이익	330.7	283.7	16.6	210.8	56.9	319.5	3.5
지배주주순이익	228.8	193.7	18.1	100.5	127.7	222.1	3.0

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	7,295.4	7,806.1	7,240.6	7,780.3	-0.8	-0.3
영업이익	1,166.8	1,277.6	1,171.9	1,289.7	0.4	0.1
지배주주순이익	837.3	912.6	825.3	913.3	-1.4	0.8

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG생활건강 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	6,105.1	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,698.5	6,747.5	1,797.1	1,786.3	1,823.2	1,834.0	7,240.6
증가율 (% YoY)	0.2	6.5	11.1	10.6	14.2	10.5	8.3	8.1	4.9	8.0	7.3
생활용품	1,517.7	394.7	337.2	389.5	339.8	1,461.2	397.8	340.6	390.7	344.6	1,473.7
화장품	3,279.9	947.7	953.4	954.2	1,050.1	3,905.4	1,070.1	1,065.9	1,052.8	1,166.9	4,355.7
음료	1,307.7	316.8	362.0	393.5	308.6	1,380.9	329.2	379.8	379.7	322.6	1,411.3
증가율 (% YoY)											
생활용품	-4.8	-4.5	-6.0	-7.6	4.9	-3.7	0.8	1.0	0.3	1.4	0.9
화장품	3.9	12.1	23.2	23.5	18.2	19.1	12.9	11.8	10.3	11.1	11.5
음료	-2.7	5.7	1.8	4.5	12.0	5.6	3.9	4.9	-3.5	4.5	2.2
% of Sales											
생활용품	24.9	23.8	20.4	22.4	20.0	21.7	22.1	19.1	21.4	18.8	20.4
화장품	53.7	57.1	57.7	54.9	61.8	57.9	59.5	59.7	57.7	63.6	60.2
음료	21.4	19.1	21.9	22.7	18.2	20.5	18.3	21.3	20.8	17.6	19.5
매출원가	2,609.6	670.0	662.8	708.2	655.4	2,696.4	709.9	707.4	729.3	662.1	2,808.6
증가율 (% YoY)	7.2	1.6	1.9	1.9	8.4	3.3	5.9	6.7	3.0	1.0	4.2
% of Sales	42.7	40.4	40.1	40.8	38.6	40.0	39.5	39.6	40.0	36.1	38.8
판매비	2,565.5	705.5	722.6	751.5	832.3	3,011.9	756.6	778.8	793.1	931.7	3,260.2
증가율 (% YoY)	-7.7	10.3	19.4	20.7	19.3	17.4	7.2	7.8	5.5	11.9	8.2
% of Sales	42.0	42.5	43.7	43.3	49.0	44.6	42.1	43.6	43.5	50.8	45.0
영업이익	930.0	283.7	267.3	277.5	210.8	1,039.3	330.7	300.1	300.8	240.3	1,171.9
증가율 (% YoY)	5.6	9.2	15.1	9.7	13.9	11.7	16.6	12.3	8.4	14.0	12.8
생활용품	167.0	41.9	27.2	42.8	8.5	120.5	42.6	27.2	41.0	7.9	118.8
화장품	636.1	212.0	194.3	184.2	192.2	782.6	256.8	223.8	205.3	221.7	907.7
음료	127.2	29.8	45.7	50.8	9.9	136.2	31.9	47.9	49.4	10.3	139.5
% of Sales											
생활용품	11.0	10.6	8.1	11.0	2.5	8.2	10.7	8.0	10.5	2.3	8.1
화장품	19.4	22.4	20.4	19.3	18.3	20.0	24.0	21.0	19.5	19.0	20.8
음료	9.7	9.4	12.6	12.9	3.2	9.9	9.7	12.6	13.0	3.2	9.9

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG생활건강 세부 매출액 추이 및 전망

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
생활용품사업부	1,517.7	394.7	337.2	389.5	339.8	1,461.2	397.8	340.6	390.7	344.6	1,473.7
증가율 (% YoY)	-4.8	-4.5	-6.0	-7.6	4.9	-3.7	0.8	1.0	0.3	1.4	0.9
Exclusive Distributor	193.7	44.6	34.4	44.0	35.3	158.3	42.4	32.7	41.8	33.6	150.4
증가율 (% YoY)	-6.9	-19.5	-27.4	-19.1	-3.5	-18.3	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
Modern Channel *(1)	513.3	125.9	99.8	138.7	89.7	454.1	119.6	94.8	131.7	85.2	431.4
증가율 (% YoY)	-9.8	-12.0	-14.1	-12.3	-6.5	-11.5	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
Raw Materials	213.5	51.5	57.5	54.9	53.9	217.8	52.5	58.7	56.0	55.0	222.1
증가율 (% YoY)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Online/Home-shopping	280.7	74.2	61.0	70.1	66.6	271.9	77.9	64.1	73.6	69.9	285.5
증가율 (% YoY)	5.2	0.9	-9.5	-9.1	6.5	-3.1	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Others *(2)	316.5	98.5	84.4	81.9	94.3	359.1	105.4	90.3	87.6	100.8	384.2
증가율 (% YoY)	-7.2	8.4	18.4	4.7	23.8	13.4	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
화장품사업부	3,279.9	947.7	953.4	954.2	1,050.1	3,905.4	1,070.1	1,065.9	1,052.8	1,166.9	4,355.7
증가율 (% YoY)	3.9	12.1	23.2	23.5	18.2	19.1	12.9	11.8	10.3	11.1	11.5
Dept. Store *(3) (ex. Online dept)	181.7	47.4	45.8	39.1	41.0	173.2	46.0	44.4	37.9	39.7	168.0
증가율 (% YoY)	0.1	-1.7	-3.0	-2.6	-11.3	-4.7	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
Duty Free Shops (Travel Retail)	1,038.6	338.3	349.9	391.2	404.3	1,483.7	422.9	419.9	449.9	464.9	1,757.6
증가율 (% YoY)	0.8	20.9	69.4	55.8	34.3	42.9	25.0	20.0	15.0	15.0	18.5
Home Visit	361.7	90.0	98.2	85.9	77.7	351.8	92.7	101.1	88.5	78.5	360.8
증가율 (% YoY)	9.4	-4.1	-3.9	-5.8	4.2	-2.7	3.0	3.0	3.0	1.0	2.6
Other Domestic Channels *(4)	459.7	132.5	117.9	108.9	105.0	464.3	133.8	119.1	110.0	106.0	468.9
증가율 (% YoY)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Mass (TFS including VDL,F&P)	627.2	181.6	158.7	157.5	160.7	658.6	185.3	161.8	160.7	163.9	671.7
증가율 (% YoY)	-3.4	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Others *(5) (NEW)	611.0	157.9	182.9	171.5	261.5	773.8	189.4	219.5	205.8	313.8	928.6
증가율 (% YoY)	20.2	32.1	22.0	29.8	24.9	26.7	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
음료사업부	1,307.7	316.8	362.0	362.0	308.6	1,349.4	329.2	379.8	379.7	322.6	1,411.3
증가율 (% YoY)	-2.7	5.7	1.8	-3.9	12.0	3.2	3.9	4.9	4.9	4.5	4.6
CVS	222.2	52.3	63.4	65.2	56.2	236.9	52.8	67.8	69.7	59.0	249.3
증가율 (% YoY)	-0.9	14.7	6.7	6.8	-0.1	6.6	1.0	7.0	7.0	5.0	5.2
Small Supermarket	241.0	57.0	66.6	68.1	50.0	241.7	58.7	68.6	70.1	51.5	248.9
증가율 (% YoY)	-1.5	2.8	-2.4	-8.8	17.0	0.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Wholesaler	359.7	90.0	100.3	97.4	85.5	373.1	99.0	110.3	107.1	94.0	410.4
증가율 (% YoY)	0.2	3.8	1.8	-5.7	19.8	3.7	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Others	484.7	117.5	131.8	131.4	117.0	497.7	118.7	133.1	132.7	118.1	502.6
증가율 (% YoY)	-6.1	4.8	1.8	-4.7	11.1	2.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

주: (1) 'Modern Channel'은 할인점, CVS, SSM, 백화점을 포함

(2) 'Others'는 특별매출, 수출, 해외협력사, 국외거래를 포함

(3) 'Department Store'는 백화점 오프라인 매출을 뜻함

(4) 'Other Domestic Channels'는 온라인(백화점 온라인 매출), 전문점, 할인점, 홈쇼핑을 포함

(5) 'Others'는 수출, 해외협력사, 국외거래를 포함

자료: LG생활건강, 메리츠증권증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,105.1	6,747.5	7,240.6	7,780.3	8,286.0
매출액증가율 (%)	0.2	10.5	7.3	7.5	6.5
매출원가	2,609.7	2,696.4	2,808.6	3,005.6	3,190.1
매출총이익	3,495.5	4,051.1	4,432.0	4,774.7	5,095.9
판매관리비	2,565.4	3,011.9	3,260.2	3,484.9	3,711.5
영업이익	930.0	1,039.3	1,171.9	1,289.7	1,384.5
영업이익률	15.2	15.4	16.2	16.6	16.7
금융손익	-11.1	-6.2	-1.8	5.0	12.0
종속/관계기업손익	1.3	-1.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-59.1	-75.7	-35.0	-20.0	-20.0
세전계속사업이익	861.1	956.0	1,135.1	1,274.7	1,376.5
법인세비용	242.8	263.7	298.3	348.7	372.6
당기순이익	618.3	692.3	836.8	926.1	1,003.8
지배주주지분 순이익	606.4	682.7	825.3	913.3	990.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	735.5	817.1	1,049.5	1,091.6	1,209.7
당기순이익(손실)	618.3	692.3	836.8	926.1	1,003.8
유형자산상각비	127.1	135.7	156.7	172.7	186.8
무형자산상각비	19.3	21.8	24.0	23.2	22.4
운전자본의 증감	-108.0	-154.4	32.0	-30.4	-3.4
투자활동 현금흐름	-333.8	-430.3	-296.0	-305.7	-305.3
유형자산의증가(CAPEX)	-284.2	-356.3	-300.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-46.3	47.1	5.2	-4.3	-4.0
재무활동 현금흐름	-351.1	-378.0	-284.9	-308.2	-284.9
차입금의 증감	-166.5	-120.1	-129.8	-129.8	-79.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	47.3	10.5	468.6	477.7	619.5
기초현금	338.9	386.2	396.6	865.2	1,343.0
기말현금	386.2	396.6	865.2	1,343.0	1,962.5

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,513.6	1,691.2	2,200.1	2,777.4	3,490.1
현금및현금성자산	386.2	396.6	865.2	1,343.0	1,962.5
매출채권	522.8	556.1	578.9	622.0	662.4
재고자산	546.9	614.8	623.3	669.7	713.3
비유동자산	3,264.9	3,584.7	3,698.7	3,807.1	3,901.9
유형자산	1,616.6	1,813.3	1,956.6	2,083.9	2,197.1
무형자산	1,392.8	1,545.0	1,521.0	1,497.8	1,475.3
투자자산	111.3	62.8	57.6	61.9	65.9
자산총계	4,778.5	5,275.9	5,898.8	6,584.5	7,392.0
유동부채	1,245.4	1,358.9	1,360.4	1,360.8	1,356.1
매입채무	231.5	215.6	239.9	257.8	274.5
단기차입금	71.0	210.8	180.8	150.8	120.8
유동성장기부채	265.0	163.5	114.5	65.5	16.5
비유동부채	451.3	323.0	286.0	250.4	263.8
사채	249.7	99.9	49.9	-0.1	-0.1
장기차입금	18.3	7.1	6.1	5.1	4.1
부채총계	1,696.7	1,681.9	1,646.4	1,611.1	1,619.9
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄이익누계액	-132.8	-121.6	-121.6	-121.6	-121.6
이익잉여금	3,044.1	3,563.4	4,210.3	4,918.5	5,703.4
비지배주주지분	85.6	82.0	93.5	106.2	120.1
자본총계	3,081.8	3,594.0	4,252.5	4,973.4	5,772.1

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	390,899	432,031	463,600	498,156	530,536
EPS(지배주주)	37,613	42,466	51,405	56,826	61,738
CFPS	69,483	77,656	84,362	93,839	100,760
EBITDAPS	68,922	76,622	86,603	95,120	102,040
BPS	169,108	198,221	234,733	274,704	319,003
DPS	9,000	9,250	10,638	12,233	12,233
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	31.6	25.9	27.6	24.9	23.0
PCR	17.1	14.2	16.8	15.1	14.1
PSR	3.0	2.5	3.1	2.8	2.7
PBR	7.0	5.6	6.0	5.2	4.4
EBITDA	1,076.4	1,196.7	1,352.6	1,485.6	1,593.7
EV/EBITDA	18.9	15.7	17.4	15.4	13.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	21.9	21.0	21.5	20.2	18.8
EBITDA 이익률	17.6	17.7	18.7	19.1	19.2
부채비율	55.1	46.8	38.7	32.4	28.1
금융비용부담률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
이자보상배율(x)	66.6	102.5	148.2	230.8	372.6
매출채권회전율(x)	12.3	12.5	12.8	13.0	12.9
재고자산회전율(x)	11.3	11.6	11.7	12.0	12.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019 년 4 월 2 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019 년 4 월 2 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019 년 4 월 2 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016 년 11 월 7 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.02	기업브리프	Trading Buy	960,000	양지혜	-8.9	4.2	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	1,150,000	양지혜	-14.8	-12.4	
2017.07.11	기업브리프	Trading Buy	1,150,000	양지혜	-16.3	-12.4	
2017.09.18	산업분석	Trading Buy	1,150,000	양지혜	-16.2	-1.7	
2017.10.25	기업브리프	Trading Buy	1,300,000	양지혜	-8.5	-3.8	
2017.11.13	산업분석	Buy	1,500,000	양지혜	-19.3	-17.5	
2017.11.27	산업분석	Buy	1,500,000	양지혜	-20.2	-17.5	
2018.01.08	산업브리프	Buy	1,500,000	양지혜	-19.9	-16.7	
2018.01.24	기업브리프	Buy	1,500,000	양지혜	-21.6	-16.7	
2018.02.27	산업브리프	Buy	1,500,000	양지혜	-19.6	-7.3	
2018.06.04	산업분석	Buy	1,600,000	양지혜	-11.7	-7.5	
2018.07.06	산업브리프	Buy	1,600,000	양지혜	-13.7	-7.5	
2018.07.25	기업브리프	Buy	1,600,000	양지혜	-18.1	-7.5	
2018.09.10	산업분석	Buy	1,600,000	양지혜	-22.1	-7.5	
2018.11.19	산업분석	Buy	1,600,000	양지혜	-24.0	-7.5	
2019.01.21	산업브리프	Buy	1,600,000	양지혜	-23.1	-7.5	
2019.04.02	기업브리프	Buy	1,720,000	양지혜	-	-	