



# Outperform(Downgrade)

목표주가: 1,600,000원

주가(04/03): 1,390,000원

시가총액: 21조 7,093억원

## 화장품/의류

Analyst **조경진**

02) 3787-4776, kjcho@kiwoom.com

# LG생활건강 (051900)

## 1Q19 Preview: 면세점 채널, 우려보다 실적 차별화 요인



LG생활건강의 1Q19 매출액은 1조 8,029억원(+8.7%), 영업이익 3,258억원(+14.8%)으로 전망합니다. 전자상거래법 규제 우려에도 불구하고 면세점 및 중국 지역의 양호한 판매 실적 흐름이 지속되고 있는 것으로 파악됩니다. 투자의견은 최근 빠른 주가 상승에 따라 Outperform(시장수익률 상회)로 변경하나, 목표주가는 실적 추정치 상향 조정 및 EPS 반영 기준 변경에 따라 기존 153만원에서 160만원으로 4.6% 상향 조정합니다.

### Stock Data

KOSPI (04/03)		2,203.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,480,000원	1,044,000원
등락률	-6.1%	33.1%
수익률	절대	상대
1M	11.6%	11.2%
6M	7.2%	12.3%
1Y	9.1%	20.9%

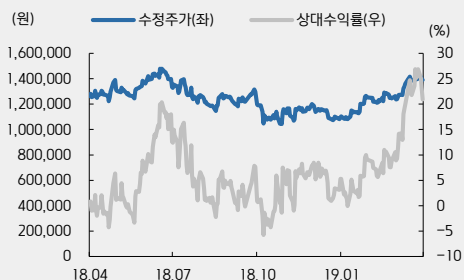
### Company Data

발행주식수	15,618천주
일평균 거래량(3M)	33천주
외국인 지분율	45.3%
배당수익률(2019E)	0.7%
BPS(2019E)	238,197원
주요 주주	LG 외 3 인 34.0%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	6,105.1	6,747.5	7,460.6	7,872.8
영업이익	930.0	1,039.3	1,233.0	1,331.2
EBITDA	1,076.4	1,196.7	1,433.5	1,547.6
세전이익	861.1	956.0	1,205.9	1,307.1
순이익	618.3	692.3	879.7	954.2
지배주주지분순이익	606.4	682.7	863.8	935.8
EPS(원)	34,226	38,534	48,708	52,830
증감률(% YoY)	6.7	12.6	26.4	8.5
PER(배)	34.7	28.6	28.5	26.3
PBR(배)	7.03	5.55	5.84	4.92
EV/EBITDA(배)	18.9	15.7	16.1	14.6
영업이익률(%)	15.2	15.4	16.5	16.9
ROE(%)	21.9	21.0	22.3	20.3
순차입금비율(%)	7.3	2.6	-9.6	-20.0

### Price Trend



## >>> 1Q19 매출액 1조 8,029억원(+8.7%), 영업이익 3,258억원(+14.8%) 으로 전망

- 1) 화장품: 매출액 1조 752억원(+13.5%, YoY), 영업이익 2,484억원(+17%, YoY)으로 전망. 면세점과 중국 법인의 매출 비중은 각각 40.1%, 15.8%. 면세점 채널 +27.5% 성장, 중국 법인은 +36.2% 성장하며 화장품 사업부 매출을 견인할 것으로 전망한다.
- 2) 생활용품: 매출액 3,950억원(+0.1%, YoY), 영업이익 458억원(+9.5%, YoY)으로 전망. 비효율 SKU 축소와 프리미엄 위주의 퍼스널 케어 출시, 저가와 고가 제품 양분화해 두 트랙 전략으로 수익성을 개선해 나갈 전망이다.
- 3) 음료사업부: 매출액 3,326억원(+5%, YoY), 영업이익 316억원(+6.1%, YoY)으로 전망. 탄산음료 브랜드 인지도 상승 및 음용량이 꾸준히 증가하며 양호한 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

## >>> 꾸준한 럭셔리 화장품 수요

전자상거래법 규제, 신규 면세점 추가로 인한 업체간 경쟁 심화가 예상됨에 따라 타이공에 의존하고 있는 면세점 매출의 성장 지속 가능성에 대한 우려가 존재한다. 한편, 중국인 관광객 수의 더딘 회복과 전통 내수 채널(전문점, 로드숍 등)은 구조조정이 진행되고 있다. 이에 따라 면세점의 타이공 수요에 의존해야 하는 상황에서 시장 성장률(1-2월 누적 면세점 외국인 매출액 전년대비 +24% 성장)을 상회하는 매출 성장률이 예상되는 점은 고무적이다. 동사의 면세점 매출 비중은 약 40%로 면세점 내 브랜드 별 매출 비중은 '후'가 80%, '숨'이 15% 수준으로 럭셔리 카테고리인 두 브랜드에 대한 의존도가 높은 편이다. '후'와 '숨'의 Best selling 제품 가격대의 간극 차이를 극복하기 위해 '숨' 브랜드 내 고가 라인을 확대하고, Upselling 전략을 가져가고 있다.

## >>> 투자의견 Outperform으로 변경, 목표주가 160만원으로 상향

투자의견은 단기간 주가 상승으로 Outperform으로 변경하나, 목표주가는 기존 153만원에서 160만원으로 4.6% 상향 조정한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 상향 및 12개월 FWD EPS를 적용한 것에 기인한다. 이익 기여도가 높은 화장품 부문의 면세점 및 중국 채널 럭셔리 화장품 매출 호조로 실적 개선세가 지속될 것으로 전망한다. 이에 따라 글로벌 Peer 대비 할인 요소 부재, 화장품 사업부 Target PER 31.2배 적용 및 업종 내 최선호주로 유지한다.

LG생활건강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출액	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,698.5	1,802.9	1,824.0	1,930.7	1,903.0	6,747.5	7,460.6
화장품	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,075.2	1,107.6	1,125.9	1,236.8	3,905.4	4,545.5
생활용품	394.7	337.2	389.5	339.8	395.0	337.2	393.0	342.1	1,461.2	1,467.4
음료	316.8	362.1	393.5	308.6	332.6	379.2	411.9	324.1	1,381.0	1,447.7
YoY (%)	6.5	11.1	10.6	14.2	8.7	10.4	11.1	12.0	10.5	10.6
화장품	12.1	23.2	23.5	18.2	13.5	16.2	18.0	17.8	19.1	16.4
생활용품	-4.5	-6.0	-7.6	4.9	0.1	-0.0	0.9	0.7	-3.7	0.4
음료	5.7	1.8	4.5	12.0	5.0	4.7	4.7	5.0	5.6	4.8
비중 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
화장품	57.1	57.7	54.9	61.8	59.6	60.7	58.3	65.0	57.9	60.9
생활용품	23.8	20.4	22.4	20.0	21.9	18.5	20.4	18.0	21.7	19.7
음료	19.1	21.9	22.7	18.2	18.4	20.8	21.3	17.0	20.5	19.4
영업이익	283.7	267.2	277.8	210.5	325.8	323.6	325.9	257.7	1,039.2	1,233.0
화장품	212.3	204.0	184.2	192.2	248.4	244.8	225.2	235.0	792.6	953.3
생활용품	41.8	27.3	42.8	8.5	45.8	30.7	47.2	12.0	120.5	135.6
음료	29.8	45.6	50.8	9.9	31.6	48.2	53.5	10.7	136.0	144.0
YoY (%)	9.2	15.1	9.9	13.7	14.8	21.1	17.3	22.4	11.8	18.6
화장품	14.6	36.6	31.0	13.9	17.0	20.0	22.3	22.3	23.1	20.3
생활용품	-23.9	-27.5	-35.3	9.2	9.5	12.3	10.1	41.0	-27.7	12.6
음료	4.6	1.0	11.4	19.4	6.1	5.5	5.5	8.3	6.7	5.8
OPM (%)	17.1	16.2	16.0	12.4	18.1	17.7	16.9	13.5	15.4	16.5
화장품	22.4	21.4	19.3	18.3	23.1	22.1	20.0	19.0	20.3	21.0
생활용품	10.6	8.1	11.0	2.5	11.6	9.1	12.0	3.5	8.2	9.2
음료	9.4	12.6	12.9	3.2	9.5	12.7	13.0	3.3	9.9	9.9
비중 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
화장품	74.8	76.4	66.3	91.3	76.2	75.6	69.1	91.2	76.3	77.3
생활용품	14.7	10.2	15.4	4.0	14.1	9.5	14.5	4.6	11.6	11.0
음료	10.5	17.1	18.3	4.7	9.7	14.9	16.4	4.2	13.1	11.7
지배주주순이익	193.7	184.7	203.8	100.5	228.5	227.0	228.6	179.7	682.7	863.8
YoY (%)	7.3	12.2	10.6	24.7	17.9	22.9	12.1	78.8	12.5	26.5

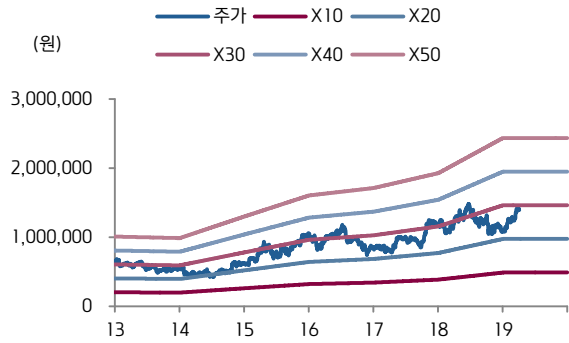
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 실적 추정 변경 내역

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E
매출액	1,792.9	7,393.3	7801.4	1,802.9	7,460.6	7,872.8	0.56%	0.91%	0.92%
영업이익	321.6	1,199.8	1295.0	325.8	1,233.0	1,331.2	1.31%	2.77%	2.80%
OPM(%)	17.9	16.2	16.6	18.1	16.5	16.9	0.2%p	0.3%p	0.3%p
지배주주순이익	225.5	840.0	910.4	228.5	863.8	935.8	1.33%	2.83%	2.79%

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 12개월 FWD PER 밴드추이



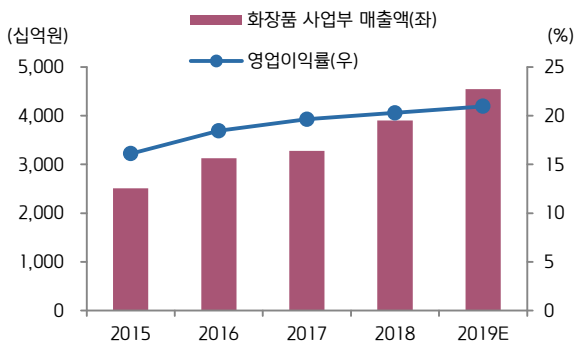
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

LG생활건강 12개월 FWD PBR 밴드추이



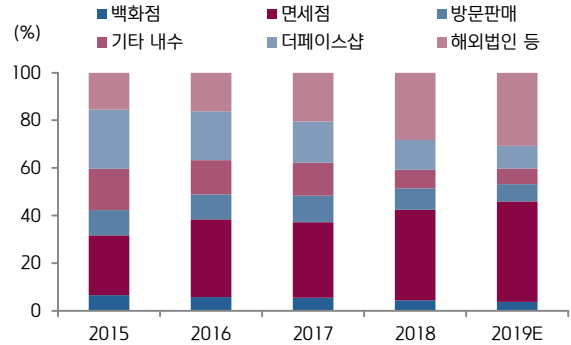
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

LG생활건강 화장품 사업부 실적 추이 및 전망



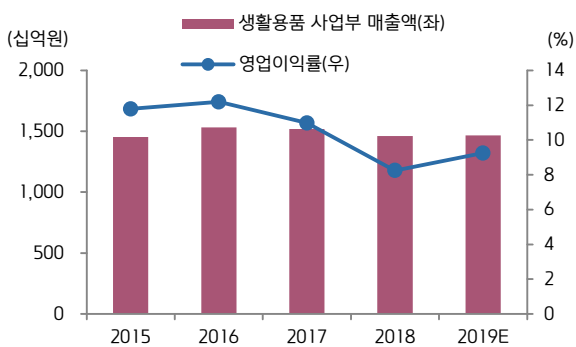
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 화장품 채널 별 매출 비중



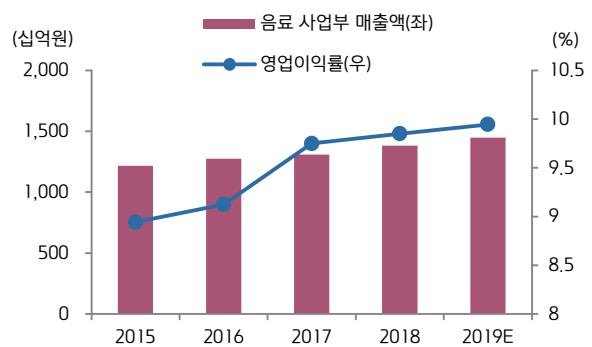
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 생활용품 사업부 실적 추이 및 전망



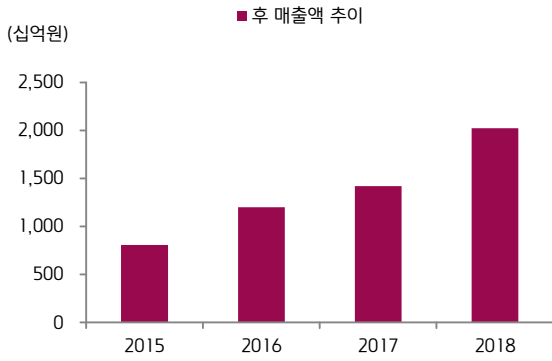
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 음료 사업부 실적 추이 및 전망



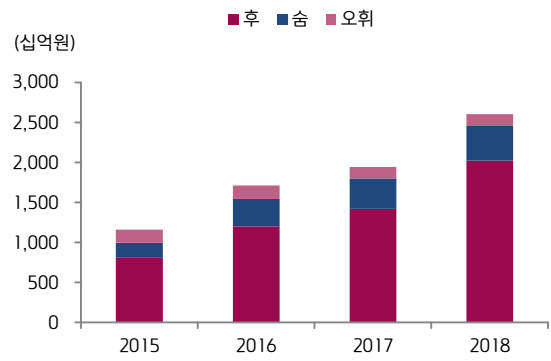
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 '후' 매출액 추이



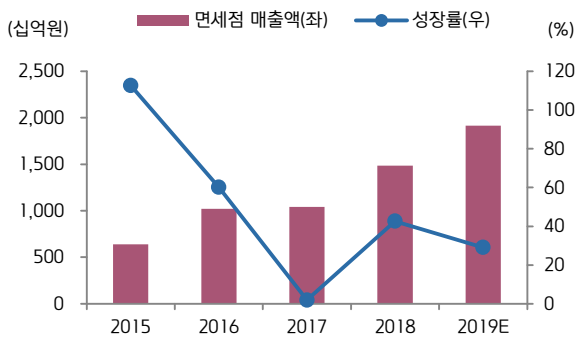
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 3대 럭셔리 브랜드 실적 추이



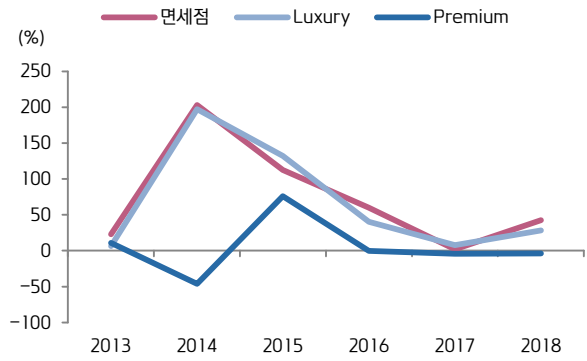
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강의 면세점 매출액 추이 및 전망



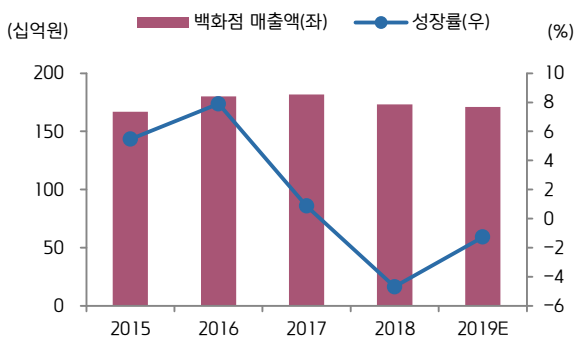
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강의 면세점 및 럭셔리 브랜드 성장률



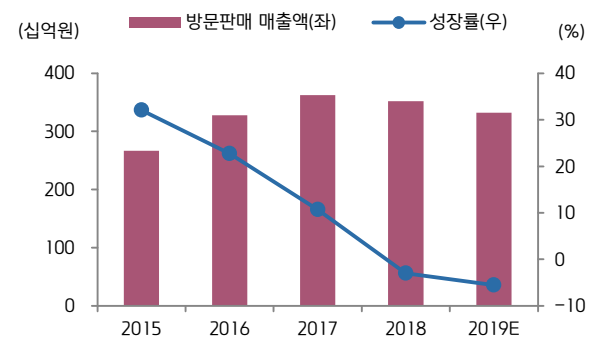
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강의 백화점 매출액 추이 및 전망



자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강의 방문판매 매출액 추이 및 전망



자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	6,105.1	6,747.5	7,460.6	7,872.8	8,353.6
매출원가	2,609.7	2,696.4	2,924.6	3,062.4	3,257.9
매출총이익	3,495.5	4,051.1	4,536.1	4,810.1	5,095.7
판관비	2,565.4	3,011.9	3,302.9	3,479.5	3,651.4
<b>영업이익</b>	930.0	1,039.3	1,233.0	1,331.2	1,444.3
<b>EBITDA</b>	1,076.4	1,196.7	1,433.5	1,547.6	1,679.2
영업외손익	-68.9	-83.2	-27.3	-23.5	-24.0
이자수익	3.5	3.8	8.4	14.0	20.3
이자비용	14.0	10.1	9.9	9.6	9.4
외환관련이익	8.5	9.0	8.0	8.0	8.0
외환관련손실	12.7	10.5	9.3	9.3	9.3
종속 및 관계기업손익	1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
기타	-55.5	-74.1	-23.2	-25.3	-32.3
<b>법인세차감전이익</b>	861.1	956.0	1,205.9	1,307.1	1,420.3
법인세비용	242.8	263.7	326.2	352.9	384.2
계속사업순손익	618.3	692.3	879.7	954.2	1,036.1
<b>당기순이익</b>	618.3	692.3	879.7	954.2	1,036.1
<b>지배주주순이익</b>	606.4	682.7	863.8	935.8	1,016.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	0.2	10.5	10.6	5.5	6.1
영업이익 증감율	5.6	11.8	18.7	7.9	8.5
EBITDA 증감율	6.1	11.2	19.8	8.0	8.5
지배주주순이익 증감율	6.7	12.6	26.4	8.5	8.6
EPS 증감율	6.7	12.6	26.4	8.5	8.6
매출총이익율(%)	57.3	60.0	60.8	61.1	61.0
영업이익률(%)	15.2	15.4	16.5	16.9	17.3
EBITDA Margin(%)	17.6	17.7	19.2	19.7	20.1
지배주주순이익률(%)	9.9	10.1	11.6	11.9	12.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	735.5	817.1	1,119.2	1,242.9	1,354.5
당기순이익	618.3	692.3	879.7	954.2	1,036.1
비현금항목의 가감	466.9	520.6	613.1	650.8	693.3
유형자산감가상각비	127.1	135.7	177.3	193.2	210.5
무형자산감가상각비	19.3	21.8	23.0	23.8	24.4
지분법평가손익	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
기타	321.8	364.4	414.1	435.1	459.7
영업활동자산부채증감	-107.9	-154.4	-48.4	-15.9	-4.1
매출채권및기타채권의감소	-62.3	3.7	-67.2	-43.7	-42.3
재고자산의감소	-16.6	-43.5	-49.3	-44.5	-43.3
매입채무및기타채무의증가	10.3	-42.7	80.2	77.0	86.4
기타	-39.3	-71.9	-12.1	-4.7	-4.9
기타현금흐름	-241.8	-241.4	-325.2	-346.2	-370.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-333.8	-430.3	-487.1	-511.3	-538.6
유형자산의 취득	-284.2	-356.3	-318.8	-343.8	-371.0
유형자산의 처분	2.3	3.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.6	-7.7	-60.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-46.3	47.1	9.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	10.0	0.0	-0.8	-0.9	-0.9
기타	-9.0	-116.7	-116.7	-116.6	-116.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	-351.1	-378.0	-180.1	-180.1	-180.1
차입금의 증가(감소)	-188.3	-204.3	-13.0	-13.0	-13.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-134.0	-161.7	-155.1	-155.1	-155.1
기타	-28.8	-12.0	-12.0	-12.0	-12.0
기타현금흐름	-3.2	1.7	42.6	42.6	42.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	47.3	10.4	494.5	594.1	678.3
기초현금 및 현금성자산	338.9	386.2	396.6	891.2	1,485.2
기말현금 및 현금성자산	386.2	396.6	891.2	1,485.2	2,163.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	1,513.6	1,691.2	2,315.2	3,003.0	3,772.8
현금 및 현금성자산	386.2	396.6	891.2	1,485.2	2,163.6
단기금융자산	16.9	16.9	17.7	18.6	19.6
매출채권 및 기타채권	539.8	581.9	649.1	692.8	735.1
재고자산	546.9	614.7	664.0	708.5	751.8
기타유동자산	40.7	98.0	110.9	116.5	122.3
<b>비유동자산</b>	3,264.9	3,584.7	3,752.7	3,928.1	4,112.9
투자자산	111.3	62.8	52.4	51.0	49.7
유형자산	1,616.6	1,813.3	1,954.7	2,105.3	2,265.8
무형자산	1,392.8	1,545.0	1,582.0	1,608.2	1,633.8
기타비유동자산	144.2	163.6	163.6	163.6	163.6
<b>자산총계</b>	4,778.5	5,275.9	6,067.9	6,931.1	7,885.8
<b>유동부채</b>	1,245.4	1,358.9	1,429.0	1,498.0	1,576.4
매입채무 및 기타채무	689.3	725.0	805.1	882.1	968.5
단기금융부채	348.0	376.7	366.7	358.7	350.7
기타유동부채	208.1	257.2	257.2	257.2	257.2
<b>비유동부채</b>	451.3	323.0	320.0	315.0	310.0
장기금융부채	279.7	131.0	128.0	123.0	118.0
기타비유동부채	171.6	192.0	192.0	192.0	192.0
<b>부채총계</b>	1,696.7	1,681.9	1,749.0	1,813.0	1,886.4
<b>지배지분</b>	2,996.2	3,512.1	4,220.2	5,001.3	5,862.9
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타자본	-101.0	-115.6	-115.6	-115.6	-115.6
기타포괄손익누계액	-132.8	-121.6	-121.4	-121.2	-121.0
이익잉여금	3,044.1	3,563.4	4,271.3	5,052.2	5,913.5
비지배지분	85.5	82.0	98.7	116.8	136.5
<b>자본총계</b>	3,081.8	3,594.0	4,318.8	5,118.1	5,999.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	34,226	38,534	48,708	52,830	57,368
BPS	169,108	198,221	238,187	282,275	330,900
CFPS	61,249	68,454	84,253	90,582	97,610
DPS	9,000	9,250	9,250	9,250	9,250
<b>주가배수(배)</b>					
PER	34.7	28.6	28.5	26.3	24.2
PER(최고)	37.7	38.8	29.5		
PER(최저)	22.6	26.2	21.9		
PBR	7.03	5.55	5.84	4.92	4.20
PBR(최고)	7.63	7.55	6.03		
PBR(최저)	4.58	5.10	4.47		
PSR	3.45	2.89	3.30	3.13	2.95
PCFR	19.4	16.1	16.5	15.3	14.2
EV/EBITDA	18.9	15.7	16.1	14.6	13.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	21.3	19.6	15.4	14.2	13.1
배당수익률(%보통주, 현금)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROA	13.3	13.8	15.5	14.7	14.0
ROE	21.9	21.0	22.3	20.3	18.7
ROIC	20.0	21.5	23.3	23.8	24.7
매출채권회전율	11.8	12.0	12.1	11.7	11.7
재고자산회전율	11.3	11.6	11.7	11.5	11.4
부채비율	55.1	46.8	40.5	35.4	31.4
순차입금비율	7.3	2.6	-9.6	-20.0	-28.6
이자보상배율	66.6	102.5	124.9	138.4	154.3
<b>총차입금</b>	627.7	507.7	494.7	481.7	468.7
순차입금	224.6	94.1	-414.3	-1,022.2	-1,714.5
NOPLAT	1,076.4	1,196.7	1,433.5	1,547.6	1,679.2
FCF	397.6	403.6	672.7	778.7	863.3

Compliance Notice

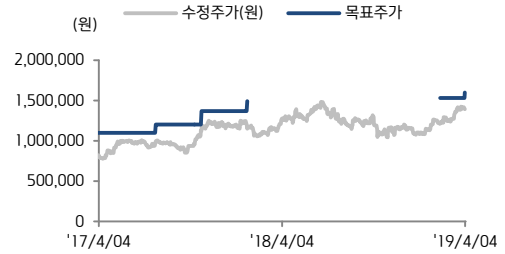
- 당사는 4월 3일 현재 'LG생활건강' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주기대비	최고 주기대비
LG생활건강 (051900)	2017/01/25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-18.68	-8.45
	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
담당자 변경	2018/01/24	Buy(Maintain)	1,490,000원	6개월	-15.65	-0.67
	2019/02/13	Buy(Maintain)	1,530,000원	6개월	-14.08	-7.06
	2019/04/04	Outperform (Downgrade)	1,600,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%