

2019.04.15

LG생활건강 (051900)

성장성에 대한 의심은 기우

1Q19 Preview 화장품 사업부 호실적

1Q19 실적은 매출액 1조8,187억원(+9.6%, yoy), 영업이익 3,274억원(+15.4%, yoy), 영업 이익률 18.0%(+0.9%p, yoy)로 추정된다. 올해 1분기도 화장품 사업부의 호실적이 전사의 성장을 견인할 것으로 예상되며 1Q19 화장품 부문 실적은 매출액 1조873억원(+14.7%, yoy), 영업이익 2,537억원(+19.7%, yoy), 영업이익률 23.3%(+0.9%p, yoy)를 기록할 전망이다. 럭셔리 브랜드를 중심으로 면세점 매출은 yoy +30% 이상 성장이 예상되며 중국 현지 매출도 후의 매출 호조 지속과 숨의 고가라인 런칭 효과가 본격 반영되며 yoy +20% 이상 증가할 것으로 기대된다. 생활용품 사업부는 국내 시장에서 여전히 경쟁 심화가 진행되고 있으나 작년 SKU 재정비 마무리와 프리미엄 브랜드 해외 매출 확대 등을 통해 yoy 소폭 개선 될 것으로 전망된다. 음료 사업부는 탄산, 비탄산음료 모두 고르게 성장하며 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

올해도 화장품 사업부의 고성장세 지속 전망

럭셔리 브랜드를 중심으로 중국 시장에 집중된 동사의 화장품 사업부 전략과 타겟 고객군의 수요에 부합한 셋트 기획 및 패키징을 통해 화장품 사업부의 고성장세는 지속되고 있다. 작년 기준 화장품 사업부에서 동사 대표 럭셔리 브랜드 후의 매출 비중은 51.8%에 달했으며 국내 화장품 업계 최초로 단일 브랜드로는 연 매출 2조원을 달성하며 매출 기준 글로벌 화장품 브랜드 계열에 합류했다. 올해도 면세점 및 중국 온오프라인에서 후의 매출 호조가 이어지며 전사 성장을 견인할 것으로 예상된다. 또한 동사는 고가라인 확대 전략으로 브랜드의 고급화를 지속적으로 추진하고 있는데 숨의 고가라인 '로스크숨마'는 중국 현지에서 작년 말 런칭해 올해 1분기부터 실적이 반영되기 시작했으며 오후의 최고급라인 '더 퍼스트'도 고성장하는 것으로 파악된다.

매수 투자 의견 유지, 목표주가 1,650,000원으로 상향

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가는 기존 1,400,000원에서 1,650,000원으로 17.9% 상향한다. 높은 베이스에 따른 성장세 둔화가 우려되었으나 화장품 부문에서 럭셔리 브랜드의 호실적을 통한 안정적인 성장세가 예상되며 중국 단체관광 재개 본격화 시 최대 수혜주가 될 것으로 판단된다. 목표주가는 12FWD EPS 48,529원에 target PER 34배(글로벌 화장품 업체 5개사의 3개년 평균 PER에 20% 할증)를 적용해 산정했다.

매수

[유지]

목표주가(12M) 1,650,000원

최서연 Analyst

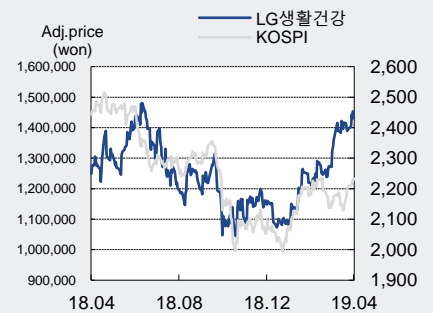
janice84@hygood.co.kr

02-3770-5323

주가지표

KOSPI(04/12)	2,233P
KOSDAQ(04/12)	768P
현재주가(04/12)	1,432,000원
시가총액	240,996억원
총발행주식수	1,772만주
120일 평균거래대금	4,373억원
52주 최고가	1,480,000원
52주 최저가	1,044,000원
유동주식비율	59.8%
외국인지분비율(%)	45.35%
주요주주	LG 외 3인 (34.0%) 국민연금 (7.2%)

상대주가차트



	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	60,941	61,051	67,475	73,129	77,508
영업이익	8,809	9,300	10,393	11,702	12,791
지배순이익	5,682	6,064	6,827	7,937	8,781
EPS(원)	32,692	34,897	39,072	45,420	50,250
PER(배)	26.2	34.1	28.2	31.5	28.5
PBR	5.8	6.8	5.4	6.0	5.1
EV/EBITDA	14.9	18.9	15.7	17.1	15.6
ROE(%)	24.5	21.7	20.7	20.5	19.2

자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터 추정

[도표1] 화장품 브랜드별 매출 추이

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액(억원)	LUXURY	5,877	5,324	5,538	6,646	7,079	7,408	7,309	7,309
	후	3,467	2,902	3,507	4,332	4,691	4,824	5,019	5,019
	숨	981	975	857	987	1,042	1,154	1,050	1,050
	오췘	431	371	317	341	379	391	334	334
	블리프	271	271	232	278	256	248	229	229
	Premium	2,579	2,414	2,186	2,323	2,398	2,126	2,233	2,233
yoy(%)	LUXURY	11.8%	-7.4%	9.8%	18.0%	20.5%	39.1%	32.0%	32.0%
	후	18.9%	-8.1%	25.4%	37.9%	35.3%	66.3%	43.1%	43.1%
	숨	23.1%	1.6%	-0.3%	21.3%	6.3%	18.3%	22.4%	22.4%
	오췘	-11.3%	-21.9%	-14.6%	-7.1%	-12.1%	5.2%	5.5%	5.5%
	블리프	9.6%	6.6%	4.2%	5.6%	-5.4%	-8.5%	-1.2%	-1.2%
	Premium	-4.8%	-1.5%	-7.9%	-0.9%	-7.0%	-11.9%	2.1%	2.1%
Sales portion(%)	LUXURY	69.5%	68.8%	71.7%	74.1%	74.7%	77.7%	76.6%	77.8%
	후	41.0%	37.5%	45.4%	48.3%	49.5%	50.6%	52.6%	54.2%
	숨	11.6%	12.6%	11.1%	11.0%	11.0%	12.1%	11.0%	10.4%
	오췘	5.1%	4.8%	4.1%	3.8%	4.0%	4.1%	3.5%	3.6%
	블리프	3.2%	3.5%	3.0%	3.1%	2.7%	2.6%	2.4%	2.5%
	Premium	30.5%	31.2%	28.3%	25.9%	25.3%	22.3%	23.4%	22.2%

출처: LG생활건강, 한양증권 리서치센터 추정

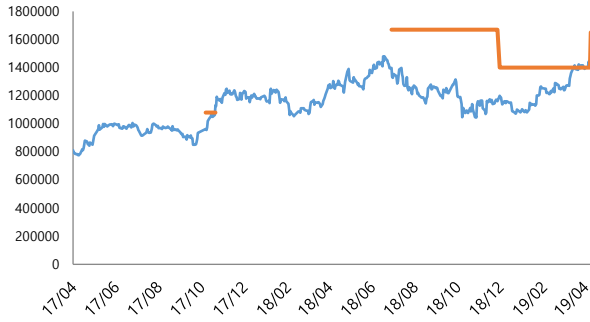
[도표2] 분기별 실적 추정

(단위:억원)

연결 손익	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q19E	'18	'19E	'20E
매출액	16,592	16,526	17,372	16,985	18,187	17,892	18,839	18,211	67,475	73,129	77,508
yoy	6.5%	11.1%	10.6%	14.2%	9.6%	8.3%	8.4%	7.2%	10.5%	8.4%	6.0%
화장품	9,477	9,534	9,542	10,501	10,873	10,768	10,792	11,617	39,054	44,050	47,963
yoy	12.1%	23.2%	23.5%	18.2%	14.7%	12.9%	13.1%	10.6%	19.1%	12.8%	8.9%
생활용품	3,947	3,372	3,895	3,398	4,037	3,402	4,011	3,460	14,612	14,910	15,072
yoy	-4.5%	-6.0%	-7.6%	4.9%	2.3%	0.9%	3.0%	1.8%	-3.7%	2.0%	1.1%
음료	3,168	3,620	3,935	3,086	3,277	3,722	4,036	3,134	13,809	14,169	14,473
yoy	5.7%	1.8%	4.5%	12.0%	3.4%	2.8%	2.6%	1.6%	5.6%	2.6%	2.1%
영업이익	2,837	2,673	2,775	2,108	3,274	2,924	3,108	2,396	10,393	11,702	12,791
yoy	9.2%	15.1%	9.8%	13.9%	15.4%	9.4%	12.0%	13.7%	11.7%	12.6%	9.3%
OPM	17.1%	16.2%	16.0%	12.4%	18.0%	16.3%	16.5%	13.2%	15.4%	16.0%	16.5%
화장품	2,120	1,946	1,840	1,923	2,537	2,181	2,148	2,205	7,829	9,071	10,099
yoy	20.0%	30.4%	30.6%	13.7%	19.7%	12.1%	16.7%	14.7%	23.1%	15.9%	11.3%
OPM	22.4%	20.4%	19.3%	18.3%	23.3%	20.3%	19.9%	19.0%	20.0%	20.6%	21.1%
생활용품	420	272	427	86	431	279	440	90	1,205	1,240	1,257
yoy	-23.4%	-28.0%	-35.6%	8.9%	2.6%	2.6%	3.0%	4.7%	-27.8%	2.9%	1.4%
OPM	10.6%	8.1%	11.0%	2.5%	10.7%	8.2%	11.0%	2.6%	8.2%	8.3%	8.3%
음료	298	455	508	99	306	464	520	101	1,359	1,391	1,435
yoy	4.6%	0.9%	11.3%	20.1%	2.7%	2.0%	2.5%	2.5%	6.7%	2.4%	3.2%
OPM	9.4%	12.6%	12.9%	3.2%	9.3%	12.5%	12.9%	3.2%	9.8%	9.8%	9.9%

출처: LG생활건강, 한양증권 리서치센터 추정

TP Trend



투자의견 비율공시(기준: 2019.3.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율(평균/최고)
LG생활건강	051900	17/10/10	매수(신규)	1,080,000원	-4.2% / 4.7%
		17/10/25	중립(하향)	-	- / -
		17/12/11	중립(유지)	-	- / -
		18/01/24	중립(유지)	-	- / -
		18/03/26	중립(유지)	-	- / -
		18/07/02	매수(상향)	1,670,000원	-27.7% / -16.3%
		18/12/03	매수(유지)	1,400,000원	-11.6% / 3.8%
		19/04/15	매수(유지)	1,650,000원	

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 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)

기업 투자의견

- 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
- 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
- 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

산업 투자의견

- 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 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

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