



Outperform(Maintain)

목표주가: 1,600,000원

주가(4/25): 1,395,000원

시가총액: 21조 7,874억원

화장품/의류

Analyst 조경진

02) 3787-4776, kjcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (04/25)	2,190.5pt	
52주 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	#N/A	#N/A

Company Data

발행주식수	15,618천주
일평균 거래량(3M)	31천주
외국인 지분율	45.3%
배당수익률(12E)	0.7%
BPS(12E)	238,187원
주요 주주	LG 외 3 인
	34.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	6,105.1	6,747.5	7,460.8	7,872.6
영업이익	930.0	1,039.3	1,233.2	1,330.6
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	863.0	936.0
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	28.6	26.4
PBR(배)	7.03	5.55	5.86	4.94
EV/EBITDA(배)	18.9	15.7	16.2	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 Review,

LG생활건강 (051900)

럭셔리 브랜드의 면세 채널 고성장 지속



LG생활건강의 잠정 영업실적은 매출액은 1조 8,748억 원(+13%, YoY), 영업이익은 3,221억 원(+13.5%, YoY)를 기록하며 영업이익 기준 당사 추정치 3,258억 원과 컨센서스를 부합하는 실적을 기록했습니다. 동사에 대한 투자의견 Outperform과 목표주가 1,600,000원을 유지합니다.

>>> 럭셔리 화장품의 면세점 판매 성장을 견조

1Q19 LG생활건강의 매출액은 1조 8,748억 원(+13%, YoY), 영업이익은 3,221억 원(+13.5%, YoY)를 기록함

- 화장품 사업부의 매출액은 1조 1,396억원(+20.3%, YoY), 영업이익 2,462억 원(+16.1%, YoY)을 기록함. 불안정한 업황 속에서도 럭셔리 화장품의 수요 지속으로 주력 브랜드인 '후'와 차기 성장동력인 '숨'의 성장 지속되고 있는 것으로 파악됨. 채널별로는 면세 채널이 +40.6% 성장하며 외국인 면세점 매출액 성장률 +26.1%를 상회하는 호실적을 기록함. 브랜드별 성장률은 '후' 36%, 숨 17%, 로시크숨마 54%, 오휀 4%, 오휀 더 퍼스트 13%, CNP가 21% 성장함. 브랜드 '후'는 단일브랜드로 +36% 성장하며 화장품 부문의 매출액 상승에 기인함

- 생활용품: 매출액 4,014억원(+1.7%, YoY), 영업이익 434억원 (+3.5%, YoY) 기록. 헤어 및 바디 제품의 프리미엄 퍼스널케어 브랜드의 국내 및 중국 (+29%, YoY) 지역에서 꾸준한 성장을 이어가고 있음

- 음료: 매출액 3,337 억원 (+5.3%, YoY), 영업이익 325 억원 (+9.4%, YoY). 탄산(+7.4%, YoY)과 비탄산(+1.7%, YoY) 모두 고르게 성장함. '갈아만든 배'의 판매 호조에 대응, 스프라이트 배향, 갈아 만든 배 사이다 등 신제품 출시로 좋은 호응을 얻고 있음

>>> 4월 25일 뉴에이본(Avon) 지분 인수 공시

LG생활건강은 4월 25일 뉴에이본(New Avon LCC)의 지분 100%를 1억 2,500만 달러(한화 1,450억원)에 인수한다고 공시함. 지분 취득 목적은 북미 사업 교두보 확보인 것으로 파악됨. New Avon은 북미사업을 분리하여 설립된 회사로 현재 미국, 캐나다, 푸에르토리코에서 사업을 영위하고 있음. 기대 효과는 LG생활건강의 R&D 기술력과 제품 기획력으로 Avon 제품 개발에 협력하고 현지 인프라를 활용하여 동사의 미국 사업 전개해 나갈 것으로 밝힘

>>> 투자의견 와 목표주가 160만원 유지

업종 내 럭셔리 화장품으로서 면세 채널의 성장 모멘텀을 보유하고 있으며, 중국 내 고가의 럭셔리 브랜드 수요 지속에 따라 LG생활건강에 대한 투자의견 Outperform과 목표주가 160만원을 유지함

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	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
영업이익	930.0	1,039.3	1,233.0	1,331.2	1,444.3
EBITDA	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
법인세차감전이익	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
당기순이익	618.3	692.3	879.7	954.2	1,036.1
지배주주순이익	606.4	682.7	863.8	935.8	1,016.4
증감율 및 수익성 (%)					
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

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	4,778.5	5,275.9	6,067.9	6,931.1	7,885.8
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	1,696.7	1,681.9	1,749.0	1,813.0	1,886.4
자본부분	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
비자본금	85.5	82.0	98.7	116.8	136.5
자본총계	3,081.8	3,594.0	4,318.8	5,118.1	5,999.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	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
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	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

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
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
주가배수(배)					
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
주요비율(%)					
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
총차입금	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

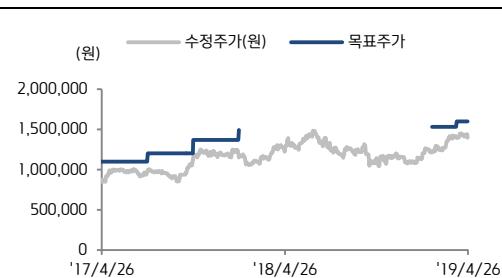
Compliance Notice

- 당사는 4월 25일 현재 'LG생활건강' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
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	
	2018/01/24	Buy(Maintain)	1,490,000원	6개월	-15.65	-0.67	
담당자 변경	2019/02/13	Buy (Reinitiate)	1,530,000원	6개월	-17.84	-11.13	
	2019/04/04	Outperform (Downgrade)	1,600,000원	6개월	-15.80	-9.19	
	2019/04/26	Outperform (Maintain)	1,600,000원	6개월			

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 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%