

## LG생활건강

BUY(유지)

051900 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	1,620,000원	현재주가(04/25)	1,395,000원	Up/Downside	+16.1%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2019. 04. 26

## 믿는 만큼 보답하는 실적, M&amp;A는 연속선상

## Comment

**시장 예상 수준에 부합하는 1Q19 실적:** 1Q19 연결매출 18,748억원(+13%YoY), 영업이익 3,221억 원(+13.5%YoY)으로 견조한 성장세를 띠며 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 예상대로 면세점 매출이 37%YoY, 14%QoQ 성장해 화장품 사업부문 성장을 주도했고, 방판 매출도 8%YoY 증가해 대체적으로 럭셔리 브랜드(WHOO, SU:M37)가 강세를 보였다. 생활용품은 퍼스널케어류 매출 성장이 강했고, 채널별로는 온라인 매출 성장률이 회복세를 띠는 것으로 판단한다. 음료도 가격인상 효과로 매출과 이익률이 개선되었고, 탄산과 비탄산음료 모두 고르게 매출 성장을 띠며 시장점유율이 작년 말 대비 0.5%pt 증가한 31.8%를 달성한 것으로 파악된다. 전 사업부문 모두 양호하다.

**2Q19에도 화장품 위주 성장 강세 예상:** 4월 면세점 영업 추이를 살펴볼 때 2Q19에도 면세점과 방판 채널을 중심으로 럭셔리 브랜드의 매출 성장세가 강할 것으로 전망된다. 동시에 해외 화장품 분기매출도 30%YoY 이상 꾸준히 성장하고 있을 것으로 보이며, 생활용품은 전년도 구조조정 효과에 따른 체질 개선으로 매출과 영업이익률 개선이 무난할 것으로 판단한다. 음료는 코카콜라의 지속적인 점유율 확대가 예상되며, 생산 효율 향상에 따른 한계 마진을 상승도 가능해 보여 매력적이다.

**New Avon 인수는 장기 관점에서 시너지 예상:** 미국 New Avon 인수 관련해서는 작년 8월에 자회사 Ginza Stefany가 Avon products(일본 및 해외 네트워크판매 전문)를 인수한데 이은 투자인 것으로 보이며, 미국과 캐나다 등에서 화장품/퍼스널케어류의 네트워크판매를 전문으로 하는 기업이다. 한때는 네트워크 영업인력 30만명을 보유하고 있으면서 매출 10억불을 기록했지만 현재는 업황 부진 및 사업 축소로 18년 매출 350억원, 영업이익 30억원 수준에 머무는 것으로 추정된다. 인수금액 1,450억원으로 EV/EBIT 약 40배 후반에 달해 무리한 감이 없지 않지만 중장기적으로 북미시장 내 인프라를 활용할 수 있다는 차원에서 추후 시너지를 고민해볼 가치는 있어 보인다.

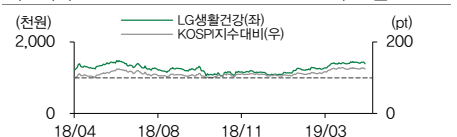
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

## Stock Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	6,105	6,748	7,610	8,324	9,231
(증가율)	0.2	10.5	12.8	9.4	10.9
영업이익	930	1,039	1,213	1,377	1,623
(증가율)	5.6	11.7	16.7	13.5	17.9
지배주주순이익	606	683	826	961	1,121
EPS	37,613	42,466	51,433	60,049	70,307
PER (H/L)	34.3/20.6	35.3/23.8	28.0	24.0	20.5
PBR (H/L)	7.6/4.6	7.6/5.1	6.1	5.2	4.4
EV/EBITDA (H/L)	19.8/12.5	20.8/14.9	16.4	14.3	11.9
영업이익률	15.2	15.4	15.9	16.5	17.6
ROE	21.9	21.0	21.6	21.2	21.0

52주 최저/최고	1,044,000/1,480,000원
KOSDAQ /KOSPI	750/2,191pt
시가총액	217,874억원
60일-평균거래량	31,175
외국인지분율	45.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.0%p
주요주주	LG 외 3인 34.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.9	16.0	14.1
상대기준	-1.2	15.3	27.5

## Action

**생활용품 업종 내 최선호주 관점 유지:** 여전히 업종 내에서 단기 어닝 모멘텀이 가장 강하고, 선제적인 구조조정 효과에 힘입어 전 사업부문 고르게 성장하는 모습이다. 작년에 성장이 저조했던 유통채널에서의 매출 회복세가 두드러지는 양상이며, 럭셔리 카테고리 위주의 매출 성장으로 ASP가 상승하는 추세 역시 당분간 유지될 전망으로 여전히 생활용품 업종 내 최선호주 관점을 유지한다. 일단 인수 자회사 실적 연결 효과는 크지 않아 추정치를 유지하지만 미국 사업 확장과 관련한 전략 확인시 해외 실적의 추가 상향 가능성은 열려 있단 판단이다.

도표 1. LG생활건강 1Q19 실적 Review

(단위: 억원 %)

	1Q19	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	18,748	16,592	13.0	16,985	10.4	18,484	1.4	18,089	3.6
영업이익	3,221	2,837	13.5	2,108	52.8	3,335	-3.4	3,236	-0.5
영업이익률	17.2	17.1	-	12.4	-	18.0	-	17.9	-
지배주주순이익	2,235	1,937	15.4	1,005	122.4	2,265	-1.3	2,259	-1.1

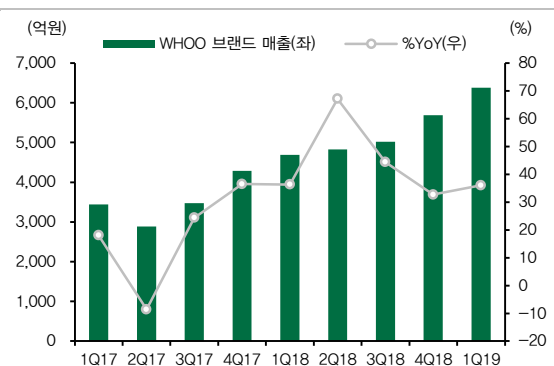
자료: DB금융투자

도표 2. 뉴에이브 유한책임회사 (New Avon LLC) 개요

인수기업	뉴에이브 유한책임회사 (New Avon LLC)
주요사업	화장품 및 생활용품 직접판매(direct selling)
인수목적	복미사업 교두보 확보
취득금액	지분을 100% 인수 1,450억원
연혁	<ul style="list-style-type: none"> <li>-16년 Avon 복미 사업과 해외 사업 분리해 복미사업을 사모펀드에 매각</li> <li>-New Avon(복미사업 담당), Avon Products(해외사업, 일본 주력)으로 사명 변경</li> <li>-15년 매출 \$1.01billion 기준 네트워크 판매자 순위 19위/1위 Amway)</li> <li>-Person-to-person 세일즈 방식, 14년 기준 영업인력 304,388명</li> <li>-당시 직원수 2,400명</li> <li>-현재 미국, 캐나다, 푸에르토리코에서 사업 중</li> </ul>
자회사 현황	LG생활건강 종속기업인 Ginza Stefany에서 2018.7월에 Avon Products 100% 지분 인수한 바 있음 Avon Products 18년 매출 491억원, 순이익 31억원
New Avon 실적	18년 기준 매출 350억원, 영업이익 30억원 추정
인수가액 대비 밸류에이션	EV/EBIT 약 40배 후반, PSR 4배

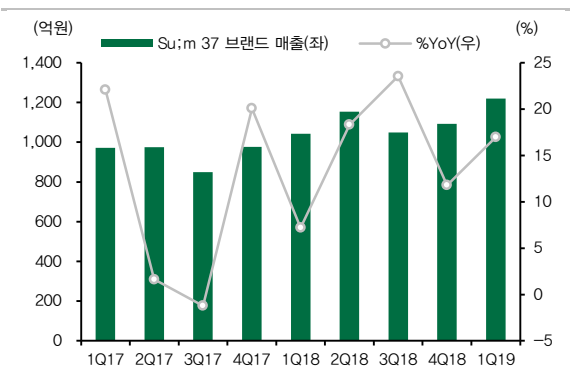
자료: New Avon, LG생활건강, DB금융투자

도표 3. 럭셔리 '후' 브랜드 매출 성장률 강세



자료: DB금융투자

도표 4. 럭셔리 '숨37' 브랜드 매출 성장률 증가



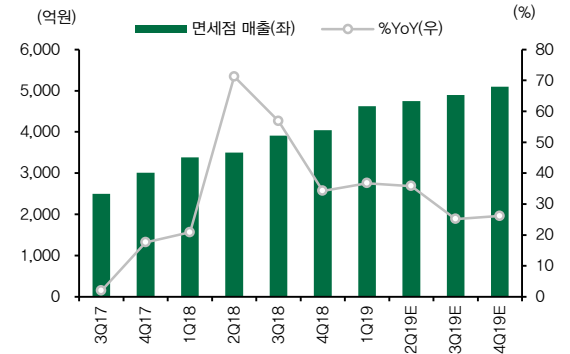
자료: DB금융투자

도표 5. 화장품 럭셔리 브랜드 매출 성장 강세



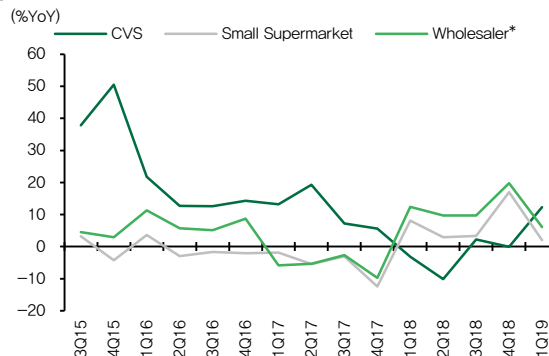
자료: DB금융투자

도표 6. 면세점 1Q19 매출 36.8%YoY 성장



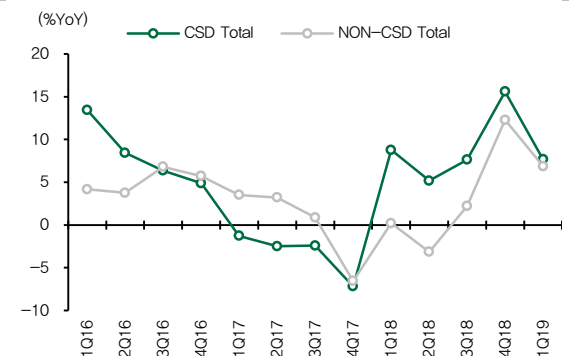
자료: DB금융투자

도표 7. 음료 부문 주요 유통채널별 매출 성장률 회복



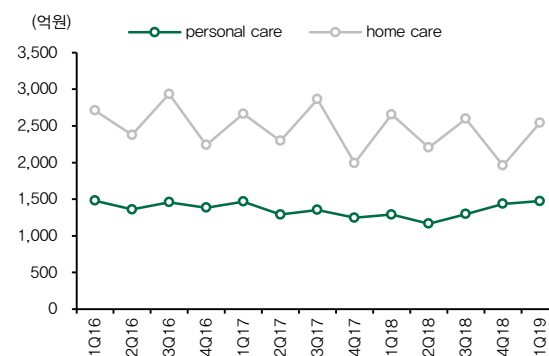
자료: DB금융투자

도표 8. 탄산음료 1Q19 매출 성장률 8%YoY



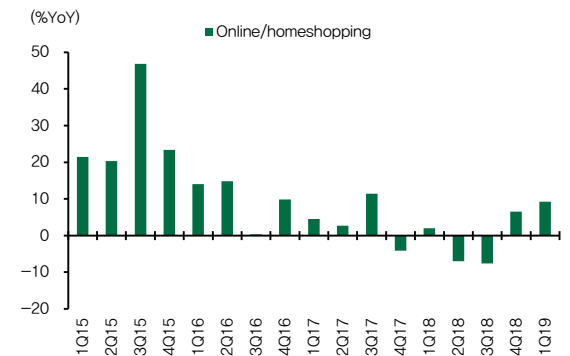
자료: DB금융투자

도표 9. 생활용품 내 퍼스널케어 매출 상승 견조



자료: DB금융투자

도표 10. 생활용품 온라인/홈쇼핑 채널 매출 성장률 회복세



자료: DB금융투자

도표 11. LG생활건강 추정치 변동

(단위: 억원 %)

	19년E			20년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	76,104	74,779	1.8	83,240	81,135	2.6
영업이익	12,130	12,275	-1.2	13,772	14,010	-1.7
지배주주순익	8,265	8,319	-0.6	9,610	9,726	-1.2

자료: DB금융투자

도표 12. LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	18	19E	20E
<b>연결매출</b>	16,592	16,526	17,373	16,985	18,748	18,968	19,218	19,169	67,475	76,103	83,240
Healthy	3,947	3,372	3,895	3,398	4,014	3,462	3,984	3,466	14,612	14,926	15,459
Beautiful	9,477	9,534	9,542	10,501	11,396	11,710	11,107	12,456	39,054	46,669	52,613
Refreshing	3,168	3,620	3,935	3,086	3,337	3,795	4,128	3,248	13,809	14,507	15,168
<b>%YoY</b>	<b>6.5</b>	<b>11.1</b>	<b>10.6</b>	<b>14.2</b>	<b>13.0</b>	<b>14.8</b>	<b>10.6</b>	<b>12.9</b>	<b>10.5</b>	<b>12.8</b>	<b>9.4</b>
Healthy	-4.5	-6.0	-7.6	4.9	1.7	2.7	2.3	2.0	-3.7	2.2	3.6
Beautiful	12.1	23.2	23.5	18.2	20.2	22.8	16.4	18.6	19.1	19.5	12.7
Refreshing	5.7	1.8	4.5	12.0	5.3	4.8	4.9	5.2	5.6	5.1	4.6
<b>영업이익</b>	<b>2,837</b>	<b>2,671</b>	<b>2,775</b>	<b>2,108</b>	<b>3,221</b>	<b>3,143</b>	<b>3,161</b>	<b>2,605</b>	<b>10,392</b>	<b>12,130</b>	<b>13,772</b>
Healthy	418	273	428	84	434	312	450	121	1,204	1,317	1,438
Beautiful	2,123	1,945	1,842	1,924	2,462	2,342	2,166	2,354	7,833	9,324	10,757
Refreshing	298	456	508	99	324	490	545	130	1,360	1,488	1,576
<b>영업이익률</b>	<b>17.1</b>	<b>16.2</b>	<b>16.0</b>	<b>12.4</b>	<b>17.2</b>	<b>16.6</b>	<b>16.4</b>	<b>13.6</b>	<b>15.4</b>	<b>15.9</b>	<b>16.5</b>
Healthy	10.6	8.1	11.0	2.5	10.8	9.0	11.3	3.5	8.2	8.8	9.3
Beautiful	22.4	20.4	19.3	18.3	21.6	20.0	19.5	18.9	20.1	20.0	20.4
Refreshing	9.4	12.6	12.9	3.2	9.7	12.9	13.2	4.0	9.9	10.3	10.4
<b>%YoY</b>	<b>9.2</b>	<b>15.0</b>	<b>9.8</b>	<b>13.9</b>	<b>13.5</b>	<b>17.7</b>	<b>13.9</b>	<b>23.6</b>	<b>11.7</b>	<b>16.7</b>	<b>13.5</b>
Healthy	-23.9	-27.5	-35.3	7.0	3.6	14.1	5.1	43.9	-27.8	9.3	9.3
Beautiful	20.1	30.2	31.0	14.0	16.0	20.4	17.6	22.4	23.3	19.0	15.4
Refreshing	4.6	1.0	11.4	21.5	8.7	7.3	7.3	31.6	6.8	9.4	5.9
<b>이익기여도</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Healthy	14.7	10.2	15.4	4.0	13.5	9.9	14.2	4.7	11.6	10.9	10.4
Beautiful	74.8	72.8	66.4	91.3	76.4	74.5	68.5	90.4	75.4	76.9	78.1
Refreshing	10.5	17.1	18.3	4.7	10.0	15.6	17.2	5.0	13.1	12.3	11.4

자료: DB금융투자

도표 13. 생활용품/화장품 업종 글로벌 peer 컨센서스

(단위: m\$, %, 배)

	P&G	LOREAL	UNILEVER	ESTEE LAUDER	Beiersdorf	KAO	SHISEIDO	아모레 퍼시픽	LG생활 건강	아모레G
시가총액	264,492	151,134	164,820	60,350	26,561	36,786	29,119	12,076	19,812	5,949
18 매출액	66,832	31,816	60,216	13,683	8,543	13,661	9,918	4,798	6,135	5,526
19E	67,207	32,530	58,789	14,561	8,513	14,145	10,590	5,018	6,431	5,699
20E	69,477	34,229	61,158	15,533	8,867	14,633	11,481	5,438	6,885	6,061
18 영업이익	13,711	5,689	14,863	2,052	1,299	1,882	982	438	945	500
19E	14,394	6,034	11,031	2,478	1,286	2,023	1,114	495	1,044	578
20E	15,360	6,451	12,038	2,733	1,359	2,172	1,369	584	1,138	719
18 순이익	9,750	4,601	11,090	1,108	860	1,392	556	302	621	129
19E	11,610	4,846	7,438	1,864	857	1,453	720	356	712	168
20E	12,245	5,169	8,083	2,045	913	1,561	889	418	784	209
18 EBITDA	16,545	7,000	16,927	2,583	1,494	2,431	1,379	680	1,088	777
19E	17,150	7,395	12,853	3,041	1,431	2,596	1,619	724	1,186	874
20E	18,224	7,862	13,886	3,333	1,511	2,768	1,947	812	1,295	966
18 EPS 성장률	-1.1	1.9	62.0	-11.5	8.4	5.3	170.0	-15.7	12.6	-29.8
19E	5.3	3.3	2.2	12.1	0.7	5.2	28.1	9.0	8.9	24.7
20E	6.9	7.0	10.2	11.0	6.6	8.3	22.1	17.2	10.4	20.2
18 P/E	19.0	27.1	21.5	26.0	33.1	25.5	95.6	53.3	32.9	58.0
19E	23.8	31.2	20.0	33.1	28.0	25.3	40.8	36.7	29.4	36.8
20E	22.2	29.2	18.1	29.8	26.2	23.4	33.4	31.4	26.6	30.6
18 P/B	3.9	4.2	9.3	8.1	4.4	4.7	5.1	4.3	5.8	3.6
19E	4.3	4.7	11.3	14.5	3.4	4.5	6.4	3.2	6.0	2.1
20E	4.2	4.3	10.9	12.8	3.2	4.1	5.6	3.0	5.1	2.0
18 ROE	18.3	14.5	40.4	31.4	13.8	19.8	5.6	8.3	19.3	6.4
19E	21.4	15.3	56.2	40.4	12.7	18.6	17.1	8.8	21.0	7.1
20E	22.2	15.3	56.9	47.1	12.3	18.3	18.6	9.5	19.7	8.0

자료: Bloomberg, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,514	1,691	2,282	3,210	4,034
현금및현금성자산	386	397	912	1,668	2,324
매출채권및기타채권	540	582	620	693	768
재고자산	547	615	634	716	786
비유동자산	3,265	3,585	3,695	3,673	3,745
유형자산	1,617	1,813	1,955	1,954	2,046
무형자산	1,393	1,545	1,523	1,502	1,482
투자자산	111	63	54	54	54
자산총계	4,779	5,276	5,977	6,883	7,779
유동부채	1,245	1,359	1,440	1,526	1,528
매입채무및기타채무	689	725	821	886	962
단기차입금및담보대출	71	211	226	237	222
유동상장기부채	265	164	134	144	84
비유동부채	451	323	289	349	349
사채및장기차입금	268	107	73	133	133
부채총계	1,697	1,682	1,729	1,875	1,877
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	3,044	3,563	4,205	4,953	5,831
비지배주주지분	86	82	93	107	123
자본총계	3,082	3,594	4,248	5,008	5,902

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	735	817	1,078	1,082	1,273
당기순이익	618	692	838	974	1,137
현금유출이없는비용및수익	467	521	577	589	682
유형및무형자산상각비	146	157	246	245	258
영업관련자산부채변동	-108	-154	-11	-140	-121
매출채권및기타채권의감소	-62	4	-38	-73	-74
재고자산의감소	-17	-43	-19	-81	-70
매입채무및기타채무의증가	10	-43	96	65	77
투자활동현금흐름	-334	-430	-350	-214	-319
CAPEX	-284	-356	-365	-223	-330
투자자산의순증	-46	47	9	0	0
재무활동현금흐름	-351	-378	-212	-112	-298
사채및차입금의 증가	-167	-120	-49	81	-75
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-134	-162	-155	-184	-214
기타현금흐름	-3	2	0	0	0
현금의증가	47	10	516	756	657
기초현금	339	386	397	912	1,668
기말현금	386	397	912	1,668	2,324

자료: LG 생활건강, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,105	6,748	7,610	8,324	9,231
매출원가	2,610	2,696	2,974	3,236	3,600
매출총이익	3,495	4,051	4,637	5,088	5,631
판매비	2,565	3,012	3,424	3,710	4,007
영업이익	930	1,039	1,213	1,377	1,623
EBITDA	1,076	1,197	1,459	1,622	1,882
영업외손익	-69	-83	-48	-59	-61
금융손익	-11	-6	-10	-7	-9
투자손익	1	-1	5	6	6
기타영업외손익	-59	-76	-43	-58	-58
당기순이익	861	956	1,164	1,317	1,562
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	618	692	838	974	1,137
지배주주지분순이익	606	683	826	961	1,121
비지배주주지분순이익	12	10	12	13	16
총포괄이익	602	692	838	974	1,137
증감률(%YoY)					
매출액	0.2	10.5	12.8	9.4	10.9
영업이익	5.6	11.7	16.7	13.5	17.9
EPS	6.3	12.9	21.1	16.8	17.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당주요지표(원)					
EPS	37,613	42,466	51,433	60,049	70,307
BPS	169,108	198,221	234,458	276,634	326,199
DPS	9,000	9,250	11,000	13,000	15,000
Multiple(배)					
P/E	31.6	25.9	28.0	24.0	20.5
P/B	7.0	5.6	6.1	5.2	4.4
EV/EBITDA	18.9	15.7	16.4	14.3	11.9
수익성(%)					
영업이익률	15.2	15.4	15.9	16.5	17.6
EBITDA마진	17.6	17.7	19.2	19.5	20.4
순이익률	10.1	10.3	11.0	11.7	12.3
ROE	21.9	21.0	21.6	21.2	21.0
ROA	13.3	13.8	14.9	15.2	15.5
ROIC	20.6	21.3	23.0	26.2	29.4
안정성및기타					
부채비율(%)	55.1	46.8	40.7	37.4	31.8
이자보상배율(배)	66.6	102.5	140.5	154.4	180.9
배당성향(배)	21.3	19.6	19.2	19.6	19.3

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자이전 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

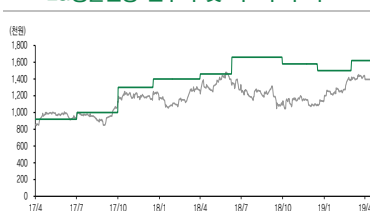
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## LG생활건강 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/03/28	Hold	920,000	0.6 9.5	19/01/10	Buy	1,500,000	-16.9 -5.6
17/07/26	Hold	1,000,000	-4.1 13.1	19/03/26	Buy	1,620,000	-
17/10/25	Buy	1,300,000	-8.0 -3.8				
18/01/11	Buy	1,400,000	-16.1 -6.7				
18/04/25	Buy	1,460,000	-6.9 1.4				
18/07/04	Buy	1,660,000	-25.8 -15.8				
18/10/24	Buy	1,580,000	-28.4 -24.1				

주: \*표는 담당자 변경