

2019. 8. 28



▲ **유통/화장품**
Analyst **양지혜**
02. 6454-4873
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **1,720,000 원**

현재주가 (8.27) **1,151,000 원**

상승여력 **49.4%**

KOSPI	1,924.60pt
시가총액	179,765억원
발행주식수	1,562만주
유통주식비율	59.83%
외국인비중	45.46%
52주 최고/최저가	1,453,000원/1,044,000원
평균거래대금	354.7억원

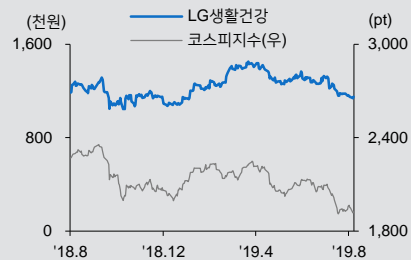
주요주주(%)

LG 외 3인	34.04
국민연금공단	7.16

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.0	-8.2	-10.1
상대주가	1.0	6.6	7.4

주가그래프



(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	7,582.2	1,158.7	805.1	50,115	18.3	233,596	23.0	4.9	14.3	21.0	41.2
2020E	8,405.4	1,294.8	910.5	56,645	13.0	273,407	20.3	4.2	12.5	20.3	34.9
2021E	8,951.7	1,392.6	987.9	61,601	8.7	317,586	18.7	3.6	11.2	18.9	30.3

LG생활건강 051900

탐방노트: 꾸준히 나아간다

- ✓ 3Q 중국 프레스티지 화장품 고성장 수혜 지속될 전망
- ✓ 슌 브랜드 면세점 매출 정상화, 최근 오ହି, CNP코스메틱 (더마)의 성장 강화 주목
- ✓ 하반기 미국 New Avon 인수 관련 실적 영향 및 중장기 성과 주시
- ✓ 중국 매크로 불확실성 및 프레스티지 성장 둔화에 대한 우려감 상당수 선반영
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 1,720,000원 유지

3Q 중국 프레스티지 화장품 고성장 수혜 지속될 전망

LG생활건강의 3분기 실적은 매출액 1.89조원 (+9% YoY), 영업이익 2,973억원 (+7.1% YoY)을 기록할 전망이다. 화장품은 '후' 등 럭셔리 브랜드 성과로 면세점 매출이 +15% YoY 증가하고 중국 현지법인 또한 +25% YoY 고성장할 것으로 기대된다. 미국 New Avon 인수가 완료되면서 일부 실적이 반영될 예정이며 2분기 '슌' 브랜드가 6월 일시적으로 면세점 채널에서 위축되었는데 7월부터 정상화된 것으로 파악된다. 최근 오ହି, CNP코스메틱의 성장 강화도 주목할 필요가 있다. 생활용품은 쿠팡 납품을 중단하면서 매출액은 소폭 감소하겠지만 수익성이 개선될 전망이다.

하반기 미국 New Avon 인수 관련 실적 영향 및 중장기 성과 주시

LG생활건강은 미국 New Avon 인수를 통해 아시아 시장을 넘어 서구 시장 진출을 위한 초석을 다지는 기회로 활용할 계획이다. New Avon은 Direct Selling에 강점을 둔 온라인 채널 중심 회사 (IT 및 물류 인프라 구축)로서 중장기 M&A 등을 통한 브랜드 확보 시 체계적으로 확장할 수 있는 기반이 되어줄 것으로 판단한다.

투자의견 Buy와 적정주가 1,720,000원 유지

LG생활건강의 현 주가는 2019년 PER 23배로 글로벌 화장품 평균 PER 32.4배 대비 낮은 수준이며 안정적인 호실적이 지속되고 있음에도 중국 매크로 불확실성 및 프레스티지 성장 둔화에 대한 우려감이 상당수 선반영되어 있다. 특히 '후' 등 럭셔리 기초 스킨케어 브랜드의 경우 트렌드 변화에 덜 민감하고 반복 구매율이 높아 기업가치 향상에 긍정적이다. 나아가 2019년 순현금 구조로 전환이 예상되는 가운데 브랜드 및 지역 다변화를 위한 신규 투자를 통해 꾸준한 성장이 기대된다.

표1 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	7,240.6	7,780.3	7,582.2	8,405.4	4.7	8.0
영업이익	1,171.9	1,289.7	1,158.7	1,294.8	-1.1	0.4
지배주주순이익	825.3	913.3	805.1	910.5	-2.4	-0.3

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG생활건강 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	6,105.1	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,698.5	6,747.5	1,874.8	1,832.5	1,893.7	1,981.2	7,582.2
증가율 (% YoY)	0.2	6.5	11.1	10.6	14.2	10.5	13.0	10.9	9.0	16.6	12.4
생활용품	1,517.7	394.7	337.2	389.5	339.8	1,461.2	401.4	343.4	387.6	337.7	1,470.1
화장품	3,279.9	947.7	953.4	954.2	1,050.1	3,905.4	1,139.6	1,108.9	1,095.9	1,323.7	4,668.1
음료	1,307.7	316.8	362.0	393.5	308.6	1,380.9	333.7	380.3	410.2	319.8	1,444.0
증가율 (% YoY)											
생활용품	-4.8	-4.5	-6.0	-7.6	4.9	-3.7	1.7	1.8	-0.5	-0.6	0.6
화장품	3.9	12.1	23.2	23.5	18.2	19.1	20.2	16.3	14.8	26.1	19.5
음료	-2.7	5.7	1.8	4.5	12.0	5.6	5.3	5.1	4.3	3.6	4.6
% of Sales											
생활용품	24.9	23.8	20.4	22.4	20.0	21.7	21.4	18.7	20.5	17.0	19.4
화장품	53.7	57.1	57.7	54.9	61.8	57.9	60.8	60.5	57.9	66.8	61.6
음료	21.4	19.1	21.9	22.7	18.2	20.5	17.8	20.8	21.7	16.1	19.0
매출원가	2,609.6	670.0	662.8	708.2	655.4	2,696.4	713.6	698.6	761.3	762.8	2,936.2
증가율 (% YoY)	7.2	1.6	1.9	1.9	8.4	3.3	6.5	5.4	7.5	16.4	8.9
% of Sales	42.7	40.4	40.1	40.8	38.6	40.0	38.1	38.1	40.2	38.5	38.7
판매비	2,565.5	705.5	722.6	751.5	832.3	3,011.9	839.1	832.4	835.1	980.7	3,487.3
증가율 (% YoY)	-7.7	10.3	19.4	20.7	19.3	17.4	18.9	15.2	11.1	17.8	15.8
% of Sales	42.0	42.5	43.7	43.3	49.0	44.6	44.8	45.4	44.1	49.5	46.0
영업이익	930.0	283.7	267.3	277.5	210.8	1,039.3	322.1	301.5	297.3	237.7	1,158.7
증가율 (% YoY)	5.6	9.2	15.1	9.7	13.9	11.7	13.5	12.8	7.1	12.8	11.5
생활용품	167.0	41.9	27.2	42.8	8.5	120.5	43.4	28.2	43.4	8.8	123.7
화장품	636.1	212.0	194.3	184.2	192.2	782.6	246.2	226.2	202.7	231.7	906.8
음료	127.2	29.8	45.7	50.8	9.9	136.2	32.4	47.5	52.5	10.2	142.6
% of Sales											
생활용품	11.0	10.6	8.1	11.0	2.5	8.2	10.8	8.2	11.2	2.6	8.4
화장품	19.4	22.4	20.4	19.3	18.3	20.0	21.6	20.4	18.5	17.5	19.4
음료	9.7	9.4	12.6	12.9	3.2	9.9	9.7	12.5	12.8	3.2	9.9

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG생활건강 세부 매출액 추이 및 전망

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E
생활용품사업부	1,517.7	394.7	337.2	389.5	339.8	1,461.2	401.4	343.4	387.6	337.7	1,470.1
증가율 (% YoY)	-4.8	-4.5	-6.0	-7.6	4.9	-3.7	1.7	1.8	-0.5	-0.6	0.6
Exclusive Distributor	193.7	44.6	34.4	44.0	35.3	158.3	42.1	37.1	45.3	36.0	160.6
증가율 (% YoY)	-6.9	-19.5	-27.4	-19.1	-3.5	-18.3	-5.5	7.8	3.0	2.0	1.4
Modern Channel *(1)	513.3	125.9	99.8	138.7	89.7	454.1	128.4	106.5	141.4	90.6	466.9
증가율 (% YoY)	-9.8	-12.0	-14.1	-12.3	-6.5	-11.5	2.0	6.7	2.0	1.0	2.8
Raw Materials	213.5	51.5	57.5	54.9	53.9	217.8	52.5	58.7	55.4	54.4	221.0
증가율 (% YoY)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.0	1.0	1.5
Online/Home-shopping	280.7	74.2	61.0	70.1	66.6	271.9	81.1	59.1	65.2	63.3	268.6
증가율 (% YoY)	5.2	0.9	-9.5	-9.1	6.5	-3.1	9.3	-3.2	-7.0	-5.0	-1.2
Others *(2)	316.5	98.5	84.4	81.9	94.3	359.1	97.2	82.1	80.2	93.3	352.9
증가율 (% YoY)	-7.2	8.4	18.4	4.7	23.8	13.4	-1.3	-2.7	-2.0	-1.0	-1.7
화장품사업부	3,279.9	947.7	953.4	954.2	1,050.1	3,905.4	1,139.6	1,108.9	1,095.9	1,323.7	4,668.1
증가율 (% YoY)	3.9	12.1	23.2	23.5	18.2	19.1	20.2	16.3	14.8	26.1	19.5
Dept. Store *(3) (ex. Online dept)	181.7	47.4	45.8	39.1	41.0	173.2	44.4	39.9	36.4	39.7	160.5
증가율 (% YoY)	0.1	-1.7	-3.0	-2.6	-11.3	-4.7	-6.2	-12.8	-7.0	-3.0	-7.4
Duty Free Shops (Travel Retail)	1,038.6	338.3	349.9	391.2	404.3	1,483.7	462.7	438.0	449.9	464.9	1,815.5
증가율 (% YoY)	0.8	20.9	69.4	55.8	34.3	42.9	36.8	25.2	15.0	15.0	22.4
Home Visit	361.7	90.0	98.2	85.9	77.7	351.8	96.9	105.3	90.2	78.5	370.9
증가율 (% YoY)	9.4	-4.1	-3.9	-5.8	4.2	-2.7	7.6	7.3	5.0	1.0	5.4
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	216.6	244.7	248.7	470.7	1,180.6
증가율 (% YoY)	20.2	32.1	22.0	29.8	24.9	26.7	37.2	33.7	45.0	80.0	52.6
음료사업부	1,307.7	316.8	362.0	362.0	308.6	1,349.4	333.7	380.3	410.2	319.8	1,444.0
증가율 (% YoY)	-2.7	5.7	1.8	4.5	12.0	5.6	5.3	5.1	4.3	3.6	4.6
CVS	222.2	52.3	63.4	70.8	56.2	242.6	58.7	71.5	78.6	59.5	268.4
증가율 (% YoY)	-0.9	14.7	6.7	16.1	-0.1	9.2	12.4	12.9	11.0	6.0	10.6
Small Supermarket	241.0	57.0	66.6	74.0	50.0	247.6	58.7	68.5	76.2	51.5	254.9
증가율 (% YoY)	-1.5	2.8	-2.4	-0.8	17.0	2.7	3.0	2.8	3.0	3.0	2.9
Wholesaler	359.7	90.0	100.3	105.9	85.5	381.6	95.4	104.6	111.1	90.6	401.8
증가율 (% YoY)	0.2	3.8	1.8	2.6	19.8	6.1	6.1	4.3	5.0	6.0	5.3
Others	484.7	117.5	131.8	142.8	117.0	509.1	120.8	135.8	144.3	118.1	519.0
증가율 (% YoY)	-6.1	4.8	1.8	3.6	11.1	5.0	2.8	3.0	1.0	1.0	1.9

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	7,582.2	8,405.4	8,951.7
매출액증가율 (%)	0.2	10.5	12.4	10.9	6.5
매출원가	2,609.7	2,696.4	2,936.2	3,223.6	3,419.6
매출총이익	3,495.5	4,051.1	4,646.0	5,181.8	5,532.2
판매관리비	2,565.4	3,011.9	3,487.3	3,886.9	4,139.6
영업이익	930.0	1,039.3	1,158.7	1,294.8	1,392.6
영업이익률	15.2	15.4	15.3	15.4	15.6
금융손익	-11.1	-6.2	-2.8	3.0	10.1
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	1,120.9	1,277.9	1,382.7
법인세비용	242.8	263.7	302.6	352.6	378.8
당기순이익	618.3	692.3	818.2	925.3	1,004.0
지배주주지분 손이익	606.4	682.7	805.1	910.5	987.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	735.5	817.1	966.4	1,082.1	1,205.1
당기순이익(손실)	618.3	692.3	818.2	925.3	1,004.0
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	-32.6	-39.0	-8.1
투자활동 현금흐름	-333.8	-430.3	-394.8	-308.6	-305.7
유형자산의증가(CAPEX)	-284.2	-356.3	-300.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-46.3	47.1	-6.6	-6.6	-4.4
재무활동 현금흐름	-351.1	-378.0	-248.8	-338.1	-284.9
차입금의 증감	-166.5	-120.1	-93.7	-159.7	-79.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	47.3	10.5	322.9	435.4	614.4
기초현금	338.9	386.2	396.6	719.5	1,154.9
기말현금	386.2	396.6	719.5	1,154.9	1,769.3

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,513.6	1,691.2	2,179.7	2,773.6	3,493.3
현금및현금성자산	386.2	396.6	719.5	1,154.9	1,769.3
매출채권	522.8	556.1	631.9	700.5	746.0
재고자산	546.9	614.8	689.3	764.1	813.8
비유동자산	3,264.9	3,584.7	3,796.6	3,907.3	4,002.4
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	69.5	76.0	80.4
자산총계	4,778.5	5,275.9	5,976.3	6,680.9	7,495.7
유동부채	1,245.4	1,358.9	1,380.6	1,392.7	1,394.1
매입채무	231.5	215.6	251.2	278.5	296.6
단기차입금	71.0	210.8	150.8	90.8	60.8
유동성장기부채	265.0	163.5	114.5	65.5	16.5
비유동부채	451.3	323.0	361.8	334.2	348.8
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	1,742.4	1,726.9	1,742.8
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	4,190.1	4,895.5	5,678.3
비지배주주지분	85.6	82.0	95.1	109.9	125.9
자본총계	3,081.8	3,594.0	4,233.9	4,954.0	5,752.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	390,899	432,031	485,470	538,179	573,160
EPS(지배주주)	37,613	42,466	50,115	56,645	61,601
CFPS	69,483	77,656	83,517	94,165	101,280
EBITDAPS	68,922	76,622	85,758	95,446	102,561
BPS	169,108	198,221	233,596	273,407	317,586
DPS	9,000	9,250	10,638	12,233	12,233
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	31.6	25.9	23.0	20.3	18.7
PCR	17.1	14.2	13.8	12.2	11.4
PSR	3.0	2.5	2.4	2.1	2.0
PBR	7.0	5.6	4.9	4.2	3.6
EBITDA	1,076.4	1,196.7	1,339.4	1,490.7	1,601.8
EV/EBITDA	18.9	15.7	14.3	12.5	11.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	21.9	21.0	21.0	20.3	18.9
EBITDA 이익률	17.6	17.7	17.7	17.7	17.9
부채비율	55.1	46.8	41.2	34.9	30.3
금융비용부담률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
이자보상배율(x)	66.6	102.5	140.8	217.0	363.8
매출채권회전율(x)	12.3	12.5	12.8	12.6	12.4
재고자산회전율(x)	11.3	11.6	11.6	11.6	11.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 28일 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 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.09.18	산업분석	Trading Buy	1,150,000	양지혜	-16.9	-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	-20.9	-15.5	
2019.06.04	산업분석	Buy	1,720,000	양지혜	-21.3	-15.5	
2019.06.13	산업브리프	Buy	1,720,000	양지혜	-24.2	-15.5	
2019.08.28	기업브리프	Buy	1,720,000	양지혜	-	-	