



Buy(Maintain)

목표주가: 1,600,000원

주가(9/24): 1,287,000원

시가총액: 20조 1,006억원

화장품/의류

Analyst **조경진**

02) 3787-4776

kjcho@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (09/24)		2,101.04pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,453,000원	1,044,000원
등락률	-11.4%	23.3%
수익률	절대	상대
1M	11.9%	3.8%
6M	-7.3%	-3.6%
1Y	5.7%	17.6%

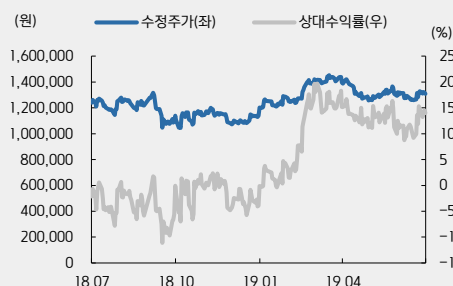
Company Data

발행주식수	15,618천주
일평균 거래량(3M)	29천주
외국인 지분율	45.5%
배당수익률(12E)	0.7%
BPS(12E)	237,328원
주요 주주	LG 외 3 인 34.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	6,105.1	6,747.5	7,559.6	7,930.0
영업이익	930.0	1,039.3	1,211.4	1,301.4
EBITDA	1,076.4	1,196.7	1,411.7	1,518.4
세전이익	861.1	956.0	1,183.8	1,277.4
순이익	618.3	692.3	864.2	932.5
지배주주지분순이익	606.4	682.7	847.8	915.3
EPS(원)	34,226	38,534	47,849	51,659
증감률(% YoY)	6.7	12.6	24.2	8.0
PER(배)	34.7	28.6	26.4	24.4
PBR(배)	7.03	5.55	5.32	4.51
EV/EBITDA(배)	18.9	15.7	14.9	13.5
영업이익률(%)	15.2	15.4	16.0	16.4
ROE(%)	21.9	21.0	22.0	20.0
순차입금비율(%)	7.3	2.6	-8.9	-19.2

Price Trend



LG생활건강 (051900)

꾸준함이 경쟁력



LG생활건강의 3Q19 매출액은 1조 9,267억 원(+10.9%,yoy), 영업이익은 3,258억 원(+17.3%,yoy)로 전망하며 영업이익 기준 컨센서스 3,101억 원을 소폭 상회하는 실적을 기록할 것으로 예상합니다. '후', '숨' 등 브랜드 내 초고가 라인 럭셔리 화장품 중심의 견조한 성장세를 이어나갈 것으로 전망합니다. 동사에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 1,600,000원을 유지합니다.

>>> 3개 사업부 모두 꾸준하고 무난한 성장

3Q19 LG생활건강의 매출액은 1조 9,267억 원(+10.9%,yoy), 영업이익은 3,258억 원(+17.3%,yoy)으로 전망한다. **화장품** 부문은 전년동기대비 18.4% 증가한 1조 1,301억원으로 전망한다. 화장품 업종 내 상대적으로 면세점(+28.1%,yoy)과 중국 법인(+49.3%,yoy)의 매출 고성장이 유지될 것으로 전망되며, 화장품 매출에서 면세점 매출 비중은 약 40%로 국내 면세점 채널 성장에 따른 동반 성장이 가능할 것으로 예상한다. **음료** 부문은 비우호적인 날씨 영향으로 탄산음료 판매에 일부 영향이 있었을 것으로 판단되며 매출액은 전년 동기대비 +6.9% 증가한 4,208억원으로 전망한다. **생활용품** 부문은 쿠팡에 납품을 중단하면서 온라인 채널 내 매출액 감소가 일부 있을 것으로 예상된다. 이에 따라 매출액은 전년 동기 대비 -3.5% 감소한 3,759억원으로 전망한다. 향후 퍼스널케어 또한 프리미엄 카테고리 위주의 제품 믹스 개선을 통해 수익성 개선이 가능할 전망이다.

>>> 중국 내 럭셔리 기초 '한방'라인에서 견고한 입지

동사의 럭셔리 화장품 비중은 2016년 68.7%대에서 2018년 76.7%까지 증가했으며 2019년 말 기준 약 80%까지 비중이 상승할 것으로 전망된다. 2분기 말 기준 중국에 진출한 '후'의 매장 수는 206개, 19년 연말까지 210개 수준으로 확대될 것으로 예상된다. 또한 차기 동력 브랜드인 '숨'의 중국 매출 내 비중은 20% 내외, 백화점 매출에서 구성비가 약 30% 이상을 차지하고 있다. '후'의 성장 스토리를 기반으로 '숨'의 초고가 라인도 중국 내 점유율을 높여갈 것으로 전망한다. 화장품 주요 매출처인 중국의 럭셔리 화장품 수요 증가에 따라 초고가 럭셔리 라인 카테고리 확장을 통해 평균 판매 단가 상승을 꾀하고 있으며, 글로벌 럭셔리와 중국 로컬 브랜드들의 고성장에에도 럭셔리 '한방' 화장품이라는 견고한 입지를 다지고 있는 점 또한 동사의 경쟁력으로 판단된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 160만원 유지

LG생활건강에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 160만원을 유지한다. 향후 관련 포인트는 1) 업종 내 럭셔리 화장품으로서 면세 채널에서 꾸준한 성장 지속 여부, 2) '후'와 '숨'의 중국 시장 점유율 확대 3) 초고가 라인의 신제품 출시 및 마케팅 효과 여부다. 하반기로 갈수록 높은 면세점 채널의 높은 베이스 부담은 존재하나, 중국 내 고가의 럭셔리 브랜드 수요가 지속되며 초고가 라인의 성장세가 빠르게 올라오고 있어 긍정적이다.

LG생활건강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출액	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,698.5	1,874.8	1,832.6	1,926.7	1,925.8	6,747.5	7,559.9
화장품	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,075.2	1,108.9	1,130.1	1,253.1	3,905.4	4,631.6
생활용품	394.7	337.2	389.5	339.8	395.0	343.4	375.9	331.7	1,461.2	1,452.4
음료	316.8	362.1	393.5	308.6	332.6	380.3	420.8	341.0	1,381.0	1,475.8
YoY (%)	6.5	11.1	10.6	14.2	8.7	10.9	10.9	13.4	10.5	12.0
화장품	12.1	23.2	23.5	18.2	13.5	16.3	18.4	19.3	19.1	18.6
생활용품	-4.5	-6.0	-7.6	4.9	0.1	1.8	-3.5	-2.4	-3.7	-0.6
음료	5.7	1.8	4.5	12.0	5.0	5.0	6.9	10.5	5.6	6.9
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	60.5	58.7	65.1	57.9	61.3
생활용품	23.8	20.4	22.4	20.0	21.9	18.7	19.5	17.2	21.7	19.2
음료	19.1	21.9	22.7	18.2	18.4	20.8	21.8	17.7	20.5	19.5
영업이익	283.7	267.2	277.8	210.5	322.1	301.9	325.8	261.0	1,039.2	1,210.8
화장품	212.3	204.0	184.2	192.2	246.2	226.2	226.0	238.1	792.6	936.5
생활용품	41.8	27.3	42.8	8.5	43.4	28.2	45.1	11.6	120.5	128.2
음료	29.8	45.6	50.8	9.9	32.4	47.5	54.7	11.3	136.0	145.9
YoY (%)	9.2	15.1	9.9	13.7	13.5	13.0	17.3	23.9	11.8	16.5
화장품	14.6	36.6	31.0	13.9	16.0	10.9	22.7	23.9	23.1	18.1
생활용품	-23.9	-27.5	-35.3	9.2	3.6	3.1	5.3	36.7	-27.7	6.4
음료	4.6	1.0	11.4	19.4	8.7	4.2	7.8	14.0	6.7	7.2
OPM (%)	17.1	16.2	16.0	12.4	17.2	16.5	16.9	13.5	15.4	16.0
화장품	22.4	21.4	19.3	18.3	21.6	20.4	20.0	19.0	20.3	20.2
생활용품	10.6	8.1	11.0	2.5	10.8	8.2	12.0	3.5	8.2	8.8
음료	9.4	12.6	12.9	3.2	9.7	12.5	13.0	3.3	9.9	9.9
비중 (%)										
화장품	74.8	76.4	66.3	91.3	76.4	74.9	69.4	91.2	76.3	77.3
생활용품	14.7	10.2	15.4	4.0	13.5	9.3	13.8	4.4	11.6	10.6
음료	10.5	17.1	18.3	4.7	10.0	15.7	16.8	4.3	13.1	12.0
지배주순이익	193.7	184.7	203.8	100.5	225.9	211.4	228.5	182.1	682.7	847.9
YoY (%)	7.3	12.2	10.6	24.7	16.6	14.5	12.1	81.2	12.5	24.2

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 실적 추정 변경 내역

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	1,968.3	7,628.3	8,031.4	1,926.7	7,559.9	7,930.1	-2.11%	-0.90%	-1.26%
영업이익	331.8	1,218.3	1,312.1	325.8	1,210.8	1,300.9	-1.81%	-0.62%	-0.85%
OPM(%)	16.9	16.0	16.3	16.9	16.0	16.4	-	-	0.1%p
지배주순이익	232.8	853.3	922.2	228.5	847.9	914.2	-1.85%	-0.63%	-0.87%

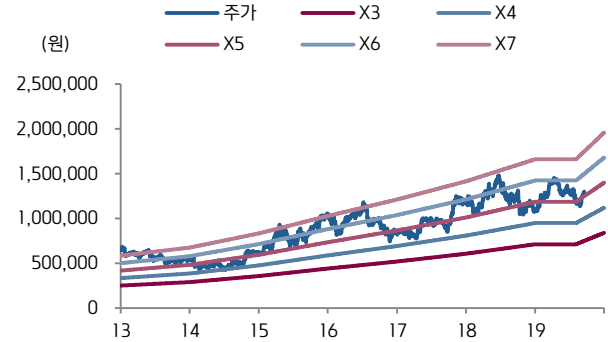
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 12개월 FWD PER 밴드추이



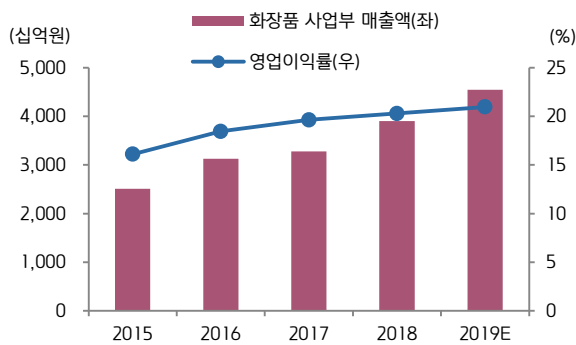
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

LG생활건강 12개월 FWD PBR 밴드추이



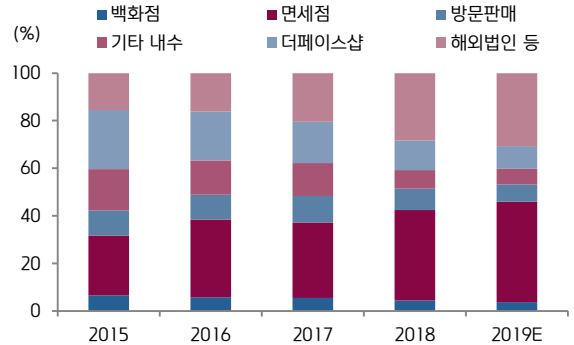
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

LG생활건강 화장품 사업부 실적 추이 및 전망



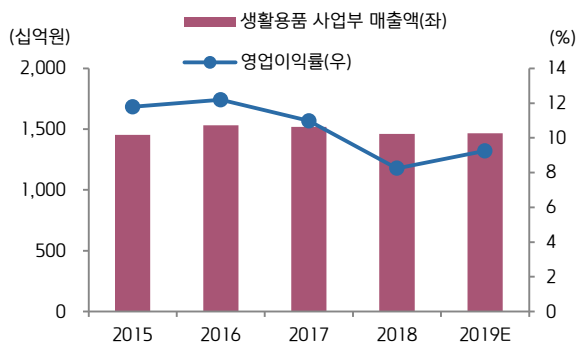
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 화장품 채널 별 매출 비중



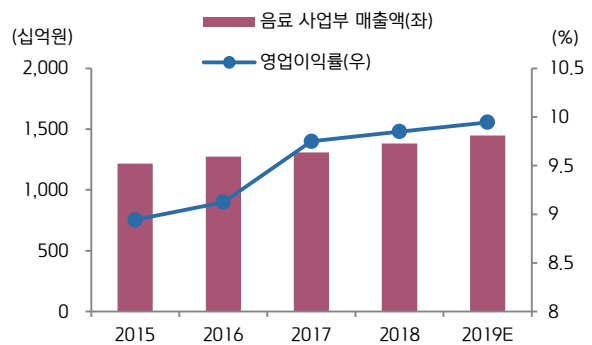
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 생활용품 사업부 실적 추이 및 전망



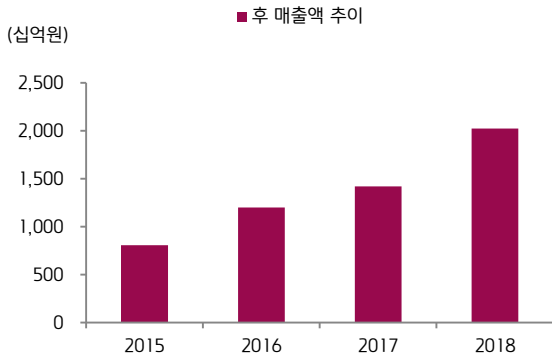
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 음료 사업부 실적 추이 및 전망



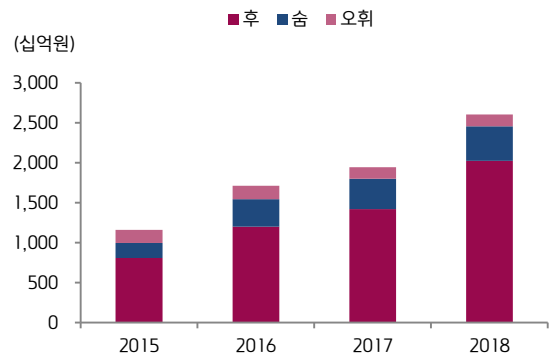
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 '후' 매출액 추이



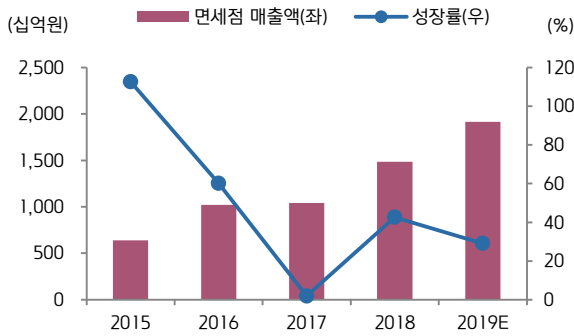
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강 3대 럭셔리 브랜드 실적 추이



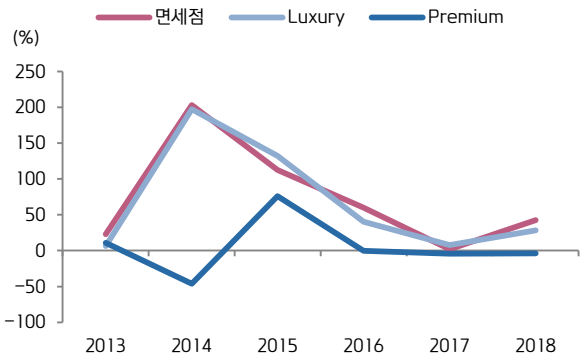
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강의 면세점 매출액 추이 및 전망



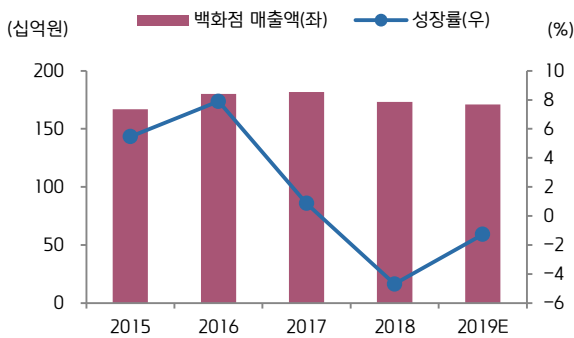
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

LG생활건강의 면세점 및 럭셔리 브랜드 성장률



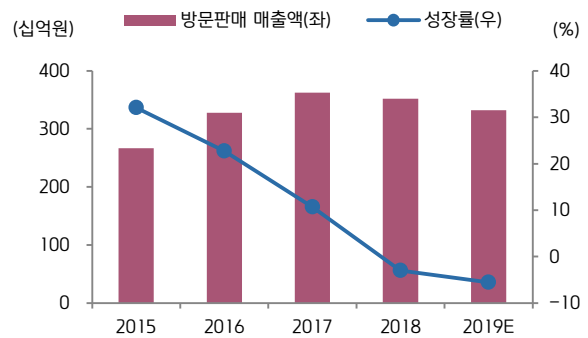
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

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
매출액	6,105.1	6,747.5	7,559.6	7,930.0	8,401.1
매출원가	2,609.7	2,696.4	2,963.4	3,084.8	3,276.4
매출총이익	3,495.5	4,051.1	4,596.2	4,845.2	5,124.7
판매비	2,565.4	3,011.9	3,384.8	3,543.8	3,711.3
영업이익	930.0	1,039.3	1,211.4	1,301.4	1,413.3
EBITDA	1,076.4	1,196.7	1,411.7	1,518.4	1,648.2
영업외손익	-68.9	-83.2	-27.6	-24.0	-24.6
이자수익	3.5	3.8	8.2	13.5	19.6
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
중속 및 관계기업손익	1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
기타	-55.5	-74.1	-23.3	-25.3	-32.2
법인세차감전이익	861.1	956.0	1,183.8	1,277.4	1,388.7
법인세비용	242.8	263.7	319.6	344.9	375.7
계속사업손익	618.3	692.3	864.2	932.5	1,013.1
당기순이익	618.3	692.3	864.2	932.5	1,013.1
지배주주순이익	606.4	682.7	847.8	915.3	994.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.2	10.5	12.0	4.9	5.9
영업이익 증감율	5.6	11.8	16.6	7.4	8.6
EBITDA 증감율	6.1	11.2	18.0	7.6	8.5
지배주주순이익 증감율	6.7	12.6	24.2	8.0	8.6
EPS 증감율	6.7	12.6	24.2	8.0	8.6
매출총이익율(%)	57.3	60.0	60.8	61.1	61.0
영업이익률(%)	15.2	15.4	16.0	16.4	16.8
EBITDA Margin(%)	17.6	17.7	18.7	19.1	19.6
지배주주순이익률(%)	9.9	10.1	11.2	11.5	11.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	735.5	817.1	1,089.4	1,227.1	1,332.9
당기순이익	618.3	692.3	864.2	932.5	1,013.1
비현금항목의 가감	466.9	520.6	606.8	643.2	685.4
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	407.8	427.5	451.8
영업활동자산부채증감	-107.9	-154.4	-62.7	-10.0	-2.7
매출채권및기타채권의감소	-62.3	3.7	-75.8	-40.2	-41.5
재고자산의감소	-16.6	-43.5	-58.1	-40.9	-42.4
매입채무및기타채무의증가	10.3	-42.7	83.3	75.7	86.1
기타	-39.3	-71.9	-12.1	-4.6	-4.9
기타현금흐름	-241.8	-241.4	-318.9	-338.6	-362.9
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	464.8	578.3	656.7
기초현금 및 현금성자산	338.9	386.2	396.6	861.4	1,439.7
기말현금 및 현금성자산	386.2	396.6	861.4	1,439.7	2,096.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,513.6	1,691.2	2,302.8	2,967.7	3,714.0
현금 및 현금성자산	386.2	396.6	861.4	1,439.7	2,096.4
단기금융자산	16.9	16.9	17.7	18.6	19.6
매출채권 및 기타채권	539.8	581.9	657.7	697.8	739.3
재고자산	546.9	614.7	672.8	713.7	756.1
기타유동자산	40.7	98.0	110.9	116.5	122.2
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	6,055.5	6,895.8	7,827.0
유동부채	1,245.4	1,358.9	1,432.2	1,499.9	1,577.9
매입채무 및 기타채무	689.3	725.0	808.3	883.9	970.0
단기금융부채	348.0	376.7	366.7	358.7	350.7
기타유동부채	208.1	257.2	257.2	257.3	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	1,752.2	1,814.8	1,887.9
지배지분	2,996.2	3,512.1	4,205.0	4,965.3	5,804.8
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	4,256.1	5,016.2	5,855.5
비지배지분	85.5	82.0	98.4	115.6	134.4
자본총계	3,081.8	3,594.0	4,303.3	5,081.0	5,939.2

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	34,226	38,534	47,849	51,659	56,120
BPS	169,108	198,221	237,328	280,245	327,623
CFPS	61,249	68,454	83,024	88,933	95,863
DPS	9,000	9,250	9,250	9,250	9,250
주가배수(배)					
PER	34.7	28.6	26.4	24.4	22.5
PER(최고)	37.7	38.8	30.6		
PER(최저)	22.6	26.2	22.3		
PBR	7.03	5.55	5.32	4.51	3.86
PBR(최고)	7.63	7.55	6.18		
PBR(최저)	4.58	5.10	4.49		
PSR	3.45	2.89	2.96	2.82	2.66
PCFR	19.4	16.1	15.2	14.2	13.2
EV/EBITDA	18.9	15.7	14.9	13.5	12.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.3	19.6	15.7	14.5	13.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROA	13.3	13.8	15.3	14.4	13.8
ROE	21.9	21.0	22.0	20.0	18.5
ROIC	20.0	21.5	22.8	23.3	24.1
매출채권회전율	11.8	12.0	12.2	11.7	11.7
재고자산회전율	11.3	11.6	11.7	11.4	11.4
부채비율	55.1	46.8	40.7	35.7	31.8
순차입금비율	7.3	2.6	-8.9	-19.2	-27.7
이자보상배율	66.6	102.5	122.7	135.3	151.0
총차입금	627.7	507.7	494.7	481.7	468.7
순차입금	224.6	94.1	-384.5	-976.7	-1,647.3
NOPLAT	1,076.4	1,196.7	1,411.7	1,518.4	1,648.2
FCF	397.6	403.6	643.2	763.2	842.2

Compliance Notice

- 당사는 9월 24일 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.

고지사항

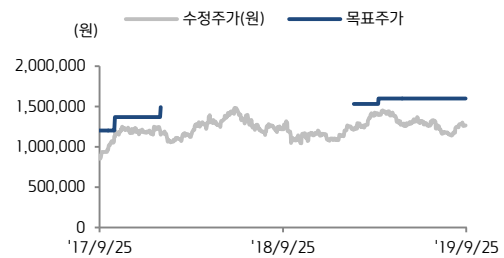
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG생활건강 (051900)	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	-17.06	-9.19
	2019/07/26	Buy (Upgrade)	1,600,000원	6개월	-17.80	-9.19
	2019/08/21	Buy(Maintain)	1,600,000원	6개월	-23.67	-18.75
	2019/09/25	Buy(Maintain)	1,600,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%