

# LG생활건강 (051900)

## 화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>1,527,000원 (M)</b>
현재주가 (10/24)	<b>1,302,000원</b>
상승여력	<b>17%</b>

시가총액	218,845억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	371억원
60일 평균 거래량	30,175주
52주 고	1,453,000원
52주 저	1,044,000원
외인지분율	45.40%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.2	(1.3)	18.9
상대	1.9	(1.4)	19.6
절대(달러환산)	3.1	(0.9)	14.8

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,649	13.1	7.2	19,057	3.1
영업이익	3,119	12.4	3.5	3,091	0.9
세전계속사업이익	3,038	12.0	5.7	2,970	2.3
지배순이익	2,133	4.6	2.5	2,149	-0.8
영업이익률 (%)	15.9	-0.1 %pt	-0.6 %pt	16.2	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	10.9	-0.8 %pt	-0.5 %pt	11.3	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

## 건고한 중국, 불편한 미국

### 투자의견 BUY, 목표주가 1,527,000원 유지

브랜드 후가 다했다. 대중국 수요 강세로 브랜드 후의 성과가 돋보이는 실적이다. 당사는 직전분기 계절성이 발생했던 브랜드 후의 성장 둔화를 고려했으나, 시장 성장을 상회하며 우려를 불식시켰다. 면세와 중국에서 한국 대표 1위 브랜드로서 점유율 확대가 지속되고 있다. 다만 다음 성장엔진이 될 브랜드 숨의 성장 속도는 여전히 어렵다. 반면에, 지난 9월 인수 완료한 New Avon은 불편한 요소다. 보유했던 브랜드는 다양한 인디 브랜드의 탄생으로 이미 북미에서 도태되었다고 판단되며, 영업망 또한 전통 채널 중심이다. 시너지 달성 보다 손익 부담이 우선시 될 것이다. LG생활건강은 4분기 100억원의 손실, 2020년 매출 5천억원에 손익분기점을 목표로, 당사는 인수 초년도에 손익분기점 달성 가능성은 낮을 것으로 판단하며 2020년 매출 5천억원, 영업손실 400억원을 실적 추정치에 반영하였다.

2020년에도 화장품 업종 화두는 럭셔리, 중국, 면세가 될 것이다. 궁극적으로 럭셔리 브랜드를 보유한 대형주로 관심이 집중될 것으로 판단한다. 브랜드 후의 수요는 견고하나, 다음 성장엔진의 투자 지속과 New Avon은 손익 측면에서 부담 요소로 작용할 것으로 예상되며, 화장품 부문의 수익성이 2018년 20%에서 2020년E 17%로 하락 전망한다. 이를 반영하며 2019년, 2020년 EPS를 각각 3%, 7% 하향 조정하였다. 투자의견 BUY, 목표주가 1,527,000원 유지한다. 목표주가는 12m Fwd EPS, 화장품 부문 Target P/E는 글로벌 동종 기업 평균 P/E 32x를 적용하여 산출하였다.

### 3Q19 Review: 브랜드 후가 다했다

LG생활건강의 3분기 실적은 연결 매출 1조 9,649억원(YoY+13%, QoQ+7%), 영업이익 3,118억원(YoY+12%), 영업이익률 15.9%(YoY-0.1%p)을 기록하며, 컨센서스와 당사 추정치에 부합했다.

▶ 화장품 부문은 매출 1조 1,608억원(YoY+22%, QoQ+5%), 영업이익 2,119억원(YoY+15%)을 달성했다. 브랜드 후는 전년동기비 28%, 전분기비 7% 성장하며 분기 최대 매출(6,419억원)을 기록했다. 반면에 숨(로시크숨마 포함)은 전년동기비 4% 성장에 그치며 부진했다. 3분기 국내 면세시장 규모는 전년동기비 31%, 전분기비 7% 고성장했는데, LG생활건강의 ▷면세 매출은 4,968억원으로 전년동기비 27%, 전분기비 13% 증가하며 점유율이 회복세에 있으며, 특히 브랜드 후는 대중국 수요 강세로 면세 채널내 비중이 85%(+2%p)까지 확대되었다. ▷순수 내수 채널은 전년동기비 한자리수 감소 추정되며, 방판 채널 매출은 15% 성장했으나, 백화점 매출은 11% 감소했다. 중국 화장품 시장은 금액기준 전년동기비 35% 증가, 전분기비 3% 감소했는데, LG생활건강의 ▷중국법인 매출은 1,800억원으로 전년동기비 35% 증가, 전분기비 9% 감소하며 시장 점유율이 대체로 유지되었다. 브랜드 후와 숨이 각각 40%, 23% 성장했다. 럭셔리 브랜드 비중이 전년동기비 확대되었으나, 중국법인의 마케팅 확대 기초 및 New Avon법인의 연결 회계 인식에 따라 ▷영업이익률은 18.3%로 전년동기비 1%p 하락했다. (New Avon 매출 400억원, 손실 50억원 추정 반영, 인수 효과 제외 시 +0.1%p 개선)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	61,051	67,475	76,067	84,124
영업이익	9,300	10,393	11,543	12,269
지배순이익	6,064	6,827	7,838	8,310
PER	25.6	28.7	26.8	25.2
PBR	5.4	5.8	5.2	4.6
EV/EBITDA	15.4	17.3	16.9	16.0
ROE	21.9	21.0	20.5	18.9

자료: 유안타증권

▶생활용품 부문은 매출 4,011억원(YoY+3%), 영업이익 451억원(YoY+5%), 영업이익률 11.2%(YoY+0.2%p)을 달성했다. 생활용품 시장은 온/오프라인 전방위적으로 가격경쟁이 진행되며 규모가 감소하고 있으나 프리미엄화를 통한 차별화된 제품을 통해 시장 점유율은 지속적으로 확대 중이다. 중국 생활용품 또한 전년동기비 9% 성장하며 견고한 성과를 기록했다.

▶음료 부문은 매출 4,029억원(YoY+2%), 영업이익 549억원(YoY+8%), 영업이익률 13.6%(YoY+0.7%p)을 기록했다. 물량기준 성장은 전년동기비 1%, 가격 효과는 2% 수준이다. 프리미엄 제품군 중심으로 성장이 지속되었으며, 대다수 원부자재의 가격이 하락함에 따라 우호적인 환경이 조성되었다.

[표 1] 화장품 부문 주요 사항 요약

**화장품 매출액 1조 1,608억원(YoY+22%), 영업이익 2,119억원(YoY+15%), 영업이익률 18%**

\* 럭셔리 매출 8,985억원(YoY+23%, QoQ+4%)

. 후 6,419억원(YoY+28%, QoQ+7%), 슝 1,091억원(YoY+4%, QoQ-12%), 오휘 406억원(YoY+22%, QoQ-8%)

\* 면세 매출 4,968억원(YoY+27%, QoQ+13%), 해외 면세점 비중 5%

. 브랜드별 비중: 후 85%, 슝 10%, 오휘 2%

. 브랜드별 성장률: 후 30% 이상, 슝 flat, 오휘 50% 이상 성장 달성

\* 슝 부진 원인?

. 타 브랜드의 면세점 프로모션 영향

. 슝마 라인으로 마케팅 집중했으나, 효과는 미미

. 중국을 제외한 대부분 채널에서 부진

. 오히려 오휘의 시장 반응이 견고

\* 중국 매출 1,800억원(YoY+35%, QoQ-9%)

. 후 1,230억원(YoY+40%), 매장수 211개점(+5개점 QoQ, 2019년 218개점 목표)

. 슝 210억원(YoY+23%), 매장수 95개점(+5개점 QoQ, 2019년 96개 목표)

. 영업이익률 20% 수준, 브랜드 투자/마케팅 투자 진행으로 수익성은 유지/소폭 하락 예상

. 2020년 20% 이상 성장 목표

\* 뉴에이본(New Avon)

. 매출 하락하고, 손실을 크게 보고 있던 회사. 제품 차별화 요소 미미, 할인 지속, 저가 중심 브랜드 조성

. 4월 말 계약 완료 후, 10월부터 LG 생활건강 제품 판매: 에이본 브랜드 제품력 확대, 더페이스샵 및 퍼스널케어 물량 조달

. 2020년 5천억원 매출, bep 목표

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
<b>연결 매출액</b>	6,747.5	7,606.7	8,412.4	1,659.2	1,652.6	1,737.2	1,698.5	1,874.8	1,832.5	1,964.9	1,934.6
화장품	3,905.4	4,684.6	5,427.4	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,275.3
1. 기존사업	3,905.4	4,519.6	4,927.4	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,139.6	1,108.9	1,120.8	1,150.3
2. New Avon	-	165.0	500.0	-	-	-	-	-	-	40.0	125.0
생활용품	1,461.2	1,486.7	1,506.0	394.7	337.2	389.5	339.8	401.4	343.4	401.1	340.8
음료	1,380.9	1,439.5	1,479.0	316.8	362.0	393.5	308.6	333.7	380.3	402.9	318.4
% YoY											
매출액	11%	13%	11%	6%	11%	11%	14%	13%	11%	13%	14%
화장품	19%	20%	16%	12%	23%	24%	18%	20%	16%	22%	21%
1. 기존사업	19%	16%	9%	12%	23%	24%	18%	20%	16%	17%	10%
생활용품	-4%	2%	1%	-5%	-6%	-8%	5%	2%	2%	3%	0%
음료	6%	4%	3%	6%	2%	4%	12%	5%	5%	2%	3%
% 매출비중											
화장품	58%	62%	65%	57%	58%	55%	62%	61%	61%	59%	66%
생활용품	22%	20%	18%	24%	20%	22%	20%	21%	19%	20%	18%
음료	20%	19%	18%	19%	22%	23%	18%	18%	21%	21%	16%
매출총이익	4,051.1	4,702.0	5,135.2	989.2	989.8	1,029.0	1,043.1	1,161.2	1,133.8	1,209.2	1,197.7
판매관리비	3,011.9	3,547.7	3,908.3	705.5	722.6	751.5	832.3	839.1	832.4	897.4	978.8
<b>연결 영업이익</b>	1,039.3	1,154.3	1,226.9	283.7	267.3	277.5	210.8	322.1	301.5	311.8	218.9
화장품	783.1	881.2	946.9	212.0	194.5	184.0	184.0	246.2	225.8	211.9	197.3
1. 기존사업	783.1	896.2	986.9	212.0	194.5	184.2	192.4	246.2	225.8	216.9	207.3
2. New Avon	-	-15.0	-40.0	-	-	-	-	-	-	-5.0	-10.0
생활용품	120.6	125.5	128.7	41.9	27.3	42.8	8.5	43.4	28.2	45.1	8.8
음료	136.0	147.7	151.4	29.8	45.6	50.8	9.9	32.5	47.5	54.9	12.7
% YoY											
영업이익	12%	11%	6%	9%	15%	10%	14%	14%	13%	12%	4%
화장품	23%	13%	7%	20%	30%	31%	9%	16%	16%	15%	7%
1. 기존사업	23%	14%	10%	20%	30%	31%	14%	16%	16%	18%	8%
생활용품	-28%	4%	3%	-24%	-27%	-35%	9%	3%	3%	5%	4%
음료	7%	8%	3%	5%	1%	11%	19%	9%	4%	8%	29%
% 이익비중											
화장품	75%	76%	77%	75%	73%	66%	87%	76%	75%	68%	90%
생활용품	12%	11%	10%	15%	10%	15%	4%	13%	9%	14%	4%
음료	13%	13%	12%	11%	17%	18%	5%	10%	16%	18%	6%
지배주주 손이익	682.7	783.8	831.0	193.8	184.7	203.8	100.5	223.5	208.2	213.3	138.8
% Margin											
매출총이익률	60%	62%	61%	60%	60%	59%	61%	62%	62%	62%	62%
영업이익률	15%	15%	15%	17%	16%	16%	12%	17%	16%	16%	11%
화장품	20%	19%	17%	22%	20%	19%	18%	22%	20%	18%	15%
1. 기존사업	20%	20%	20%	22%	20%	19%	18%	22%	20%	19%	18%
2. New Avon	-	-9%	-8%	-	-	-	-	-	-	-13%	-8%
생활용품	8%	8%	9%	11%	8%	11%	3%	11%	8%	11%	3%
음료	10%	10%	10%	9%	13%	13%	3%	10%	13%	14%	4%
순이익률	10%	10%	9.9%	12%	11%	12%	6%	12%	11%	11%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터.

[참고] ①기존사업: New Avon 을 제외한 화장품 부문 전체(국내+해외) ② New Avon(2019.08.14 지분 취득 완료/ 지분율 100%/ 취득금액 1,450 억원) 손익 가정은 유안타증권 추정치

[표 3] 화장품 부문 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
화장품	3,905.4	4,684.6	5,427.4	947.7	953.4	954.2	1,050.1	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,275.3
국내	2,660.0	2,966.5	3,215.5	703.2	688.4	664.1	668.9	763.5	723.5	763.8	715.7
- 국내(면세제외)	1,301.0	1,255.3	1,310.7	364.9	338.5	301.5	296.1	339.0	321.7	299.9	292.6
- 면세	1,483.7	1,856.9	2,072.3	338.3	349.9	391.2	404.3	462.7	438.0	496.8	459.3
해외	1,245.4	1,553.1	1,711.9	277.7	296.5	290.1	381.2	376.1	385.4	357.0	434.6
- 중국	625.0	818.8	917.0	150.4	157.3	133.3	183.9	209.1	198.2	180.0	231.5
- New Avon	-	165.0	500.0	-	-	-	-	-	-	40.0	125.0
% YoY											
국내	8%	12%	8%	1%	13%	14%	6%	14%	10%	15%	7%
- 국내(면세제외)	-8%	-4%	4%	-4%	-10%	-9%	-10%	-7%	-5%	-1%	-1%
- 면세	43%	25%	12%	21%	71%	57%	34%	37%	25%	27%	14%
해외	51%	25%	10%	51%	53%	53%	48%	35%	30%	23%	14%
- 중국	67%	31%	12%	92%	97%	41%	52%	39%	26%	35%	26%
채널별											
- 백화점	173.2	159.1	159.9	47.4	45.8	39.1	41.0	44.4	39.9	34.8	39.9
- 면세점	1,483.7	1,856.9	2,072.3	338.3	349.9	391.2	404.3	462.7	438.0	496.8	459.3
- 방판	351.8	386.2	408.9	90.0	98.2	85.9	77.7	96.9	105.3	98.7	85.3
- 기타 (해외 포함)	1,896.6	2,282.5	2,786.3	472.0	459.5	438.0	527.2	535.6	525.6	530.5	690.8
% YoY											
- 백화점	-6%	-8%	1%	-3%	-6%	-5%	-12%	-6%	-13%	-11%	-3%
- 면세점	42%	25%	12%	20%	70%	57%	34%	37%	25%	27%	14%
- 방판	-3%	10%	6%	-5%	-4%	-6%	3%	8%	7%	15%	10%
- 기타	10%	20%	22%	10%	8%	11%	12%	13%	14%	21%	31%

자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] 중국법인 분기 매출을 유안타 증권 추정치

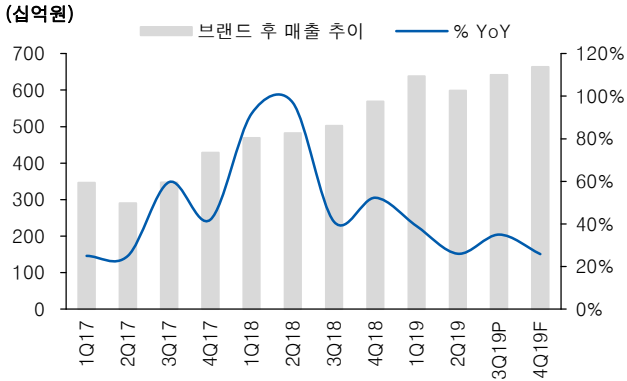
[표 4] 브랜드별 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
Luxury	2,996.6	3,590.2	3,997.4	707.9	740.8	730.9	817.0	893.4	866.1	898.5	932.3
- 후	2,022.6	2,542.1	2,837.2	469.1	482.4	501.9	569.2	638.2	598.8	641.9	663.2
- 슝	433.8	470.0	512.9	104.2	115.4	105.0	109.2	121.9	124.2	109.1	114.8
- 오휘	147.5	165.8	187.2	37.3	39.1	33.4	37.8	38.7	44.4	40.6	42.1
- 빌리프	99.5	97.0	105.8	25.6	24.8	22.9	26.3	23.9	24.4	23.2	25.5
Premium	908.8	1,094.4	1,430.0	239.8	212.6	223.3	233.1	246.2	242.8	262.3	343.1
% YoY											
Luxury	29%	20%	11%	20%	39%	36%	24%	26%	17%	23%	14%
- 후	43%	26%	12%	35%	66%	44%	33%	36%	24%	28%	17%
- 슝	15%	8%	9%	6%	18%	24%	12%	17%	8%	4%	5%
- 오휘	1%	12%	13%	-14%	5%	5%	12%	4%	13%	22%	11%
- 빌리프	-5%	-2%	9%	-5%	-8%	-1%	-5%	-6%	-2%	1%	-3%
Premium	-6%	20%	31%	-7%	-12%	-4%	1%	3%	14%	17%	47%

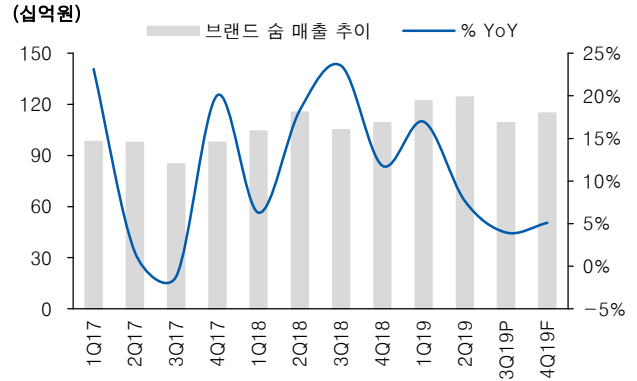
자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] New Avon 은 Premium 부문에 합산

[그림 1] 브랜드 후의 분기 매출 추이 및 전망



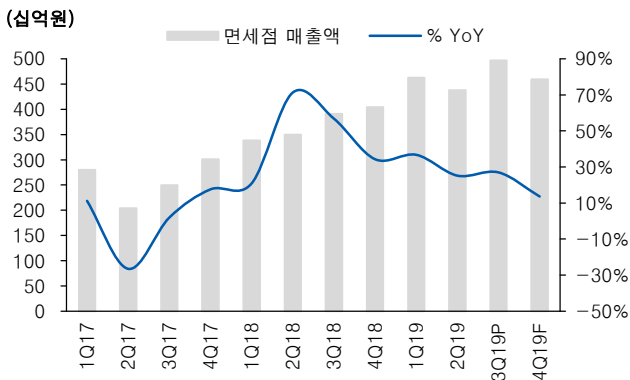
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 브랜드 숨의 분기 매출 추이 및 전망



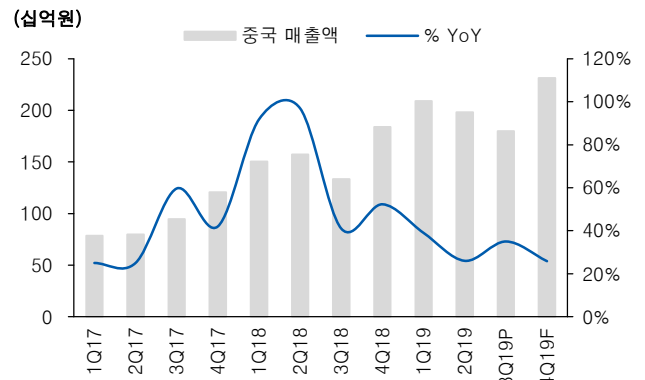
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 면세 채널 매출 추이 및 전망



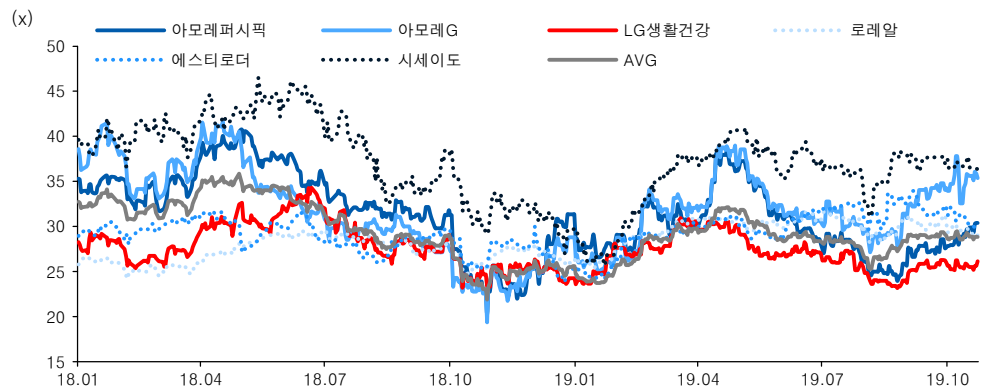
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 중국법인 매출 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 글로벌 주요 화장품 기업 Fwd P/E Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, %, X)

품목별	2019-10-24	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	네오팜	한국콜마	코스맥스	코스메카코리아
회계표준		IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS
다음 결산 월/년		12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y
Market (Exchange)		Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE
Share Price (local)		1,304,000	158,500	70,300	184,000	28,000	47,050	44,550	70,400	12,700
Market Cap. (bn)		20,366.1	9,265.7	5,796.8	1,313.8	739.5	386.2	1,019.4	707.5	135.6
Related Index		KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI
Currency		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
Sales (Bn)	2018	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	66.3	1,357.9	1,259.7	303.3
	2019	7,490.7	5,521.2	6,210.3	1,396.6	693.9	83.9	1,587.2	1,370.9	384.3
	2020	8,148.0	5,885.9	6,553.0	1,486.8	733.1	98.9	1,723.9	1,533.2	433.7
OP (Bn)	2018	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	19.2	90.0	52.3	9.8
	2019	1,176.1	416.3	494.2	83.0	58.8	23.7	136.9	55.2	13.8
	2020	1,306.5	502.3	613.5	101.0	67.2	28.5	158.2	75.5	18.9
OP margin(%)	2018	15.4	9.1	9.0	4.4	11.3	28.9	6.6	4.2	3.2
	2019	15.7	7.5	8.0	5.9	8.5	28.2	8.6	4.0	3.6
	2020	16.0	8.5	9.4	6.8	9.2	28.8	9.2	4.9	4.3
NP (Bn)	2018	682.7	332.2	142.3	57.4	56.4	15.4	42.3	32.6	9.0
	2019	802.6	284.0	154.1	69.3	45.4	18.7	57.6	34.1	8.6
	2020	899.2	346.1	191.0	86.0	51.9	22.6	73.1	48.1	12.2
EPS (Local)	2018	43,712	5,683	1,726	8,035	2,147	2,060	1,893	3,246	840
	2019	48,586	4,490	1,835	9,657	1,726	2,397	2,537	3,520	849
	2020	54,511	5,496	2,319	11,984	1,967	2,794	3,149	4,898	1,147
EPS growth	2018	12.6	-15.7	-29.8	138.9	35.1	33.0	-12.8	73.0	-9.7
	2019	11.2	-21.0	6.3	20.2	-19.6	16.4	34.0	8.4	1.0
	2020	12.2	22.4	26.4	24.1	14.0	16.6	24.1	39.2	35.2
PER(x)	2018	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	20.7	36.1	40.0	38.7
	2019	26.8	35.3	38.3	19.1	16.2	19.6	17.6	20.0	15.0
	2020	23.9	28.8	30.3	15.4	14.2	16.8	14.1	14.4	11.1
PBR(x)	2018	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	5.4	3.6	4.9	2.8
	2019	5.4	2.3	1.9	2.2	2.2	5.1	2.1	2.4	1.0
	2020	4.6	2.1	1.8	2.0	1.9	4.0	1.8	2.1	1.0
EV/EBITDA(x)	2018	14.8	12.8	8.6	16.0	12.8	14.7	15.8	19.5	15.2
	2019	14.9	13.7	10.3	13.7	8.9	12.3	12.0	13.9	8.6
	2020	13.6	11.8	9.0	12.2	8.0	10.5	10.9	11.2	7.9
ROE(%)	2018	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	28.8	11.4	13.5	7.5
	2019	20.8	6.3	5.0	12.1	14.0	28.4	13.2	12.0	8.9
	2020	19.8	7.3	6.5	13.4	14.4	26.5	14.6	14.9	10.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 5] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억유로, 십억달러, 십억엔, 십억위안, %, X)

품목별	2019-10-24	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이화화	프로아
회계표준		IAS/IFRS	US GAPP	US GAPP	JP GAPP	JP GAPP	CN GAPP	CN GAPP
다음 결산 월/년		12/19Y	06/20Y	06/20Y	12/19Y	03/20Y	12/19Y	12/19Y
Market (Exchange)		EN Paris	New York	New York	Tokyo	Tokyo	Shanghai	Shanghai
Share Price (local)		239	186	123	8,561	18,280	35	86
Market Cap. (bn)		134.3	67.1	306.7	3,424.4	1,107.6	23.7	17.4
Related Index		CAC	SPX	SPX	TPX	TPX	SHASHR	SHASHR
Currency		EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
Sales (Bn)	2018	26.9	13.7	66.8	1,094.8	303.4	7.1	2.4
	2019	29.4	14.9	67.7	1,165.4	333.0	7.9	3.1
	2020	31.1	16.0	70.4	1,255.7	350.6	8.9	4.0
OP (Bn)	2018	4.8	2.1	13.4	108.4	48.4	0.6	0.4
	2019	5.5	2.3	5.5	122.6	52.4	0.8	0.5
	2020	5.9	2.9	15.6	150.1	54.0	0.9	0.6
OP margin(%)	2018	17.9	15.0	20.0	9.9	16.0	8.1	15.9
	2019	18.6	15.6	8.1	10.5	15.7	10.3	15.7
	2020	18.9	18.3	22.1	12.0	15.4	10.2	16.1
NP (Bn)	2018	4.0	1.7	11.2	61.4	30.6	0.5	0.3
	2019	4.3	2.0	11.9	81.4	37.0	0.7	0.4
	2020	4.7	2.2	12.9	97.7	36.7	0.7	0.5
EPS (Local)	2018	7	5	4	154	537	1	1
	2019	8	5	5	203	649	1	2
	2020	8	6	5	243	645	1	3
EPS growth	2018	6.5	30.0	7.7	170.0	41.3	39.7	10.8
	2019	9.8	18.4	7.1	31.8	20.9	20.7	33.5
	2020	7.5	11.8	8.8	19.9	-0.5	11.9	32.5
PER(x)	2018	28.9	31.6	18.7	44.8	41.5	33.7	30.6
	2019	30.8	34.3	25.1	42.3	31.3	36.1	44.9
	2020	28.6	31.2	25.0	35.2	28.3	32.3	33.9
PBR(x)	2018	4.2	15.1	6.0	6.1	5.6	3.2	5.2
	2019	4.7	15.1	6.0	6.7	5.6	3.8	8.6
	2020	4.4	11.6	5.1	5.9	3.9	3.5	7.1
EV/EBITDA(x)	2018	21.7	20.6	13.4	21.0	21.3	-	19.7
	2019	19.9	23.2	35.7	19.6	17.7	26.1	30.4
	2020	18.6	19.4	17.8	16.4	16.0	22.0	23.2
ROE(%)	2018	15.1	24.4	18.3	14.1	17.6	9.7	18.2
	2019	15.5	39.3	7.6	17.1	18.8	10.6	19.4
	2020	15.8	45.9	27.6	18.4	16.8	11.0	21.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>61,051</b>	<b>67,475</b>	<b>76,067</b>	<b>84,124</b>	<b>87,564</b>
매출원가	26,097	26,964	29,047	32,772	33,413
매출총이익	34,955	40,511	47,020	51,352	54,151
판매비	25,654	30,119	35,477	39,083	40,951
<b>영업이익</b>	<b>9,300</b>	<b>10,393</b>	<b>11,543</b>	<b>12,269</b>	<b>13,199</b>
EBITDA	10,764	11,967	12,859	13,468	14,293
영업외손익	-689	-832	-623	-636	-668
외환관련손익	-42	-15	-13	-13	-13
이자손익	-105	-63	-43	-38	-28
관계기업관련손익	13	-13	37	37	-13
기타	-555	-741	-604	-623	-614
법인세비용차감전순손익	8,611	9,560	10,920	11,633	12,531
법인세비용	2,428	2,637	2,969	3,209	3,457
계속사업순손익	6,183	6,923	7,950	8,424	9,074
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,183	6,923	7,950	8,424	9,074
<b>지배지분순이익</b>	<b>6,064</b>	<b>6,827</b>	<b>7,838</b>	<b>8,310</b>	<b>8,952</b>
포괄순이익	6,023	6,925	7,952	8,426	9,076
지배지분포괄이익	5,907	6,834	7,848	8,315	8,957

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>15,136</b>	<b>16,912</b>	<b>21,606</b>	<b>25,175</b>	<b>29,188</b>
현금및현금성자산	3,862	3,966	7,169	9,341	12,756
매출채권 및 기타채권	5,398	5,819	6,527	7,191	7,474
재고자산	5,469	6,147	6,930	7,664	7,978
비유동자산	32,649	35,847	37,527	39,526	41,492
유형자산	16,166	18,133	20,032	22,244	24,418
관계기업등 지분관련자산	555	524	511	498	484
기타투자자산	557	104	104	104	104
<b>자산총계</b>	<b>47,785</b>	<b>52,759</b>	<b>59,133</b>	<b>64,701</b>	<b>70,680</b>
유동부채	12,454	13,589	13,588	13,886	13,937
매입채무 및 기타채무	6,893	7,250	7,416	7,714	7,765
단기차입금	710	2,108	2,108	2,108	2,108
유동성장기부채	2,650	1,635	1,635	1,635	1,635
비유동부채	4,513	3,230	3,169	3,108	3,047
장기차입금	183	71	71	71	71
사채	2,497	999	938	877	816
<b>부채총계</b>	<b>16,967</b>	<b>16,819</b>	<b>16,757</b>	<b>16,994</b>	<b>16,984</b>
지배지분	29,962	35,121	41,409	46,619	52,471
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	30,441	35,634	41,920	47,128	52,978
비지배지분	855	820	966	1,088	1,224
<b>자본총계</b>	<b>30,818</b>	<b>35,940</b>	<b>42,376</b>	<b>47,707</b>	<b>53,696</b>
순차입금	2,126	918	-2,346	-4,578	-8,055
총차입금	6,157	5,053	4,992	4,931	4,870

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>7,355</b>	<b>8,171</b>	<b>8,083</b>	<b>8,682</b>	<b>9,823</b>
당기순이익	6,183	6,923	7,950	8,424	9,074
감가상각비	1,271	1,357	1,111	1,000	900
외환손익	23	3	13	13	13
종속, 관계기업 관련손익	-13	13	-37	-37	13
자산부채의 증감	-1,079	-1,544	-2,043	-1,819	-1,264
기타현금흐름	970	1,419	1,089	1,102	1,087
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-3,338</b>	<b>-4,303</b>	<b>-5,716</b>	<b>-5,715</b>	<b>-5,715</b>
투자자산	-406	-2	-2	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,842	-3,563	-5,000	-5,000	-5,000
유형자산 감소	23	33	0	0	0
기타현금흐름	-112	-771	-714	-714	-714
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-3,511</b>	<b>-3,780</b>	<b>-1,840</b>	<b>-1,840</b>	<b>-1,840</b>
단기차입금	-189	862	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1,694	-2,905	-61	-61	-61
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,340	-1,617	-1,659	-1,659	-1,659
기타현금흐름	-288	-120	-120	-120	-120
연결범위변동 등 기타	-32	17	2,676	1,044	1,148
<b>현금의 증감</b>	<b>473</b>	<b>104</b>	<b>3,203</b>	<b>2,171</b>	<b>3,416</b>
기초 현금	3,389	3,862	3,966	7,169	9,341
기말 현금	3,862	3,966	7,169	9,341	12,756
NOPLAT	9,300	10,393	11,543	12,269	13,199
FCF	4,221	3,993	2,678	3,265	4,388

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

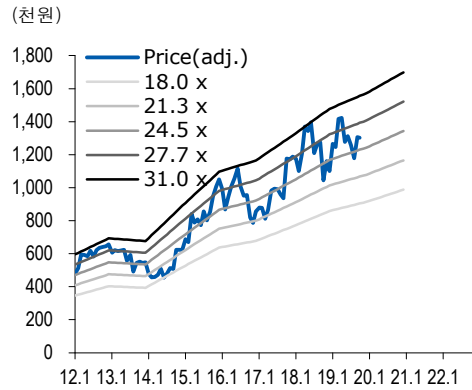
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	37,613	42,466	47,686	50,712	54,820
BPS	178,815	209,600	247,130	278,225	313,149
EBITDAPS	60,754	67,542	72,578	76,016	80,670
SPS	344,575	380,832	429,321	474,798	494,213
DPS	9,000	9,250	9,250	9,250	9,250
PER	25.6	28.7	26.8	25.2	23.3
PBR	5.4	5.8	5.2	4.6	4.1
EV/EBITDA	15.4	17.3	16.9	16.0	14.8
PSR	2.8	3.2	3.0	2.7	2.6

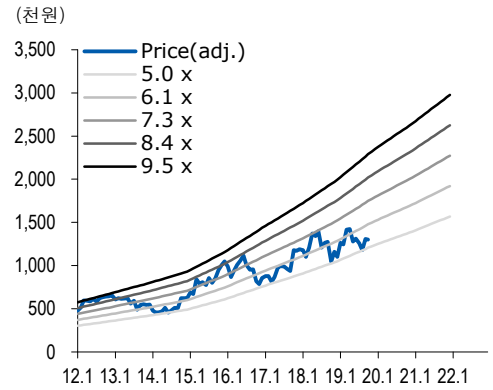
재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.2	10.5	12.7	10.6	4.1
영업이익 증가율 (%)	5.6	11.7	11.1	6.3	7.6
지배순이익 증가율 (%)	6.7	12.6	14.8	6.0	7.7
매출총이익률 (%)	57.3	60.0	61.8	61.0	61.8
영업이익률 (%)	15.2	15.4	15.2	14.6	15.1
지배순이익률 (%)	9.9	10.1	10.3	9.9	10.2
EBITDA 마진 (%)	17.6	17.7	16.9	16.0	16.3
ROIC	21.2	21.9	22.0	21.5	21.7
ROA	13.1	13.6	14.0	13.4	13.2
ROE	21.9	21.0	20.5	18.9	18.1
부채비율 (%)	55.1	46.8	39.5	35.6	31.6
순차입금/자기자본 (%)	7.1	2.6	-5.7	-9.8	-15.4
영업이익/금융비용 (배)	66.6	102.5	115.3	124.2	135.4



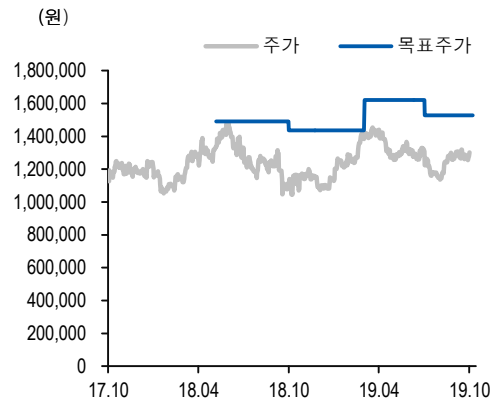
P/E band chart



P/B band chart



LG 생화건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-25	BUY	1,527,000	1년		
2019-07-26	BUY	1,527,000	1년		
2019-03-26	BUY	1,621,000	1년	-17.46	-10.36
2018-10-24	BUY	1,436,000	1년	-17.46	-1.39
2018-05-30	BUY	1,491,000	1년	-14.53	-0.74

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.