

BUY(Maintain)

목표주가: 1,280,000원

주가(1/26): 965,000원

시가총액: 16조2,411억원

의류/생활용품

Analyst 이희재

02) 3787-4704

Heejae0403@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/26)		1,871.69pt
52 주 주가동향		162,411억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	1,057,000원	626,000원
수익률	-8.70%	54.15%
1M	절대	상대
6M	-6.7%	-0.7%
1Y	28.8%	40.8%

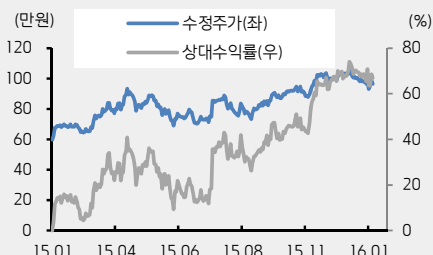
Company Data

발행주식수	17,718천주
일평균 거래량(3M)	35천주
외국인 지분율	43.20%
배당수익률(15E)	0.52%
BPS(15E)	114,804원
주요 주주	엘지 외 2인 34.03%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015P	2016E	2017E
매출액	46,770	53,285	59,105	65,757
보고영업이익	5,110	6,841	7,883	9,264
EBITDA	6,322	7,974	9,173	10,756
세전이익	4,802	6,466	7,752	9,258
순이익	3,546	4,716	5,698	6,805
자배주주지분순이익	3,494	4,610	5,569	6,651
EPS(원)	22,373	29,516	35,658	42,586
증감률(%)YoY	-2.2	31.9	20.8	19.4
PER(배)	27.8	35.6	29.4	24.7
PBR(배)	6.7	9.1	7.4	6.0
EV/EBITDA(배)	17.9	23.3	20.0	16.6
보고영업이익률(%)	10.9	12.8	13.3	14.1
핵심영업이익률(%)	10.9	12.9	13.3	14.1
ROE(%)	22.3	24.7	24.2	23.6
순부채비율(%)	50.0	30.3	14.8	-1.7

Price Trend



LG생활건강 (051900)

4Q15 Review: 프레스티지 브랜드의 고성장



4분기 매출액 YoY +13.0%, 영업이익 +32.7% 기록. 화장품 부문은 프레스티지 브랜드의 고성장으로 전체 매출을 견인한 것으로 판단함. 2016년 중순 발효화장품 '숨'과 '사가오브수'의 중국 런칭이 예정되어 있고, 프리미엄 한방삼푸 '리엔윤고'의 SKU 확대 등 포트폴리오 다각화가 기대됨에 따라 꾸준한 성장을 이어갈 것으로 예상함.

>>> 4분기 매출액 YoY +13.0%, 영업이익 +32.7%, 기대에 부합

LG생활건강의 4분기 IFRS 연결실적은 매출액은 1조3,287억원(YoY +13.0%)과 영업이익 1,474억원(YoY +32.7%), 이익률 11.1%(YoY +1.6%p)으로 당사 기대치에 부합했음.

- 화장품: 매출액 6,781억원(+21.5%), 영업이익 1,078억원(+36.1%) 기록. 프레스티지 브랜드(YoY +43.8%)인 '후'(YoY +46.5%)뿐 아니라 '숨'(YoY +85.4%) 또한 고성장을 견인함. 또한 프레스티지 비중('14년 38.7%→'15년 49.5%) 확대는 전체 수익성 개선에도 기여. 면세점 매출은 2,082억원으로 전년 대비 72.0%의 고성장을 기록하며 4Q 중국인 입국자수 1,622,971명 (YoY+12.4%)이 비해 인당 구매액이 지속 확대되고 있는 것으로 판단됨.

- 생활용품: 매출액 3,595억원(+2.4%), 영업이익 270억원(+1.0%) 기록. 약 100억원 규모의 추석 선물세트 반품에 따른 명절 시점 영향으로 저성장세에 그침.

- 음료: 매출액 2,911억원(+9.1%)과 영업이익 128억원(+128.7%) 기록. '14년 하반기 통상임금 영향에 따른 기저효과와 고마진의 탄산음료의 높은 성장(+14.6%)으로 정상 마진으로 돌아온 것으로 판단함.

>>> 2016년 매출 +10.9%, 영업이익 +15.2% 전망

2016년은 매출액 5조8,966억원(YoY+10.9%)과 영업이익 7,883억원(+15.2%)을 전망함. '15년은 화장품 +25.2%의 고성장으로 베이스가 높아졌지만 향후 중국 시장 포트폴리오 다각화를 통해 성장을 지속할 것으로 기대함. 현재 면세채널에서 반응이 좋은 '숨'과 '사가오브수'의 '16년 중순 중국 시장 런칭 및 '15년말에 런칭한 한방삼푸 리엔윤고 또한 신성장 드라이브로 주목할 것임. 기존 '후'도 중국내 백화점 매장수 150개(현재 124개)까지 확대할 것으로 추정하고, 향후 온라인 채널 강화로 수익성 확보 전략을 펼쳐나갈 것으로 여겨짐.

최근 동사 주가는 중국 경기 상황 우려에 따른 투자センチ멘탈이 약해짐에 따라 주가 흐름도 슬로우함. 다만 중장기적으로는 국내 면세 성장뿐 아니라 해외 사업 확대(신규 브랜드 런칭, 온라인 채널 강화, 생활용품 프리미엄화)를 통한 성장성이 기대된다는 점에서 투자자의 BUY와 목표주가 128만원을 유지함.

LG생활건강 매출 부문별 추정 (단위: 십억원, %)

		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	2014	2015P	2016E	2017E
Sales		1,128	1,142	1,230	1,176	1,302	1,311	1,387	1,329	4,677	5,329	5,911	6,576
화장품		454	464	480	558	610	596	565	678	1,956	2,448	2,847	3,339
	Korea ex TFS	272	278	299	341	404	362	344	434	1,189	1,544	1,787	2,082
	Prestige	124	150	170	216	264	253	239	313	660	1,069	1,336	1,649
	백화점	42	41	35	41	44	42	37	43	158	166	173	179
	면세점	38	59	83	121	151	141	136	208	300	636	878	1,168
	방판	44	50	52	55	70	69	66	62	202	266	285	302
	국내기타	148	128	130	124	140	109	105	121	530	475	451	433
	Mass	146	151	150	163	157	157	149	164	611	630	676	731
	기타	36	35	31	55	49	76	69	80	158	275	384	527
생활용품		402	340	409	351	416	368	454	360	1,502	1,597	1,710	1,815
음료		273	338	342	267	276	347	368	291	1,219	1,282	1,353	1,421
YoY(%)	Sales	5.2%	6.2%	6.8%	14.5%	15.4%	14.8%	12.7%	13.0%	8.1%	13.9%	10.9%	11.3%
	화장품	4.8%	11.7%	22.6%	32.2%	34.5%	28.3%	17.7%	21.5%	17.7%	25.2%	16.3%	17.3%
	Korea ex TFS	1.0%	12.1%	31.2%	52.3%	48.8%	30.1%	15.0%	27.3%	22.8%	29.8%	15.8%	16.5%
	Prestige	12.9%	43.1%	73.5%	118.1%	113.7%	68.1%	41.0%	44.7%	60.3%	62.0%	25.0%	23.4%
	백화점	1.5%	3.6%	2.7%	8.4%	5.3%	2.4%	6.2%	6.6%	4.0%	5.1%	4.0%	3.5%
	면세점	78.2%	143.8%	216.5%	341.8%	300.9%	141.3%	64.9%	72.0%	203.7%	112.3%	38.0%	33.0%
	방판	-6.3%	22.6%	38.1%	59.4%	57.1%	37.1%	26.3%	12.9%	25.6%	32.0%	7.0%	6.0%
	국내기타	-7.1%	-10.7%	-0.6%	-0.1%	-5.5%	-14.6%	-18.9%	-3.0%	-4.9%	-10.4%	-5.0%	-4.0%
	Mass	18.7%	15.5%	11.1%	3.2%	7.8%	3.9%	-0.8%	0.7%	11.6%	3.1%	7.3%	8.1%
	기타	-10.8%	-3.5%	9.0%	36.3%	34.5%	116.1%	126.1%	44.9%	7.9%	74.3%	40.0%	37.0%
	생활용품	6.9%	2.7%	-1.3%	9.3%	3.5%	8.2%	11.0%	2.4%	4.1%	6.3%	7.1%	6.1%
	음료	3.4%	2.8%	-1.4%	-5.8%	1.1%	2.8%	7.8%	9.1%	-0.3%	5.2%	5.5%	5.0%
% Sales	Sales	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	화장품	40.2%	40.6%	39.0%	47.4%	46.9%	45.4%	40.7%	51.0%	41.8%	45.9%	48.2%	50.8%
	생활용품	35.6%	29.8%	33.2%	29.9%	31.9%	28.1%	32.7%	27.1%	32.1%	30.0%	28.9%	27.6%
	음료	24.2%	29.6%	27.8%	22.7%	21.2%	26.5%	26.6%	21.9%	26.1%	24.1%	22.9%	21.6%
OP		128	122	150	111	178	168	190	147	511	684	788	926
	화장품	67	63	64	79	109	95	78	108	272	387	469	587
	생활용품	45	30	58	27	52	39	68	27	160	186	203	216
	음료	17	28	28	6	17	34	44	13	79	109	116	124
YoY(%)	OP	-12.0%	1.1%	3.2%	30.9%	39.1%	38.3%	26.6%	32.7%	2.9%	34.0%	15.2%	17.5%
	화장품	-15.8%	4.1%	24.3%	87.3%	64.3%	51.3%	22.0%	36.1%	16.6%	42.2%	21.2%	25.3%
	생활용품	-12.0%	17.8%	3.0%	5.9%	15.8%	27.1%	17.3%	1.0%	1.1%	16.0%	9.6%	6.0%
	음료	6.3%	-17.1%	-25.6%	-67.8%	2.8%	22.4%	56.7%	128.7%	-25.0%	38.0%	7.0%	6.3%
OPM(%)	OPM	11.4%	10.6%	12.2%	9.4%	13.7%	12.8%	13.7%	11.1%	10.9%	12.8%	13.3%	14.1%
	화장품	14.7%	13.6%	13.3%	14.2%	17.9%	16.0%	13.8%	15.9%	13.9%	15.8%	16.5%	17.6%
	생활용품	11.2%	8.9%	14.2%	7.6%	12.5%	10.5%	15.0%	7.5%	10.7%	11.6%	11.9%	11.9%
	음료	6.2%	8.3%	8.3%	2.1%	6.3%	9.9%	12.0%	4.4%	6.5%	8.5%	8.6%	8.7%

자료: LGHH, 키움증권 리서치센터,

주: 1) 국내기타: 국내 온라인+전문점+할인점+홈쇼핑 등, 2) Mass: 더페이스샵, VDL, F&P 등, 3) 기타: 수출, 해외, 내부거래 등

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
매출액	43,263	46,770	53,285	59,105	65,757
매출원가	20,318	21,018	22,262	24,259	26,432
매출총이익	22,944	25,752	31,023	34,847	39,325
판매비및일반관리비	17,980	20,641	24,164	26,964	30,061
영업이익(보고)	4,964	5,110	6,841	7,883	9,264
영업이익(핵심)	4,964	5,110	6,859	7,883	9,264
영업외손익	-230	-308	-393	-131	-6
이자수익	30	54	62	68	76
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	150	75	0	0	0
이자비용	373	375	375	375	375
외환손실	37	37	0	0	0
관계기업지분손익	36	55	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-9	68	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-28	-148	-79	175	293
법인세차감전이익	4,735	4,802	6,466	7,752	9,258
법인세비용	1,078	1,256	1,750	2,054	2,453
유효법인세율 (%)	22.8%	26.2%	27.1%	26.5%	26.5%
당기순이익	3,657	3,546	4,716	5,698	6,805
지배주주지분순이익(억원)	3,573	3,494	4,610	5,569	6,651
EBITDA	6,066	6,322	7,974	9,173	10,756
현금순이익(Cash Earnings)	4,759	4,757	5,831	6,987	8,297
수정당기순이익	3,663	3,495	4,716	5,698	6,805
증감율(% YoY)					
매출액	11.0	8.1	13.9	10.9	11.3
영업이익(보고)	11.4	2.9	33.9	15.2	17.5
영업이익(핵심)	11.4	2.9	34.2	14.9	17.5
EBITDA	9.5	4.2	26.1	15.0	17.3
지배주주지분 당기순이익	17.6	-2.2	31.9	20.8	19.4
EPS	17.6	-2.2	31.9	20.8	19.4
수정순이익	17.6	-4.6	34.9	20.8	19.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
영업활동현금흐름	3,895	4,658	5,459	6,658	7,919
당기순이익	3,657	3,546	4,716	5,698	6,805
감가상각비	967	1,055	962	1,140	1,346
무형자산상각비	136	157	153	149	146
외환손익	-120	-41	0	0	0
자산처분손익	47	82	0	0	0
지분법손익	-36	-55	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-919	-319	-377	-334	-382
기타	165	233	5	5	5
투자활동현금흐름	-4,927	-2,776	-3,031	-3,528	-3,032
투자자산의 처분	-120	-69	-30	-27	-31
유형자산의 처분	49	105	0	0	0
유형자산의 취득	-1,345	-1,872	-3,000	-3,500	-3,000
무형자산의 처분	-73	-55	0	0	0
기타	-3,479	-895	-1	-2	-2
재무활동현금흐름	1,852	77	-308	-574	-524
단기차입금의 증가	-2,386	-2,761	0	0	0
장기차입금의 증가	4,986	3,477	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-634	-639	-671	-923	-923
기타	-114	0	363	348	398
현금및현금성자산의순증가	778	1,950	2,119	2,555	4,363
기초현금및현금성자산	652	1,430	3,381	5,500	8,055
기말현금및현금성자산	1,430	3,381	5,500	8,055	12,418
Gross Cash Flow	4,815	4,977	5,836	6,992	8,302
Op Free Cash Flow	2,599	2,739	2,741	3,250	4,919

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
유동자산	9,811	12,143	15,477	19,118	24,722
현금및현금성자산	1,430	3,381	5,495	8,045	12,403
유동금융자산	125	184	210	233	259
매출채권및유동채권	4,428	4,458	5,079	5,634	6,268
재고자산	3,756	4,113	4,686	5,198	5,783
기타유동비금융자산	71	7	8	8	9
비유동자산	24,540	26,141	28,151	30,474	32,110
장기매출채권및기타비유동채권	729	859	979	1,086	1,208
투자자산	723	767	772	775	780
유형자산	10,221	11,024	13,061	15,421	17,074
무형자산	12,859	13,461	13,308	13,159	13,013
기타비유동자산	8	30	31	33	34
자산총계	34,351	38,283	43,628	49,592	56,832
유동부채	9,817	10,357	11,281	12,109	13,056
매입채무및기타유동채무	4,936	5,620	6,403	7,102	7,901
단기차입금	3,177	1,296	1,296	1,296	1,296
유동성장기차입금	800	2,415	2,415	2,415	2,415
기타유동부채	904	1,026	1,167	1,296	1,443
비유동부채	9,780	10,842	11,218	11,577	11,989
장기매입채무및비유동채무	107	93	106	118	131
사채및장기차입금	7,340	8,396	8,396	8,396	8,396
기타비유동부채	2,333	2,352	2,715	3,063	3,462
부채총계	19,597	21,198	22,498	23,687	25,045
자본금	886	886	886	886	886
주식발행초과금	548	548	548	548	548
이익잉여금	14,147	16,890	20,857	25,538	31,298
기타자본	-1,492	-1,950	-1,950	-1,950	-1,950
지배주주지분자본총계	14,089	16,374	20,341	25,022	30,782
비지배주주지분자본총계	665	711	789	883	1,005
자본총계	14,754	17,085	21,130	25,905	31,787
순차입금	9,762	8,543	6,403	3,830	-554
총차입금	11,317	12,107	12,107	12,107	12,107

투자지표

(단위: 원, %, %)

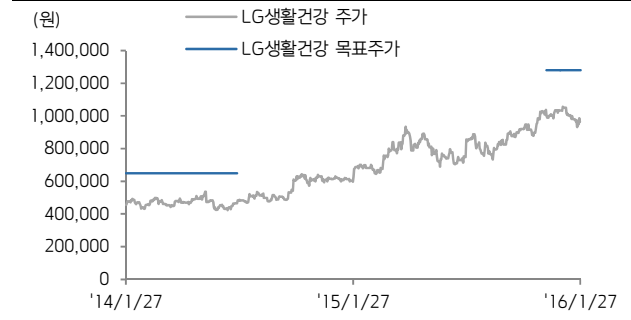
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	22,877	22,373	29,516	35,658	42,586
BPS	79,516	92,417	114,804	141,223	173,733
주당EBITDA	34,239	35,679	45,007	51,771	60,709
CFPS	26,859	26,847	32,913	39,435	46,827
DPS	3,750	4,000	5,500	5,500	5,500
주가배수(배)					
PER	24.0	27.8	35.6	29.4	24.7
PBR	6.9	6.7	9.1	7.4	6.0
EV/EBITDA	16.9	17.9	23.3	20.0	16.6
PCFR	20.4	23.2	31.9	26.6	22.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	11.5	10.9	12.8	13.3	14.1
영업이익률(핵심)	11.5	10.9	12.9	13.3	14.1
EBITDA margin	14.0	13.5	15.0	15.5	16.4
순이익률	8.5	7.6	8.9	9.6	10.3
자기자본이익률(ROE)	26.6	22.3	24.7	24.2	23.6
투자자본이익률(ROIC)	20.9	19.1	23.5	24.4	26.3
안정성(%)					
부채비율	132.8	124.1	106.5	91.4	78.8
순차입금비율	66.2	50.0	30.3	14.7	-1.8
이자보상배율(배)	13.3	13.6	18.3	21.0	24.7
활동성(배)					
매출채권회전율	10.3	10.5	11.2	11.0	11.0
재고자산회전율	12.5	11.9	12.1	12.0	12.0
매입채무회전율	9.2	8.9	8.9	8.8	8.8

- 당사는 1월 26일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG생활건강 (051900)	2014/01/24	BUY(Maintain)	650,000원
	2014/04/21	BUY(Maintain)	650,000원
	2014/04/25	BUY(Maintain)	650,000원
	2014/07/25	BUY(Maintain)	650,000원
담당자변경	2015/12/03	BUY(Reinitiate)	1,280,000원
	2016/01/27	BUY(Maintain)	1,280,000원

목표주가 추이



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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%