

## BUY(Maintain)

목표주가: 1,280,000원

주가(1/26): 1,004,000원

시가총액: 16조8,670억원

의류/생활용품  
Analyst 이희재  
02) 3787-4704  
Heejae0403@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/26)	최고가	최저가
52 주 주가동향	1,057,000원	690,000원
등락률	-5.01%	45.51%
수익률	절대	상대
1M	5.6%	3.7%
6M	9.0%	10.5%
1Y	11.9%	19.7%

## Company Data

발행주식수	17,718천주
일평균 거래량(3M)	52천주
외국인 지분율	45.04%
배당수익률(16E)	0.62%
BPS(16E)	142,951원
주요 주주	엘지 외 2인
	34.03%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	46,770	53,285	60,366	68,125
보고영업이익	5,110	6,841	8,265	9,810
EBITDA	6,322	8,112	9,444	11,102
세전이익	4,802	6,448	8,134	9,810
순이익	3,546	4,704	5,978	7,210
자체주주지분순이익	3,494	4,604	5,844	7,048
EPS(원)	22,373	29,475	37,415	45,126
증감률(%YoY)	-2.2	31.7	26.9	20.6
PER(배)	27.8	35.6	28.1	23.3
PBR(배)	6.7	9.1	7.3	5.9
EV/EBITDA(배)	17.9	22.9	19.3	16.0
보고영업이익률(%)	10.9	12.8	13.7	14.4
핵심영업이익률(%)	10.9	12.8	13.7	14.4
ROE(%)	22.3	24.6	25.2	24.6
순부채비율(%)	49.9	29.9	13.8	-2.7

## Price Trend

 실적 Review

## LG생활건강 (051900)

## 고공행진하는 숨37, 중국 진출도 기대



1분기 매출액 YoY +17%, 영업이익 +31%로 사상 분기 최대 실적 기록. 세가지 사업 부문의 매출액과 이익 또한 골고루 성장했음. 특히 화장품 부문의 이익 성장은 +40%로 눈부셨음. 고가 제품/채널 비중 확대로 수익성 개선됨. 메르스로 인한 기저 효과, 숨37의 중국 런칭, 리엔윤고(프리미엄 샴푸) 또한 신규 성장 드라이브가 될 것으로 예상, 2~3분기에는 실적 모멘텀이 더욱 강화될 것으로 기대함.

## &gt;&gt;&gt; 1Q16 매출 YoY +16.7%, 영업이익 +30.9%, 서프라이즈

LG생활건강의 1분기 IFRS 연결실적은 매출액은 1조5,194억원(YoY +16.7%)과 영업이익 2,335억원(YoY +30.9%), 이익률 15.4%(YoY +1.7%p)으로 컨센서스 대비 +3.9%, +11.6% 상회했음.

- **화장품:** 매출액 7,966억원(+25.9%), 영업이익 1,572억원(+39.5%) 기록. 럭셔리 브랜드(YoY +39%)인 후(YoY +47%)뿐 아니라 숨37(YoY +105%) 또한 고성장을 확인했고 전체 수익성 개선에도 기여. 다만 후의 의존도가 36.6%로 확대되 포트폴리오 다각화에 신경써야 할 필요가 있겠음. 고마진 채널의 면세점(+66.5%)과 방판(+23.7%)이 큰 폭 성장. 방한 중국인수(1,670,060명, YoY+17.1%) 증가뿐 아니라 브랜드 인지도 상승 및 인당 구매액이 지속 확대되고 있는 것으로 판단함. 한편, 중국 매출은 +53%(후 매출 +92%, 매장 129개 +28%) 성장했음.
- **생활용품:** 매출액 4,191억원(+6.5%), 영업이익 542억원(+11.8%) 기록.
- **음료:** 매출액 3,037억원(+10.1%)과 영업이익 221억원(+28.0%) 기록. 마진 높은 탄산 부문이 +14% 성장하며 제품 믹스가 개선됨.

## &gt;&gt;&gt; 2~3분기 실적 모멘텀 강화 기대

양호한 1분기 실적을 이어 2~3분기에는 실적 모멘텀이 더욱 강화될 것으로 예상함. 작년 메르스 영향으로 인한 낮은 베이스뿐 아니라 2016년 중순 중국인의 사랑에 힘입어 고공행진 중인 숨37의 중국 런칭이 기대됨. 후는 화장품 부문 성장을 확인한 주요 브랜드이고 럭셔리 브랜드의 인지도를 소비자에게 각인시켰음. 하지만 화장품 부문 의존도가 37%까지 상승함(중국 화장품 매출의 60% 이상으로 추정). 따라서 면세채널에서 고공행진 하고 있는 숨37의 중국 진출과 한방샴푸 리엔윤고의 SKU 확대는 포트폴리오 다각화에 긍정적으로 작용할 것으로 예상함. 중국 온라인 사업 강화 전략은 수익성 개선으로 연결될 것으로 기대함. 최근 일본 지진은 방한 중국인수 확대, 면세 채널에 긍정적인 이슈로 작용할 것임. 따라서 LG생활건강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 128만원을 유지함.

## LG생활건강 매출 부문별 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
Sales	1,302	1,311	1,387	1,329	1,519	1,500	1,596	1,452	4,677	5,329	6,037	6,813
화장품	633	616	586	698	797	763	748	798	1,956	2,533	3,075	3,684
백화점	44	42	37	43	48	45	39	44	158	167	175	183
면세점	151	142	137	208	252	234	246	257	300	638	988	1,285
방판	70	70	66	61	86	81	77	66	202	267	310	350
국내기타	120	109	106	105	130	114	111	106	530	440	462	462
Mass	157	157	151	164	171	168	162	178	611	629	648	730
기타	91	97	91	115	111	121	114	147	158	394	492	675
생활용품	394	348	432	339	419	370	459	360	1502	1513	1609	1708
음료	276	347	368	291	304	367	389	294	1219	1282	1353	1421
YoY(%)	Sales	15.4%	14.8%	12.7%	13.0%	16.7%	14.4%	15.1%	9.3%	8.1%	13.9%	13.3%
화장품	39.4%	32.7%	22.1%	25.2%	25.9%	23.9%	27.6%	14.3%	17.7%	29.5%	21.4%	19.8%
백화점	6.1%	2.9%	6.8%	6.3%	8.0%	5.0%	5.0%	2.0%	4.0%	5.5%	5.0%	4.5%
면세점	302.0%	142.1%	65.4%	71.9%	66.5%	65.0%	80.0%	23.4%	203.7%	112.7%	55.0%	30.0%
방판	57.1%	38.1%	26.6%	12.4%	23.7%	16.0%	16.0%	7.3%	25.6%	32.0%	16.0%	13.0%
국내기타	-19.2%	-14.6%	-18.6%	-15.2%	8.6%	5.0%	5.0%	0.9%	-4.9%	-17.0%	5.0%	0.0%
Mass	7.8%	3.8%	0.3%	0.7%	8.7%	7.3%	7.5%	8.2%	11.6%	3.0%	3.0%	3.0%
기타	151.0%	174.1%	195.7%	108.6%	21.6%	25.0%	25.0%	27.7%	8.0%	150.0%	25.0%	37.0%
생활용품	-2.0%	2.3%	5.8%	-3.4%	6.5%	6.4%	6.2%	6.2%	4.1%	0.8%	6.3%	6.1%
음료	1.1%	2.8%	7.8%	9.1%	10.1%	5.5%	5.6%	0.9%	-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%
화장품	48.6%	47.0%	42.3%	52.6%	52.4%	50.9%	46.9%	54.9%	41.8%	47.5%	50.9%	54.1%
생활용품	30.2%	26.5%	31.2%	25.5%	27.6%	24.7%	28.8%	24.8%	32.1%	28.4%	26.7%	25.1%
음료	21.2%	26.5%	26.6%	21.9%	20.0%	24.4%	24.4%	20.2%	26.1%	24.1%	22.4%	20.9%
OP	179	168	190	147	234	199	242	179	511	684	827	981
화장품	113	99	82	111	157	126	127	136	272	499	518	654
생활용품	48	35	64	24	54	37	68	32	160	171	192	203
음료	17	34	44	13	22	36	47	11	79	109	116	124
YoY(%)	OP	39.1%	38.3%	26.6%	32.7%	30.8%	18.6%	27.1%	21.4%	2.9%	34.0%	20.8%
화장품	69.3%	56.4%	28.5%	40.2%	39.6%	27.6%	54.3%	22.2%	16.6%	83.5%	3.9%	26.2%
생활용품	7.9%	15.6%	10.3%	-11.0%	11.6%	5.8%	7.1%	34.6%	1.1%	6.9%	12.1%	5.9%
음료	2.8%	22.4%	56.7%	128.7%	27.6%	5.5%	5.6%	-12.3%	-25.0%	38.0%	7.0%	6.3%
OPM(%)	OPM	13.7%	12.8%	13.7%	11.1%	15.4%	13.3%	15.2%	12.3%	10.9%	12.8%	13.7%
화장품	17.8%	16.0%	14.0%	15.9%	19.7%	16.5%	16.9%	17.0%	13.9%	19.7%	16.9%	17.8%
생활용품	12.3%	10.1%	14.8%	7.0%	12.9%	10.0%	14.9%	12.3%	10.7%	11.3%	11.9%	11.9%
음료	6.3%	9.9%	12.0%	4.4%	7.3%	9.9%	12.0%	3.8%	6.5%	8.5%	8.6%	8.7%

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터,

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

## 화장품 브랜드별 매출 비중 및 성장률

	브랜드별 매출 비중						성장률
	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	
<b>Luxury</b>	<b>59.7%</b>	<b>59.7%</b>	<b>59.7%</b>	<b>64.2%</b>	<b>61.0%</b>	<b>66.0%</b>	<b>39.2%</b>
Whoo	31.3%	30.8%	30.0%	35.0%	31.9%	36.6%	<b>47.3%</b>
su:m 37	6.1%	7.0%	7.8%	8.7%	7.4%	10.0%	<b>106.5%</b>
O HUI	6.5%	6.7%	6.9%	5.9%	6.5%	6.1%	18.2%
belif	3.2%	3.5%	3.3%	3.7%	3.4%	3.1%	22.0%
VDL	2.5%	2.1%	2.0%	2.0%	2.2%	2.4%	20.9%
Luxury Others	10.1%	9.6%	9.8%	8.9%	9.6%	7.9%	-1.5%
<b>Premium</b>	<b>40.3%</b>	<b>40.3%</b>	<b>40.3%</b>	<b>35.8%</b>	<b>39.0%</b>	<b>34.0%</b>	<b>6.3%</b>
Isa Knox	4.3%	4.0%	4.0%	2.9%	3.8%	3.4%	-0.4%
Sooryehan	3.5%	3.2%	2.7%	2.5%	3.0%	3.1%	11.6%
Beyond	3.7%	3.2%	3.4%	2.8%	3.2%	2.8%	-4.7%
TFS	24.9%	25.5%	25.7%	23.5%	24.8%	21.5%	8.7%
Premium Others	3.9%	4.4%	4.4%	4.0%	4.2%	3.2%	3.3%

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	46,770	53,285	60,366	68,125	76,598
매출원가	21,018	22,262	24,242	26,665	29,271
매출총이익	25,752	31,023	36,124	41,461	47,326
판매비및영업관리비	20,641	24,182	27,859	31,651	35,789
영업이익(보고)	5,110	6,841	8,265	9,810	11,537
영업이익(핵심)	5,110	6,841	8,265	9,810	11,537
영업외손익	-308	-393	-131	0	172
이자수익	54	76	86	97	109
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	75	59	0	0	0
이자비용	375	329	329	329	329
외환손실	37	105	0	0	0
관계기업지분법손익	55	72	0	0	0
투자및기타자산처분손익	68	46	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-16	0	0	0
기타	-148	-197	111	232	391
법인세차감전이익	4,802	6,448	8,134	9,810	11,709
법인세비용	1,256	1,744	2,155	2,600	3,103
유효법인세율 (%)	26.2%	27.1%	26.5%	26.5%	26.5%
당기순이익	3,546	4,704	5,978	7,210	8,606
지배주주지분순이익(억원)	3,494	4,604	5,844	7,048	8,412
EBITDA	6,322	8,112	9,444	11,102	12,933
현금순이익(Cash Earnings)	4,757	5,974	7,157	8,503	10,002
수정당기순이익	3,495	4,681	5,978	7,210	8,606
증감율(% YoY)					
매출액	8.1	13.9	13.3	12.9	12.4
영업이익(보고)	2.9	33.9	20.8	18.7	17.6
영업이익(핵심)	2.9	33.9	20.8	18.7	17.6
EBITDA	4.2	28.3	16.4	17.6	16.5
지배주주지분 당기순이익	-2.2	31.7	26.9	20.6	19.4
EPS	-2.2	31.7	26.9	20.6	19.4
수정순이익	-4.6	33.9	27.7	20.6	19.4

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,658	6,378	7,181	8,571	9,840
당기순이익	3,546	4,704	5,978	7,210	8,606
감가상각비	1,055	1,108	1,020	1,217	1,358
무형자산상각비	157	163	159	155	151
외환손익	-41	38	0	0	0
자산처분손익	82	138	0	0	0
지분법손익	-55	-63	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-319	-161	-254	-275	-297
기타	233	452	277	264	22
투자활동현금흐름	-2,776	-3,470	-3,549	-3,054	-2,559
투자자산의 처분	-69	-155	-49	-54	-59
유형자산의 처분	105	166	0	0	0
유형자산의 취득	-1,872	-3,017	-3,500	-3,000	-2,500
무형자산의 처분	-55	-63	0	0	0
기타	-895	-398	0	0	0
재무활동현금흐름	77	-2,315	-995	-990	-1,198
단기차입금의 증가	-2,761	-3,148	-200	-100	-200
장기차입금의 증가	3,477	1,524	-100	-100	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-639	-677	-923	-1,069	-1,216
기타	0	-15	228	279	318
현금및현금성자산의순증가	1,950	589	2,637	4,526	6,083
기초현금및현금성자산	1,430	3,381	3,969	6,606	11,133
기말현금및현금성자산	3,381	3,969	6,606	11,133	17,215
Gross Cash Flow	4,977	6,539	7,435	8,846	10,137
Op Free Cash Flow	2,739	3,020	3,500	5,306	7,192

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	12,143	13,311	16,917	22,545	30,091
현금및현금성자산	3,381	3,969	6,334	10,601	16,662
유동금융자산	184	309	350	395	444
매출채권및유동채권	4,458	4,608	5,220	5,891	6,624
재고자산	4,113	4,413	4,999	5,642	6,343
기타유동금융자산	7	12	14	16	18
비유동자산	26,141	28,835	31,279	33,042	34,187
장기매출채권및기타비유동채권	859	899	1,018	1,149	1,292
투자자산	767	839	843	847	857
유형자산	11,024	12,901	15,380	17,164	18,306
무형자산	13,461	13,803	13,644	13,489	13,339
기타비유동자산	30	393	393	393	393
자산총계	38,283	42,146	48,196	55,587	64,278
유동부채	10,357	11,595	12,349	13,307	14,276
매입채무및기타유동채무	5,620	6,378	7,225	8,154	9,168
단기차입금	1,296	827	627	527	327
유동성장기차입금	2,394	2,900	2,800	2,700	2,600
기타유동부채	1,047	1,490	1,697	1,926	2,181
비유동부채	10,842	9,398	9,638	9,930	10,261
장기매입채무및비유동채무	93	88	100	113	127
사채및장기차입금	8,396	6,885	6,885	6,885	6,885
기타비유동부채	2,352	2,425	2,653	2,932	3,250
부채총계	21,198	20,993	21,987	23,237	24,537
자본금	886	886	886	886	886
주식발행초과금	548	548	548	548	548
이익잉여금	16,890	20,662	25,617	31,632	38,866
기타자본	-1,950	-1,723	-1,723	-1,723	-1,723
지배주주지분자본총계	16,374	20,373	25,328	31,342	38,577
비지배주주지분자본총계	711	780	881	1,008	1,164
자본총계	17,085	21,153	26,209	32,350	39,740
순차입금	8,522	6,333	3,628	-885	-7,295
총차입금	12,086	10,612	10,312	10,112	9,812

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

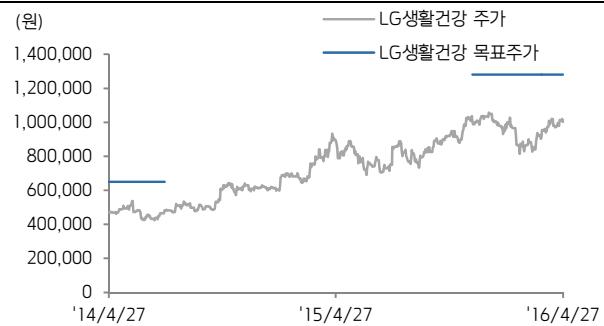
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	22,373	29,475	37,415	45,126	53,862
BPS	92,417	114,985	142,951	176,897	217,728
주당EBITDA	35,679	45,782	53,303	63,106	73,631
CFPS	26,847	33,719	40,396	48,435	57,088
DPS	4,000	5,500	6,500	7,500	8,500
주가배수(배)					
PER	27.8	35.6	28.1	23.3	19.5
PBR	6.7	9.1	7.3	5.9	4.8
EV/EBITDA	17.9	22.9	19.4	16.0	13.2
PCF	23.2	31.1	26.0	21.7	18.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.9	12.8	13.7	14.4	15.1
영업이익률(핵심)	10.9	12.8	13.7	14.4	15.1
EBITDA margin	13.5	15.2	15.6	16.4	17.0
순이익률	7.6	8.8	9.9	10.6	11.2
자기자본이익률(ROE)	22.3	24.6	25.2	24.6	23.9
투자자본이익률(ROIC)	19.1	24.0	26.8	29.0	32.0
안정성(%)					
부채비율	124.1	99.2	83.9	71.8	61.7
순차입금비율	49.9	29.9	13.8	-2.7	-18.4
이자보상배율(배)	13.6	20.8	25.9	31.3	38.0
활동성(배)					
매출채권회전율	10.5	11.8	12.3	12.3	12.2
재고자산회전율	11.9	12.5	12.8	12.8	12.8
매입채무회전율	8.9	8.9	8.9	8.9	8.8

- 당사는 4월 26일 현재 'LG생활건강' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG생활건강 (051900)	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
	2016/04/27	BUY(Maintain)	1,280,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(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%