



▲ 유통/화장품  
Analyst 양지혜  
02. 6098-6667  
jihye.yang@meritz.co.kr

## Trading Buy

|             |                       |
|-------------|-----------------------|
| 적정주가 (12개월) | 960,000 원             |
| 현재주가 (3.22) | 805,000 원             |
| 상승여력        | 19.3%                 |
| KOSPI       | 2,168.3pt             |
| 시가총액        | 125,726억원             |
| 발행주식수       | 1,562만주               |
| 유동주식비율      | 59.83%                |
| 외국인비중       | 45.98%                |
| 52주 최고/최저가  | 1,181,000원 / 741,000원 |
| 평균거래대금      | 339.8억원               |
| 주요주주(%)     |                       |
| LG          | 34.0                  |
| 국민연금공단      | 7.2                   |
| 자사주         | 6.1                   |
| 주가상승률(%)    | 1개월 6개월 12개월          |
| 절대주가        | -4.05 -19.26 -10.95   |
| 상대주가        | -8.29 -24.36 -18.99   |

### 주가그래프



| (십억원) | 매출액     | 영업이익    | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|---------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2014  | 4,677.0 | 511.0   | 349.4         | 21,830            | -2.4       | 92,417     | 28.5       | 6.7        | 17.8             | 22.9       | 124.1       |
| 2015  | 5,328.5 | 684.1   | 460.4         | 28,730            | 31.6       | 114,985    | 36.5       | 9.1        | 22.5             | 25.1       | 99.2        |
| 2016  | 6,094.1 | 880.9   | 568.2         | 35,369            | 23.1       | 142,927    | 24.2       | 6.0        | 14.9             | 24.9       | 71.8        |
| 2017E | 6,415.0 | 909.3   | 641.5         | 39,855            | 12.7       | 170,614    | 20.2       | 4.7        | 13.0             | 23.1       | 52.2        |
| 2018E | 6,884.3 | 1,001.2 | 723.1         | 44,897            | 12.7       | 201,629    | 17.9       | 4.0        | 11.4             | 21.9       | 41.1        |

# LG생활건강 051900

## 중국 불확실성 vs. 신규 브랜드 성과

- ✓ 1Q 매출액 1조 6,139억원 (+6.2% YoY), 영업이익 2,485억원 (+6.4% YoY) 예상
- ✓ 3월 15일부터 중국인 관광객 급감 현실화, 2Q부터 면세 역신장 불가피할 전망
- ✓ 후, 숨 등 프레스티지 브랜드의 시장 점유율 상승 지속
- ✓ 중국 내 견조한 수요를 감안할 때 정치적 리스크 해소 여부 관건
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 96만원으로 하향

### 1Q 시장 기대치 충족할 전망, 2Q부터 면세 채널 타격 현실화 예상

LG생활건강의 1분기 실적은 매출액 1조 6,139억원 (+6.2% YoY), 영업이익 2,485억원 (+6.4% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1조 6,296억원, 영업이익 2,554억원)에 대체로 부합하는 실적이 예상된다. 화장품이 매출액 +8.1% YoY, 영업이익 +7.0% YoY 성장할 전망이며, 생활용품이 매출액 +5.0% YoY, 영업이익 +4.2% YoY 성장, 음료가 매출액 +3.1% YoY, 영업이익 +1.7% YoY가 예상된다. 3월 15일부터 중국인 관광객 급감이 현실화되면서 면세 채널은 2분기부터 역신장이 불가피할 전망이다.

### 후, 숨 등 프레스티지 브랜드에 대한 중국 수요는 견조한 상황

LG생활건강의 후, 숨 등 프레스티지 브랜드의 국내 시장 점유율 상승이 지속되고 있는 가운데 중국 내에서도 이들 브랜드가 성공적으로 자리를 잡았기 때문에 중국 소비자들의 수요 또한 견조하다고 판단한다. 최근 중국 정부의 제재에도 불구하고 중국인들의 지인 구매대행 및 재판매 시장을 통한 한국 화장품 구입이 증가하고 있기 때문이다.

### 투자의견 Trading Buy, 적정주가 96 만원으로 하향

LG생활건강에 대해 중국 관련 실적 조정을 반영하여 투자의견을 Trading Buy로 적정주가는 110만원에서 96만원으로 하향한다. 적정주가는 2017년 예상 EPS에 적정 PER 24배 (글로벌 화장품업체 평균 대비 20% 할인한 수준)으로 적용 유지하여 산출했다. 당분간 불확실성으로 주가 상승이 제한적이겠지만 중국 내 견조한 수요를 감안할 때 정치적 리스크 해소 시점을 면밀히 점검해 나갈 필요가 있겠다.

표1 1Q17 Earnings Preview

| (십억원)   | 1Q17E   | 1Q16    | (% YoY) | 4Q16    | (% QoQ) | 컨센서스    | (% diff.) |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 매출액     | 1,613.9 | 1,519.4 | 6.2     | 1,457.3 | 10.7    | 1,629.6 | -1.0      |
| 영업이익    | 248.5   | 233.5   | 6.4     | 177.9   | 39.7    | 255.4   | -2.7      |
| 지배주주순이익 | 174.6   | 158.3   | 10.3    | 64.8    | 169.4   | 180.7   | -3.4      |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

| (십억원)   | 수정 전    |         | 수정 후    |         | 변화율 (%) |       |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
|         | 2017E   | 2018E   | 2017E   | 2018E   | 2017E   | 2018E |
| 매출액     | 6,548.3 | 7,072.2 | 6,415.0 | 6,884.3 | -2.0    | -2.7  |
| 영업이익    | 967.4   | 1,060.8 | 909.3   | 1,001.2 | -6.0    | -5.6  |
| 지배주주순이익 | 686.6   | 774.9   | 641.5   | 723.4   | -6.6    | -6.6  |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 LG생활건강 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원)       | 2015           | 1Q16           | 2Q16           | 3Q16           | 4Q16           | 2016           | 1Q17E          | 2Q17E          | 3Q17E          | 4Q17E          | 2017E          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>  | <b>5,328.5</b> | <b>1,519.4</b> | <b>1,553.9</b> | <b>1,563.5</b> | <b>1,457.3</b> | <b>6,094.1</b> | <b>1,613.9</b> | <b>1,592.8</b> | <b>1,649.6</b> | <b>1,558.8</b> | <b>6,415.0</b> |
| 증가율 (% YoY) | 13.9           | 16.7           | 18.5           | 12.7           | 9.7            | 14.4           | 6.2            | 2.5            | 5.5            | 7.0            | 5.3            |
| 생활용품        | 1,513.2        | 419.1          | 373.7          | 439.4          | 362.3          | 1,594.5        | 440.1          | 391.1          | 463.3          | 381.6          | 1,676.0        |
| 화장품         | 2,533.0        | 796.6          | 819.9          | 741.5          | 797.6          | 3155.6         | 860.7          | 824.7          | 787.8          | 866.9          | 3,340.2        |
| 음료          | 1,282.4        | 303.7          | 360.3          | 382.6          | 297.4          | 1,344.0        | 313.1          | 376.9          | 398.5          | 310.3          | 1,398.8        |
| 증가율 (% YoY) |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 생활용품        | 0.8            | 6.5            | 7.4            | 1.6            | 6.8            | 5.4            | 5.0            | 4.7            | 5.4            | 5.3            | 5.1            |
| 화장품         | 33.6           | 25.9           | 33.1           | 26.5           | 14.2           | 65.9           | 8.1            | 0.6            | 6.3            | 8.7            | 5.8            |
| 음료          | 5.2            | 10.1           | 3.7            | 3.9            | 2.2            | 4.8            | 3.1            | 4.6            | 4.2            | 4.3            | 4.1            |
| % of Sales  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 생활용품        | 28.4           | 27.6           | 24.0           | 28.1           | 24.9           | 26.2           | 27.3           | 24.6           | 28.1           | 24.5           | 26.1           |
| 화장품         | 47.5           | 52.4           | 52.8           | 47.4           | 54.7           | 51.8           | 53.3           | 51.8           | 47.8           | 55.6           | 52.1           |
| 음료          | 24.1           | 20.0           | 23.2           | 24.5           | 20.4           | 22.1           | 19.4           | 23.7           | 24.2           | 19.9           | 21.8           |
| <b>매출원가</b> | <b>2,226.2</b> | <b>602.0</b>   | <b>612.6</b>   | <b>642.7</b>   | <b>576.7</b>   | <b>2,434.0</b> | <b>639.1</b>   | <b>637.1</b>   | <b>683.0</b>   | <b>614.2</b>   | <b>2,573.3</b> |
| 증가율 (% YoY) | 5.9            | 11.5           | 10.6           | 7.0            | 8.5            | 9.3            | 6.2            | 4.0            | 6.3            | 6.5            | 5.7            |
| % of Sales  | 41.8           | 39.6           | 39.4           | 41.1           | 39.6           | 39.9           | 39.6           | 40.0           | 41.4           | 39.4           | 40.1           |
| <b>판관비</b>  | <b>2,418.2</b> | <b>683.9</b>   | <b>715.9</b>   | <b>676.6</b>   | <b>702.7</b>   | <b>2,779.1</b> | <b>726.3</b>   | <b>739.0</b>   | <b>714.3</b>   | <b>752.9</b>   | <b>2,932.5</b> |
| 증가율 (% YoY) | 17.1           | 17.5           | 21.5           | 13.6           | 8.1            | 15.0           | 6.2            | 3.2            | 5.6            | 7.1            | 5.5            |
| % of Sales  | 45.3           | 45.0           | 46.1           | 43.3           | 48.2           | 45.6           | 45.0           | 46.4           | 43.3           | 48.3           | 45.7           |
| <b>영업이익</b> | <b>684.1</b>   | <b>233.5</b>   | <b>225.4</b>   | <b>244.2</b>   | <b>177.9</b>   | <b>880.9</b>   | <b>248.5</b>   | <b>216.6</b>   | <b>252.4</b>   | <b>191.7</b>   | <b>909.3</b>   |
| 증가율 (% YoY) | 33.8           | 30.8           | 34.2           | 28.4           | 20.7           | 28.8           | 6.4            | -3.9           | 3.4            | 7.8            | 3.2            |
| % of Sales  | 12.8           | 15.4           | 14.5           | 15.6           | 12.2           | 14.5           | 15.4           | 13.6           | 15.3           | 12.3           | 14.2           |
| 생활용품        | 171.3          | 54.1           | 37.4           | 67.7           | 27.5           | 186.6          | 56.3           | 39.1           | 71.3           | 28.6           | 195.4          |
| 화장품         | 404.2          | 156.9          | 152.5          | 131.2          | 136.4          | 577.1          | 167.8          | 140.2          | 133.9          | 147.4          | 589.4          |
| 음료          | 108.8          | 22.2           | 35.3           | 45.1           | 13.7           | 116.3          | 22.5           | 36.9           | 47.4           | 14.6           | 121.5          |
| % of Sales  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 생활용품        | 6.8            | 12.9           | 10.0           | 15.4           | 7.6            | 11.7           | 12.8           | 10.0           | 15.4           | 7.5            | 11.7           |
| 화장품         | 16.0           | 19.7           | 18.6           | 17.7           | 17.1           | 18.3           | 19.5           | 17.0           | 17.0           | 17.0           | 17.6           |
| 음료          | 8.5            | 7.3            | 9.8            | 11.8           | 4.6            | 8.7            | 7.2            | 9.8            | 11.9           | 4.7            | 8.7            |

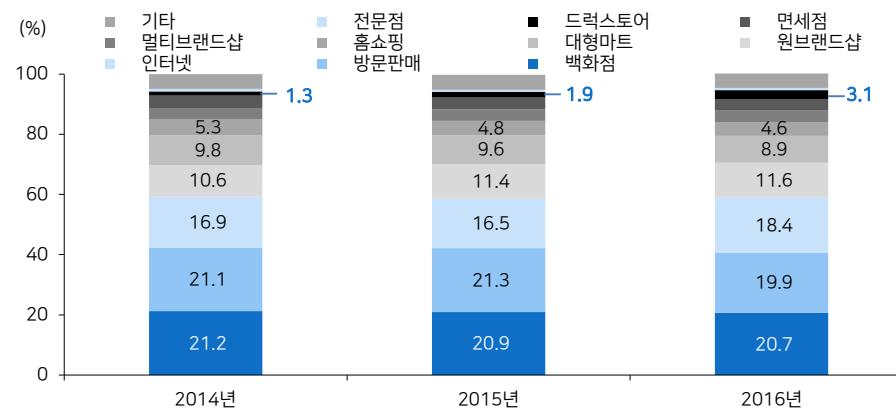
자료: LG생활건강, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 LG생활건강 세부 매출액 추이 및 전망

| (십억원)                         | 2015           | 1Q16         | 2Q16         | 3Q16         | 4Q16         | 2016           | 1Q17E        | 2Q17E        | 3Q17E        | 4Q17E        | 2017E          |
|-------------------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>생활용품사업부</b>                | <b>1,513.2</b> | <b>419.1</b> | <b>373.7</b> | <b>439.4</b> | <b>362.3</b> | <b>1,594.5</b> | <b>440.1</b> | <b>391.1</b> | <b>463.3</b> | <b>381.6</b> | <b>1,676.0</b> |
| 증가율 (% YoY)                   | 0.8            | 6.5          | 7.4          | 1.6          | 6.8          | 5.4            | 5.0          | 4.7          | 5.4          | 5.3          | 5.1            |
| Exclusive Distributor         | 191.8          | 54.9         | 49.3         | 57.1         | 46.7         | 208.1          | 58.7         | 52.8         | 61.7         | 50.5         | 223.7          |
| 증가율 (% YoY)                   | 8.8            | 16.2         | 7.4          | 1.6          | 10.2         | 8.5            | 7.0          | 7.0          | 8.0          | 8.0          | 7.5            |
| Modern Channel                | 548.5          | 152.1        | 126.7        | 171.8        | 118.5        | 569.1          | 156.7        | 129.2        | 177.0        | 120.8        | 583.7          |
| 증가율 (% YoY)                   | 3.9            | 1.4          | 6.5          | 1.9          | 6.8          | 3.7            | 3.0          | 2.0          | 3.0          | 2.0          | 2.6            |
| Raw Materials                 | 199.2          | 49.5         | 55.3         | 52.7         | 51.8         | 209.3          | 50.4         | 56.4         | 53.8         | 52.8         | 213.5          |
| 증가율 (% YoY)                   | -2.4           | 1.3          | 6.7          | 6.1          | 6.0          | 5.1            | 2.0          | 2.0          | 2.0          | 2.0          | 2.0            |
| Online/Home shopping          | 243.9          | 69.6         | 63.9         | 68.1         | 65.2         | 266.8          | 76.5         | 70.3         | 74.9         | 71.7         | 293.5          |
| 증가율 (% YoY)                   | 23.1           | 14.0         | 14.8         | 0.3          | 9.8          | 9.4            | 10.0         | 10.0         | 10.0         | 10.0         | 10.0           |
| Others                        | 329.7          | 93.0         | 78.5         | 89.6         | 80.1         | 341.2          | 97.7         | 82.4         | 95.9         | 85.7         | 361.7          |
| 증가율 (% YoY)                   | -16.7          | 7.4          | 4.0          | -0.3         | 3.0          | 3.5            | 5.0          | 5.0          | 7.0          | 7.0          | 6.0            |
| <b>화장품사업부</b>                 | <b>2,533.0</b> | <b>796.6</b> | <b>819.9</b> | <b>741.5</b> | <b>797.6</b> | <b>3,155.6</b> | <b>860.7</b> | <b>824.7</b> | <b>787.8</b> | <b>866.9</b> | <b>3,340.2</b> |
| 증가율 (% YoY)                   | 33.6           | 25.9         | 33.1         | 26.5         | 14.2         | 65.9           | 8.1          | 0.6          | 6.3          | 8.7          | 5.8            |
| Dept. Store (ex. Online dept) | 167.0          | 47.8         | 48.4         | 40.8         | 44.7         | 181.6          | 48.8         | 49.8         | 42.8         | 46.9         | 188.3          |
| 증가율 (% YoY)                   | 5.5            | 8.0          | 13.8         | 10.4         | 3.2          | 8.8            | 2.0          | 3.0          | 5.0          | 5.0          | 3.7            |
| Duty Free Shops               | 637.5          | 251.7        | 277.9        | 244.7        | 256.0        | 1,030.4        | 271.9        | 250.2        | 252.0        | 274.0        | 1,048.0        |
| 증가율 (% YoY)                   | 112.7          | 66.5         | 96.2         | 79.1         | 23.0         | 61.6           | 8.0          | -10.0        | 3.0          | 7.0          | 1.7            |
| Home Visit                    | 266.9          | 86.0         | 95.9         | 80.1         | 68.6         | 330.6          | 92.1         | 100.7        | 84.1         | 73.4         | 350.3          |
| 증가율 (% YoY)                   | 32.1           | 23.7         | 37.8         | 20.9         | 11.6         | 23.9           | 7.0          | 5.0          | 5.0          | 7.0          | 5.9            |
| Other Domestic Channels       | 439.5          | 129.8        | 115.6        | 106.8        | 102.9        | 455.1          | 131.1        | 116.8        | 107.8        | 103.9        | 459.7          |
| 증가율 (% YoY)                   | -17.0          | 8.6          | 6.0          | 1.2          | -2.4         | 3.5            | 1.0          | 1.0          | 1.0          | 1.0          | 1.0            |
| Mass (TFS including VDL,F&P)  | 629.3          | 171.3        | 159.1        | 157.9        | 161.1        | 649.4          | 173.0        | 160.7        | 161.1        | 164.3        | 659.1          |
| 증가율 (% YoY)                   | 3.1            | 8.7          | 1.3          | 4.8          | -1.8         | 3.2            | 1.0          | 1.0          | 2.0          | 2.0          | 1.5            |
| Others                        | 392.7          | 110.7        | 122.2        | 112.0        | 163.5        | 508.4          | 143.9        | 146.6        | 140.0        | 204.4        | 634.9          |
| 증가율 (% YoY)                   | 96.7           | 22.4         | 27.1         | 24.0         | 41.1         | 29.4           | 30.0         | 20.0         | 25.0         | 25.0         | 24.9           |
| <b>음료사업부</b>                  | <b>1,282.4</b> | <b>303.7</b> | <b>360.3</b> | <b>382.6</b> | <b>297.4</b> | <b>1,344.0</b> | <b>313.1</b> | <b>376.9</b> | <b>398.5</b> | <b>310.3</b> | <b>1,398.8</b> |
| 증가율 (% YoY)                   | 5.2            | 10.1         | 3.7          | 3.9          | 2.2          | 4.8            | 3.1          | 4.6          | 4.2          | 4.3          | 4.1            |
| Discount store                | 79.9           | 19.1         | 20.5         | 23.3         | 17.5         | 80.6           | 18.6         | 20.7         | 23.3         | 17.7         | 80.4           |
| 증가율 (% YoY)                   | -1.0           | 15.6         | -4.6         | 0.6          | -5.8         | 0.8            | -3.0         | 1.0          | 0.0          | 1.0          | -0.2           |
| Chain super                   | 60.4           | 14.0         | 16.6         | 18.0         | 12.8         | 61.3           | 13.8         | 16.7         | 18.2         | 12.9         | 61.6           |
| 증가율 (% YoY)                   | 3.7            | 7.8          | 1.5          | -0.3         | -2.4         | 1.5            | -1.0         | 1.0          | 1.0          | 1.0          | 0.5            |
| CVS                           | 195.3          | 47.7         | 58.7         | 64.7         | 53.2         | 224.3          | 53.4         | 67.5         | 74.4         | 59.6         | 254.9          |
| 증가율 (% YoY)                   | 34.4           | 21.7         | 12.7         | 12.6         | 14.3         | 14.9           | 12.0         | 15.0         | 15.0         | 12.0         | 13.7           |
| Small Supermarket             | 247.2          | 53.8         | 68.5         | 73.8         | 48.8         | 244.8          | 53.2         | 69.1         | 74.6         | 49.3         | 246.2          |
| 증가율 (% YoY)                   | -1.2           | 3.7          | -2.9         | -1.7         | -2.0         | -1.0           | -1.0         | 1.0          | 1.0          | 1.0          | 0.6            |
| Agricultural Coop             | 48.5           | 9.7          | 13.3         | 14.5         | 8.6          | 46.2           | 9.6          | 13.2         | 14.4         | 8.5          | 45.8           |
| 증가율 (% YoY)                   | 7.5            | 3.6          | -1.6         | -3.7         | -17.7        | -4.7           | -1.0         | -1.0         | -1.0         | -1.0         | -1.0           |
| Off-Premise                   | 626.7          | 144.6        | 177.6        | 194.4        | 141.0        | 657.5          | 148.6        | 187.4        | 204.8        | 148.1        | 688.9          |
| 증가율 (% YoY)                   | 8.0            | 15.5         | 2.1          | 2.9          | 1.7          | 4.9            | 2.8          | 5.5          | 5.4          | 5.0          | 4.8            |
| Wholesaler                    | 334.8          | 85.0         | 96.6         | 99.1         | 79.1         | 359.8          | 89.3         | 101.4        | 104.0        | 83.1         | 377.8          |
| 증가율 (% YoY)                   | 3.1            | 11.3         | 5.7          | 5.1          | 8.7          | 7.5            | 5.0          | 5.0          | 5.0          | 5.0          | 5.0            |
| Others                        | 328.2          | 74.4         | 86.5         | 88.8         | 77.6         | 327.3          | 75.2         | 88.2         | 89.7         | 79.2         | 332.2          |
| 증가율 (% YoY)                   | 4.2            | -8.2         | 5.1          | 4.4          | -2.7         | -0.3           | 1.0          | 2.0          | 1.0          | 2.0          | 1.5            |
| On-Premise                    | 655.7          | 159.1        | 183.0        | 187.9        | 156.7        | 686.8          | 164.4        | 189.6        | 193.7        | 162.2        | 710.0          |
| 증가율 (% YoY)                   | 2.6            | 5.7          | 5.6          | 4.8          | 2.7          | 4.7            | 3.3          | 3.6          | 3.1          | 3.5          | 3.4            |

자료: LG생활건강, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 국내 여성 소비자 기준 화장품 구매 채널별 비중 (선물제외)



자료: 칸타월드페널, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 전체 Top10 브랜드 점유율 및 성장률 (2016)

| 순위 | 브랜드            | 점유율 (%) | 성장률 (%) |
|----|----------------|---------|---------|
| 1  | 설화수 (아모레퍼시픽)   | 11.0    | 7.6     |
| 2  | 헤라 (아모레퍼시픽)    | 5.0     | -12.8   |
| 3  | 이니스프리 (아모레퍼시픽) | 4.1     | 10.0    |
| 4  | 후 (LG생활건강)     | 3.8     | 4.7     |
| 5  | 아이오페 (아모레퍼시픽)  | 3.8     | -7.5    |
| 6  | 더페이스샵 (LG생활건강) | 3.3     | -1.3    |
| 7  | 미샤 (에이블씨엔씨)    | 2.6     | -9.3    |
| 8  | 오휀 (LG생활건강)    | 2.4     | 0.5     |
| 9  | 솜 (LG생활건강)     | 2.2     | 9.6     |
| 10 | 에스티로더          | 2.0     | 4.7     |

주: 음영처리 브랜드는 전년대비 점유율 증가

자료: 칸타월드페널(국내 소비자 기준), 메리츠종금증권 리서치센터

표6 백화점 Top10 브랜드 점유율 및 성장률 (2016)

| 순위 | 브랜드          | 점유율 (%) | 성장률 (%) |
|----|--------------|---------|---------|
| 1  | 설화수 (아모레퍼시픽) | 15.8    | 6.0     |
| 2  | 헤라 (아모레퍼시픽)  | 7.6     | -13.9   |
| 3  | 후 (LG생활건강)   | 6.5     | 18.4    |
| 4  | 에스티로더        | 5.5     | 0.2     |
| 5  | SK II (P&G)  | 4.7     | -4.1    |
| 6  | 맥 (에스티로더)    | 4.7     | 22.9    |
| 7  | 샤넬           | 4.6     | 4.3     |
| 8  | 솜 (LG생활건강)   | 4.5     | 9.3     |
| 9  | 디올 (LVMH)    | 4.3     | 2.0     |
| 10 | 랑콤 (로雷亞)     | 4.2     | -2.6    |

주: 음영처리 브랜드는 전년대비 점유율 증가

자료: 칸타월드페널(국내 소비자 기준), 메리츠종금증권 리서치센터

표7 드럭스토어 Top10 브랜드 점유율 및 성장률 (2016)

| 순위 | 브랜드             | 점유율 (%) | 성장률 (%) |
|----|-----------------|---------|---------|
| 1  | 닥터자르트 (해브앤비)    | 6.3     | 137.3   |
| 2  | 키스미 (이세한)       | 5.1     | 59.5    |
| 3  | 클리오 (클리오)       | 5.0     | 21.9    |
| 4  | 메이블린 (로레알)      | 3.7     | 39.4    |
| 5  | 페리페라 (클리오)      | 3.6     | 198.3   |
| 6  | 메디힐 (엘엔피코스메틱)   | 3.5     | N/A     |
| 7  | 아벤느             | 3.4     | 61.0    |
| 8  | 식물나라 (CJ라이온)    | 3.2     | 211.9   |
| 9  | 차앤박CNP (LG생활건강) | 2.9     | 118.5   |
| 10 | 로레알파리 (로레알)     | 2.1     | -0.6    |

주: 음영처리 브랜드는 전년대비 점유율 증가

자료: 칸타월드페널(국내 소비자 기준), 메리츠종금증권 리서치센터

표8 인터넷 Top10 브랜드 점유율 및 성장률 (2016)

| 순위 | 브랜드            | 점유율 (%) | 성장률 (%) |
|----|----------------|---------|---------|
| 1  | 미샤 (에이블씨엔씨)    | 4.4     | -0.7    |
| 2  | 아이오페 (아모레퍼시픽)  | 3.3     | -0.0    |
| 3  | 설화수 (아모레퍼시픽)   | 3.3     | 15.1    |
| 4  | A.H.C (카버코리아)  | 2.9     | 138.4   |
| 5  | 뉴스킨            | 2.8     | -21.4   |
| 6  | 이자녹스 (LG생활건강)  | 2.7     | -20.3   |
| 7  | 이니스프리 (아모레G)   | 2.4     | 15.1    |
| 8  | 더페이스샵 (LG생활건강) | 2.2     | 40.7    |
| 9  | 애타미            | 2.2     | -9.6    |
| 10 | 헤라 (아모레퍼시픽)    | 1.9     | 15.1    |

주: 음영처리 브랜드는 전년대비 점유율 증가

자료: 칸타월드페널(국내 소비자 기준), 메리츠종금증권 리서치센터

표9 국내 화장품 기업 Peers Comparison

|                    | 아모레퍼시픽    | 아모레G      | LG생활건강    | 코스맥스      | 한국콜마      | 클리오       | 에이블씨엔씨    |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ticker             | 090430 KS | 002790 KS | 051900 KS | 192820 KS | 161890 KS | 237880 KS | 078520 KS |
| 현재주가 (03/22) (원)   | 282,000   | 120,000   | 805,000   | 132,500   | 71,400    | 41,000    | 21,650    |
| 시가총액 (십억원)         | 16,485    | 9,895     | 12,573    | 1,332     | 1,507     | 692       | 333       |
| <b>절대수익률 (%)</b>   |           |           |           |           |           |           |           |
| 1M                 | (3.4)     | (0.8)     | (3.5)     | (3.6)     | (4.9)     | 3.0       | (3.0)     |
| 3M                 | (10.9)    | (5.5)     | (1.4)     | 14.3      | 7.6       | 35.3      | 10.8      |
| 6M                 | (26.6)    | (23.0)    | (15.7)    | (8.7)     | (24.9)    | n/a       | 1.0       |
| 1Y                 | (27.1)    | (17.5)    | (10.3)    | 1.1       | (13.5)    | n/a       | (15.5)    |
| YTD                | (12.3)    | (9.4)     | (4.4)     | 10.5      | 8.2       | 33.0      | 2.9       |
| <b>초과수익률 (%p)</b>  |           |           |           |           |           |           |           |
| 1M                 | (2.7)     | (0.1)     | (2.8)     | (2.9)     | (4.2)     | 3.8       | (2.2)     |
| 3M                 | (14.9)    | (9.5)     | (5.4)     | 10.2      | 3.6       | 31.3      | 6.8       |
| 6M                 | (36.1)    | (32.5)    | (25.2)    | (18.2)    | (34.4)    | n/a       | (8.5)     |
| 1Y                 | (43.8)    | (34.2)    | (27.0)    | (15.6)    | (30.2)    | n/a       | (32.2)    |
| YTD                | (17.5)    | (14.6)    | (9.6)     | 5.3       | 3.0       | 27.8      | (2.3)     |
| <b>PER (X)</b>     |           |           |           |           |           |           |           |
| 2016               | 30.2      | 31.3      | 24.2      | 34.0      | 25.4      | 18.3      | 18.6      |
| 2017E              | 26.4      | 27.3      | 20.2      | 28.9      | 22.6      | 18.9      | 15.9      |
| 2018E              | 23.1      | 23.3      | 17.9      | 22.2      | 19.2      | 16.4      | 14.9      |
| <b>PBR (X)</b>     |           |           |           |           |           |           |           |
| 2016               | 6.1       | 5.7       | 6.0       | 10.6      | 5.3       | 8.6       | 1.8       |
| 2017E              | 4.7       | 4.4       | 4.7       | 5.0       | 4.7       | 10.9      | 1.7       |
| 2018E              | 4.1       | 3.8       | 4.0       | 4.2       | 3.8       | 10.3      | 1.5       |
| <b>ROE (%)</b>     |           |           |           |           |           |           |           |
| 2016               | 17.7      | 12.8      | 24.9      | 29.9      | 22.3      | 59.1      | 9.8       |
| 2017E              | 15.5      | 12.1      | 23.1      | 23.2      | 22.2      | 56.9      | 11.0      |
| 2018E              | 15.8      | 12.7      | 21.9      | 19.9      | 21.5      | 65.2      | 10.8      |
| <b>매출액성장률 (%)</b>  |           |           |           |           |           |           |           |
| 2016               | 18.4      | 18.3      | 14.4      | 41.9      | 24.6      | 83.5      | 5.4       |
| 2017E              | 5.7       | 6.6       | 5.3       | 23.6      | 22.9      | 45.0      | 5.1       |
| 2018E              | 9.4       | 10.4      | 7.3       | 21.8      | 19.9      | 24.4      | 4.7       |
| <b>영업이익성장률 (%)</b> |           |           |           |           |           |           |           |
| 2016               | 9.7       | 18.5      | 28.8      | 46.4      | 21.1      | 23.9      | 36.3      |
| 2017E              | 1.6       | 3.8       | 3.2       | 29.1      | 18.9      | 65.1      | 9.4       |
| 2018E              | 13.3      | 14.1      | 10.1      | 25.8      | 16.9      | 16.5      | 4.5       |
| <b>순이익성장률 (%)</b>  |           |           |           |           |           |           |           |
| 2016               | 10.4      | 20.4      | 23.1      | 66.1      | 20.3      | 28.7      | 20.5      |
| 2017E              | 0.2       | 3.3       | 12.9      | 41.3      | 22.5      | 65.6      | 22.6      |
| 2018E              | 14.9      | 15.7      | 12.8      | 30.3      | 17.9      | 15.5      | 6.9       |
| <b>영업이익률 (%)</b>   |           |           |           |           |           |           |           |
| 2016               | 15.0      | 16.2      | 14.5      | 7.0       | 11.0      | 14.2      | 5.6       |
| 2017E              | 14.4      | 15.7      | 14.2      | 7.3       | 10.7      | 17.1      | 5.8       |
| 2018E              | 15.0      | 16.3      | 14.5      | 7.5       | 10.4      | 16.0      | 5.8       |
| <b>순이익률 (%)</b>    |           |           |           |           |           |           |           |
| 2016               | 11.4      | 12.1      | 9.5       | 4.1       | 8.2       | 11.6      | 4.4       |
| 2017E              | 10.8      | 11.7      | 10.2      | 4.7       | 8.2       | 13.5      | 5.1       |
| 2018E              | 11.4      | 12.3      | 10.7      | 5.1       | 8.0       | 12.6      | 5.2       |

주: 클리오는 컨센서스 기준

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표10 글로벌 화장품 기업 Peers Comparison

|                    | L'OREAL | LVMH    | ESTEE LAUDER | ULTA    | SHISEIDO | KOSE    | SHANGHAI JAHWA |
|--------------------|---------|---------|--------------|---------|----------|---------|----------------|
| Ticker             | OR FP   | MC FP   | EL US        | ULTA US | 4911 JP  | 4922 JP | 600315 CH      |
| 국가                 | 프랑스     | 프랑스     | 미국           | 미국      | 일본       | 일본      | 중국             |
| 현재주가 (03/22)       | 192     | 212     | 86           | 281     | 27       | 90      | 4              |
| 시가총액 (백만달러)        | 107,787 | 107,288 | 31,687       | 17,505  | 10,630   | 5,466   | 2,945          |
| <b>절대수익률 (%)</b>   |         |         |              |         |          |         |                |
| 1M                 | 2.3     | 4.6     | 2.6          | 1.4     | 3.7      | 11.2    | 6.4            |
| 3M                 | 4.0     | 10.6    | 11.2         | 7.0     | 0.9      | 6.1     | 12.5           |
| 6M                 | 6.8     | 33.4    | (1.2)        | 17.3    | 9.0      | 0.8     | 5.6            |
| 1Y                 | 15.6    | 35.0    | (6.7)        | 46.2    | 22.3     | (0.0)   | 0.0            |
| YTD                | 2.3     | 9.5     | 13.5         | 10.3    | 1.0      | 6.2     | 10.5           |
| <b>초과수익률 (%p)</b>  |         |         |              |         |          |         |                |
| 1M                 | 3.0     | 5.3     | 3.3          | 2.2     | 4.4      | 11.9    | 7.1            |
| 3M                 | (0.0)   | 6.6     | 7.1          | 3.0     | (3.1)    | 2.1     | 8.4            |
| 6M                 | (2.7)   | 23.9    | (10.7)       | 7.8     | (0.5)    | (8.7)   | (3.9)          |
| 1Y                 | (1.1)   | 18.3    | (23.5)       | 29.5    | 5.6      | (16.7)  | (16.7)         |
| YTD                | (2.9)   | 4.3     | 8.3          | 5.1     | (4.2)    | 1.0     | 5.3            |
| <b>PER (X)</b>     |         |         |              |         |          |         |                |
| 2016               | 31.2    | 22.9    | 28.0         | 36.1    | 36.8     | 33.5    | 84.7           |
| 2017E              | 25.5    | 21.6    | 26.0         | 34.9    | 39.9     | 25.0    | 43.5           |
| 2018E              | 23.9    | 19.8    | 23.3         | 28.9    | 31.2     | 22.4    | 35.5           |
| <b>PBR (X)</b>     |         |         |              |         |          |         |                |
| 2016               | 4.0     | 3.5     | 9.4          | 8.0     | 3.0      | 4.2     | 3.5            |
| 2017E              | 3.8     | 3.4     | 8.4          | 9.5     | 2.8      | 3.4     | 3.4            |
| 2018E              | 3.5     | 3.1     | 8.2          | 7.8     | 2.6      | 3.1     | 3.2            |
| <b>ROE (%)</b>     |         |         |              |         |          |         |                |
| 2016               | 12.9    | 15.7    | 30.9         | 23.8    | 8.2      | 13.0    | 3.9            |
| 2017E              | 14.8    | 15.6    | 32.3         | 26.1    | 8.0      | 15.9    | 5.3            |
| 2018E              | 15.2    | 16.3    | 33.3         | 28.4    | 7.2      | 14.5    | 7.4            |
| <b>매출액성장률 (%)</b>  |         |         |              |         |          |         |                |
| 2016               | 2.0     | 5.1     | 4.5          | 21.1    | 10.3     | 6.8     | (14.0)         |
| 2017E              | 2.0     | 3.5     | 4.1          | 47.4    | 6.5      | 14.2    | (12.4)         |
| 2018E              | 4.7     | 5.5     | 6.2          | 13.5    | 5.1      | 7.3     | 9.1            |
| <b>영업이익성장률 (%)</b> |         |         |              |         |          |         |                |
| 2016               | (7.2)   | 7.6     | 21.6         | 23.4    | 34.3     | 39.5    | (76.6)         |
| 2017E              | 18.9    | 6.6     | (86.6)       | 58.1    | 25.7     | 19.6    | 144.6          |
| 2018E              | 6.4     | 9.2     | 11.0         | 19.4    | 29.3     | 10.7    | 29.7           |
| <b>순이익률 (%)</b>    |         |         |              |         |          |         |                |
| 2016               | (6.1)   | 11.1    | 2.4          | 24.5    | (3.8)    | 41.1    | (90.8)         |
| 2017E              | 16.5    | 10.4    | 6.0          | 56.8    | (12.5)   | 28.0    | 99.5           |
| 2018E              | 7.9     | 10.2    | 15.2         | 18.1    | 30.6     | 11.9    | 27.0           |
| <b>영업이익률 (%)</b>   |         |         |              |         |          |         |                |
| 2016               | 15.3    | 18.4    | 119.3        | 12.9    | 4.3      | 14.2    | 3.5            |
| 2017E              | 17.9    | 18.9    | 15.4         | 13.8    | 5.1      | 14.9    | 9.7            |
| 2018E              | 18.2    | 19.6    | 16.1         | 14.6    | 6.3      | 15.4    | 11.5           |
| <b>순이익률 (%)</b>    |         |         |              |         |          |         |                |
| 2016               | 12.0    | 10.6    | 9.9          | 8.2     | 3.8      | 7.7     | 4.1            |
| 2017E              | 13.7    | 11.3    | 10.1         | 8.7     | 3.1      | 8.6     | 9.3            |
| 2018E              | 14.1    | 11.8    | 10.9         | 9.0     | 3.9      | 9.0     | 10.9           |

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## LG 생활건강(051900)

## Income Statement

| (십억원)       | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액         | 4,677.0 | 5,328.5 | 6,094.1 | 6,415.0 | 6,884.3 |
| 매출액증가율 (%)  | 8.1     | 13.9    | 14.4    | 5.3     | 7.3     |
| 매출원가        | 2,101.8 | 2,226.2 | 2,434.0 | 2,573.3 | 2,740.8 |
| 매출총이익       | 2,575.2 | 3,102.3 | 3,660.0 | 3,841.7 | 4,143.5 |
| 판매비와관리비     | 2,064.1 | 2,418.2 | 2,779.1 | 2,932.5 | 3,142.3 |
| 영업이익        | 511.0   | 684.1   | 880.9   | 909.3   | 1,001.2 |
| 영업이익률 (%)   | 10.9    | 12.8    | 14.5    | 14.2    | 14.5    |
| 금융수익        | -28.1   | -28.1   | -16.1   | -10.5   | -5.1    |
| 증속/관계기업관련손익 | 5.5     | 6.3     | 7.3     | 8.0     | 9.0     |
| 기타영업외손익     | -8.2    | -17.6   | -119.4  | -30.0   | -20.0   |
| 세전계속사업이익    | 480.2   | 644.8   | 752.7   | 876.8   | 985.0   |
| 법인세비용       | 125.6   | 174.4   | 173.5   | 222.9   | 248.0   |
| 당기순이익       | 354.6   | 470.4   | 579.2   | 653.9   | 737.1   |
| 지배주주지분 순이익  | 349.4   | 460.4   | 568.2   | 641.5   | 723.1   |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)           | 2014   | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름        | 465.8  | 637.8  | 713.4  | 856.8  | 909.3  |
| 당기순이익(손실)       | 354.6  | 470.4  | 579.2  | 653.9  | 737.1  |
| 유형자산감가상각비       | 105.5  | 110.8  | 115.7  | 145.6  | 177.4  |
| 무형자산상각비         | 15.7   | 16.3   | 18.0   | 19.7   | 19.2   |
| 운전자본의 증감        | -33.2  | -19.3  | -137.3 | 45.6   | -15.4  |
| 투자활동 현금흐름       | -277.6 | -347.0 | -405.5 | -496.8 | -498.0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -187.2 | -301.7 | -331.5 | -500.0 | -500.0 |
| 투자자산의 감소(증가)    | 0.7    | 5.5    | -2.2   | 4.6    | 4.1    |
| 재무활동 현금흐름       | 7.7    | -231.5 | -367.1 | -425.8 | -350.9 |
| 차입금증감           | 76.9   | -147.5 | -266.9 | -300.0 | -200.0 |
| 자본의증가           | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 현금의증가           | 195.0  | 58.9   | -58.1  | -65.7  | 60.4   |
| 기초현금            | 143.0  | 338.1  | 396.9  | 338.9  | 273.1  |
| 기말현금            | 338.1  | 396.9  | 338.9  | 273.1  | 333.5  |

## Balance Sheet

| (십억원)     | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산      | 1,214.3 | 1,331.1 | 1,424.6 | 1,340.0 | 1,478.4 |
| 현금및현금성자산  | 338.1   | 396.9   | 338.9   | 273.1   | 333.5   |
| 매출채권      | 408.3   | 419.7   | 469.6   | 468.1   | 502.3   |
| 재고자산      | 411.3   | 441.3   | 535.9   | 514.3   | 551.9   |
| 비유동자산     | 2,614.1 | 2,883.5 | 3,077.6 | 3,415.6 | 3,723.9 |
| 유형자산      | 1,102.4 | 1,290.1 | 1,463.8 | 1,818.1 | 2,140.7 |
| 무형자산      | 1,346.1 | 1,380.3 | 1,419.9 | 1,400.2 | 1,381.0 |
| 투자자산      | 53.4    | 54.3    | 63.7    | 67.1    | 72.0    |
| 자산총계      | 3,828.3 | 4,214.6 | 4,502.2 | 4,755.6 | 5,202.3 |
| 유동부채      | 1,035.7 | 1,159.5 | 1,146.9 | 1,086.8 | 1,153.3 |
| 매입채무      | 207.5   | 217.3   | 228.6   | 234.7   | 251.9   |
| 단기차입금     | 129.6   | 82.7    | 92.3    | 92.3    | 92.3    |
| 유동성장기부채   | 239.4   | 290.0   | 184.9   | 84.9    | 84.9    |
| 비유동부채     | 1,084.2 | 939.8   | 734.4   | 544.9   | 361.6   |
| 사채        | 828.0   | 688.4   | 509.2   | 309.2   | 109.2   |
| 장기차입금     | 11.6    | 0.0     | 7.8     | 7.8     | 7.8     |
| 부채총계      | 2,119.8 | 2,099.3 | 1,881.3 | 1,631.7 | 1,514.9 |
| 자본금       | 88.6    | 88.6    | 88.6    | 88.6    | 88.6    |
| 자본잉여금     | 97.3    | 97.3    | 97.3    | 97.3    | 97.3    |
| 기타포괄이익누계액 | -158.5  | -118.2  | -92.4   | -92.4   | -92.4   |
| 이익잉여금     | 1,689.0 | 2,066.2 | 2,539.5 | 3,030.0 | 3,579.6 |
| 비지배주주지분   | 71.1    | 78.0    | 88.5    | 100.9   | 114.9   |
| 자본총계      | 1,708.5 | 2,115.3 | 2,620.8 | 3,123.8 | 3,687.4 |

## Key Financial Data

|                        | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당데이터(원)               |         |         |         |         |         |
| SPS                    | 299,459 | 341,172 | 390,190 | 410,741 | 440,786 |
| EPS(지배주주)              | 21,830  | 28,730  | 35,369  | 39,855  | 44,897  |
| CFPS                   | 42,280  | 53,632  | 66,010  | 66,885  | 75,410  |
| EBITDAPS               | 40,475  | 51,937  | 64,965  | 68,806  | 76,690  |
| BPS                    | 92,417  | 114,985 | 142,927 | 170,614 | 201,629 |
| DPS                    | 4,000   | 5,500   | 7,500   | 9,000   | 10,350  |
| 배당수익률(%)               | 0.6     | 0.5     | 0.9     | 1.1     | 1.3     |
| Valuation(Multiple)    |         |         |         |         |         |
| PER                    | 28.5    | 36.5    | 24.2    | 20.2    | 17.9    |
| PCR                    | 14.7    | 19.6    | 13.0    | 12.0    | 10.7    |
| PSR                    | 2.1     | 3.1     | 2.2     | 2.0     | 1.8     |
| PBR                    | 6.7     | 9.1     | 6.0     | 4.7     | 4.0     |
| EBITDA                 | 632.2   | 811.2   | 1,014.6 | 1,074.6 | 1,197.8 |
| EV/EBITDA              | 17.8    | 22.5    | 14.9    | 13.0    | 11.4    |
| Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |         |
| 자기자본이익률(ROE)           | 22.9    | 25.1    | 24.9    | 23.1    | 21.9    |
| EBITDA 이익률             | 13.5    | 15.2    | 16.6    | 16.8    | 17.4    |
| 부채비율                   | 124.1   | 99.2    | 71.8    | 52.2    | 41.1    |
| 금융비용부담률                | 0.8     | 0.6     | 0.3     | 0.2     | 0.1     |
| 이자보상배율(X)              | 13.6    | 20.8    | 44.3    | 65.9    | 118.6   |
| 매출채권회전율(X)             | 11.4    | 12.9    | 13.7    | 13.7    | 14.2    |
| 재고자산회전율(X)             | 11.9    | 12.5    | 12.5    | 12.2    | 12.9    |

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 3월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 3월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 3월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지해)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

## 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 92.7% |
| 중립   | 7.3%  |
| 매도   | 0.0%  |

2016년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## LG 생활건강(051900) 투자등급변경 내용

| 추천확정일자     | 자료형식  | 투자의견        | 적정주가(원)   | 담당자    | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|-------------|-----------|--------|----------------|
| 2015.04.20 | 산업분석  | Buy         | 850,000   | 송광수    |                |
| 2015.04.22 | 기업브리프 | Buy         | 1,100,000 | 송광수    |                |
| 2015.06.16 | 기업브리프 | Buy         | 1,100,000 | 송광수    |                |
| 2015.07.20 | 산업브리프 | Buy         | 1,100,000 | 송광수    |                |
| 2015.08.07 | 기업브리프 | Buy         | 1,100,000 | 송광수    |                |
| 2015.09.11 | 기업브리프 | Buy         | 1,100,000 | 송광수    |                |
| 2015.09.17 | 산업분석  | Buy         | 1,100,000 | 송광수    |                |
| 2015.10.14 | 산업분석  | Buy         | 1,100,000 | 송광수    |                |
| 2015.10.30 | 기업브리프 | Buy         | 1,100,000 | 송광수    |                |
| 2015.12.10 | 산업분석  | Buy         | 1,200,000 | 송광수    |                |
|            |       |             |           | 담당자 변경 |                |
| 2016.03.22 | 산업분석  | Buy         | 1,150,000 | 양지해    |                |
| 2016.04.07 | 산업브리프 | Buy         | 1,150,000 | 양지해    |                |
| 2016.04.27 | 기업브리프 | Buy         | 1,300,000 | 양지해    |                |
| 2016.05.09 | 산업브리프 | Buy         | 1,300,000 | 양지해    |                |
| 2016.07.11 | 산업브리프 | Buy         | 1,300,000 | 양지해    |                |
| 2016.07.27 | 기업브리프 | Buy         | 1,350,000 | 양지해    |                |
| 2016.10.13 | 산업분석  | Buy         | 1,100,000 | 양지해    |                |
| 2016.10.26 | 기업브리프 | Buy         | 1,100,000 | 양지해    |                |
| 2016.11.24 | 산업분석  | Buy         | 1,100,000 | 양지해    |                |
| 2017.01.06 | 기업브리프 | Buy         | 1,100,000 | 양지해    |                |
| 2017.01.25 | 기업브리프 | Buy         | 1,100,000 | 양지해    |                |
| 2017.03.23 | 기업브리프 | Trading Buy | 960,000   | 양지해    |                |