LG생활건강(051900)

I1Q19 Preview: 면세점 채널, 우려보다 실적 차별화 요인

LG생활건강의 I1Q19 매출액은 1조 8,029억원(+8.7%), 영업이익이 3,258억원(+14.8%)으로 전망합니다. 전자상거래법 규제 우려에도 불구하고 면세점 및 중국 지역의 양호한 판매 실적 흐름이 지속되고 있는 것으로 파악됩니다. 투자간견은 최근 빠른 주가 상승에 따라 Outperform(시장수익률 상회)로 변경합니다. 목표주가는 실적 추정치 상향 조정 및 EPS 반영 기준 변경에 따라 기존 153만원에서 160만원으로 4.6% 상향 조정합니다.

>>> I1Q19 매출액 1조 8,029억원(+8.7%), 영업이익 3,258억원(+14.8%)으로 전망

1) 화장품: 매출액 1조 752억원(+13.5%, YoY), 영업이익이 2,484억원(+17%, YoY)으로 전망. 면세점과 중국 법인의 매출 비중은 각각 40.1%, 15.8% 면세점 채널 +27.5% 성장, 중국 법인은 +36.2% 성장하며 화장품 사업부 매출을 견인할 것으로 전망합니다.

2) 생활용품: 매출액 3,950억원(+0.1%, YoY), 영업이익이 458억원(+9.5%, YoY)으로 전망. 비효율을 SKU 축소와 프리미엄 위주의 퍼스널 케어 출시, 자가 고가 제품 양호한 판매 전략으로 수익성을 개선할 것으로 전망한다.

3) 음료사업: 매출액 3,326억원(+5%, YoY), 영업이익이 316억원(+6.1%, YoY)으로 전망. 탄산음료 브랜드 인지도 상승 및 음용량이 꾸준히 증가하며 양호한 성장을 이어갈 것으로 예상한다.

>>> 구준한 력셔리 화장품 수요

전자상거래법 지속할 만한 업계간 경쟁 상황의 변동성에 따라이익에 의존하고 있는 면세점 매출의 성장 지속 가능성에 대한 우려가 존재합니다. 한편, 중국 판광객 수의 더한 회복과 전통 내수 채널(전문점, 로드숍)은 단기간 소비심화가 전망된다. 이에 따라 면세점의 투자규모에 의존하여 전망에서 시장 성장률(1~2월 누적 면세점 외국인 매출 전년대비 +24% 성장)을 상회하는 매출 성장률이 예상되는 점은 고우적이다. 동시에 면세점 매출 비중은 약 40%로 면세점 내 브랜드 별 매출 비중은 '후'가 80%, '송'이 15% 수준으로 력셔리 카테고리의 두 브랜드에 대한 의존도가 높은 편이다. '후'와 '송'의 Best selling 제품 가격대의 간격 차이를 극복하기 위해 '송' 브랜드 내 고가 라인을 확대하고, Upselling 전략을 가지고 있다.

>>> 투자간견 Outperform으로 변경, 목표주가 160만원으로 상향

투자간견은 단기간 주가 상승으로 Outperform으로 변경한 후, 목표주가는 기존 153만원에서 160만원으로 4.6% 상향 조정합니다. 목표주가 변경은 실적 추정치 상향 및 12개월 FWD EPS를 적용한 것에 기인합니다. 이익 기여도가 높은 화장품 부문의 면세점 및 중국 채널 력셔리 사업부 매출 조정으로 가상성 거래가 지속될 것으로 전망한다. 이에 따라 글로벌 Peer 대비 합한 요소 부재, 화장품 사업부 Target PER 31배 적용 및 업종 내 최선호주로 유지한다.
<table>
<thead>
<tr>
<th>연도</th>
<th>매출액</th>
<th>화장품</th>
<th>생활용품</th>
<th>음료</th>
<th>지배주주순이익</th>
<th>OPM</th>
<th>OPM(%)</th>
<th>방송이익</th>
<th>지배주주순이익</th>
<th>OPM</th>
<th>OPM(%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2018 Q1</td>
<td>1,659.2</td>
<td>947.7</td>
<td>394.7</td>
<td>316.8</td>
<td>6.5</td>
<td>12.1</td>
<td>-4.5 -6.0</td>
<td>193.8</td>
<td>5.7</td>
<td>-23.9</td>
<td>-27.5 -35.3</td>
</tr>
</tbody>
</table>
| 2018 Q2 | 1,652.6 | 934.5  | 337.2   | 321.9 | 7.3          | 12.4| 13.7     | 228.5   | 9.4          | 100.0 | 100.0  
| 2018 Q3 | 1,802.9 | 1,052.1| 390.0   | 332.6 | 8.7          | 13.5| 17.0     | 283.7   | 15.0         | 100.0 | 100.0  
| 2018 Q4 | 1,930.7 | 1,107.6| 337.2   | 324.1 | 11.1         | 18.0| 21.3     | 293.0   | 17.0         | 100.0 | 100.0  
| 2019 Q1 | 1,903.0 | 1,125.9| 342.1   | 321.6 | 12.0         | 17.8| 21.7     | 235.2   | 19.6         | 100.0 | 100.0  
| 2019 Q2 | 1,936.7 | 1,236.8| 342.1   | 321.6 | 12.0         | 17.8| 21.7     | 235.2   | 19.6         | 100.0 | 100.0  
| 2019 Q3 | 1,903.0 | 1,125.9| 342.1   | 321.6 | 12.0         | 17.8| 21.7     | 235.2   | 19.6         | 100.0 | 100.0  
| 2019 Q4 | 2,133.0 | 1,236.8| 342.1   | 321.6 | 12.0         | 17.8| 21.7     | 235.2   | 19.6         | 100.0 | 100.0  

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

**LG생활건강 실적 추정 변정 내역**

<table>
<thead>
<tr>
<th>구성</th>
<th>2019E</th>
<th>2020E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>1,792.9</td>
<td>7,393.3</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>1,199.8</td>
<td>1,295.0</td>
</tr>
<tr>
<td>OPM(%)</td>
<td>7.9</td>
<td>16.1</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주주순이익</td>
<td>225.5</td>
<td>840.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

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
포괄손익계산서
(단위: 심천원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>년도</th>
<th>매출액</th>
<th>매출총이익</th>
<th>당기순이익</th>
<th>법인세차감</th>
<th>EBITDA</th>
<th>자기주식처분</th>
<th>자기주식수익</th>
<th>자기주식비용</th>
<th>외환관련손실</th>
<th>이자비용</th>
<th>재무활동</th>
<th>투자활동</th>
<th>영업활동</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2017</td>
<td>6,105,1</td>
<td>2,699,7</td>
<td>2,964,9</td>
<td>2,924,6</td>
<td>3,062,4</td>
<td>2,351,9</td>
<td>1,485,2</td>
<td>1,618,7</td>
<td>1,573,4</td>
<td>1,789,9</td>
<td>1,758,9</td>
<td>1,728,9</td>
<td>1,698,9</td>
</tr>
<tr>
<td>2018</td>
<td>6,743,7</td>
<td>3,459,1</td>
<td>3,459,1</td>
<td>3,581,2</td>
<td>3,541,2</td>
<td>2,911,9</td>
<td>2,123,2</td>
<td>2,173,2</td>
<td>1,999,9</td>
<td>2,073,3</td>
<td>2,043,3</td>
<td>2,013,3</td>
<td>1,983,3</td>
</tr>
<tr>
<td>2019</td>
<td>7,072,9</td>
<td>3,396,9</td>
<td>3,396,9</td>
<td>3,409,9</td>
<td>3,409,9</td>
<td>2,966,9</td>
<td>2,196,9</td>
<td>2,216,9</td>
<td>2,049,9</td>
<td>2,123,9</td>
<td>2,101,9</td>
<td>2,071,9</td>
<td>2,041,9</td>
</tr>
<tr>
<td>2020F</td>
<td>7,353,9</td>
<td>3,833,9</td>
<td>3,833,9</td>
<td>3,861,9</td>
<td>3,861,9</td>
<td>3,399,9</td>
<td>2,259,9</td>
<td>2,289,9</td>
<td>2,119,9</td>
<td>2,193,9</td>
<td>2,171,9</td>
<td>2,141,9</td>
<td>2,111,9</td>
</tr>
<tr>
<td>2021F</td>
<td>7,653,9</td>
<td>4,277,9</td>
<td>4,277,9</td>
<td>4,305,9</td>
<td>4,305,9</td>
<td>3,909,9</td>
<td>2,339,9</td>
<td>2,369,9</td>
<td>2,219,9</td>
<td>2,293,9</td>
<td>2,271,9</td>
<td>2,241,9</td>
<td>2,211,9</td>
</tr>
</tbody>
</table>

재무상태표
(단위: 심천원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>년도</th>
<th>유동자산</th>
<th>부채</th>
<th>자본금</th>
<th>순자산</th>
<th>매출총이익</th>
<th>당기순이익</th>
<th>EBITDA</th>
<th>자기주식처분</th>
<th>외환관련손실</th>
<th>이자비용</th>
<th>재무활동</th>
<th>투자활동</th>
<th>영업활동</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2017</td>
<td>1,513,6</td>
<td>501,1</td>
<td>1,013,6</td>
<td>963,4</td>
<td>2,964,9</td>
<td>2,924,6</td>
<td>2,351,9</td>
<td>1,485,2</td>
<td>1,490,2</td>
<td>1,758,9</td>
<td>1,728,9</td>
<td>1,698,9</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2018</td>
<td>1,691,2</td>
<td>541,1</td>
<td>1,150,1</td>
<td>1,049,1</td>
<td>3,459,1</td>
<td>3,459,1</td>
<td>2,911,9</td>
<td>2,123,2</td>
<td>2,173,2</td>
<td>2,073,3</td>
<td>2,043,3</td>
<td>1,983,3</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2019</td>
<td>1,742,9</td>
<td>611,9</td>
<td>1,131,0</td>
<td>1,071,9</td>
<td>3,396,9</td>
<td>3,396,9</td>
<td>2,966,9</td>
<td>2,196,9</td>
<td>2,216,9</td>
<td>2,123,9</td>
<td>2,101,9</td>
<td>2,071,9</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2020F</td>
<td>1,823,9</td>
<td>681,9</td>
<td>1,142,0</td>
<td>1,101,9</td>
<td>3,833,9</td>
<td>3,833,9</td>
<td>3,399,9</td>
<td>2,259,9</td>
<td>2,289,9</td>
<td>2,193,9</td>
<td>2,171,9</td>
<td>2,141,9</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2021F</td>
<td>1,904,9</td>
<td>751,9</td>
<td>1,153,9</td>
<td>1,131,9</td>
<td>4,277,9</td>
<td>4,277,9</td>
<td>3,909,9</td>
<td>2,339,9</td>
<td>2,369,9</td>
<td>2,273,9</td>
<td>2,251,9</td>
<td>2,221,9</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

현금흐름표
(단위: 심천원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>년도</th>
<th>매출액</th>
<th>영업이익</th>
<th>EBITDA</th>
<th>자기자본</th>
<th>당기순이익</th>
<th>EBITDA</th>
<th>자기자본</th>
<th>당기순이익</th>
<th>EBITDA</th>
<th>자기자본</th>
<th>당기순이익</th>
<th>EBITDA</th>
<th>자기자본</th>
<th>당기순이익</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2017</td>
<td>1,076,4</td>
<td>1,196,7</td>
<td>1,433,5</td>
<td>1,354,7</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
</tr>
<tr>
<td>2018</td>
<td>1,076,4</td>
<td>1,196,7</td>
<td>1,433,5</td>
<td>1,354,7</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
</tr>
<tr>
<td>2019</td>
<td>1,076,4</td>
<td>1,196,7</td>
<td>1,433,5</td>
<td>1,354,7</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
</tr>
<tr>
<td>2020F</td>
<td>1,076,4</td>
<td>1,196,7</td>
<td>1,433,5</td>
<td>1,354,7</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
</tr>
<tr>
<td>2021F</td>
<td>1,076,4</td>
<td>1,196,7</td>
<td>1,433,5</td>
<td>1,354,7</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

투자자료
(단위: 심천원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>년도</th>
<th>매출채권</th>
<th>매입채무</th>
<th>기타유동부채</th>
<th>금융부채</th>
<th>기타기타부채</th>
<th>매출채무</th>
<th>매입채무</th>
<th>기타부채</th>
<th>금융부채</th>
<th>기타기타부채</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2017</td>
<td>930,0</td>
<td>1,039,3</td>
<td>1,233,0</td>
<td>1,321,2</td>
<td>1,444,3</td>
<td>1,598,3</td>
<td>1,689,3</td>
<td>1,789,3</td>
<td>1,889,3</td>
<td>1,989,3</td>
</tr>
<tr>
<td>2018</td>
<td>1,076,4</td>
<td>1,196,7</td>
<td>1,433,5</td>
<td>1,354,7</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
</tr>
<tr>
<td>2019</td>
<td>1,076,4</td>
<td>1,196,7</td>
<td>1,433,5</td>
<td>1,354,7</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
</tr>
<tr>
<td>2020F</td>
<td>1,076,4</td>
<td>1,196,7</td>
<td>1,433,5</td>
<td>1,354,7</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
</tr>
<tr>
<td>2021F</td>
<td>1,076,4</td>
<td>1,196,7</td>
<td>1,433,5</td>
<td>1,354,7</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
<td>1,578,4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주요비(%)<br>PER: 3.45 28.6 28.6 23.2 24.2<br>PB(회제지): 37.7 38.8 29.5<br>EVA: 18.9 15.7 16.1 14.6 13.0
Compliance Notice

- 당사는 4월 3일 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.

투자의견 변동내역 (2개년)

<table>
<thead>
<tr>
<th>종목명</th>
<th>일자</th>
<th>투자유형</th>
<th>목표주가</th>
<th>목표가격 대비</th>
<th>목표가격 추이</th>
<th>최고가격대비</th>
<th>최고가격 추이</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>LG생활건강 (05190)</td>
<td>2017/01/25 Buy (Maintain)</td>
<td>1,100,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-18.68</td>
<td>-8.45</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2017/07/26 Buy (Maintain)</td>
<td>1,200,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-20.21</td>
<td>-5.75</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2017/10/25 Buy (Maintain)</td>
<td>1,310,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-12.59</td>
<td>-8.76</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2018/01/24 Buy (Maintain)</td>
<td>1,490,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-15.65</td>
<td>-6.67</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>답답주 변경</td>
<td>2019/02/13 Outperform (Downgrade)</td>
<td>1,530,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-14.08</td>
<td>-7.06</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2019/04/04 Outperform (Downgrade)</td>
<td>1,600,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-16.68</td>
<td>-8.45</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

*주기는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자등급</th>
<th>건수</th>
<th>비율(%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매수</td>
<td>176</td>
<td>96.70%</td>
</tr>
<tr>
<td>중립</td>
<td>6</td>
<td>3.30%</td>
</tr>
<tr>
<td>매도</td>
<td>0</td>
<td>0.00%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

업종 | 적용기준(6개월) |
<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Overweight (비중확대)</td>
<td>시장대비 +10% 이상 초과수익 예상</td>
</tr>
<tr>
<td>Neutral (중립)</td>
<td>시장대비 +10%~10% 변동 예상</td>
</tr>
<tr>
<td>Underweight (비중축소)</td>
<td>시장대비 -10% 이상 초과하락 예상</td>
</tr>
</tbody>
</table>