

2018/01/24

## 화장품(비중확대)

## 파운데이션의 종말

Analyst 강수민

02)6923-7362

Soomin913@capefn.com



이전보다 가벼운 화장을 추구하게 된 소비자들로 인해 파운데이션이 점점 희석되고 있습니다. 파운데이션으로 대표되는 피부 화장은 지난 30여 년간 가장 많은 변화가 일어난 화장품 영역입니다. 1) 환경오염 악화, 2) 화장품 전성분에 대한 이해도 향상, 3) 피부 개선에 대한 니즈 상승으로 파운데이션 시장은 점차 둔화될 것으로 전망됩니다.

잇츠한불을 최선호주로 제시합니다. 더마 코스메틱 시장 성장에 부합하는 포트폴리오 보유로 2018년의 실적 성장이 기대됩니다. 차선호주로는 LG생활건강을 제시합니다. 탄탄한 기초 체력 덕에 중국 수요 회복시 상승 여력이 충분히 높게 나타날 수 있다고 판단합니다.

# Contents

1	환경 오염과 피부의 상관관계.....	04
	안티 폴루션 제품 찾는 소비자들	
2	화장품 성분에 대한 경각심.....	06
	내가 매일 바르는 것이 무엇인가	
	성분 제대로 알기	
	더마 화장품 시장 성장	
3	피부 개선 욕구 증가.....	09
	#FoundationFree	
	시대별 피부 화장: 점점 희석되는 파운데이션	
	Top pick은 잇츠한불 제시	
4	기업분석.....	13
	잇츠한불 (226320KS   Buy 유지   TP 70,000원 상향)	
	[4Q17 Preview] 올해부터는 또다른 성장 모멘텀.....	14
	LG생활건강 (051900KS   Buy 상향   TP 1,410,000원 상향)	
	[4Q17 Review] 눈으로 확인된 기초 체력.....	17

## 화장품(비중확대)

Analyst 강수민 · 02)6923-7362 · soomin913@capefn.com

### 파운데이션의 종말

점차 가벼운 화장을 추구하게 된 소비자들로 인해 '파운데이션'의 기반이 약해지고 있습니다. 환경 오염, 화장품 전성분에 대한 이해도 향상, 피부 개선에 대한 니즈 강화로 파운데이션 시장은 점차 둔화될 것으로 전망됩니다.

#### 환경적 요인: 환경 오염과 공해 악화

- 황사와 미세먼지(PM10)는 과거에 비해 2배 이상 수준
- 오존층 파괴로 자외선이 강해지면서 자외선 관련 피부 질환 발병률 높아짐
- 환경적 변화로 인해 건강 및 피부 관리에 대한 관심 급증. 미세먼지 관련 특히 출원 해마다 늘어나

#### 법적 요인: 화장품 전성분 표기 필수화

- 2008년 2월 개정된 화장품법에 따르면 화장품은 용기나 포장지에 제조 성분, 제조번호 등을 반드시 표기해야 했으나 온라인 판매 제품은 주요 성분만 표기하면 판매가 가능했음. 그러나 2017년 2월 23일부터 온라인 판매 제품에 대해서도 전성분 표기가 필수화
- 2013년, '화해(화장품을 해석하다)' 등의 화장품 성분 분석 앱 등장으로 성분 이해에 대한 접근성 더욱 높아짐
- 케미포비아 증가로 최근 화장품 시장에서는 저자극 혹은 무자극 제품이 각광을 받는 추세. 이에 따라 더마 브랜드 시장 성장 가속화

#### 소비층 요인: 피부 개선에 대한 욕구 증가

- 시대별 피부 화장 히트제품 유행은 트윈케익(1990년대) → BB크림(2000년대) → 쿠션(2010년대) → 에센스팩트(현재)와 같이 점점 더 얇고 자연스러운 피부 화장을 추구하는 방향으로 발전 중
- 피부 화장을 위한 파운데이션이 에센스를 함유해 출시되는 등 점차 기초화장품화(化) 되어가는 추세
- 과거에는 가리는 것에 집중했던 반면, 최근에는 기초에 공을 들이려는 패턴이 나타나고 있어 파운데이션의 설 자리가 점점 좁아질 것으로 전망함

#### 파운데이션의 기반 약화

- 피부 화장이 점차 가벼워지며 본래 '파운데이션'이라고 불리던 제품의 영역이 좁아지고 있음. 스킨 케어 → 피부 화장 → 색조 화장의 메이크업 순서에서 피부 화장은 지난 30년간 가장 많이 간소화되고 대체품이 많아지고 있음
- 스킨 케어 중심의 포트폴리오 보유한 잇츠한불을 타픽으로 제시. 10년 동안 똥꾸는 히트 제품 달팽이 크림과 파워 10 에센스를 보유하고 있으며, 향후 채널 이동(마트/로드샵에서 H&B로)으로 또 한번의 성장이 예상됨. 또한 동사의 자회사인 네오팜은 민감성 피부 전문 화장품 브랜드로 2018년 매출액 30%, YoY 성장이 예상되며, 중국 시장 진출을 통한 성장세가 전망됨. 차선호주로는 2017년 견고한 기초 체력을 증명해낸 LG생활건강을 제시

#### 주요 기업 투자이건

(단위: 원, %, 배, 십억원)

기업명	투자이건	목표주가	현재주가	상승여력	2018E				
					EPS	PER	PBR	ROE	순차입금
잇츠한불	Buy	70,000	60,300	16.1	2,343	19.4	2.4	13.5	-372
LG생활건강	Buy	1,410,000	1,202,000	17.3	41,960	29.3	5.8	21.7	-238

자료: 케이프투자증권 리서치본부

## CAPE

## 환경 오염과 피부의 상관관계

## 안티 폴루션 제품 찾는 소비자들

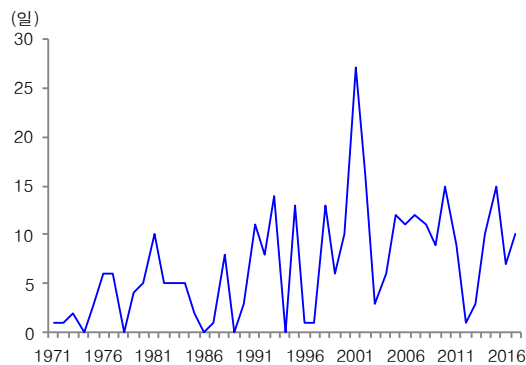
지난 40년 동안  
황사는 2배 이상 증가

과거에 비해 대기 오염의 정도가 점차 악화되고 있다. 기상청의 황사 관측일수 데이터에 따르면, 70년대에는 황사 관측일수가 연 평균 3일 이하였던 반면 2011년 이후에는 평균 7.9일에 이른다. 약 40년 동안 황사 발생 빈도수는 2배 이상 증가했다.

미세먼지(PM10)의 농도도 최근 짙어지고 있어 우려가 크다. 서울시에서 발표한 자료에 따르면 2013년 이후 미세먼지 경보발령 횟수와 일수는 계속해서 증가하고 있다. 2017년 기준 미세먼지 주의보 및 경보 발령 횟수는 2016년의 2배에 달했다고 한다. 이에 따라 서울시는 지난 1월 15일, '서울형 미세먼지 비상저감조치'를 발령하고 출퇴근 대중교통을 무료로 운행한 바 있다.

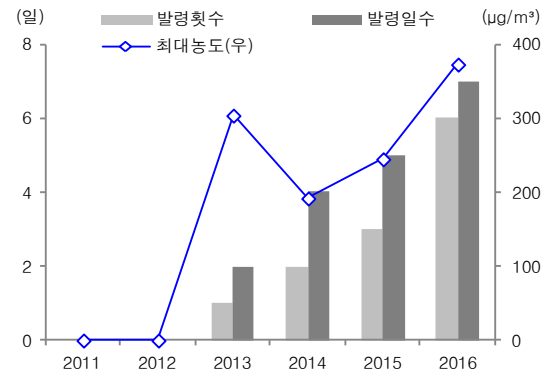
안티 폴루션 제품에 대한 수요 증가로 1월 8-14일(일주일) 동안 마스크 매출은 11번가에서 전년동기 대비 112%, G마켓에서는 125% 증가했다. 특허청에 따르면, 미세먼지를 차단·제거 하거나 미세먼지로 인한 피부 손상을 개선하는 화장품 출원은 2014년에 5건, 2015년 9건, 2016년 27건, 2017년 14건으로 꾸준한 증가세를 보여왔다.

그림1. 황사관측일수



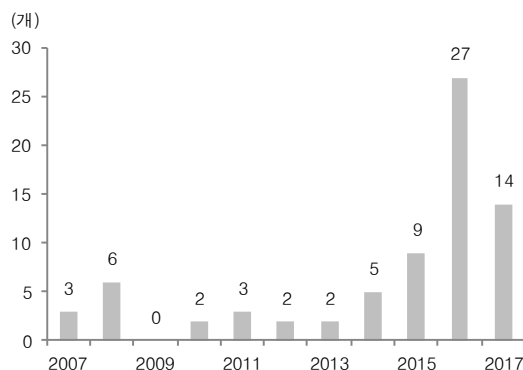
자료: 기상청, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 미세먼지(PM10) 경보발령



자료: 서울특별시 대기환경정보, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 미세먼지 화장품 관련 특허 출원수



자료: 특허청, 케이프투자증권 리서치본부

표1. 미세먼지 화장품 특허의 예

출원일자	발명의 명칭	출원인
2017년 1월 2일	중금속 및 미세 먼지 제거용 화장료 조성물	코리아나화장품
2017년 2월 20일	피부질환 예방 또는 치료용 조성물	전북대학교 산학협력단 주식회사 스템디알
2017년 3월 31일	대기오염물질에 의한 피부손상의 방지효과가 있는 수소발효물 및 이를 함유하는 화장료 조성물	주식회사 단정바이오
2017년 6월 16일	항산화 및 미세먼지 축적 억제기능을 갖는 수소수의 제조 장치 및 방법과 이를 이용하여 제조된 수소수	이성표

자료: 특허청, 케이프투자증권 리서치본부

홍콩 자외선지수는  
1999년 3.0에서  
2017년 4.1로 상승

환경 오염으로 오존층이 파괴됨에 따라 지구 표면에 닿는 자외선의 강도도 매년 더 높아지고 있다. WHO가 집계하는 자외선지수(UV Index)에서 1-5까지는 보통, 6-7은 높음, 8-10은 아주 높음, 11은 위험할 정도로 자외선이 높다는 것을 뜻한다. 아시아에서 유일하게 월별 자외선지수를 공개하는 홍콩 관측소에 따르면 UV Index는 1999년 8월 3.0에서 2017년 8월 4.1까지 올라왔다.

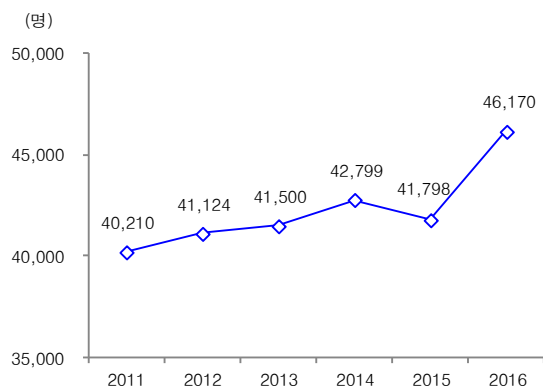
대기 중 자외선의 90%는 자외선 A에 속한다. 이는 사람의 피부에 검버섯 등의 색소 침착을 일으키는 원인이 된다. 자외선이 강해지면서 연간 색소침착 환자수 추이를 살펴보면 그 숫자가 꾸준히 증가함을 알 수 있다. 즉, 환경 오염이 피부에 직접적인 위협을 가하고 있다는 것을 의미한다.

표2. 자외선이 피부에 미치는 영향

구분	자외선 A	자외선 B
파장영역	320-400nm	290-320nm
홍반발생능력	약	강
색소생성	중	약
피부투과도	진피 하부까지 침투	표피 기저층 또는 진피 상층부까지 침투
피부반응	색소침착	일광화상

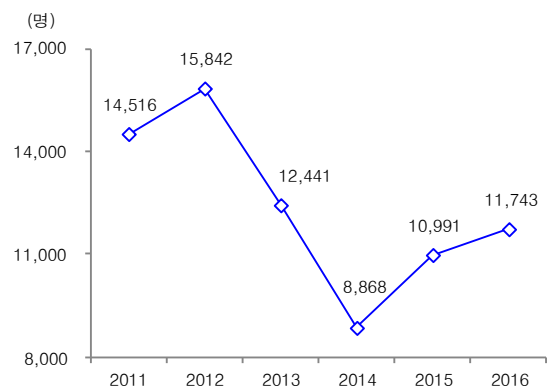
자료: 식품의약품안전평가원, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 연간 색소침착(자외선 A가 원인) 환자수



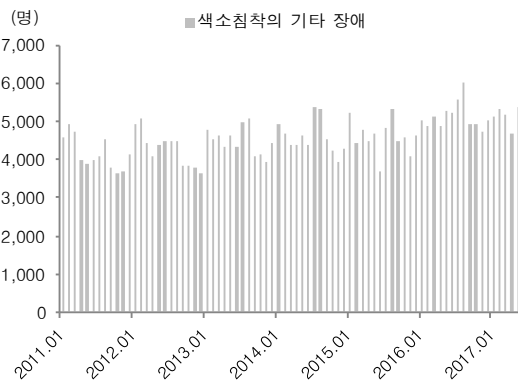
자료: 건강보험심사평가원, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 연간 일광화상(자외선 B가 원인) 환자수



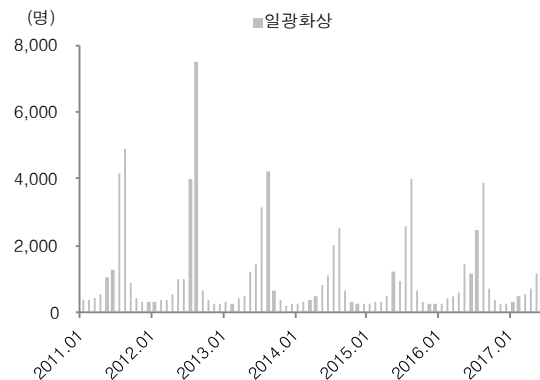
자료: 건강보험심사평가원, 케이프투자증권 리서치본부

그림6. 월별 색소침착(자외선 A가 원인) 환자수



자료: 건강보험심사평가원, 케이프투자증권 리서치본부

그림7. 월별 일광화상(자외선 B가 원인) 환자수



자료: 건강보험심사평가원, 케이프투자증권 리서치본부

## CAPE

## 화장품 성분에 대한 경각심

### 내가 매일 바르는 것이 무엇인가

화학물질 공포 확대  
케미포비아  
(Chemiphobia)


2017년 2월부터  
화장품 전성분 공개  
의무화

공해 악화로 피부를 보호해야 한다는 막연한 불안감은 높아지는 반면, 지난 몇 년간 한국에서는 화학 물질에 대한 공포감을 키우는 일련의 사건들이 있었다. 가습기 살균제, 치약, 발암물질 생리대 등 소비자들이 가까이 두고 사용하는 제품들에서 유해물질이 나왔기 때문에 화학 물질에 대한 불신이 생길 수 밖에 없다. 케미포비아족들이 증가하면서 화장품 제조 과정에 대한 의구심을 품는 소비자들이 늘고 있다.

이러한 사회적 분위기 속에 2016년 하반기에 보도된 ‘전자상거래 등에서의 상품 등의 정보 제공에 관한 고시’ 개정안에서 공정거래위원회는 온라인 판매 화장품에 대한 전성분 표기를 의무화했다. 이전까지 오프라인 판매 화장품에 대해서만 전성분 표기를 의무화했던 것에서, 2017년 2월 23일부터는 온라인 판매 제품으로까지 범위를 확대한 것이다. 일부 화장품 기업들은 핵심 성분이나 배합 비율이 공개되면 회사의 기밀이 노출된다는 우려를 표했지만, 대부분의 소비자들은 환영하는 분위기였다.

백화점에서 판매되는 고가의 브랜드 제품들이 다량의 유해 성분을 함유하고 있음을 알게 된 소비자들은 착한 화장품 찾기에 나섰다. 저자극 혹은 무자극 제품, 민감성 피부 전문 화장품들은 이런 소비자들의 지지를 받으며 최근 성장을 계속해오고 있다.

그림8. 온라인 판매 화장품 전성분 표기 의무화



**보도참고자료**

2016년 11월 22일(10:00) 배포

공정거래위원회

공정한 시장경제 질서 확립  
경제민주화 · 창조경제 구현

소비자정책국 전자거래과

담당과장: 신동열 (044-200-4464)  
담당: 박영희 사무관 (044-200-4466)

수신 즉시 보도가능

---

**‘전자상거래 등에서의 상품 등의 정보 제공에 관한 고시’ 개정**

- 화장품을 온라인 판매할 때에도 모든 성분 정보 제공해야 -

☐ 공정거래위원회(위원장 정재찬)는 ‘전자상거래 등에서의 상품 등의 정보 제공에 관한 고시’를 개정하여 2017년 2월 23일부터 시행\*\*함.

\* 소비자가 계약 체결 전 거래 조건을 정확하게 이해하고 착오 없이 거래할 수 있도록 통신판매업자가 소비자에게 제공하여야 할 상품 등의 정보 및 제공 방법에 관한 사항을 구체적으로 규정함

\*\* 행정처분: 2016년 9월 5일 25일 및 2016년 11월 16일 16일을 거쳐 3개월의 유예기간 경과 후 시행함

☐ 이번 개정으로 소비자는 화장품 및 어린이 제품의 온라인 구매 시에도 오프라인과 같은 수준의 안전 정보를 제공받을 수 있을 것으로 기대됨.

**1 개정 취지**

☐ 비대면 거래에서 정보 부족에 따른 소비자 피해를 예방하기 위해 통신 판매업자가 소비자에게 제공하여야 하는 안전 정보의 내용을 강화함.

☐ 다른 법령의 개정사항을 반영하고, 일부 내용상의 미비점을 보완함.

자료: 공정거래위원회, 케이프투자증권 리서치본부

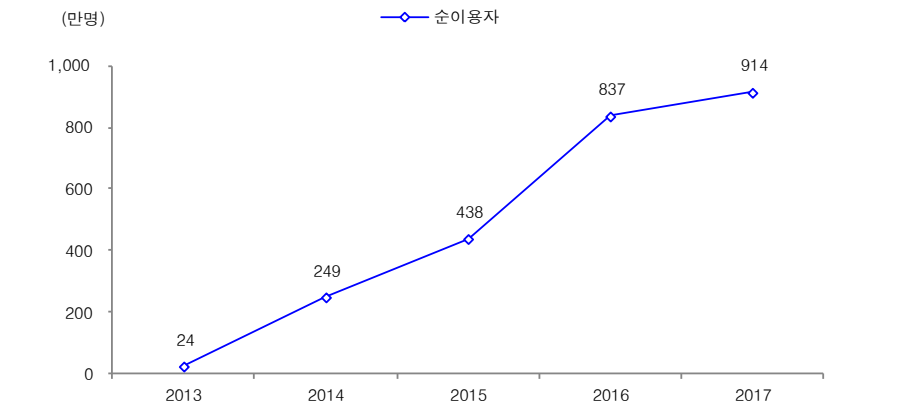
## 성분 제대로 알기

화해 앱 등장으로  
유해물질에 대한  
이해도 증가

2000년대 중반 미국의 화장품 전문가들이 화장품 내 유해성분에 대해 저술한 책들이 국내에 들어오기 시작하면서 소비자들은 성분에 대한 관심을 가지기 시작했다. 하지만 그때까지만 해도 화장품 제조 성분들을 정확히 알기란 쉽지 않았다.

하지만 2013년 ‘화해(화장품을 해석하다)’라는 앱이 생겨나면서부터 화장품 제조 성분에 대한 이해도가 높아지기 시작했다. 앱 상에서 제품 이름을 검색하면, 제조 과정에 들어간 모든 성분의 이름과 각각의 기능, 위험도를 확인할 수 있다. 현재 화해 앱에 등록된 브랜드수는 5,526개, 분석된 제품수는 96,546개이며, 가입자들의 리뷰수는 260만개에 이른다. 코리안클릭에서 제공하는 데이터에 따르면, 2018년 첫주에 화해 앱 평균 재방문일수는 1.7일이다. 즉, 이틀에 한 번 꼴로 이 앱에 들어가서 화장품 성분을 체크한다는 것을 알 수 있다.

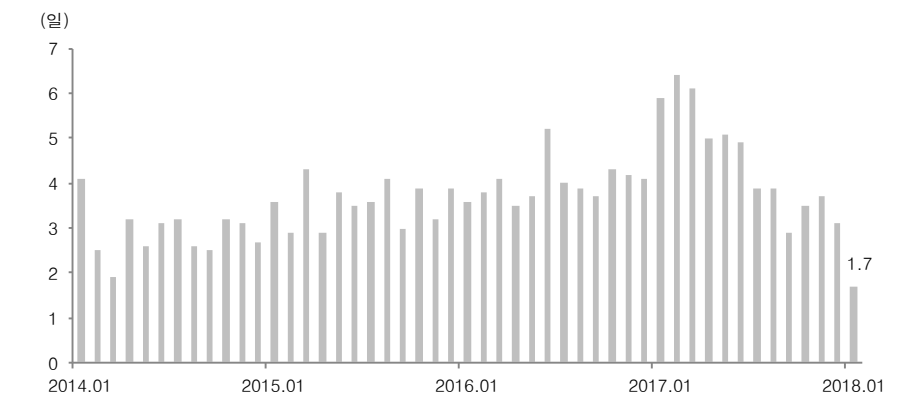
그림9. 화해 앱 순이용자수 추이



주: 화해 앱은 2013년 8월에 출시

자료: 코리안클릭, 케이프투자증권 리서치본부

그림10. 화해 앱 평균 재방문일수



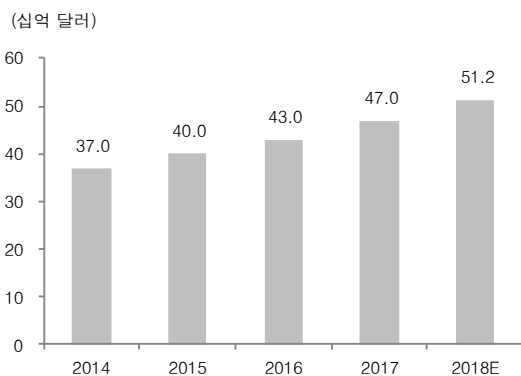
자료: 코리안클릭, 케이프투자증권 리서치본부

## 더마 화장품 시장 성장

매년 15%씩 성장 중

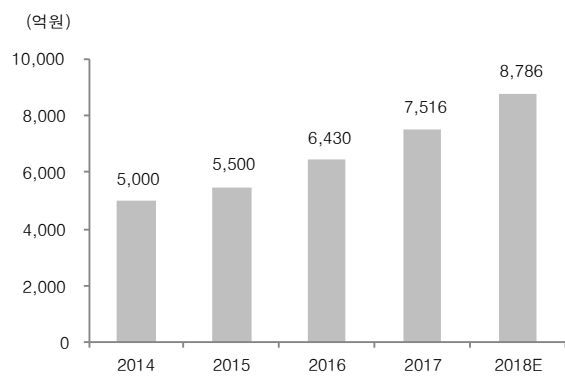
외부 자극이 큰 상태에서 화장까지 두껍게 하면 피부에는 더 큰 부담이 된다. 따라서 최근 유해성분을 최소화하거나 아예 제거한 저자극, 무자극 더마 화장품들이 급성장하고 있다. 2017년 올리브영의 베스트 판매 제품 Top 10에서 6개가 차앤박, 셀라피, 닥터자르트 등의 더마 화장품 브랜드였다. 2017년 기준 국내 더마 코스메틱 시장 규모는 약 8.4억 달러로 매년 15% 이상 성장하고 있으며, 향후 화장품 기업들의 성장 동력이 될 수 있는 부문이라고 본다.

그림11. 글로벌 더마 코스메틱 시장 규모



자료: 한국코스메슈티컬교육연구소, 케이프투자증권 리서치본부

그림12. 국내 더마 코스메틱 시장 규모



자료: 한국코스메슈티컬교육연구소, 케이프투자증권 리서치본부

미국의 '클린 레이블,'  
화장품 성분에  
신경 쓰는 트렌드

착한 성분에 대한 관심은 글로벌 트렌드이다. 미국에서도 '클린 레이블'이 화제가 되면서, 자연적이고 안전한 성분을 추구하는 소비자들이 늘었다. 시장조사기관 NPD 그룹에 따르면, 미국 소비자의 50%는 적극적으로 화장품 성분을 살펴보고 화장품을 구입한다고 답했다. 이러한 소비자들의 요구에 따라 아래와 같이 클린 레이블 컨셉을 내세운 브랜드들이 많이 생겨나고 있다.

표3. 클린 레이블 컨셉의 대표적인 뷰티 브랜드

브랜드	내용
Beauty counter	- 15,000여개의 유해 성분 혹은 의심 성분을 'Never list'로 만들어 제조 과정에 첨가하지 않을 것을 약속 - 스킨케어와 기본적인 색조 화장품으로 시작, 인기가 높아지면서 바디 및 유아용 제품까지 확대 - 제품은 온라인과 뷰티카운터의 뷰티 컨설턴트를 통해 판매됨
Goop by Juice Beauty	- 기네스 펠트로가 론칭한 브랜드. 식품에 함유되는 수준의 방부제 함유 - 식물에서 얻은 추출물과 유기농 성분으로 제품을 제조했다고 홍보. 페이스 크림 가격이 100달러 이상 - NBC의 인기 토크쇼 호스트인 지미 펠론이 이 페이스 크림에 프렌치 프라이를 찍어먹어 화제가 됨
RMS Beauty	- 인체에 유해한 화학성분과 인공 방부제 및 비타민, 유전자 변형 원료 등을 사용하지 않음 - 제조 과정에서 제품에 열을 최소한으로 가해 성분의 영양소 파괴를 최소화했다고 브랜드를 소개 - 스킨케어 제품 및 색조 제품 판매
W3LL People	- 색조 전문브랜드로 인체에 유해한 성분을 최소화한 제품이라고 소개 - 미니멀리스트 메이크업 컨셉으로 자연스러운 룩을 추구함 - 가격대는 2구 아이섀도우가 25달러대. 매스 브랜드 제품들과 함께 판매되고 있음

자료: 각사 자료, 코트라, 케이프투자증권 리서치본부



CAPE

## 피부 개선 욕구 증가

### #FoundationFree

가리는 메이크업에서  
드러내는  
메이크업으로

환경오염 악화와 전성분 관련 정보에 대한 접근성 향상 덕에 ‘가리는’ 메이크업에서 ‘나의 원래 피부를 좋게 하는’ 메이크업으로 무게중심이 이동 중이다. 이와 함께 자연스럽게 나타난 현상은 파운데이션이 점차 힘을 잃어가고 있다는 것이다.

파운데이션의 희석은 현재 진행형이다. 환경적, 법적, 소비자 측면에서 앞서 언급했던 변화들이 일어남에 따라 사람들의 피부 화장은 점점 더 얇아졌다. 스킨 케어 → 피부 화장 → 색조 화장으로 이어지는 메이크업의 순서에서 지난 30여 년간 가장 많은 변화가 일어난 영역이 피부 화장이다. 흔히 우리가 ‘파운데이션’이라고 부르는 제품은 가루에서 고체로, 액체로, 밤(Balm) 타입으로 변해왔다. 파운데이션의 기초화장품화(化)가 진행되고 있는 것이다. 다양한 제형의 대체제들이 생겨나면서 원래 파운데이션이라고 불리던 제품의 설 자리가 점차 좁아지고 있다고 판단한다.

파운데이션프리  
캠페인

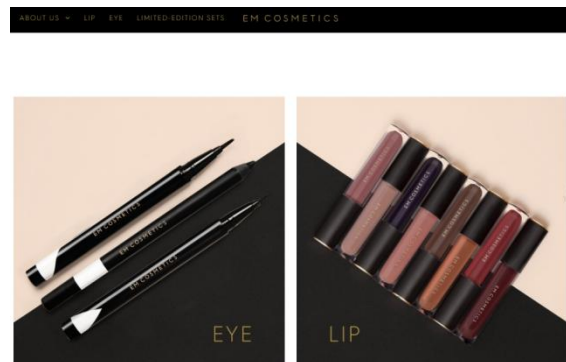
이미 해외의 많은 뷰티 전문가나 블로거들은 화장을 할 때 파운데이션을 최소화하거나 생략하는 방법을 취하고 있다. 피부 화장을 더 꼼꼼하고 두껍게 할수록 피부에는 더 큰 부담이 된다는 것을 깨달으면서 파운데이션을 건너뛰는 트렌드에 합류하고 있는 것이다. 현재 인스타그램에서 #FoundationFree를 검색하면 해당 해시태그에 걸려있는 포스팅의 개수가 약 2만여 개에 이른다.

이러한 파운데이션 프리 캠페인을 가장 먼저 이끈 사람 중 하나가 Michelle Phan이다. 해외에서 로레알과의 콜라보레이션으로 Em cosmetics라는 브랜드를 설립한 것으로 유명한 뷰티 블로거이다. 본인의 화장품 브랜드를 런칭해 성공적으로 경영하던 그녀는 약 10년간 화장을 해온 결과 피부가 오히려 나빠졌다는 것을 깨닫고 약 1년 이상 파운데이션을 바르지 않는 실험을 진행한다. 같은 기간 동안 그녀의 Em cosmetics도 리뉴얼 기간에 진입해, 많은 제품들을 정리했다. 한때 다양한 컬러의 파운데이션을 보유하고 있기로 유명했던 동 브랜드는 현재 아이라이너와 립 제품만 판매하고 있다. 간단한 색조 제품만 남기고 피부 화장에 쓰이는 모든 제품은 없앤 것이다.

그림13. 과거 EM Cosmetics 제품들



그림14. 현재 EM Cosmetics 홈페이지 메인 화면



자료: 각종 자료, 케이프투자증권 리서치본부

자료: EM Cosmetics, 케이프투자증권 리서치본부

## 시대별 피부 화장: 점점 희석되는 파운데이션

고체 타입의 파우더로  
매트한 피부 표현한  
1990년대

시대별로 선호하는 피부 화장법에 따라 히트제품은 확연히 달랐다. 이 트렌드를 살펴보면 파운데이션의 역할이 점점 줄어들고 있음을 가시적으로 확인할 수 있다.

1990년대까지는 트윈케익이라고 하는 제품이 인기를 끌었다. 그 중에서도 가장 잘 팔린 제품은 나드리 화장품의 이노센스 UV 트윈케익으로, 1994년 화장품 생산 1위를 차지한 제품이다(대한화장품 공업협회 '94년도 20억 이상 품목별 생산실적'). 1994년에 팔린 이노센스 UV 트윈케익은 개수로는 350만개, 금액으로는 275억원이었으며, 이 덕분에 1995년 이노센스는 단일 브랜드로 매출 1,000억원을 달성하는 기염을 토했다.

그림15. 나드리 화장품의 이노센스 UV 트윈케익



자료: 각종 자료, 케이프투자증권 리서치본부

2000년대는  
촉촉한 제형에  
커버력이 뛰어난  
BB크림

2000년대에 들어서는 미샤를 필두로 BB크림 열풍이 불었다. 고체형이었던 트윈케익과는 다르게 촉촉한 리퀴드 제형이지만 엄청난 커버력을 자랑하는 BB크림은 이내 화장품 브랜드들의 베스트 셀러로 자리잡았다. 중국인, 일본인들도 한국에 와서 꼭 구매해야 하는 제품으로 BB크림을 꼽을 만큼 인기가 많았다. 이후 수분이 조금 더 함유되고 가벼운 제형인 CC크림도 출시되었으나 BB크림만큼의 인기를 끌진 못했다.

그림16. 미샤와 에뛰드의 BB크림



자료: 각종 자료, 케이프투자증권 리서치본부

### 2010년대의 쿠션 열풍

2010년도 초부터 한국 화장품 산업을 강타한 히트 제품은 쿠션이었다. 아모레퍼시픽에서 2008년에 내놓은 이 제품은 기존까지는 집에서만 할 수 있었던 피부 화장에게 이동성을 부여해 어디서든 피부 화장이 가능하도록 했다. 이 제품이 히트를 치고 2010년 초까지 수많은 국내외 브랜드들이 쿠션을 앞다퉈 출시했다. 그리고 현재는 쿠션에 에센스 성분을 다량 포함한 에센스 팩트가 그 자리를 이어오고 있다.

이렇듯 파운데이션은 계속해서 묻어지고 자연스러워지고 있다. 환경 오염이 심해지고, 화장품 성분에 대한 경각심이 높아질수록 기존 파운데이션의 입지는 좁아질 수밖에 없다. 파운데이션과 같은 피부 화장 제품은 제조 성분이 다양하게 들어가고, 제조가 복잡하며, 장기간 사용하는 제품이다. 따라서 방부제나 유화제 등의 물질을 넣지 않고 만들기가 어렵다. 시간이 지날수록 파운데이션의 기초화장품화는 더욱더 가속화될 것으로 전망한다.

그림17. 아이오페 쿠션, 에이지투웨니스와 VT코스메틱스의 에센스팩트



자료: 각종 자료, 케이프투자증권 리서치본부

## Top pick 은 잇츠한불 제시

장기 베스트셀러 제품  
보유와  
네오팜의  
중국 시장 진출

스킨케어 중심의 탄탄한 포트폴리오를 보유한 잇츠한불을 탑픽으로 추천한다. 10년 이상 베스트셀러 제품을 보유하고 있는 것은 동사만의 강점이며, 가장 문제가 되었던 중국 위생허가 이슈는 현지 공장 가동으로 해소되었다. 현재 잇츠스킨에 대해서는 점진적인 채널 이동을 진행 중이다. 기존의 마트와 로드샵보다 성장률이 높게 나오는 H&B 스토어의 이동은 또다른 성장 발판으로 작용할 전망이다. 또한, 민감성 피부 전용 화장품을 제조하는 네오팜에 대해서도 기대가 크다. 2018년 30% 이상의 매출 성장률이 기대된다.

차선후주로는 LG생활건강을 추천한다. 2017년 견고한 기초 체력을 바탕으로 놀라운 실적을 보여주었으며, 한중 관계 개선시 상승 모멘텀이 훨씬 크게 나타날 것으로 본다. 작년 11월 태극제약을 인수함으로써 더마 부문의 경쟁력도 확보해 둔 상태이다.

그림18. 잇츠한불의 10년 이상 베스트셀러 제품들



주: 좌측 그림 데스크라고, 우측 파워10 포뮬라 이펙터

자료: 각종 자료, 케이프투자증권 리서치본부

그림19. LG생활건강의 더마 코스메틱 브랜드



주: 좌측 상단부터 시계 방향으로 케어존, 더마리프트, 닥터벨머, CNP코스메틱스

자료: 각종 자료, 케이프투자증권 리서치본부

## 기업분석

---

잇츠한불 (226320KS   Buy 유지   TP 70,000원 상향) .....	14
LG생활건강 (051900KS   Buy 상향   TP 1,410,000원 상향) .....	17

---

Analyst 강수민 · 02)6923-7362 · soomin913@capefn.com

**잇츠한불 (226320KS | Buy 유지 | TP 70,000원 상향)****[4Q17 Preview] 올해부터는 또다른 성장 모멘텀**

4분기는 매출 738억원(-9.5%, YoY), 영업이익 151억원(-19.9%, YoY)으로 양호한 실적이 예상됩니다. 일부 비효율적인 마트 매장 철수 후 H&B 스토어 채널 공략 시 또다른 성장 모멘텀으로 작용할 것입니다. TP 7만원으로 상향합니다.

**양호한 실적 예상되는 4분기**

- 4분기 매출액 738억원(-9.5%, YoY), 영업이익 151억원(-19.9%, YoY)으로 컨센서스 상회하는 실적 전망. 부문별로, 잇츠스킨 539억원(-16.9%, YoY), OEDM 41억원(-10.0%, YoY), 네오팜 158억원(30.3%, YoY) 전망
- 3분기부터 빠른 속도로 회복되고 있는 수출대행(타이공) 채널 덕에 탑라인 역성장폭 크지 않을 것. 수출대행 채널은 잇츠스킨 매출에서 약 30%의 비중을 차지함
- 다만 로드샵은 전년대비 30% 역성장할 것으로 예상. 화장품 소비자들의 채널 선호가 과거의 원브랜드샵에서 점차 온라인 및 H&B 스토어로 이동하면서 로드샵 채널은 꾸준히 역성장을 지속해왔음

**채널 재정비는 또다른 성장 모멘텀**

- 동사는 현재 60여개의 홈플러스 스페셜 매장 중 20개를 철수할 계획을 가지고 있음. 마트는 30~40대 국내 고객층이 주로 이용하는 채널로 사드 보복 이후로도 매출에 큰 타격이 없었으나, 매출 기여도가 작거나 효율성이 떨어지는 점 포는 정리하는 것이 동사에게 유리하다는 판단. 아직까지 이마트나 롯데마트 내 점포에 대해서는 철수 계획 없음
- 동사가 현재 보유하고 있는 국내 매장수는 3Q17 기준 296개로 타기업 대비 적은 편. 이 중 비효율 점포 20개를 정리할 시 매출에 미치는 영향은 미미한 반면, 고정비 부담 완화로 영업이익률 개선이 기대됨
- 향후 H&B 스토어 등에 입점할 시, 동사의 제품 노출도를 높이는 효과가 있어 또다른 성장 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이라는 판단

**목표주가 70,000원으로 상향**

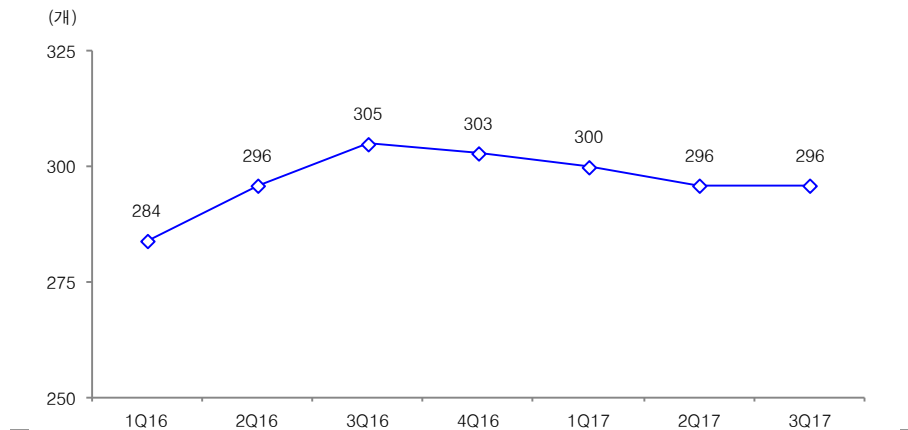
- 2018년 실적 추정 조정해 목표주가 70,000원으로 상향

**경영실적 전망**

결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액	(십억원)	310	267	243	287	337
영업이익	(십억원)	112	73	41	62	77
영업이익률	(%)	36.1	27.4	16.7	21.5	23.0
순이익	(십억원)	84	58	33	51	63
EPS	(원)	5,206	3,340	1,622	2,343	2,879
증감률	(%)	0.0	-35.8	-51.4	44.4	22.9
PER	(배)	14.7	12.9	28.0	25.7	20.9
PBR	(배)	4.2	2.1	2.6	3.2	2.8
ROE	(%)	26.4	17.8	9.5	13.5	14.9
EV/EBITDA	(배)	8.6	5.6	15.0	14.7	11.2
순차입금	(십억원)	-337	-312	-334	-372	-421
부채비율	(%)	22.5	8.6	18.4	17.8	17.0

잇츠한불 | [4Q17 Preview] 올해부터는 또다른 성장 모멘텀

## 잇츠스킨 국내 매장수 추이



자료: 잇츠한불, 케이프투자증권 리서치본부

실적 추정	(단위: 십억원, %)										
	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E	2016A	2017E	2018E
매출	87.2	88.7	68.5	81.6	71.0	42.7	55.7	73.8	326.1	243.2	286.5
% YoY					-18.6	-51.9	-18.7	-9.5		-25.4	17.8
잇츠스킨	83.4	61.9	57.2	64.9	54.2	26.2	42.0	53.9	267.5	176.2	202.8
% YoY					-35.1	-57.7	-26.6	-16.9		-34.1	15.1
OEDM	3.8	5.0	2.9	4.6	3.7	3.4	2.4	4.1	16.3	13.6	14.0
% YoY					-3.4	-32.3	-16.1	-10.0		-16.4	2.8
네오팜	0.0	21.7	8.4	12.2	13.1	13.0	11.5	15.8	42.4	53.4	69.7
% YoY						-40.1	35.8	30.0		26.1	30.5
영업이익	29.1	23.2	19.7	18.8	18.8	-1.5	8.3	15.1	90.9	40.7	60.8
% YoY					-35.5	-106.4	-57.9	-19.9		-55.2	49.4
당기순이익	19.8	20.4	13.1	13.3	13.6	1.2	6.8	12.0	66.7	33.7	49.4
% YoY					-31.2	-93.9	-48.1	-9.9		-49.5	46.6
영업이익률	33.4	26.1	28.8	23.1	26.5	-3.5	14.9	20.4	27.9	16.7	21.2
당기순이익률	22.7	23.0	19.1	16.3	19.2	2.9	12.2	16.2	20.4	13.8	17.2

자료: 잇츠한불, 케이프투자증권 리서치본부

밸류에이션	(단위: 원, 배, %)	
항목		
EPS(원)	2,343원	2018년 말 기준 EPS
Target PER(배)	30배	
목표주가(원)	70,000원	
현재주가(원)	60,300원	
상승여력(%)	16.1%	

자료: 케이프투자증권 리서치본부



잇츠한불 | [4Q17 Preview] 올해부터는 또다른 성장 모멘텀

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E	(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E
유동자산	350	409	453	509	매출액	267	243	287	337
현금및현금성자산	42	92	112	156	증가율(%)	-13.6	-9.0	17.8	17.5
매출채권 및 기타채권	17	15	18	21	매출원가	103	94	111	130
재고자산	20	18	21	25	매출총이익	164	149	176	206
비유동자산	19	18	18	18	매출총이익률(%)	61.3	61.3	61.3	61.3
투자자산	0	0	0	0	판매비와 관리비	91	109	114	129
유형자산	10	9	9	9	영업이익	73	41	62	77
무형자산	2	2	2	2	영업이익률(%)	27.4	16.7	21.5	23.0
자산총계	369	427	471	527	EBITDA	79	44	65	81
유동부채	28	65	70	75	EBITDA M%	29.5	18.1	22.6	24.0
매입채무 및 기타채무	18	16	19	22	영업외손익	5	3	6	7
단기차입금	0	40	40	40	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	5	5	6	7
비유동부채	1	1	1	1	기타영업외손익	0	-2	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	78	44	68	84
부채총계	29	66	71	77	법인세비용	20	11	16	21
지배기업소유자본	340	361	400	450	당기순이익	58	33	51	63
자본금	9	9	9	9	지배주주순이익	58	33	51	63
자본잉여금	151	151	151	151	지배주주순이익률(%)	21.8	13.6	17.9	18.8
이익잉여금	198	219	258	309	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-18	-18	-18	-18	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배자본	0	0	0	0	총포괄이익	58	33	51	63
자본총계	340	361	400	450	EPS 증가율(%, 지배)	-35.8	-51.4	44.4	22.9
총차입금	0	40	40	40	이자손익	5	5	6	7
순차입금	-312	-334	-372	-421	총외화관련손익	0	-2	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	21	39	53	65	총발행주식수(천주)	17,471	21,929	21,929	21,929
영업에서 창출된 현금흐름	58	45	63	79	시가총액(십억원)	751	996	1,322	1,322
이자 수취	5	5	6	7	주가(원)	43,000	45,400	60,300	60,300
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	3,340	1,622	2,343	2,879
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	20,503	17,285	19,065	21,381
법인세부담액	-41	-11	-16	-21	DPS(원)	701	701	701	701
투자활동 현금흐름	-18	-17	-21	-8	PER(X)	12.9	28.0	19.4	15.8
유동자산의 감소(증가)	-6	-12	-18	-5	PBR(X)	2.1	2.6	2.4	2.1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	5.6	15.0	9.6	7.1
유형자산 감소(증가)	-6	-3	-3	-3	ROE(%)	17.8	9.5	13.5	14.9
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	ROA(%)	15.4	8.3	11.4	12.7
재무활동 현금흐름	-35	28	-12	-12	ROIC(%)	-36,030.0	141.8	215.7	250.3
사채 및 차입금증가(감소)	0	40	0	0	배당수익률(%)	1.6	1.5	1.2	1.2
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	8.6	18.4	17.8	17.0
배당금 지급	-17	-12	-12	-12	순차입금/자기자본(%)	-91.8	-92.6	-93.0	-93.5
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	1,251.5	624.3	646.9	676.9
연결법외변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증감	-32	50	20	44	총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.7
기초현금	73	42	92	112	매출채권 회전율	17.7	15.1	17.2	17.2
기말현금	42	92	112	156	재고자산 회전율	12.2	12.8	14.5	14.5
FCF	16	36	50	62	매입채무 회전율	3.7	5.6	6.3	6.3

자료: 케이프투자증권 리서치본부



Analyst 강수민 · 02)6923-7362 · soomin913@capefn.com

## LG생활건강 (051900KS | Buy 상향 | TP 1,410,000원 상향)

### [4Q17 Review] 눈으로 확인된 기초 체력

4분기 매출 1.5조원(5.1%, YoY), 영업이익 1,852억원(4.1%, YoY)으로 기대를 뛰어넘는 실적발표했습니다. 면세점 매출 18.8%, YoY 증가하며 화장품 성장을 이끌었습니다. 생활용품과 음료 부문은 경쟁 심화 및 원가 인상으로 고전했으나 4분기가 비수기라는 점을 감안하면 타격은 일시적일 것이라는 판단입니다. 최악의 시기에 기대 이상의 기초 체력을 증명해 TP 141만원으로 상향 제시합니다.

#### 4분기에도 호실적 지속

- 4분기 연결 매출액 1조 5,309억원(5.1%, YoY), 영업이익 1,852억원(4.1%, YoY), 순이익 821억원(22.4%, YoY)으로 당사 매출 추정치 1.5조원(4.5%, YoY), 영업이익 추정치 1,825억원(2.6%, YoY)을 상회하는 호실적 발표. 2017년 연간 매출은 6.5조원(2.9%, YoY), 영업이익 9,303억원(5.6%, YoY), 순이익 821억원(22.4%, YoY) 기록
- 부문별로, 화장품 매출 8,969억원(12.5%, YoY), 생활용품 3,410억원(-5.9%, YoY), 음료 2,929억원(-1.5%, YoY)
- 화장품: 실적 견인의 가장 큰 요인은 면세점 매출. 3분기에 이어 4분기에도 전년 대비 18.8%의 놀라운 플러스 성장 보이며 탑라인 성장에 기여. 3분기 때 1.2% 성장에 그쳤던 국내 매출도 4분기에는 9.7% 성장하며 내수 수요 회복
- 생활용품: 경쟁 심화로 매출액 성장 제한적. 특히 홈케어 부문에서 CJ나 P&G 등 국내외 대기업들과 가격 경쟁으로 인해 탑라인 성장이 부진했고, 고정비 부담으로 마진율 전년 대비 5.4%p 하락한 7.8% 기록
- 음료: 예년보다 빨리 찾아온 추위와 4분기 비수기라는 특성이 합쳐져 탄산 판매 부진. 유가 및 설탕가 등 원가 부담까지 더해지며 영업이익률이 2.8%까지 떨어짐(4Q16 OPM 4.5%). 올림픽 마케팅으로 인한 비용은 미미함

#### 더 기대되는 2018년, 목표주가 141만원 Buy 상향

- 업계 분위기가 최악이었던 2017년 4분기 생활용품과 음료부문에서 매출과 영업이익 모두 역성장 했음에도 불구하고 연결 기준으로는 놀라운 실적 연이어 기록. 기대 이상의 실적 성장으로 올해 이익 추정치 상향 조정
- 여기에서 올해 중국 수요까지 회복되면 동사에 대해 기대하지 않을 이유가 없음. 화장품 부문에 대한 타겟 멀티플을 기존의 27.9배에서 36배로 상향. 투자 의견 Buy 상향, 목표주가 141만원으로 상향 제시함



#### 경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액	(십억원)	5,328	6,094	6,270	6,724	7,001
영업이익	(십억원)	684	881	930	1,003	1,045
영업이익률	(%)	12.8	14.5	14.8	14.9	14.9
순이익	(십억원)	460	568	665	743	778
EPS	(원)	25,982	32,070	37,530	41,960	43,923
증감률	(%)	31.7	23.4	17.0	11.8	4.7
PER	(배)	40.4	26.7	31.7	29.3	28.0
PBR	(배)	8.8	5.8	6.7	5.8	4.9
ROE	(%)	24.6	24.5	23.4	21.7	19.2
EV/EBITDA	(배)	22.5	14.9	18.0	16.3	14.9
순차입금	(십억원)	633	429	-1	-238	-704
부채비율	(%)	99.2	71.8	56.2	46.5	38.8

잇츠한불 | [4Q17 Preview] 올해부터는 또다른 성장 모멘텀

실적 Review	(단위: 십억원, %)									
	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18P(a)	YoY	QoQ	Consen	케이프(b)	Gap(a/b)
매출	1,457.2	1,600.7	1,530.1	1,608.7	1,530.8	5.1	-4.8	1,521.9	1,523.0	100.5
영업이익	177.9	259.9	232.5	252.7	185.2	4.1	-26.7	189.5	182.5	101.5
당기순이익	64.8	180.6	168.3	187.6	82.1	22.4	-56.2	130.2	131.1	62.6
영업이익률	12.2	16.2	15.2	15.7	12.1					
당기순이익률	4.6	11.3	11.0	11.7	5.4					

자료: LG생활건강, 케이프투자증권 리서치본부

실적 추정	(단위: 십억원, %)										
	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	2016A	2017P	2018E
매출 컨센								1,521.9	-	6,299.9	6,832.2
매출	1,519.4	1,553.8	1,563.5	1,457.2	1,600.7	1,530.1	1,608.7	1,530.8	6,094.1	6,270.3	6,724.3
% YoY	16.7	18.5	12.7	9.7	5.4	-1.5	2.9	5.1	14.4	2.9	7.2
화장품	796.6	820.0	741.5	797.5	854.2	781.2	778.8	896.9	3,155.6	3,311.1	3,617.7
% YoY	25.9	33.1	26.5	14.2	7.5	-4.7	5.0	12.5	24.6	4.9	9.3
백화점	47.8	48.4	40.8	44.7	49.5	48.4	41.3	46.6	181.6	185.9	189.6
% YoY	8.0	13.8	10.4	3.2	3.7	0.1	1.2	4.4	8.8	2.4	2.0
면세점	251.7	278.0	244.7	256.0	279.3	206.2	251.6	304.0	1,030.4	1,041.2	1,265.0
% YoY	66.5	96.2	79.1	23.0	11.0	-25.8	2.8	18.8	61.6	1.0	21.5
방문판매	86.0	95.9	80.1	68.6	94.0	91.4	81.7	75.3	330.6	362.8	380.9
% YoY	23.7	37.9	20.9	11.6	9.2	-4.7	2.0	-1.0	23.9	9.7	5.0
생활용품	419.1	373.7	439.4	362.3	430.4	373.2	435.8	341.0	1,594.5	1,580.4	1,627.0
% YoY	6.5	7.4	1.6	6.8	2.7	-0.1	-0.8	-5.9	5.4	-0.9	2.9
음료	303.7	360.3	382.6	297.4	316.1	375.7	394.1	292.9	1,344.0	1,378.8	1,479.6
% YoY	10.1	3.7	3.9	2.2	4.1	4.3	3.0	-1.5	4.8	2.6	7.3
영업이익 컨센								189.5	-	942.2	1,056.9
영업이익	233.5	225.4	244.2	177.9	259.9	232.5	252.7	185.2	880.9	930.3	1,003.1
% YoY	30.8	34.2	28.4	20.7	11.3	3.1	3.5	4.1	28.8	5.6	7.8
화장품	156.9	152.8	131.2	137.1	176.8	148.4	141.7	169.5	578.1	636.5	677.7
% YoY	39.4	55.1	59.9	23.5	12.7	-2.9	8.0	23.6	42.6	10.1	6.5
생활용품	54.1	37.4	67.7	27.7	54.7	38.8	65.4	7.8	186.9	166.7	191.5
% YoY	11.6	6.4	5.8	16.8	1.1	3.8	-3.4	-71.7	9.3	-10.8	14.9
음료	22.2	35.2	45.1	13.4	28.4	34.9	45.6	8.2	115.9	117.1	133.9
% YoY	27.6	2.9	2.1	4.9	28.3	-0.7	1.0	-38.9	6.8	1.1	14.3
당기순이익 컨센								130.2	-	663.5	757.6
당기순이익	158.3	156.3	188.8	64.8	180.6	168.3	187.6	82.1	579.2	618.6	757.8
% YoY	29.1	36.3	41.3	-27.9	12.5	5.6	-2.4	22.4	23.1	6.8	22.5
영업이익률	15.4	14.5	15.6	12.2	16.2	15.2	15.7	12.1	14.5	14.8	14.9
당기순이익률	10.6	10.3	12.3	4.6	11.3	11.0	11.7	5.4	9.5	9.9	11.3

자료: LG생활건강, 케이프투자증권 리서치본부

## CAPE

## 실적추정 및 밸류에이션

화장품 부문 멀티플  
36배로 상향

밸류에이션은 부문별 EPS에 적정 PER을 곱한 값을 더한 SOTP 방식으로 산출했다. 기존에는 화장품 부문에 동사 5년 평균 PER에서 10% 할인한 27.9배를 적용했다. 그러나 업황이 안 좋았던 2017년의 호실적 릴레이를 감안해보면 동사는 더 이상 할인 받을 이유가 없다고 판단한다. 글로벌 탭티어 화장품 기업들의 2018년 말 기준 PER은 32.8배이다. LG생활건강의 화장품 부문은 여기에서 10%를 할증한 36배를 적용했다. 생활용품과 음료 부문은 치열해지는 경쟁에도 불구하고, 국내에서는 부동의 M/S 1위를 유지하고 있어 경쟁력이 충분하다고 판단해 글로벌 피어 평균 PER인 21배와 22배를 각각 적용했다. 투자 의견 Buy 상향, 목표주가 141만원으로 상향한다.

## 실적 추정 변경

(단위: 원, 배, %)

	신규 추정		기존 추정		차이	
	2017P	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출	6,270.3	6,724.3	6,262.5	6,457.6	0.1	4.1
영업이익	930.3	1,003.1	917.2	958.3	1.4	4.7
영업이익률	14.8	14.9	14.6	14.8		
순이익	618.6	757.8	667.6	723.6	-7.3	4.7
순이익률	9.9	11.3	10.7	11.2		
EPS(원)	37,530	41,960	36,982	39,656		

자료: 케이프투자증권 리서치본부

## 밸류에이션

(단위: 십억원, %)

	12M Fwd EPS(원)	Target PER(배)	적정가치(원)	비고
전사	41,960			
화장품	27,852	36.08	1,004,895	글로벌 탭티어 화장품 기업 평균 PER에서 10% 할증
생활용품	11,039	21	231,829	글로벌 생활용품 피어 평균 PER
음료	7,918	22	174,187	글로벌 음료 피어 평균 PER
적정주가(원)			1,410,911	
목표주가(원)			1,410,000	
현재주가(원)			1,202,000	
상승여력(%)			17.3	

자료: LG생활건강, 케이프투자증권 리서치본부

잇츠한불 | [4Q17 Preview] 올해부터는 또다른 성장 모멘텀

## 재무상태표

(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,425	1,755	1,976	2,408
현금및현금성자산	339	638	778	1,160
매출채권 및 기타채권	493	508	544	567
재고자산	536	551	591	616
비유동자산	3,078	3,201	3,598	3,801
투자자산	64	66	70	73
유형자산	1,464	1,595	1,995	2,204
무형자산	1,420	1,411	1,402	1,394
자산총계	4,502	4,957	5,574	6,209
유동부채	1,147	1,093	1,112	1,099
매입채무 및 기타채무	665	684	734	764
단기차입금	92	78	52	20
유동성장기부채	185	120	100	80
비유동부채	734	691	657	637
사채 및 장기차입금	517	467	417	387
부채총계	1,881	1,784	1,769	1,736
지배기업소유자본	2,532	3,072	3,689	4,342
자본금	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97
이익잉여금	2,539	3,079	3,696	4,349
기타자본	-193	-193	-193	-193
비지배지분	88	101	116	131
자본총계	2,621	3,173	3,805	4,472
총차입금	794	665	569	487
순차입금	429	-1	-238	-704

## 포괄손익계산서

(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액	6,094	6,270	6,724	7,001
증가율(%)	14.4	2.9	7.2	4.1
매출원가	2,434	2,461	2,645	2,752
매출총이익	3,660	3,810	4,079	4,249
매출총이익률(%)	60.1	60.8	60.7	60.7
판매비와 관리비	2,779	2,879	3,076	3,203
영업이익	881	930	1,003	1,045
영업이익률(%)	14.5	14.8	14.9	14.9
EBITDA	1,015	1,118	1,261	1,345
EBITDA M%	16.6	17.8	18.8	19.2
영업외손익	-128	-33	-6	-1
지분법관련손익	7	0	0	0
금융손익	-16	-11	-6	-1
기타영업외손익	-119	-22	0	0
세전이익	753	898	997	1,044
법인세비용	173	220	239	251
당기순이익	579	678	758	793
지배주주순이익	568	665	743	778
지배주주순이익률(%)	9.5	10.8	11.3	11.3
비지배주주순이익	11	13	14	15
기타포괄이익	23	0	0	0
총포괄이익	602	678	758	793
EPS 증가율(%, 지배)	23.4	17.0	11.8	4.7
이자손익	-16	-11	-6	-1
총외화관련손익	0	0	0	0

## 현금흐름표

(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	713	867	1,018	1,094
영업에서 창출된 현금흐름	896	1,097	1,263	1,346
이자 수취	3	5	7	10
이자 지급	-21	-16	-13	-11
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-165	-220	-239	-251
투자활동 현금흐름	-406	-313	-657	-504
유동자산의 감소(증가)	4	-1	-2	-1
투자자산의 감소(증가)	-9	-2	-5	-3
유형자산 감소(증가)	-327	-310	-650	-500
무형자산 감소(증가)	-58	0	0	0
재무활동 현금흐름	-367	-255	-222	-208
사채및차입금증가(감소)	-267	-129	-96	-82
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-93	-126	-126	-126
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-58	299	140	382
기초현금	397	339	638	778
기말현금	339	638	778	1,160
FCF	382	557	368	594

## 주요지표

	2016A	2017E	2018E	2019E
총발행주식수(천주)	15,618	15,618	15,618	15,618
시가총액(십억원)	13,385	18,570	19,179	19,179
주가(원)	857,000	1,189,000	1,202,000	1,202,000
EPS(원)	32,070	37,530	41,960	43,923
BPS(원)	146,927	177,358	212,219	249,043
DPS(원)	7,500	7,500	7,500	7,500
PER(X)	26.7	31.7	29.3	28.0
PBR(X)	5.8	6.7	5.8	4.9
EV/EBITDA(X)	14.9	18.0	15.8	14.5
ROE(%)	24.5	23.4	21.7	19.2
ROA(%)	13.3	14.3	14.4	13.5
ROIC(%)	22.0	22.4	22.6	21.5
배당수익률(%)	0.9	0.6	0.6	0.6
부채비율(%)	71.8	56.2	46.5	38.8
순차입금/자기자본(%)	16.3	0.0	-6.3	-15.7
유동비율(%)	124.2	160.6	177.7	219.0
이자보상배율(X)	44.3	59.5	75.9	92.4
총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.2
매출채권 회전율	13.1	12.5	12.8	12.6
재고자산 회전율	12.5	11.5	11.8	11.6
매입채무 회전율	3.8	3.6	3.7	3.7

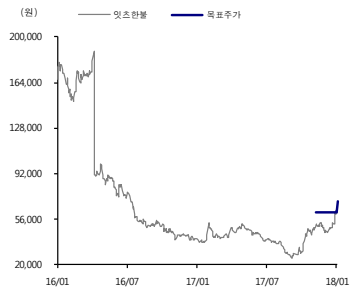
자료: 케이프투자증권 리서치본부

## Compliance Notice \_ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

## 잇츠한불(226320)

## 주가 및 목표주가 추이

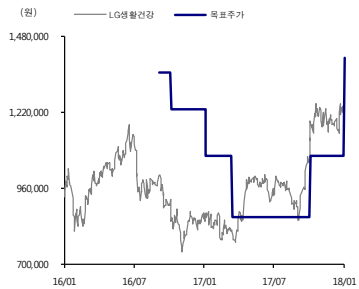
제시일자	2017-11-29	2018-01-24				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	61,000원	70,000원				
과리율(%)_평균	-16.62					
과리율(%)_최고	3.93					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(%)_평균						
과리율(%)_최고						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(%)_평균						
과리율(%)_최고						



## LG생활건강(051900)

## 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2015-10-02	2016-09-26	2016-10-26	2016-12-01	2017-01-25	2017-02-28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000원	1,360,000원	1,230,000원	1,230,000원	1,070,000원	1,070,000원
과리율(%)_평균	2716.63	-31.98	-33.13	-31.94	-20.68	-22.12
과리율(%)_최고	3274.29	-25.88	-27.80	-27.80	-17.85	-17.85
제시일자	2017-04-03	2017-04-14	2017-07-12	2017-07-26	2017-10-25	2017-11-20
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표주가	863,000원	863,000원	863,000원	863,000원	1,070,000원	1,070,000원
과리율(%)_평균	-8.66	7.77	7.89	9.33	12.31	12.49
과리율(%)_최고	-5.91	16.69	16.69	31.05	16.82	16.82
제시일자	2017-12-06	2018-01-09	2018-01-24			
투자의견	Hold	Hold	Buy			
목표주가	1,070,000원	1,070,000원	1,410,000원			
과리율(%)_평균	11.79	12.22				
과리율(%)_최고	16.82	16.82				



## Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(87.00%) · 매도(1.00%) · 중립(12.00%)	
			* 기준일 2017.12.31까지

## Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



이 페이지는 편집상 공백입니다.

리서치본부장  
김유겸/이코노미스트

02)6923-7332  
yukyum@capefn.com

투자전략팀	Analyst	직위	내선번호	E-Mail
이코노미스트(총괄)	김유겸	본부장	6923-7332	yukyum@capefn.com
투자전략	윤영교	연구위원	6923-7352	skyhum00@capefn.com
퀀트	방인성	책임연구원	6923-7334	antonio81@capefn.comh
시황	한지영	선임연구원	6923-7349	hedge0301@capefn.com
퀀트 RA	김윤보	전임연구원	6923-7331	younbokim@capefn.com
기업분석1팀	Analyst	직위	내선번호	E-Mail
운송/유틸리티/상사(총괄)	신민석	팀장	6923-7340	ms.shin94@capefn.com
제약/바이오	김형수	연구위원	6923-7342	knkhs@capefn.com
음식료	조미진	선임연구원	6923-7317	mj27@capefn.com
화장품	강수민	전임연구원	6923-7362	soomin913@capefn.com
RA	장 영	전임연구원	6923-7311	youngjang313@capefn.com
기업분석2팀	Analyst	직위	내선번호	E-Mail
철강/금속/인터넷/게임(총괄)	김미송	팀장	6923-7336	misongkim@capefn.com
건설/전자재	김기룡	선임연구원	6923-7321	kirykim@capefn.com
조선/기계	최진명	선임연구원	6923-7337	insightjm@capefn.com
RA	홍준기	전임연구원	6923-7315	joonkih00@capefn.com
기업분석3팀	Analyst	직위	내선번호	E-Mail
스몰캡(총괄)	김인필	팀장	6923-7351	ipkim01@capefn.com
은행/증권	전배승	연구위원	6923-7353	junbs@capefn.com
RA	김광진	전임연구원	6923-7339	kwangjin.kim@capefn.com

#### Compliance

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.