

# 화장품

## (중립/Maintain)

### 전자상거래법 감독 지침 영향 분석

- 전자상거래법 감독 지침: 다이꼬우(Daigou, 代购)라는 단어가 구체적으로 사용
- 전자상거래법의 핵심은 다이꼬우의 활동 위축 보다는 소비자 권익 보호
- LG생활건강 탐픽 유지

#### 전자상거래법 감독 지침: 다이꼬우(Daigou, 代购)라는 단어가 구체적으로 사용

중국국가시장감독관리총국(国家市场监督管理总局, The State Administration for Market Regulation)이 올해 1월부터 시행된 전자상거래법 관련 감독 및 시행 지침을 발표하였고, 이에 따라 LG생활건강 등 화장품 업체들의 주가가 소폭 조정을 받았다.

이번에 발표된 감독 지침의 구체적 내용을 살펴보면, 1) 온라인 판매업자의 사업자 등록 및 세금 납부 관련 감독, 2) 온라인에서 가품 및 안전하지 못한 제품 판매 단속 강화, 3) 온라인 플랫폼 업체들의 권한 남용 방지, 4) 불법 온라인 거래행위 단속 (불법 다이꼬우 행위 단속/감독 강화 포함) 등 지난 1월 발표된 전자상거래법 내용과 크게 달라진 부분은 없는 것으로 판단된다.

다만, 이번 지침에서 처음으로 1) 불법 온라인 거래행위 단속 지침에서 불법 다이꼬우 행위 단속이라고 다이꼬우라는 단어가 구체적으로 언급되었고, 2) 관련 감독 기관들이 올해 12월까지 최소한 5개의 위법 사항을 적발해서 중국국가시장감독관리총국에 보고하라는 내용이 명시되어 있어서, **향후 전자상거래법 강화를 위한 불법 판매업자 적발과 공항 세관 검색 등이 일시적으로 강화될 가능성이 높을 것으로 판단된다.**

#### 전자상거래법의 핵심은 다이꼬우의 활동 위축 보다는 소비자 권익 보호

그러나, 강도 높게 지속적으로 불법 다이꼬우(Daigou) 행위를 근절하려 하는 것은 온라인 시장 판매 위축 및 전체 중국 소비 위축으로 이어 질 수 있다는 점에서 우리는 중국 정부가 다이꼬우 활동을 규제하기 위한 조치들을 지속적으로 강도 높게 시행하기는 어렵다고 판단된다.

오히려, 중국 정부가 전자상거래법에서 실효를 거두려고 하는 것은 다이꼬우들의 활동 규제 보다는 전체적으로 온라인 시장에서의 소비자 권익 보호에 초점을 맞추고 있는 것으로 판단하고 있다. 따라서, 전자상거래법 시행으로 인한 글로벌 럭셔리/한국 화장품 수요의 부정적 효과는 장기적인 관점에서 제한적이라고 판단한다.

#### LG 생활건강 탐픽

단기적으로 중국 전자상거래법 관련 부정적인 뉴스들에 업종 주가는 민감하게 반응할 가능성이 높다고 판단된다. 그러나, 우리는 전자상거래법관련 우려로 인한 단기 주가 조정은 LG생활건강 등과 같은 우량 브랜드 화장품 업체를 추가 매수할 수 있는 좋은 기회라고 판단한다.

글로벌 럭셔리 화장품 업체 대비 보다 유연하고 엷지 있는 마케팅 전략과 실행능력에 신 라인(로시 크숨마) 출시까지 이루어지며, LG생활건강은 중국 럭셔리 스킨케어 화장품 시장 점유율을 꾸준히 확대하고 있다. LG생활건강에 대한 매수 투자 의견과 164만원 목표주가를 및 한국 화장품 업종 탐픽으로 유지한다.

화장품

전자상거래법 감독 지침 영향 분석

표 1. 글로벌 화장품 업체 밸류에이션

(Wbn, US\$m, EURmn, JPYbn, %, x)

기업명		LG생활건강	아모레퍼시픽	Estee Lauder	L'Oreal	Shiseido	Kose
블룸버그 코드		051900 KS Equity	090430 KS Equity	EL US Equity	OR FP Equity	4911 JP Equity	4922 JT Equity
지역 통화		KW	KW	USD	EUR	JPY	JPY
현재 주가(지역통화)		1,308,000	171,500	181.25	255.30	8,464	17,750
매출액(지역 통화)	2017	6,270	5,124	11,826	26,024	1,005	267
	2018	6,748	5,278	13,691	26,937	1,095	303
	2019F	7,376	5,577	14,781	29,258	1,177	332
	2020F	7,837	6,060	15,786	30,858	1,279	355
영업이익(지역 통화)	2017	930	596	1,878	4,247	80	39
	2018	1,039	482	2,266	4,912	108	48
	2019F	1,173	511	2,540	5,391	125	52
	2020F	1,287	616	2,792	5,790	154	59
순이익(지역 통화)	2017	607	394	1,249	3,581	23	22
	2018	683	332	1,108	3,895	61	31
	2019F	790	355	1,830	4,357	80	37
	2020F	874	435	2,092	4,674	99	40
영업이익률(%)	2017	14.8	11.6	15.9	16.3	8.0	14.7
	2018	15.4	9.1	16.6	18.2	9.9	16.0
	2019F	15.9	9.2	17.2	18.4	10.6	15.8
	2020F	16.4	10.2	17.7	18.8	12.1	16.6
순이익률(%)	2017	9.7	7.7	10.6	13.8	2.3	8.1
	2018	10.1	6.3	8.1	14.5	5.6	10.1
	2019F	10.7	6.4	12.4	14.9	6.8	11.1
	2020F	11.1	7.2	13.3	15.1	7.7	11.2
ROE (%)	2017	21.3	9.9	31.4	14.5	5.6	14.1
	2018	20.4	7.8	24.4	15.6	18.0	17.7
	2019F	20.0	7.8	40.6	15.5	16.9	19.6
	2020F	18.9	9.0	48.1	15.5	18.8	18.7
ROA (%)	2017	13.3	7.5	12.0	10.1	2.4	9.0
	2018	13.9	6.1	9.2	10.6	6.3	11.8
	2019F	14.6	6.2	15.2	10.9	8.8	16.2
	2020F	14.3	7.1	16.9	11.1	10.3	15.9
배당수익률(%)	2017	0.7	0.7	1.2	1.8	0.5	0.8
	2018	0.8	0.8	1.3	1.8	0.7	1.0
	2019F	0.9	0.8	1.0	1.8	0.7	0.9
	2020F	1.0	0.9	1.1	1.9	0.9	0.8
EPS (지역 통화)	2017	38,843	6,740	3.4	6.4	56.9	379.7
	2018	43,715	5,683	3.0	6.9	153.6	536.6
	2019F	50,565	6,077	4.7	7.8	199.8	648.7
	2020F	55,944	7,437	5.5	8.3	247.8	700.5
EPS 성장률 (%)	2017	6.8	-38.4	8.0	3.0	-29.0	16.0
	2018	12.5	-15.7	-11.9	8.8	170.0	41.3
	2019F	15.7	6.9	16.1	12.2	30.1	20.9
	2020F	10.6	22.4	16.8	7.5	24.0	8.0
EV/EBITDA (x)	2017	19.2	12.8	22.6	17.8	17.4	21.8
	2018	16.6	14.3	18.6	18.5	17.9	17.3
	2019F	14.4	13.2	21.2	21.2	18.1	14.6
	2020F	12.7	11.2	19.5	19.9	14.1	13.4
P/E (x)	2017	33.7	25.4	26.0	27.1	95.6	46.3
	2018	29.9	30.2	31.6	29.5	44.8	32.2
	2019F	25.9	28.2	34.6	32.5	43.4	25.3
	2020F	23.4	23.1	31.4	30.0	32.9	22.9

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

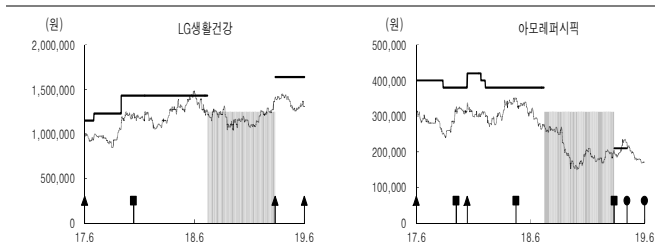
**화장품**

전자상거래법 감독 지침 영향 분석

**투자 의견 및 목표주가 변동 추이**

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG생활건강(051900)					2019.03.19				
2019.03.19	매수	1,640,000	-	-	2018.08.07	분석 대상 제외	210,000	-0.59	12.14
2018.08.07	분석 대상 제외				2018.05.09	Trading Buy	380,000	-18.59	-7.50
2017.12.04	Trading Buy	1,430,000	-13.39	3.50	2018.01.31	매수	380,000	-18.17	-7.50
2017.10.24	매수	1,430,000	-16.15	-12.59	2018.01.17	매수	400,000	-22.46	-21.75
2017.07.25	매수	1,230,000	-22.21	-12.93	2017.12.04	매수	420,000	-26.21	-19.88
2017.05.01	매수	1,150,000	-15.80	-12.43	2017.10.30	Trading Buy	380,000	-22.60	-14.08
아모레퍼시픽(090430)					2017.09.18				
2019.04.29	중립	-	-	-	2017.05.25	매수	400,000	-25.75	-12.13

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



**투자 의견 분류 및 적용 기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(▣)

**투자 의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

\* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 LG생활건강, 아모레퍼시픽을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.