

2020. 7. 3



▲ 화장품/섬유이복

Analyst **하누리**  
02. 6454-4892  
nuri.ha@meritz.co.kr

RA **정은수**  
02. 6454-4887  
esjung@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월)** **1,600,000 원**

**현재주가 (7.2)** **1,379,000 원**

**상승여력** **16.0%**

KOSPI 2,135.37pt

시가총액 215,375억원

발행주식수 1,562만주

유동주식비율 59.83%

외국인비중 44.11%

52주 최고/최저가 1,475,000원/1,066,000원

평균거래대금 606.9억원

**주요주주(%)**

LG 34.03

국민연금공단 7.85

T. Rowe Price Hong Kong Limited 외 6.21

**주가상승률(%)** **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 0.7 8.9 8.1

상대주가 -1.6 11.0 7.4

**주가그래프**



# LG생활건강 051900

## 2Q20P: ‘고’알파 보다 ‘저’베타가 편하다

- ✓ 2Q20P: 매출액 1조 7,496억원(-4.5% YoY), 영업이익 2,733억원(-9.4% YoY) 예상
- ✓ 화장품: 국내 부진(면세 -40.5% YoY) vs. 해외 선방(중국 +10.0% YoY)
- ✓ 생활용품: 세정 제품 판매 증가 및 프리미엄 비중 확대
- ✓ 음료: 제품 및 채널 믹스 개선 통한 마진 향상
- ✓ 브랜드 경쟁력 및 이익 안정성 비교 우위, 매수 관점에서 접근 추천

### 2Q20P 시장 성장 상회 전망

LG생활건강은 2020년 2분기 매출액 1조 7,496억원(-4.5% YoY), 영업이익 2,733억원(-9.4% YoY), 순이익 1,865억원(-10.4% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 화장품은 콘텐츠 경쟁력으로 시장 성장을 상회, 생활용품 및 음료의 경우 제품 믹스 개선을 통해 영업 레버리지를 확대시킬 전망이다.

**[화장품]** 매출액과 영업이익으로 각각 9,425억원(-15.0% YoY), 1,800억원(-20.4% YoY)을 추산한다. 국내는 면세 부진 영향이 불가피하다(채널별 매출 YoY: 면세 -40.5%, 비면세 -8.8%). 해외의 경우 비교적 선방할 전망이다(지역별 매출 YoY: 중국 +10.0%, 기타 -18.0%). 중국 6.18 효과가 특출했을 것으로 본다.

**[생활용품]** 매출액 4,135억원(+20.4% YoY), 영업이익 401억원(+42.4% YoY)을 기록할 전망이다(뉴에이본 제외: 매출액 +5.9%, 영업이익 +51.3% YoY). 세정 제품 판매 증가와 프리미엄 비중 확대가 기대된다. **[음료]** 매출액 3,936억원(+3.5% YoY), 영업이익은 531억원(+11.8%)에 달할 것으로 본다. 제품(탄산)과 채널(배달) 모두에서 믹스 개선이 나타날 것으로 추정했다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 1,600,000원 유지

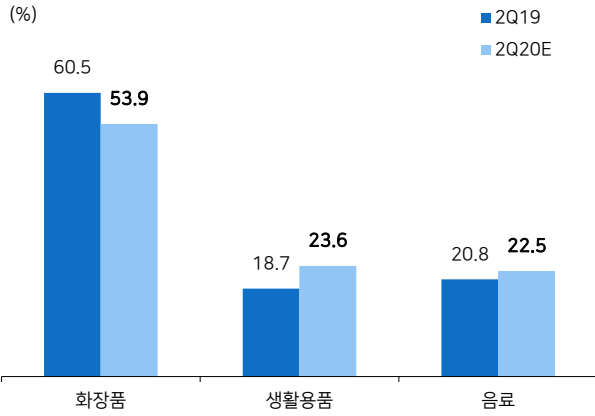
LG생활건강에 대한 투자의견 Buy와 적정주가 1,600,000원을 유지한다. 코로나 장기화로 업종 전반에의 투자センチ먼트가 악화되고 있다. 높은 알파(수익률)보다 낮은 베타(변동성)를 추구할 시점이다. 브랜드 경쟁력과 이익 안정성이 상대적으로 돋보이는 바, 매수 관점에서 접근을 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	6,747.5	1,039.3	682.7	42,466	12.3	198,221	25.9	5.6	15.7	21.0	46.8
2019	7,685.4	1,176.4	778.1	48,337	13.7	234,042	26.1	5.4	15.0	20.3	53.3
2020E	7,516.1	1,118.4	751.4	46,623	-3.5	259,447	29.6	5.3	16.7	17.2	42.8
2021E	8,175.0	1,253.6	844.7	52,414	12.4	295,764	26.3	4.7	14.9	17.2	34.2
2022E	8,640.6	1,353.8	912.9	56,648	8.1	335,014	24.3	4.1	13.5	16.3	27.3

표1 LG생활건강 실적 추이 및 전망											
(십억원, %, %p)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,874.8</b>	<b>1,832.5</b>	<b>1,964.9</b>	<b>2,013.3</b>	<b>1,896.3</b>	<b>1,749.6</b>	<b>1,907.2</b>	<b>1,962.9</b>	<b>7,685.4</b>	<b>7,516.0</b>	<b>8,175.0</b>
화장품	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,336.5	1,066.5	942.5	1,022.4	1,211.9	4,745.8	4,243.3	4,805.2
생활용품	401.4	343.4	401.1	342.2	479.3	413.5	467.7	403.6	1,488.1	1,764.0	1,807.3
음료	333.7	380.3	402.9	334.6	350.5	393.6	417.1	347.5	1,451.5	1,508.7	1,562.6
<b>국내</b>	<b>798.9</b>	<b>760.7</b>	<b>799.8</b>	<b>729.7</b>	<b>685.8</b>	<b>555.1</b>	<b>621.4</b>	<b>621.3</b>	<b>3,089.1</b>	<b>2,483.5</b>	<b>2,812.7</b>
면세점	462.7	438.0	496.8	449.1	387.1	260.8	329.5	335.3	1,846.6	1,312.7	1,648.8
방판	96.9	105.3	98.7	85.5	103.5	110.0	100.2	86.8	386.4	400.4	420.4
기타	239.3	217.3	204.3	195.1	195.2	184.4	191.7	199.2	856.1	770.4	743.5
<b>해외</b>	<b>340.7</b>	<b>348.2</b>	<b>361.0</b>	<b>606.8</b>	<b>380.7</b>	<b>387.4</b>	<b>401.0</b>	<b>590.6</b>	<b>1,656.7</b>	<b>1,759.8</b>	<b>1,992.5</b>
중국	197.0	185.0	168.0	280.0	184.5	203.6	192.8	336.4	830.0	917.3	1,055.4
후	147.0	133.0	123.0	210.0	141.1	146.3	143.3	256.2	613.0	686.9	795.1
숨	29.2	28.0	21.0	37.0	20.4	30.2	23.8	43.5	115.2	118.0	132.8
기타	20.8	24.0	24.0	33.0	22.9	27.0	25.7	36.7	101.8	112.4	127.5
미국 (뉴에이본)	-	-	42.3	137.7	50.0	50.0	50.0	50.0	180.0	200.0	216.9
기타	143.7	163.2	150.7	189.1	146.2	133.8	158.2	204.2	646.7	642.5	720.2
<b>영업이익</b>	<b>322.1</b>	<b>301.5</b>	<b>311.8</b>	<b>241.0</b>	<b>333.6</b>	<b>273.3</b>	<b>290.3</b>	<b>221.1</b>	<b>1,176.4</b>	<b>1,118.3</b>	<b>1,253.6</b>
화장품	246.2	226.2	212.4	213.8	221.8	180.0	178.9	190.3	898.6	771.0	894.2
생활용품	43.4	28.2	45.3	9.2	65.2	40.1	54.2	12.1	126.1	171.7	177.4
음료	32.4	47.5	54.8	17.7	47.0	53.1	57.1	18.8	152.4	176.0	182.0
영업이익률	17.2	16.5	15.9	12.0	17.6	15.6	15.2	11.3	15.3	14.9	15.3
화장품	21.6	20.4	18.3	16.0	20.8	19.1	17.5	15.7	18.9	18.2	18.6
생활용품	10.8	8.2	11.3	2.7	13.6	9.7	11.6	3.0	8.5	9.7	9.8
음료	9.7	12.5	13.6	5.3	13.4	13.5	13.7	5.4	10.5	11.7	11.6
<b>순이익</b>	<b>223.5</b>	<b>208.2</b>	<b>213.3</b>	<b>133.1</b>	<b>230.6</b>	<b>186.5</b>	<b>203.8</b>	<b>130.4</b>	<b>778.1</b>	<b>751.4</b>	<b>844.7</b>
순이익률	11.9	11.4	10.9	6.6	12.2	10.7	10.7	6.6	10.1	10.0	10.3
<b>(% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>13.0</b>	<b>10.9</b>	<b>13.1</b>	<b>18.5</b>	<b>1.1</b>	<b>-4.5</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.5</b>	<b>13.9</b>	<b>-2.2</b>	<b>8.8</b>
화장품	20.2	16.3	21.7	27.3	-6.4	-15.0	-11.9	-9.3	21.5	-10.6	13.2
생활용품	1.7	1.8	3.0	0.7	19.4	20.4	16.6	17.9	1.8	18.5	2.5
음료	5.3	5.1	2.4	8.4	5.0	3.5	3.5	3.8	5.1	3.9	3.6
<b>국내</b>	<b>11.4</b>	<b>8.3</b>	<b>13.6</b>	<b>3.4</b>	<b>-14.2</b>	<b>-27.0</b>	<b>-22.3</b>	<b>-14.9</b>	<b>9.2</b>	<b>-19.6</b>	<b>13.3</b>
면세점	36.8	25.2	27.0	11.1	-16.3	-40.5	-33.7	-25.3	24.5	-28.9	25.6
기타	-11.3	-8.5	-3.2	-6.9	-11.2	-8.8	-3.7	1.9	-7.7	-5.8	-0.6
<b>해외</b>	<b>48.0</b>	<b>38.9</b>	<b>44.4</b>	<b>76.2</b>	<b>11.7</b>	<b>11.3</b>	<b>11.1</b>	<b>-2.7</b>	<b>54.0</b>	<b>6.2</b>	<b>13.2</b>
중국	58.9	40.2	43.6	61.8	-6.3	10.0	14.8	20.1	52.0	10.5	15.1
미국 (뉴에이본)	-	-	-	-	-	-	18.1	-63.7	-	11.1	8.4
기타	35.2	37.4	13.3	10.3	1.7	-18.0	5.0	8.0	22.1	-0.7	12.1
<b>영업이익</b>	<b>13.5</b>	<b>12.8</b>	<b>12.4</b>	<b>14.3</b>	<b>3.6</b>	<b>-9.4</b>	<b>-6.9</b>	<b>-8.2</b>	<b>13.2</b>	<b>-4.9</b>	<b>12.1</b>
영업이익률	0.1	0.3	-0.1	-0.4	0.4	-0.8	-0.6	-0.7	-0.1	-0.4	0.5
화장품	16.0	16.3	15.3	11.3	-9.9	-20.4	-15.8	-11.0	14.8	-14.2	16.0
생활용품	3.6	3.1	5.8	8.8	50.4	42.4	19.7	31.0	4.6	36.2	3.3
음료	8.7	4.2	7.9	79.6	45.1	11.8	4.3	5.8	12.1	15.5	3.4
<b>순이익</b>	<b>15.4</b>	<b>12.7</b>	<b>4.6</b>	<b>0.3</b>	<b>3.2</b>	<b>-10.4</b>	<b>-4.5</b>	<b>0.0</b>	<b>14.0</b>	<b>-3.4</b>	<b>12.4</b>

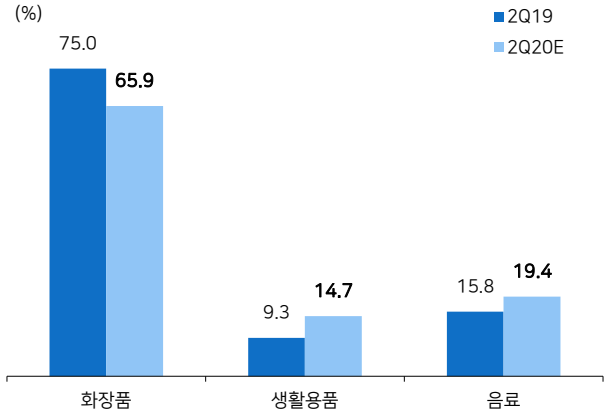
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림1 부문별 매출액 기여도: 2Q20E vs. 2Q19



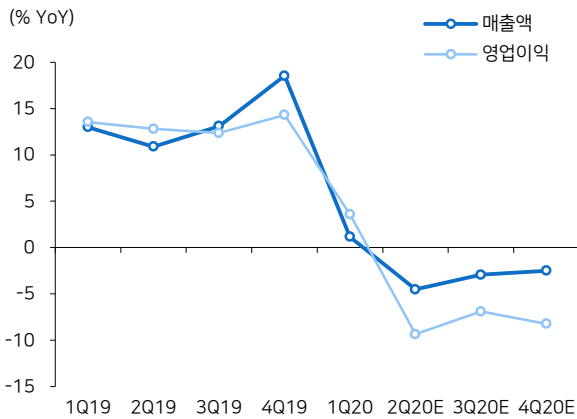
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림2 부문별 영업이익 기여도: 2Q20E vs. 2Q19



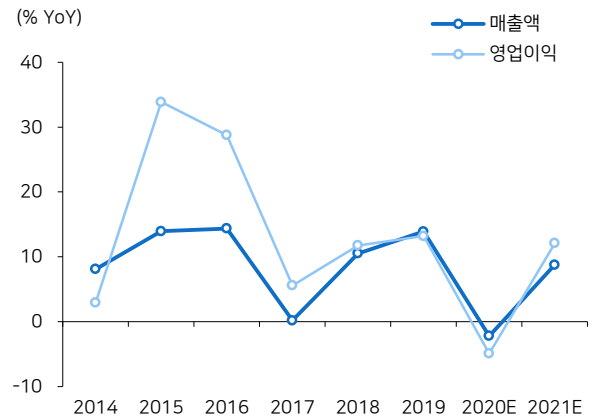
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG생활건강 분기 매출액 및 영업이익 성장률



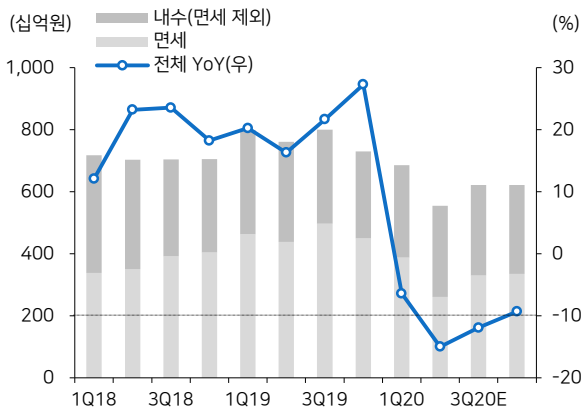
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG생활건강 연간 매출액 및 영업이익 성장률



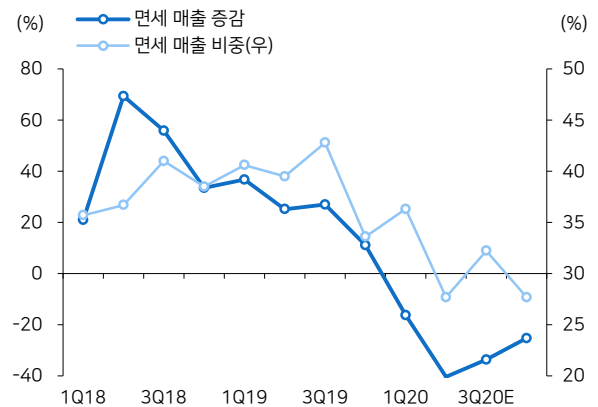
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG생활건강 국내 화장품 채널별 매출액



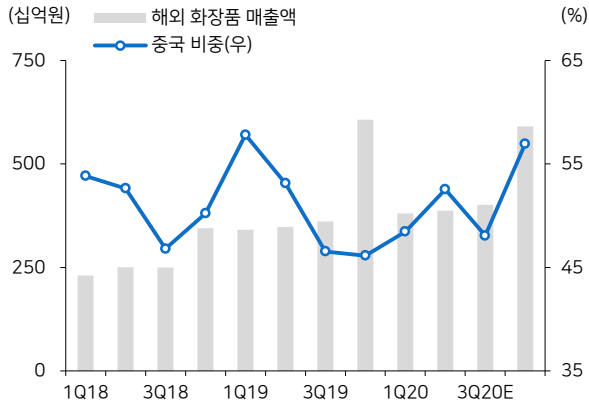
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG생활건강 국내 화장품 면세 매출액



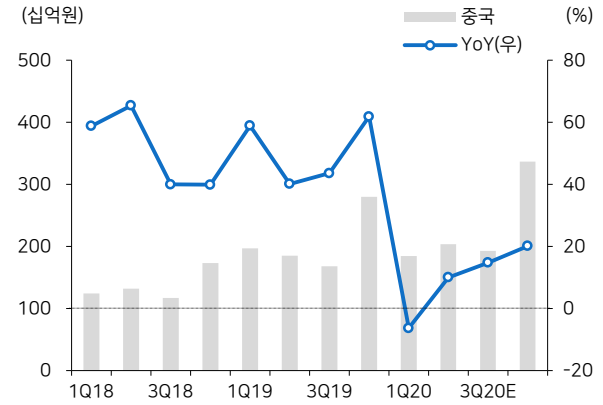
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

**그림7 LG생활건강 해외 화장품 매출액**



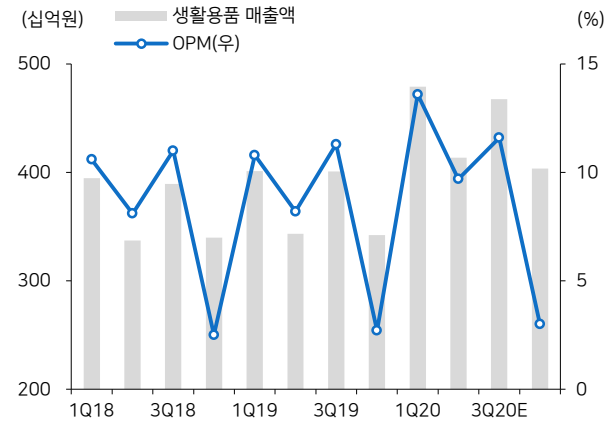
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

**그림8 LG생활건강 중국 매출액**



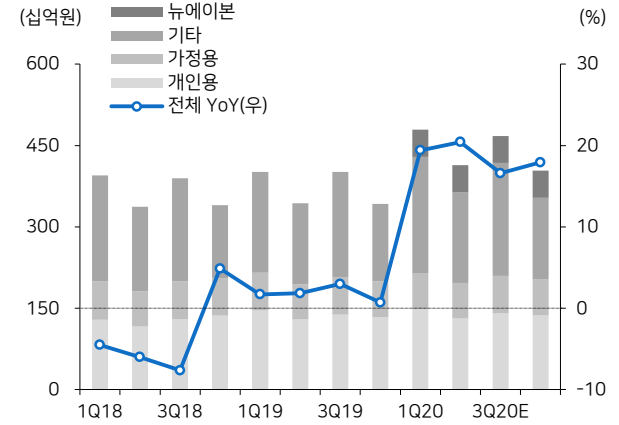
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

**그림9 LG생활건강 생활용품 매출액 및 영업이익률**



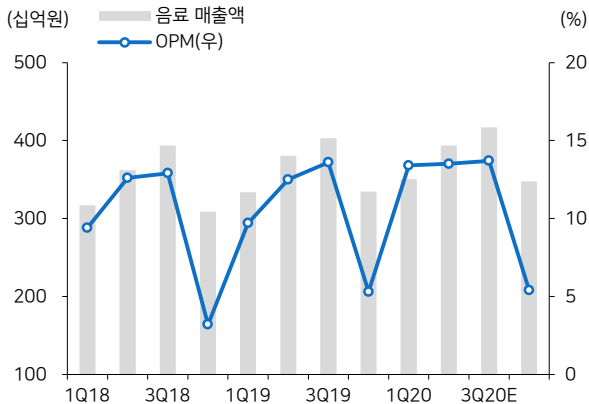
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

**그림10 LG생활건강 생활용품 카테고리별 매출액**



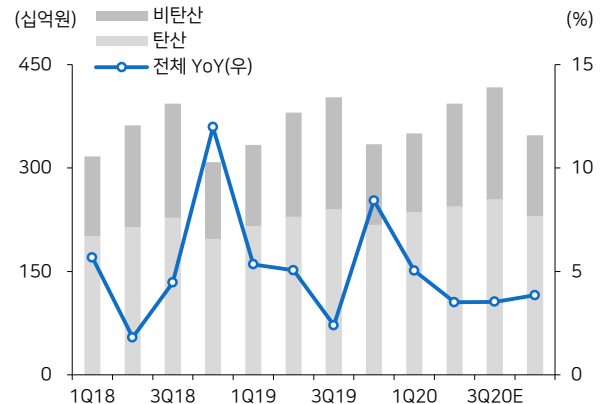
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

**그림11 LG생활건강 음료 매출액 및 영업이익률**



자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

**그림12 LG생활건강 음료 카테고리별 매출액**



자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>6,747.5</b>	<b>7,685.4</b>	<b>7,516.1</b>	<b>8,175.0</b>	<b>8,640.6</b>
매출액증가율 (%)	10.5	13.9	-2.2	8.8	5.7
매출원가	2,696.4	2,917.3	2,867.1	3,109.5	3,295.8
매출총이익	4,051.1	4,768.2	4,649.0	5,065.5	5,344.8
판매관리비	3,011.9	3,591.8	3,530.6	3,811.9	3,991.1
<b>영업이익</b>	<b>1,039.3</b>	<b>1,176.4</b>	<b>1,118.4</b>	<b>1,253.6</b>	<b>1,353.8</b>
영업이익률	15.4	15.3	14.9	15.3	15.7
금융손익	-6.2	-0.7	-0.9	-1.1	-1.3
중속/관계기업손익	-1.3	6.9	6.9	6.9	6.9
기타영업외손익	-75.7	-90.6	-69.3	-73.2	-77.4
세전계속사업이익	956.0	1,092.1	1,055.2	1,186.2	1,282.0
법인세비용	263.7	303.9	293.6	330.1	356.8
<b>당기순이익</b>	<b>692.3</b>	<b>788.2</b>	<b>761.6</b>	<b>856.1</b>	<b>925.2</b>
지배주주지분 순이익	682.7	778.1	751.4	844.7	912.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>817.1</b>	<b>1,139.6</b>	<b>624.8</b>	<b>886.6</b>	<b>1,017.4</b>
당기순이익(손실)	692.3	788.2	761.6	856.1	925.2
유형자산상각비	135.7	223.9	238.8	252.9	296.6
무형자산상각비	21.8	27.1	16.9	13.4	13.2
운전자본의 증감	-154.4	15.7	-403.4	-235.8	-217.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-430.3</b>	<b>-461.4</b>	<b>-362.8</b>	<b>-478.7</b>	<b>-624.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-356.3	-326.1	-362.7	-465.0	-613.0
투자자산의감소(증가)	47.1	5.4	5.1	-4.8	-3.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-378.0</b>	<b>-429.4</b>	<b>-235.3</b>	<b>-374.7</b>	<b>-313.2</b>
차입금의 증감	-120.1	216.3	-207.2	-195.7	-111.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	10.5	250.5	32.3	33.2	80.3
기초현금	386.2	396.6	647.1	679.4	712.6
기말현금	396.6	647.1	679.4	712.6	792.9

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>1,691.2</b>	<b>2,163.1</b>	<b>2,236.1</b>	<b>2,507.0</b>	<b>2,733.3</b>
현금및현금성자산	396.6	647.1	679.4	712.6	792.9
매출채권	556.1	611.1	592.7	675.7	721.6
재고자산	614.8	746.3	806.0	943.1	1,027.9
<b>비유동자산</b>	<b>3,584.7</b>	<b>4,330.6</b>	<b>4,472.6</b>	<b>4,676.1</b>	<b>4,982.8</b>
유형자산	1,813.3	2,036.0	2,159.3	2,371.4	2,687.7
무형자산	1,545.0	1,787.3	1,828.1	1,814.7	1,801.5
투자자산	62.8	64.3	61.9	66.7	70.2
<b>자산총계</b>	<b>5,275.9</b>	<b>6,493.7</b>	<b>6,708.6</b>	<b>7,183.0</b>	<b>7,716.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,358.9</b>	<b>1,771.2</b>	<b>1,525.6</b>	<b>1,376.2</b>	<b>1,187.3</b>
매입채무	215.6	290.7	283.4	308.1	326.0
단기차입금	210.8	287.6	256.9	111.9	0.0
유동성장기부채	163.5	103.6	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>323.0</b>	<b>485.4</b>	<b>485.4</b>	<b>454.4</b>	<b>468.6</b>
사채	99.9	30.0	30.0	0.0	0.0
장기차입금	7.1	3.6	20.7	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,681.9</b>	<b>2,256.6</b>	<b>2,011.0</b>	<b>1,830.6</b>	<b>1,655.9</b>
<b>자본금</b>	<b>88.6</b>	<b>88.6</b>	<b>88.6</b>	<b>88.6</b>	<b>88.6</b>
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄이익누계액	-121.6	-96.6	-34.0	-34.0	-34.0
이익잉여금	3,563.4	4,174.9	4,562.3	5,205.8	5,901.2
비지배주주지분	82.0	90.4	100.7	112.1	124.4
<b>자본총계</b>	<b>3,594.0</b>	<b>4,237.1</b>	<b>4,697.6</b>	<b>5,352.4</b>	<b>6,060.1</b>

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	432,031	492,081	481,237	523,426	553,240
EPS(지배주주)	42,466	48,337	46,623	52,414	56,648
CFPS	77,656	92,206	85,073	92,619	101,050
EBITDAPS	76,622	91,395	87,980	97,314	106,513
BPS	198,221	234,042	259,447	295,764	335,014
DPS	9,250	11,000	10,629	11,948	12,913
배당수익률(%)	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	25.9	26.1	29.6	26.3	24.3
PCR	14.2	13.7	16.2	14.9	13.6
PSR	2.5	2.6	2.9	2.6	2.5
PBR	5.6	5.4	5.3	4.7	4.1
EBITDA	1,196.7	1,427.4	1,374.1	1,519.9	1,663.6
EV/EBITDA	15.7	15.0	16.7	14.9	13.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	21.0	20.3	17.2	17.2	16.3
EBITDA 이익률	17.7	18.6	18.3	18.6	19.3
부채비율	46.8	53.3	42.8	34.2	27.3
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	102.5	84.8	88.0	117.0	200.4
매출채권회전율(x)	12.5	13.2	12.5	12.9	12.4
재고자산회전율(x)	11.6	11.3	9.7	9.3	8.8

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

