

LG생활건강 (051900)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	1,700,000원 (M)
현재주가 (7/23)	1,341,000원
상승여력	27%

시가총액	224,327억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	550억원
60일 평균 거래량	40,452주
52주 고	1,475,000원
52주 저	1,066,000원
외인지분율	44.26%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.5	(7.1)	1.4
상대	(2.4)	(19.8)	(3.9)
절대(달려환산)	2.5	(4.6)	(0.2)

이익 증가 지속

2Q20 Review: 이익 증가 지속

LG생활건강의 2분기 실적은 연결 매출 1조 7,832억원(YoY-3%), 영업이익 3,033억원(YoY+1%)을 기록하며, 컨센서스(2,735억원)를 상회했다. 생활용품과 음료부문의 수익성 개선효과가 상회의 주요 요인이다. 화장품 부진을 생활용품과 음료 부문이 상쇄하며, 61분기 연속 이익 성장을 기록했다.

▶ **화장품** 부문은 매출 9,233억원(YoY-17%), 영업이익 1,782억원(YoY-21%)을 달성했다. 코로나19 영향으로 매출과 이익 감소가 불가피했다. ①**면세** 매출은 2,401억원(YoY-45%, QoQ -38%)으로, 시장(-50%)과 유사했다. 브랜드 후의 비중 87%로 여전히 압도적이다. ②**순수국내**는 전년동기비 20% 감소했다. 방판과 백화점이 각각 4%, 19% 감소했다. 경쟁 브랜드의 할인 강도가 심화된 것으로 파악된다. ③**중국** 매출은 2,190억원, 전년동기비 18% 성장하며 시장성장률(16%)을 상회했다. 브랜드 후의 매출은 24% 성장했으며, 강한 수요가 이어졌다. 심화된 경쟁환경으로 마케팅비 부담은 확대되었으나, 후의 기여도 확대로 중국법인 수익성은 개선된 것으로 보인다. 이커머스 매출은 32% 기여하며, 전년동기비 35% 성장 추정된다. ④**New Avon**(2Q20F 매출 400억원, 영업손실 25억원 추정) 반영으로 수익성은 1.1%p 하락했다.

▶ **생활용품**은 매출 4,622억원(YoY+35%), 영업이익 633억원(YoY+125%)을 기록했다. 국내외 모두 좋았다. 중국과 일본이 각각 38%, 10% 성장했으며, New Avon 인수로 해외 매출이 167% 증가했다. 국내는 위생용품 수요 지속으로 17% 성장했다. 판촉 효율화로 수익성은 전년동기비 5.5%p 개선되었다. ▶ **음료** 부문은 매출 3,977억원(YoY+5%), 영업이익 620억원(YoY+31%) 기록했다. 성장은 대체로 가격효과에 기인한다. 판촉이 제한적이었으며, 탄산 등의 고마진 품목 비중 확대로 수익성 측면(+3.1%p yoy)에서 우호적이었다.

정상화를 고려한 매수 권고

3분기 연결 매출 1조 8,349억원(YoY-7%), 영업이익 2,833억원(YoY-9%) 전망하며, 화장품 부문은 코로나19 영향이 지속됨에 따라 매출 18%, 영업이익 23% 감소할 것으로 보인다. 면세는 38% 감소하고, 중국은 19% 성장 가정했다. 코로나19 영향이 지속되나 보다 심화되지 않는 만큼 생활용품과 음료 부문의 수익성은 1%p 내외 개선 추정했다.

코로나19 여파로 대다수 채널에서 글로벌 기업의 할인 강도가 거세다. 이러한 상황은 지속 가능하지 않으며 완화될 것으로 판단한다. 특히 면세 채널에서의 할인 강도가 정상화 될 경우 브랜드 후의 회복 속도가 가장 빠를 것으로 기대한다. 시장 환경의 변화를 낙관하기는 어려우나, LG생활건강은 다변화된 사업구조로 외부충격에도 안정적인 이익 체력을 가진 만큼 추가 하방 압력이 제한적이다. 중국 소비자의 강한 수요 또한 가장 근사한 강점이다. LG생활건강에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 1,700,000원 유지하며, 하반기 및 2021년 코로나19 정상화를 고려한 점진적 매수 권고 한다.

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,832	-2.7	-6.0	17,774	0.3
영업이익	3,033	0.6	-9.1	2,735	10.9
세전계속사업이익	2,766	-3.8	-13.7	2,531	9.3
지배순이익	1,999	-4.0	-13.3	1,844	8.4
영업이익률 (%)	17.0	+0.5 %pt	-0.6 %pt	15.4	+1.6 %pt
지배순이익률 (%)	11.2	-0.2 %pt	-1.0 %pt	10.4	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	67,475	76,854	73,919	79,138
영업이익	10,393	11,764	11,391	12,024
지배순이익	6,827	7,781	7,746	8,235
PER	28.7	26.3	28.8	26.9
PBR	5.8	5.1	4.7	4.3
EV/EBITDA	17.3	15.1	16.5	15.9
ROE	21.0	20.3	17.4	16.5

자료: 유안타증권

[표 1] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	1,874.8	1,832.5	1,964.9	2,013.3	1,896.4	1,783.2	1,834.9	1,877.5	6,747.5	7,685.4	7,391.9	7,913.8
화장품	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,336.5	1,066.5	923.3	948.4	1,122.4	3,905.4	4,745.8	4,060.6	4,553.4
1. 기존사업	1,139.6	1,108.9	1,118.5	1,198.8	1,016.5	883.3	908.4	1,072.4	3,905.4	4,565.8	3,880.6	4,355.4
2. New Avon	-	-	42.3	137.7	50.0	40.0	40.0	50.0	-	180.0	180.0	198.0
생활용품	401.4	343.4	401.1	342.2	479.3	462.2	476.6	407.5	1,461.2	1,488.1	1,825.6	1,810.9
음료	333.7	380.3	402.9	334.6	350.5	397.7	410.0	347.5	1,380.9	1,451.5	1,505.7	1,549.4
% YoY												
매출액	13%	11%	13%	19%	1%	-3%	-7%	-7%	11%	14%	-4%	7%
화장품	20%	16%	22%	27%	-6%	-17%	-18%	-16%	19%	22%	-14%	12%
1. 기존사업	20%	16%	17%	14%	-11%	-20%	-19%	-11%	19%	17%	-15%	12%
생활용품	2%	2%	3%	1%	19%	35%	19%	19%	-4%	2%	23%	-1%
음료	5%	5%	2%	8%	5%	5%	2%	4%	6%	5%	4%	3%
% 매출비중												
화장품	61%	61%	59%	66%	56%	52%	52%	60%	58%	62%	55%	58%
생활용품	21%	19%	20%	17%	25%	26%	26%	22%	22%	19%	25%	23%
음료	18%	21%	21%	17%	18%	22%	22%	19%	20%	19%	20%	20%
매출총이익	1,161.2	1,133.9	1,209.2	1,263.9	1,170.8	1,093.2	1,120.1	1,169.2	4,051.1	4,768.2	4,553.4	4,929.9
판매관리비	839.1	832.4	897.4	1,023.0	837.1	789.9	836.8	950.4	3,011.9	3,591.8	3,414.2	3,727.5
연결 영업이익	322.1	301.5	311.9	241.0	333.7	303.3	283.3	218.8	1,039.3	1,176.4	1,139.1	1,202.4
화장품	246.2	225.8	211.9	213.8	221.5	178.2	163.9	185.8	783.1	897.6	749.4	888.7
1. 기존사업	246.2	225.8	219.2	223.8	224.0	180.7	167.9	187.8	783.1	914.9	760.5	884.2
2. New Avon	-	-	-7.3	-10.0	-2.5	-2.5	-4.0	-2.0	-	-17.3	-11.0	4.5
생활용품	43.4	28.2	45.1	9.4	65.3	63.3	57.9	13.5	120.6	126.0	200.0	132.2
음료	32.5	47.5	54.9	17.7	46.8	62.0	61.5	19.5	136.0	152.7	189.8	181.6
% YoY												
영업이익	14%	13%	12%	14%	4%	1%	-9%	-9%	12%	13%	-3%	6%
화장품	16%	16%	15%	11%	-10%	-21%	-23%	-13%	23%	15%	-17%	19%
1. 기존사업	16%	16%	19%	16%	-9%	-20%	-23%	-16%	23%	17%	-17%	16%
생활용품	3%	3%	5%	10%	51%	125%	28%	45%	-28%	5%	59%	-34%
음료	9%	4%	8%	80%	44%	31%	12%	10%	7%	12%	24%	-4%
% 이익비중												
화장품	76%	75%	68%	89%	66%	59%	58%	85%	75%	76%	66%	74%
생활용품	13%	9%	14%	4%	20%	21%	20%	6%	12%	11%	18%	11%
음료	10%	16%	18%	7%	14%	20%	22%	9%	13%	13%	17%	15%
지배주주 순이익	223.5	208.2	213.3	133.1	230.6	199.9	203.7	137.9	682.7	778.1	772.1	823.5
% Margin												
매출총이익률	62%	62%	62%	63%	62%	61%	61%	62%	60%	62%	62%	62%
영업이익률	17%	16%	16%	12%	18%	17%	15%	12%	15%	15%	15%	15%
화장품	22%	20%	18%	16%	21%	19%	17%	17%	20%	19%	18%	20%
1. 기존사업	22%	20%	20%	19%	22%	20%	18%	18%	20%	20%	20%	20%
2. New Avon	-	-	-17%	-7%	-5%	-6%	-10%	-4%	-	-10%	-6%	2%
생활용품	11%	8%	11%	3%	14%	14%	12%	3%	8%	8%	11%	7%
음료	10%	13%	14%	5%	13%	16%	15%	6%	10%	11%	13%	12%
순이익률	12%	11%	11%	7%	12%	11%	11%	7%	10%	10%	10%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터,

[참고] ①기존사업: New Avon 을 제외한 화장품 부문 전체(국내+해외) ② New Avon(2019.08.14 지분 취득 완료/ 지분율 100%/ 취득금액 1,450 억원) 손익 가정은 유안타증권 추정치

[표 2] 화장품 부문 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
화장품	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,336.5	1,066.5	923.3	948.4	1,122.4	3,905.4	4,745.8	4,060.6	4,553.4
국내	798.9	760.7	799.8	729.7	685.8	496.7	549.6	550.3	2,829.9	3,046.8	2,282.5	2,566.3
- 면세	462.7	438.0	496.8	449.1	387.1	240.1	307.3	307.3	1,483.7	1,846.6	1,241.7	1,477.3
- 국내(면세제외)	336.2	322.7	303.0	280.7	298.6	256.7	242.3	243.1	1,346.2	1,200.2	1,040.7	1,089.0
- 백화점	44.4	39.9	34.8	36.1	34.1	32.3	28.0	29.4	173.2	155.3	123.9	122.0
- 방판	96.9	105.3	98.7	85.5	103.5	101.6	93.7	89.8	351.8	386.4	388.6	415.4
해외	340.7	348.2	361.0	606.8	380.7	426.6	398.8	572.1	1,075.5	1,699.0	1,778.1	1,987.1
- 중국	197.0	185.0	168.0	280.0	185.2	219.0	200.6	323.5	546.0	830.0	928.3	1,085.7
후	146.9	132.0	123.0	212.5	140.0	163.0	147.6	244.4	406.6	614.4	695.0	820.2
숨	29.2	28.0	21.0	37.0	20.0	23.0	24.2	42.6	82.6	115.2	109.7	129.5
- New Avon	-	-	42.3	137.7	50.0	40.0	40.0	50.0	-	180.0	180.0	198.0
% YoY												
국내	11%	8%	14%	3%	-14%	-35%	-31%	-25%	15%	8%	-25%	12%
- 면세	37%	25%	27%	11%	-16%	-45%	-38%	-32%	43%	24%	-33%	19%
- 국내(면세제외)	-11%	-9%	-3%	-7%	-11%	-20%	-20%	-13%	-5%	-11%	-13%	5%
- 백화점	-6%	-13%	-11%	-12%	-23%	-19%	-20%	-19%	-5%	-10%	-20%	-2%
- 방판	8%	7%	15%	10%	7%	-4%	-5%	5%	-2%	10%	1%	7%
해외	48%	39%	44%	76%	12%	23%	10%	-6%	30%	58%	5%	12%
- 중국	59%	40%	44%	62%	-6%	18%	19%	16%	51%	52%	12%	17%
후	62%	34%	40%	64%	-5%	24%	20%	15%	65%	51%	13%	18%
숨	67%	43%	23%	30%	-32%	-16%	15%	15%	107%	39%	-5%	18%
- New Avon	-	-	-	-	-	-	-6%	-64%	-	-	0%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] ①기존사업: New Avon 을 제외한 화장품 부문 전체(국내+해외) ② New Avon(2019.08.14 지분 취득 완료/ 지분율 100%/ 취득금액 1,450 억원) 손익 가정은 유안타증권 추정치, ③ New Avon 은 2019 년 화장품 부문에 모두 반영되었으나, 2020 년 1 분기부터 생활용품과 화장품 부문 매출을 각각 구분하여 반영함. ④ 국내: 면세+백화점+방판+기타내수채널

[표 3] 브랜드별 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
Luxury	893.4	866.1	898.5	983.7	826.5	713.7	709.4	820.5	2,996.6	3,641.6	3,070.1	3,429.7
- 후	638.2	598.8	641.9	704.3	588.7	482.0	512.1	594.9	2,022.6	2,583.2	2,177.7	2,497.6
- 숨	121.9	124.2	109.1	117.6	84.3	73.9	75.9	84.2	433.8	472.9	318.2	376.4
- 오휘	38.7	44.4	40.6	41.4	36.3	36.9	37.9	44.9	147.5	165.2	156.0	175.4
- 빌리프	23.9	24.4	23.2	25.4	19.2	22.2	17.1	22.4	99.5	96.9	80.9	91.1
Premium	246.2	242.8	262.3	352.8	240.0	209.6	239.0	301.9	908.8	1,104.2	990.5	1,123.7
% YoY												
Luxury	26%	17%	23%	20%	-7%	-18%	-21%	-17%	29%	22%	-16%	12%
- 후	36%	24%	28%	24%	-8%	-20%	-20%	-16%	43%	28%	-16%	15%
- 숨	17%	8%	4%	8%	-31%	-41%	-30%	-28%	15%	9%	-33%	18%
- 오휘	4%	13%	22%	10%	-6%	-17%	-7%	8%	1%	12%	-6%	12%
- 빌리프	-6%	-2%	1%	-3%	-20%	-9%	-26%	-12%	-5%	-3%	-17%	13%
Premium	3%	14%	17%	51%	-3%	-14%	-9%	-14%	-6%	22%	-10%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] New Avon 은 Premium 부문에 합산

[표 4] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-07-23	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,341,000	165,500	52,300	149,500	23,150	44,300	91,100
시가총액	20,944	9,675	4,313	1,067	611	1,014	916
2018 매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9	1,259.7
영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0	52.3
영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%	4.2%
순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3	32.6
EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954	3,247
EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%	73.0%
PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1	40.0
PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6	4.9
ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4	13.5
EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9	22.6
2019 매출액	7,685.4	5,580.1	6,284.3	1,425.0	701.3	1,540.7	1,330.7
영업이익	1,176.4	427.8	498.2	84.5	60.6	117.8	54.0
영업이익률(%)	15.3%	7.7%	7.9%	5.9%	8.6%	7.6%	4.1%
순이익	778.1	238.8	133.7	74.0	41.6	29.1	31.8
EPS	46,431	3,477	1,444	10,361	1,581	1,284	3,168
EPS Growth(%)	14.0%	-27.8%	-15.3%	28.7%	-34.4%	-34.3%	-2.4%
PER	27.9	60.5	62.0	19.1	18.8	36.7	33.1
PBR	4.6	2.1	1.2	1.8	1.8	2.1	2.6
ROE	17.5	3.8	2.2	9.8	10.0	5.9	8.9
EV/EBITDA	13.0	12.5	7.9	13.8	8.4	13.7	13.6
2020E 매출액	7,772.1	4,910.1	5,454.0	1,413.6	677.3	1,597.9	1,440.2
영업이익	1,178.1	259.5	288.6	68.4	51.4	133.3	70.6
영업이익률(%)	15.2%	5.3%	5.3%	4.8%	7.6%	8.3%	4.9%
순이익	793.4	193.9	97.7	56.5	38.7	52.2	42.2
EPS	48,925	3,126	1,255	7,909	1,417	2,241	4,162
EPS Growth(%)	5.4%	-10.1%	-13.1%	-23.7%	-10.4%	74.5%	31.4%
PER	27.4	52.9	41.7	18.9	16.3	19.8	21.9
PBR	4.8	2.3	1.4	1.7	1.7	2.0	2.5
ROE	17.8	4.3	3.1	9.1	10.9	9.8	11.2
EV/EBITDA	14.8	14.4	8.3	11.7	8.1	12.3	12.2
2021E 매출액	8,601.8	5,635.5	6,326.6	1,542.8	732.7	1,711.3	1,614.4
영업이익	1,347.0	473.6	563.9	98.1	59.8	158.2	90.1
영업이익률(%)	15.7%	8.4%	8.9%	6.4%	8.2%	9.2%	5.6%
순이익	926.9	343.6	177.2	81.5	45.1	66.4	61.0
EPS	57,084	5,516	2,029	11,418	1,709	2,923	6,083
EPS Growth(%)	16.7%	76.5%	61.7%	44.4%	20.6%	30.4%	46.2%
PER	23.5	30.0	25.8	13.1	13.5	15.2	15.0
PBR	4.1	2.2	1.3	1.5	1.6	1.8	2.2
ROE	17.9	7.2	5.2	11.9	11.9	11.6	15.3
EV/EBITDA	13.1	10.9	6.4	9.6	6.9	10.8	10.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

기준일: 2020-07-23	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	289	196	126	6,618	12,020	46	174
시가총액(백만달러)	187,465	70,405	312,278	24,703	6,797	4,430	5,011
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	537	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.8	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.1	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.2	19.0	12.6	18.2	17.7	22.5	19.7
2019 매출액	33,443.1	14,863.0	67,684.0	10,380.7	3,014.7	1,100.0	452.3
영업이익	5,934.5	2,313.0	5,487.0	1,044.3	370.1	83.6	65.2
영업이익률(%)	17.7%	15.6%	8.1%	10.1%	12.3%	7.6%	14.4%
순이익	4,198.1	1,785.0	3,897.0	674.8	245.4	80.7	56.9
EPS	7	5	1	184	468	1	2
EPS Growth(%)	-4.3%	63.1%	-61.3%	19.8%	-12.8%	2.5%	36.1%
PER	43.3	29.6	26.1	63.8	25.7	69.1	92.0
PBR	5.5	16.3	7.0	5.5	3.1	4.9	16.6
ROE	13.3	29.2	9.6	8.6	12.3	7.1	19.5
EV/EBITDA	18.8	21.0	18.5	19.3	13.7	29.5	33.3
2020E 매출액	33,120.4	14,312.3	70,754.5	8,677.4	2,713.5	1,077.5	558.7
영업이익	5,546.9	2,252.3	15,611.0	521.5	184.6	86.5	85.7
영업이익률(%)	16.7%	15.7%	22.1%	6.0%	6.8%	8.0%	15.3%
순이익	4,624.0	1,623.0	13,037.3	270.9	126.6	68.3	69.8
EPS	7	5	5	84	506	1	2
EPS Growth(%)	7.9%	-8.2%	241.7%	-54.5%	8.1%	-13.5%	23.4%
PER	40.2	43.4	25.5	79.0	51.0	64.3	72.0
PBR	5.2	16.2	7.0	5.3	3.0	4.6	14.5
ROE	13.3	38.6	32.3	6.2	6.2	7.2	20.4
EV/EBITDA	24.0	25.8	18.0	24.0	20.0	42.8	52.7
2021E 매출액	35,816.2	15,202.2	71,430.8	10,367.9	2,713.5	1,215.7	718.6
영업이익	6,487.2	2,607.5	16,428.9	1,015.2	184.6	98.0	111.6
영업이익률(%)	18.1%	17.2%	23.0%	9.8%	6.8%	8.1%	15.5%
순이익	5,168.4	1,918.5	13,542.2	655.4	126.6	82.9	90.6
EPS	8	5	5	179	236	1	3
EPS Growth(%)	12.7%	19.3%	5.6%	113.9%	-53.4%	21.2%	30.1%
PER	35.7	36.4	24.1	36.9	51.0	53.1	55.4
PBR	4.9	13.7	6.8	4.9	3.0	4.4	11.9
ROE	14.1	42.2	29.0	13.5	6.2	8.0	21.9
EV/EBITDA	21.7	21.9	17.2	16.7	20.0	37.0	40.9

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	67,475	76,854	73,919	79,138	84,228
매출원가	26,964	29,172	28,385	29,838	31,336
매출총이익	40,511	47,682	45,534	49,299	52,892
판매비	30,119	35,918	34,142	37,275	39,480
영업이익	10,393	11,764	11,391	12,024	13,413
EBITDA	11,967	14,274	13,321	13,708	14,884
영업외손익	-832	-843	-637	-496	-443
외환관련손익	-15	30	34	34	34
이자손익	-63	-52	-26	-29	-33
관계기업관련손익	-13	69	50	69	69
기타	-741	-891	-695	-571	-514
법인세비용차감전순손익	9,560	10,921	10,755	11,528	12,969
법인세비용	2,637	3,039	2,902	3,180	3,578
계속사업순손익	6,923	7,882	7,852	8,348	9,392
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,923	7,882	7,852	8,348	9,392
지배지분순이익	6,827	7,781	7,746	8,235	9,265
포괄순이익	6,925	8,019	7,989	8,485	9,529
지배지분포괄이익	6,834	7,920	7,891	8,381	9,412

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	8,171	11,396	11,842	10,833	11,635
당기순이익	6,923	7,882	7,852	8,348	9,392
감가상각비	1,357	2,239	1,669	1,431	1,226
외환손익	3	4	-34	-34	-34
중속, 관계기업관련손익	13	-69	-50	-69	-69
자산부채의 증감	-1,544	157	1,109	-108	-81
기타현금흐름	1,419	1,183	1,296	1,266	1,202
투자활동 현금흐름	-4,303	-4,614	-5,846	-5,847	-4,340
투자자산	-2	6	5	4	3
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,563	-3,261	-5,000	-5,000	-3,493
유형자산 감소	33	127	0	0	0
기타현금흐름	-771	-1,485	-851	-851	-851
재무활동 현금흐름	-3,780	-4,294	-2,434	-2,434	-2,434
단기차입금	862	-517	0	0	0
사채 및 장기차입금	-2,905	-1,336	300	300	300
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,617	-1,586	-1,879	-1,879	-1,879
기타현금흐름	-120	-855	-855	-855	-855
연결범위변동 등 기타	17	16	1,087	262	-1,563
현금의 증감	104	2,505	4,649	2,814	3,298
기초 현금	3,862	3,966	6,471	11,120	13,934
기말 현금	3,966	6,471	11,120	13,934	17,232
NOPLAT	10,393	11,764	11,391	12,024	13,413
FCF	3,993	7,897	6,355	5,282	7,610

자료: 유안타증권

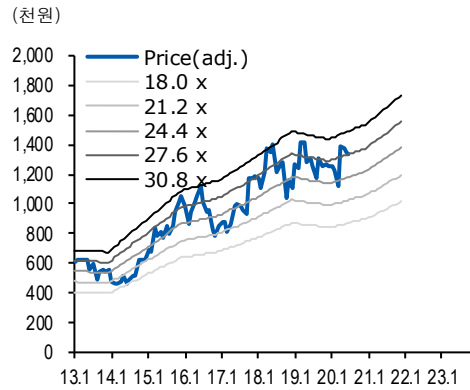
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	16,912	21,631	25,761	29,497	33,694
현금및현금성자산	3,966	6,471	11,120	13,934	17,232
매출채권 및 기타채권	5,819	6,463	6,223	6,638	7,043
재고자산	6,147	7,463	7,178	7,685	8,179
비유동자산	35,847	43,306	44,608	46,102	48,192
유형자산	18,133	20,360	21,853	23,531	25,797
관계기업 등 지분관련 자산	524	566	635	704	773
기타투자자산	104	78	78	78	78
자산총계	52,759	64,937	70,369	75,599	81,886
유동부채	13,589	17,712	16,676	16,821	16,970
매입채무 및 기타채무	7,250	9,828	9,750	9,895	10,044
단기차입금	2,108	2,876	2,876	2,876	2,876
유동성장기부채	1,635	1,036	1,036	1,036	1,036
비유동부채	3,230	4,854	5,151	5,451	5,751
장기차입금	71	36	36	36	36
사채	999	300	600	900	1,200
부채총계	16,819	22,566	21,827	22,272	22,721
지배지분	35,121	41,467	47,506	52,190	57,903
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	35,634	41,749	47,651	52,198	57,774
비지배지분	820	904	1,035	1,137	1,262
자본총계	35,940	42,371	48,542	53,327	59,165
순차입금	918	-746	-5,094	-7,609	-10,606
총차입금	5,053	6,452	6,752	7,052	7,352

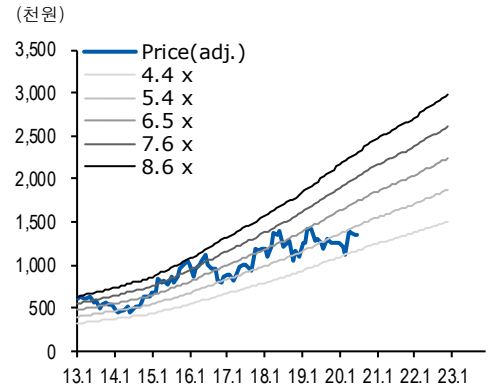
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	42,466	48,337	46,632	49,762	56,355
BPS	209,600	247,477	283,518	311,470	345,567
EBITDAPS	67,542	80,564	75,182	77,366	84,006
SPS	380,832	433,766	417,200	446,653	475,384
DPS	9,250	11,000	11,000	11,000	11,000
PER	28.7	26.3	28.8	26.9	23.8
PBR	5.8	5.1	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA	17.3	15.1	16.5	15.9	14.4
PSR	3.2	2.9	3.2	3.0	2.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	10.5	13.9	-3.8	7.1	6.4
영업이익 증가율 (%)	11.7	13.2	-3.2	5.6	11.5
지배순이익 증가율 (%)	12.6	14.0	-0.4	6.3	12.5
매출총이익률 (%)	60.0	62.0	61.6	62.3	62.8
영업이익률 (%)	15.4	15.3	15.4	15.2	15.9
지배순이익률 (%)	10.1	10.1	10.5	10.4	11.0
EBITDA 마진 (%)	17.7	18.6	18.0	17.3	17.7
ROIC	21.9	22.3	20.5	20.5	21.6
ROA	13.6	13.2	11.5	11.3	11.8
ROE	21.0	20.3	17.4	16.5	16.8
부채비율 (%)	46.8	53.3	45.0	41.8	38.4
순차입금/자기자본 (%)	2.6	-1.8	-10.7	-14.6	-18.3
영업이익/금융비용 (배)	102.5	84.8	78.4	79.1	84.5

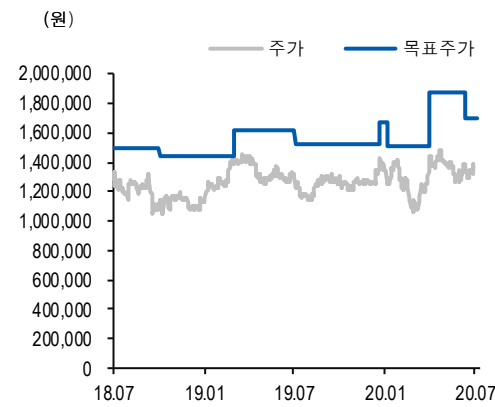
P/E band chart



P/B band chart



LG 생화학 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-24	BUY	1,700,000	1년		
2020-07-07	BUY	1,700,000	1년		
2020-04-24	BUY	1,870,000	1년	-26.75	-21.12
2020-01-30	BUY	1,508,000	1년	-17.70	-4.24
2020-01-14	BUY	1,664,000	1년	-18.34	-14.54
2019-07-26	BUY	1,527,000	1년	-18.22	-8.06
2019-03-26	BUY	1,621,000	1년	-17.46	-10.36
2018-10-24	BUY	1,436,000	1년	-17.46	-1.39
2018-05-30	BUY	1,491,000	1년	-14.53	-0.74

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.