

# LG생활건강 (051900)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590  
hyejeong.lim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>1,800,000원 (M)</b>
현재주가 (10/22)	<b>1,539,000원</b>
상승여력	<b>17%</b>

시가총액	255,356억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	455억원
60일 평균 거래량	30,704주
52주 고	1,585,000원
52주 저	1,066,000원
외인지분율	45.49%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.5	11.3	20.7
상대	3.5	5.3	7.1
절대(달려환산)	7.4	17.4	24.6

## 분기 최대 매출

### 3Q20 Review: 분기 최대 매출

3분기 실적은 연결 매출 2조 706억원(YoY+5%), 영업이익 3,276억원(YoY+5%)을 기록하며, 컨센서스에 부합했다. 전부문 영업이익은 시장 예상 수준이었으며, 화장품은 코로나19 영향에서 해소 중이다. 면세 매출이 전분기비 2배 이상(2.4천억원) 늘어나며, 예상을 40% 이상 상회했다. 중국 소비자의 강한 수요를 확인했으나, 아직까지는 면세 수익성이 회복하지 못한 것으로 보인다.

▶화장품 부문은 매출 1조 1,438억원(YoY-2%), 영업이익 1,977억원(YoY-7%)을 달성했다. 중국 소비가 정상화 되고, 럭셔리 중심으로 차별화 됨에 따라 중국과 면세에서 '후'의 매출이 좋았다. ①면세 매출은 4,884억원(YoY-2%, QoQ+103%)으로, 시장 성장률(YoY-30%)을 훌쩍 넘어섰다. 브랜드 후의 비중이 91%로 압도적이다. ②중국 매출은 2,050억원, 전년동기비 22% 성장하며 시장(YoY+20%)과 유사했으며, 브랜드 후는 30% 성장함에 따라 강한 수요를 보여줬다. 후의 비중 확대로 중국법인의 수익성은 개선되었다. 이커머스 비중은 28%(+3%p)로 전년동기비 37% 성장했다. ③순수국내는 전년동기비 22% 감소했는데, 방판과 백화점이 각각 1%, 15% 감소했다. ④New Avon은 흑자 전환되며 이익 부담에서 해소되었다. ⑤영업이익률은 17.3%로 전년동기비 1%p, 전분기비 2%p 하락했는데 순수 내수도 부진했지만, 면세 채널의 마진 하락이 주요했던 것으로 보인다.

▶생활용품은 매출 5,088억원(YoY+27%), 영업이익 668억원(YoY+48%)을 기록했다. 국내외 수요 모두 견고했다. 국내외 중국 각각 13%, 17% 성장했으며, New Avon 인수 효과가 일부 반영되었다. 위생용품 수요는 이어졌으나, 전분기비 감소(QoQ-50%)함에 따라 마진 개선 강도는 약해졌다. ▶음료 부문은 매출 4,180억원(YoY+4%), 영업이익 632억원(YoY+15%)을 달성했다. 성장은 가격 효과에 기인하며, 탄산 등의 호조로 마진이 1%p 개선되었다.

### 수요는 정상화 중, 마진 개선은 확인 필요

수요와 마진 중에서 현재는 당연히 수요에 주목해야 하는 것이 맞다. 놀랍게도 이렇게나 빨리 면세 매출이 코로나19를 모던던 전년 수준에 도달한 것은 결국 강한 브랜드 수요가 있었기에 가능하다. 다만, 면세 마진이 이전 대비 5%p 이상 하락 추산되어 향후 마진 개선은 확인할 필요가 있다.

중국 소비의 정상화는 고가에 집중되고 있다. 상향 구매는 지속성을 띤 가운데 중국과 면세 시장 모두 프로모션 강도가 상승했고, 소비자는 매력도가 높은 고가를 더 많이 선택하고 있다. 면세와 중국에서 수요가 집중된 LG생활건강은 강한 대중국 수요로 매출 회복이 뚜렷할 것으로 기대하나, 당분간 미국/유럽 시장의 정상화 속도에 따른 경쟁강도 변화로 마진 변동은 나타날 것으로 보인다. LG생활건강에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 180만원 유지하며 점진적 매수 권고한다.

Quarterly earning Forecasts

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,706	5.4	16.1	19,458	6.4
영업이익	3,276	5.1	8.0	3,212	2.0
세전계속사업이익	3,183	4.8	15.1	3,102	2.6
지배순이익	2,272	6.5	13.7	2,229	1.9
영업이익률 (%)	15.8	-0.1 %pt	-1.2 %pt	16.5	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	11.0	+0.1 %pt	-0.2 %pt	11.5	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	67,475	76,854	77,427	85,920	
영업이익	10,393	11,764	12,085	13,296	
지배순이익	6,827	7,781	8,232	9,147	
PER	28.7	26.3	30.9	27.7	
PBR	5.8	5.1	5.4	4.8	
EV/EBITDA	17.3	15.1	17.9	16.6	
ROE	21.0	20.3	18.4	18.0	

자료: 유안타증권

[표1] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	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	2,070.6	1,992.6	6,747.5	7,685.4	7,742.7	8,592.0
화장품	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,336.5	1,066.5	923.3	1,143.8	1,237.1	3,905.4	4,745.8	4,370.7	5,148.2
1. 기존사업	1,139.6	1,108.9	1,118.5	1,198.8	1,016.5	883.3	1,118.8	1,212.1	3,905.4	4,565.8	4,230.7	4,994.2
2. New Avon	-	-	42.3	137.7	50.0	40.0	25.0	25.0	-	180.0	140.0	154.0
생활용품	401.4	343.4	401.1	342.2	479.3	462.2	508.8	408.0	1,461.2	1,488.1	1,858.3	1,879.7
음료	333.7	380.3	402.9	334.6	350.5	397.7	418.0	347.5	1,380.9	1,451.5	1,513.7	1,564.1
% YoY												
매출액	13%	11%	13%	19%	1%	-3%	5%	-1%	11%	14%	1%	11%
화장품	20%	16%	22%	27%	-6%	-17%	-2%	-7%	19%	22%	-8%	18%
1. 기존사업	20%	16%	17%	14%	-11%	-20%	0%	1%	19%	17%	-7%	18%
생활용품	2%	2%	3%	1%	19%	35%	27%	19%	-4%	2%	25%	1%
음료	5%	5%	2%	8%	5%	5%	4%	4%	6%	5%	4%	3%
% 매출비중												
화장품	61%	61%	59%	66%	56%	52%	55%	62%	58%	62%	56%	60%
생활용품	21%	19%	20%	17%	25%	26%	25%	20%	22%	19%	24%	22%
음료	18%	21%	21%	17%	18%	22%	20%	17%	20%	19%	20%	18%
매출총이익	1,161.2	1,133.9	1,209.2	1,263.9	1,170.8	1,093.2	1,285.8	1,256.9	4,051.1	4,768.2	4,806.7	5,358.8
판매관리비	839.1	832.4	897.4	1,022.9	837.1	789.9	958.1	1,013.0	3,011.9	3,591.8	3,598.2	4,029.1
연결 영업이익	322.1	301.5	311.9	241.0	333.7	303.3	327.6	243.9	1,039.3	1,176.4	1,208.5	1,329.6
화장품	246.2	225.8	211.9	213.8	221.5	178.3	197.7	211.6	783.1	897.6	809.1	987.0
1. 기존사업	246.2	225.8	219.2	223.8	224.0	180.8	197.2	210.6	783.1	914.9	812.5	979.0
2. New Avon	-	-	-7.3	-10.0	-2.5	-2.5	0.5	1.0	-	-17.3	-3.5	8.0
생활용품	43.4	28.2	45.1	9.4	65.3	63.2	66.8	12.8	120.6	126.0	208.1	158.3
음료	32.5	47.5	54.9	17.7	46.8	61.9	63.2	19.5	136.0	152.7	191.4	184.3
% YoY												
영업이익	14%	13%	12%	14%	4%	1%	5%	1%	12%	13%	3%	10%
화장품	16%	16%	15%	11%	-10%	-21%	-7%	-1%	23%	15%	-10%	22%
1. 기존사업	16%	16%	19%	16%	-9%	-20%	-10%	-6%	23%	17%	-11%	20%
생활용품	3%	3%	5%	10%	51%	124%	48%	37%	-28%	5%	65%	-24%
음료	9%	4%	8%	80%	44%	30%	15%	10%	7%	12%	25%	-4%
% 이익비중												
화장품	76%	75%	68%	89%	66%	59%	60%	87%	75%	76%	67%	74%
생활용품	13%	9%	14%	4%	20%	21%	20%	5%	12%	11%	17%	12%
음료	10%	16%	18%	7%	14%	20%	19%	8%	13%	13%	16%	14%
지배주주순이익	223.5	208.2	213.3	133.1	230.6	199.9	227.2	165.4	682.7	778.1	823.2	914.7
% Margin												
매출총이익률	62%	62%	62%	63%	62%	61%	62%	63%	60%	62%	62%	62%
영업이익률	17%	16%	16%	12%	18%	17%	16%	12%	15%	15%	16%	15%
화장품	22%	20%	18%	16%	21%	19%	17%	17%	20%	19%	19%	19%
1. 기존사업	22%	20%	20%	19%	22%	20%	18%	17%	20%	20%	19%	20%
2. New Avon	-	-	-17%	-7%	-5%	-6%	2%	4%	-	-10%	-3%	5%
생활용품	11%	8%	11%	3%	14%	14%	13%	3%	8%	8%	11%	8%
음료	10%	13%	14%	5%	13%	16%	15%	6%	10%	11%	13%	12%
순이익률	12%	11%	11%	7%	12%	11%	11%	8%	10%	10%	11%	11%

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 1,450억원) 손익 가정은 추정치  
 ③ 피피오겔 사업은 3Q20부터 생활용품 부문에 인식, 3Q20 매출 약 150억원 추산

[표2] 화장품 부문 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
화장품	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,336.5	1,066.5	923.3	1,143.8	1,237.1	3,905.4	4,745.8	4,370.7	5,148.2
국내	798.9	760.7	799.8	729.7	685.8	496.7	725.2	681.2	2,829.9	3,046.8	2,588.9	3,157.9
- 면세	462.7	438.0	496.8	449.1	387.1	240.1	488.4	439.6	1,483.7	1,846.6	1,555.2	2,040.0
- 국내(면세제외)	336.2	322.7	303.0	280.7	298.6	256.7	236.8	241.6	1,346.2	1,200.2	1,033.7	1,117.9
- 백화점	44.4	39.9	34.8	36.1	34.1	32.3	29.7	31.2	173.2	155.3	127.4	152.0
- 방판	96.9	105.3	98.7	85.5	103.5	101.6	97.2	86.6	351.8	386.4	388.8	419.7
해외	340.7	348.2	361.0	606.8	380.7	426.6	418.6	555.9	1,075.5	1,699.0	1,781.8	1,990.3
- 중국	197.0	185.0	168.0	280.0	185.2	219.0	205.0	332.3	546.0	830.0	941.4	1,100.9
후	146.9	132.0	123.0	212.5	140.0	163.0	160.0	255.0	406.6	614.4	718.0	846.7
숨	29.2	28.0	21.0	37.0	20.0	23.0	21.0	40.7	82.6	115.2	104.7	123.6
- New Avon	-	-	42.3	137.7	50.0	40.0	25.0	25.0	-	180.0	140.0	154.0
% YoY												
국내	11%	8%	14%	3%	-14%	-35%	-9%	-7%	15%	8%	-15%	22%
- 면세	37%	25%	27%	11%	-16%	-45%	-2%	-2%	43%	24%	-16%	31%
- 국내(면세제외)	-11%	-9%	-3%	-7%	-11%	-20%	-22%	-14%	-5%	-11%	-14%	8%
- 백화점	-6%	-13%	-11%	-12%	-23%	-19%	-15%	-13%	-5%	-10%	-18%	19%
- 방판	8%	7%	15%	10%	7%	-4%	-1%	1%	-2%	10%	1%	8%
해외	48%	39%	44%	76%	12%	23%	16%	-8%	30%	58%	5%	12%
- 중국	59%	40%	44%	62%	-6%	18%	22%	19%	51%	52%	13%	17%
후	62%	34%	40%	64%	-5%	23%	30%	20%	65%	51%	17%	18%
숨	67%	43%	23%	30%	-32%	-18%	0%	10%	107%	39%	-9%	18%
- New Avon	-	-	-	-			-41%	-82%			-22%	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 1,450억원) 손익 가정은 유안타증권 추정치, ③ New Avon 은 2019년 화장품 부문에 모두 반영되었으나, 2020년 1분기부터 생활용품과 화장품 부문 매출을 각각 구분하여 반영함. ④ 국내: 면세+백화점+방판+기타내수채널

[표3] 브랜드별 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
Luxury	893.4	866.1	898.5	983.7	826.5	713.7	948.2	964.9	2,996.6	3,641.6	3,453.4	3,977.2
- 후	638.2	598.8	641.9	704.3	588.7	482.0	701.1	674.2	2,022.6	2,583.2	2,446.0	2,936.3
- 숨	121.9	124.2	109.1	117.6	84.3	73.9	84.6	92.8	433.8	472.9	335.5	417.8
- 오휘	38.7	44.4	40.6	41.4	36.3	36.9	40.0	49.5	147.5	165.2	162.7	192.5
- 빌리프	23.9	24.4	23.2	25.4	19.2	22.2	22.9	24.7	99.5	96.9	89.0	103.0
Premium	246.2	242.8	262.3	352.8	240.0	209.6	195.6	272.2	908.8	1,104.2	917.3	1,171.0
% YoY												
Luxury	26%	17%	23%	20%	-7%	-18%	6%	-2%	29%	22%	-5%	15%
- 후	36%	24%	28%	24%	-8%	-20%	9%	-4%	43%	28%	-5%	20%
- 숨	17%	8%	4%	8%	-31%	-41%	-22%	-21%	15%	9%	-29%	25%
- 오휘	4%	13%	22%	10%	-6%	-17%	-1%	19%	1%	12%	-1%	18%
- 빌리프	-6%	-2%	1%	-3%	-20%	-9%	-1%	-3%	-5%	-3%	-8%	16%
Premium	3%	14%	17%	51%	-3%	-14%	-25%	-23%	-6%	22%	-17%	28%

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

[표4] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-10-22	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,539,000	167,000	48,000	150,000	22,450	46,950	122,500
시가총액	24,036	9,763	3,958	1,071	593	1,074	1,231
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	7,631.7	5,590.8	6,282.6	1,428.1	689.1	1,541.5	1,323.9
영업이익	1,170.6	454.1	519.9	88.9	60.0	124.4	48.6
영업이익률(%)	15.3%	8.1%	8.3%	6.2%	8.7%	8.1%	3.7%
순이익	792.6	335.1	182.2	80.2	45.0	43.2	29.2
EPS	49,521	5,351	2,225	11,277	1,712	1,871	2,886
EPS Growth(%)	21.6%	11.1%	30.5%	40.1%	-29.0%	-4.2%	-11.1%
PER	31.1	31.2	21.6	13.3	13.1	25.1	42.4
PBR	6.0	2.3	1.3	1.8	1.7	2.2	4.3
ROE	20.6	7.4	5.9	13.9	13.9	9.1	10.6
EV/EBITDA	17.5	13.1	7.5	10.8	7.4	14.1	22.3
2020E 매출액	7,620.8	4,554.2	5,125.2	1,342.2	594.9	1,458.2	1,469.4
영업이익	1,197.1	189.5	208.3	39.1	28.0	120.5	82.7
영업이익률(%)	15.7%	4.2%	4.1%	2.9%	4.7%	8.3%	5.6%
순이익	805.7	135.1	77.8	45.8	19.8	45.3	48.9
EPS	49,719	2,312	873	6,050	755	1,971	5,092
EPS Growth(%)	0.4%	-56.8%	-60.8%	-46.4%	-55.9%	5.3%	76.4%
PER	31.0	72.2	55.0	24.8	29.7	23.8	24.1
PBR	5.3	2.4	1.3	1.7	1.7	2.1	3.2
ROE	18.0	3.2	2.4	6.7	5.8	9.4	13.3
EV/EBITDA	16.6	16.9	8.8	14.7	11.8	13.8	13.9
2021E 매출액	8,398.3	5,257.4	5,755.4	1,468.9	661.7	1,529.8	1,632.3
영업이익	1,330.0	405.0	435.0	79.6	45.4	137.6	96.5
영업이익률(%)	15.8%	7.7%	7.6%	5.4%	6.9%	9.0%	5.9%
순이익	911.2	297.6	158.2	68.3	32.9	60.3	67.9
EPS	56,452	4,791	1,787	9,571	1,244	2,647	6,846
EPS Growth(%)	13.5%	107.2%	104.7%	58.2%	64.8%	34.3%	34.5%
PER	27.3	34.9	26.9	15.7	18.0	17.7	17.9
PBR	4.7	2.3	1.2	1.6	1.6	1.9	2.7
ROE	17.5	6.4	4.8	10.3	9.4	11.3	16.5
EV/EBITDA	15.0	12.1	6.8	10.6	8.9	12.6	12.5

자료: 유안타증권 리서치센터

[표5] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

기준일: 2020-10-22	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	CNY	CNY
주가	285	233	143	6,853	39	163
시가총액(백만달러)	188,876	84,035	355,204	26,196	3,958	4,904
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.8	6.1	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.1	14.1	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.3	18.2	23.7	19.7
2019 매출액	32,798.7	14,800.9	67,424.0	10,508.3	1,106.8	440.7
영업이익	6,099.9	2,563.5	14,272.6	1,064.7	108.5	68.8
영업이익률(%)	18.6%	17.3%	21.2%	10.1%	9.8%	15.6%
순이익	4,837.6	1,934.7	11,766.7	719.4	89.9	54.8
EPS	8	5	4	196	1	2
EPS Growth(%)	12.0%	74.2%	19.4%	27.3%	15.8%	33.1%
PER	36.6	44.4	32.0	35.0	41.9	84.8
PBR	5.6	19.4	5.5	5.4	4.2	16.3
ROE	15.7	41.0	21.2	16.5	10.0	19.5
EV/EBITDA	23.1	27.4	22.0	17.5	29.7	59.4
2020E 매출액	32,753.3	14,340.9	70,150.3	8,901.3	1,124.9	564.9
영업이익	5,701.7	2,254.1	15,593.9	28.2	72.9	86.6
영업이익률(%)	17.4%	15.7%	22.2%	0.3%	6.5%	15.3%
순이익	4,557.8	1,630.3	13,002.1	-146.5	57.9	71.2
EPS	7	5	5	-42	1	2
EPS Growth(%)	-10.1%	-14.1%	11.0%	적전	-35.4%	23.9%
PER	40.7	51.7	28.8	68.0	64.9	68.4
PBR	5.2	19.2	7.9	5.8	4.0	13.6
ROE	12.9	38.6	32.3	-2.9	6.1	20.1
EV/EBITDA	24.4	29.8	20.2	44.1	38.4	50.2
2021E 매출액	35,692.6	15,258.4	73,937.9	10,034.6	1,251.7	717.6
영업이익	6,613.6	2,474.9	17,706.9	599.3	94.0	111.6
영업이익률(%)	18.5%	16.2%	23.9%	6.0%	7.5%	15.5%
순이익	5,186.5	1,756.0	14,415.4	400.9	75.4	91.0
EPS	8	5	6	101	1	3
EPS Growth(%)	14.6%	7.7%	11.4%	흑전	27.9%	29.4%
PER	35.5	48.0	25.9	68.0	50.8	52.9
PBR	4.9	17.5	7.7	5.5	3.8	11.4
ROE	14.2	41.4	30.8	9.6	7.2	21.5
EV/EBITDA	21.6	26.8	18.0	21.8	32.2	39.7

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	77,427	85,920	91,098
매출원가	26,964	29,172	29,360	32,332	33,370
매출총이익	40,511	47,682	48,067	53,588	57,728
판매비	30,119	35,918	35,982	40,291	42,885
영업이익	10,393	11,764	12,085	13,296	14,843
EBITDA	11,967	14,274	14,014	14,979	16,314
영업외손익	-832	-843	-617	-492	-433
외환관련손익	-15	30	34	34	34
이자손익	-63	-52	-26	-25	-23
관계기업관련손익	-13	69	70	69	69
기타	-741	-891	-695	-571	-514
법인세비용차감전순손익	9,560	10,921	11,468	12,804	14,410
법인세비용	2,637	3,039	3,087	3,532	3,975
계속사업순손익	6,923	7,882	8,382	9,272	10,435
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,923	7,882	8,382	9,272	10,435
지배지분순이익	6,827	7,781	8,232	9,147	10,294
포괄순이익	6,925	8,019	8,518	9,409	10,572
지배지분포괄이익	6,834	7,920	8,414	9,293	10,442

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	11,829	11,330	12,617
당기순이익	6,923	7,882	8,382	9,272	10,435
감가상각비	1,357	2,239	1,669	1,431	1,226
외환손익	3	4	-34	-34	-34
중속, 관계기업관련손익	13	-69	-70	-69	-69
자산부채의 증감	-1,544	157	586	-535	-142
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	1,073	271	-1,554
현금의 증감	104	2,505	4,621	3,320	4,287
기초 현금	3,862	3,966	6,471	11,092	14,412
기말 현금	3,966	6,471	11,092	14,412	18,699
NOPLAT	10,393	11,764	12,085	13,296	14,843
FCF	3,993	7,897	6,348	5,776	8,584

자료: 유안타증권

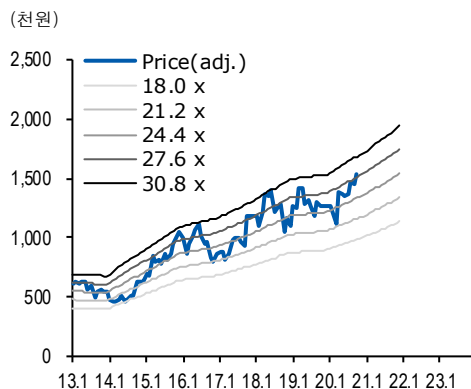
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	16,912	21,631	26,353	31,173	36,375
현금및현금성자산	3,966	6,471	11,092	14,412	18,699
매출채권 및 기타채권	5,819	6,463	6,502	7,177	7,589
재고자산	6,147	7,463	7,519	8,344	8,846
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	70,961	77,275	84,567
유동부채	13,589	17,712	16,773	17,069	17,172
매입채무 및 기타채무	7,250	9,828	9,847	10,143	10,247
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	21,924	22,520	22,924
지배지분	35,121	41,467	47,992	53,587	60,329
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	35,634	41,749	48,136	53,594	60,200
비지배지분	820	904	1,046	1,168	1,315
자본총계	35,940	42,371	49,037	54,754	61,643
순차입금	918	-746	-5,067	-8,086	-12,074
총차입금	5,053	6,452	6,752	7,052	7,352

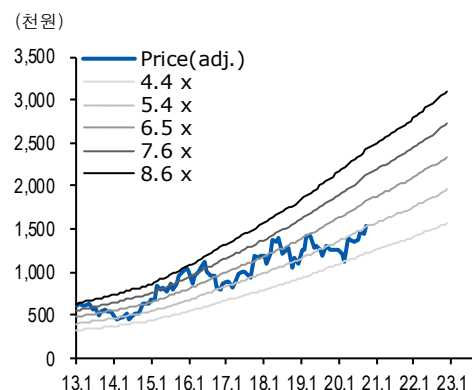
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	42,466	48,337	49,739	55,597	62,943
BPS	209,600	247,477	286,414	319,805	360,043
EBITDAPS	67,542	80,564	79,098	84,544	92,078
SPS	380,832	433,766	437,002	484,933	514,160
DPS	9,250	11,000	11,000	11,000	11,000
PER	28.7	26.3	30.9	27.7	24.5
PBR	5.8	5.1	5.4	4.8	4.3
EV/EBITDA	17.3	15.1	17.9	16.6	15.0
PSR	3.2	2.9	3.5	3.2	3.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	10.5	13.9	0.7	11.0	6.0
영업이익 증가율 (%)	11.7	13.2	2.7	10.0	11.6
지배순이익 증가율 (%)	12.6	14.0	5.8	11.1	12.5
매출총이익률 (%)	60.0	62.0	62.1	62.4	63.4
영업이익률 (%)	15.4	15.3	15.6	15.5	16.3
지배순이익률 (%)	10.1	10.1	10.6	10.6	11.3
EBITDA 마진 (%)	17.7	18.6	18.1	17.4	17.9
ROIC	21.9	22.3	21.7	22.3	23.4
ROA	13.6	13.2	12.1	12.3	12.7
ROE	21.0	20.3	18.4	18.0	18.1
부채비율 (%)	46.8	53.3	44.7	41.1	37.2
순차입금/자기자본 (%)	2.6	-1.8	-10.6	-15.1	-20.0
영업이익/금융비용 (배)	102.5	84.8	83.1	87.4	93.5

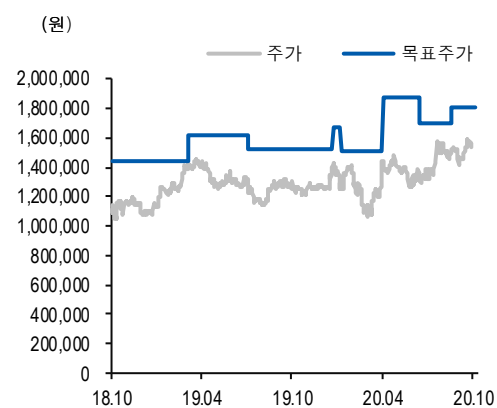
P/E band chart



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
2020-10-23	BUY	1,800,000	1년		
2020-09-09	BUY	1,800,000	1년		
2020-07-07	BUY	1,700,000	1년	-15.99	-7.47
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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-20

※ 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 투자사결정은 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.