

2020. 10. 23



▲ 화장품/섬유의복

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

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

Buy

적정주가 (12개월) 1,800,000 원

현재주가 (10.22) 1,539,000 원

상승여력 17.0%

KOSPI 2,355.05pt

시가총액 240,364억원

발행주식수 1,562만주

유동주식비율 59.83%

외국인비중 45.49%

52주 최고/최저가 1,585,000원/1,066,000원

평균거래대금 455.3억원

주요주주(%)

LG 34.03

국민연금공단 7.85

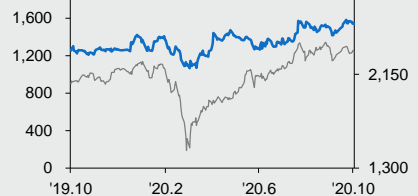
T. Rowe Price Hong Kong Limited 외 5.40

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 4.5 15.1 20.7

상대주가 3.5 -7.3 7.1

주가그래프



LG생활건강 051900

3Q20 Review: 결이 다르다

- ✓ 3Q20: 매출액 2조 706억원(+5.4% YoY; 이하 YoY), 영업이익 3,276억원(+5.1%)
- ✓ 화장품: 시장 성장 상회(면세 -2% vs. 시장 -30%; 중국 +22% vs. 시장 +18%)
- ✓ 생활용품: 위생용품 호조 + 프리미엄 확대 + '피지오겔' 반영 + '뉴에이본' 흑자전환
- ✓ 음료: 제품 믹스 개선 통한 마진 향상
- ✓ 화장품 주력 채널 성과 비교 우위 + 용품/음료 수익성 개선, 매수 접근 추천

3Q20 시장 성장 상회

LG생활건강은 2020년 3분기 매출액 2조 706억원(+5.4% YoY; 이하 YoY), 영업이익 3,276억원(+5.1%), 순이익 2,272억원(+6.5%)을 기록했다. 화장품은 브랜드력을 기반으로 시장 성장을 상회, 생활용품 및 음료의 경우 믹스 개선을 통한 영업 레버리지 확대 기조를 이어갔다.

[화장품] 매출액과 영업이익으로 각각 1조 1,438억원(-1.5%), 1,979억원(-6.8%)을 실현했다. 국내는 면세 회복이 두드러졌다(면세 매출: 3Q20 -1.7% vs. 2Q20 -45.2%). 주력 브랜드 '후'의 판매가 호조였던 것으로 파악된다. 해외(+16.0%) 성과 또한 고무적이다. 중국은 +22.0% 성장하면서 시장을(+17.7%) 또 다시 웃돌았다.

[생활용품] 매출액 5,088억원(+26.9%), 영업이익은 667억원(+47.1%)에 달했다. 위생용품 수요에 퍼스널 케어 강세가 더해진 결과이다(헤어 +24.7%, 스킨 +23.2%). '피지오겔' 온기 반영(매출 150억원, OPM 20% 추산), '뉴에이본' 흑자 전환(매출액 1천억원, OPM 1% 예상) 또한 한 몫 했다. [음료] 매출액 4,180억원(+3.7%), 영업이익 631억원(+15.2%)을 기록했다. 제품(탄산 ↑) 믹스 개선이 마진 향상을 이끌었다.

투자의견 Buy 및 적정주가 1,800,000원 유지

LG생활건강에 대한 투자의견 Buy 및 적정주가 1,800,000원을 유지한다. 브랜드 경쟁력과 이익 안정성 모두 비교 우위에 있다는 판단, 매수 접근을 추천한다. ① 국내 화장품 브랜드사 중, 유일하게 시장 성장(면세 및 중국)을 상회, 럭셔리 비중 확대를 실현하고 있다. ② 생활용품은 포트폴리오 다각화 효과(뉴에이본 및 피지오겔), ③ 음료 사업의 경우 고마진 채널 비중 확대에 대한 기대가 유효하다.

(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	7,948.0	1,222.4	816.1	50,631	5.1	261,552	30.4	5.9	17.2	18.6	45.8
2021E	8,599.4	1,348.2	918.1	56,966	12.2	301,027	27.0	5.1	15.9	18.4	33.5
2022E	9,178.5	1,467.9	1,008.6	62,582	9.9	344,392	24.6	4.5	14.7	17.6	24.4

표1 LG생활건강 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,874.8	1,832.5	1,964.9	2,013.3	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,197.9	7,685.4	7,948.0	8,599.4
화장품	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,336.5	1,066.5	923.3	1,143.8	1,424.9	4,745.8	4,558.5	5,051.5
생활용품	401.4	343.4	401.1	342.2	479.3	462.2	508.8	428.2	1,488.1	1,878.5	1,980.8
음료	333.7	380.3	402.9	334.6	350.5	397.7	418.0	344.8	1,451.5	1,511.0	1,567.0
국내	798.9	760.7	799.8	729.7	685.8	496.7	725.2	749.0	3,089.1	2,656.7	2,924.4
면세점	462.7	438.0	496.8	449.1	387.1	240.1	488.4	469.7	1,846.6	1,585.3	1,853.4
방판	96.9	105.3	98.7	85.5	103.5	101.6	97.2	87.2	386.4	389.4	407.7
기타	239.3	217.3	204.3	195.1	195.2	155.1	139.5	192.1	856.1	681.9	663.3
해외	340.7	348.2	361.0	606.8	380.7	426.6	418.6	675.9	1,656.7	1,901.9	2,127.1
중국	197.0	185.0	168.0	280.0	184.5	219.0	204.4	417.9	830.0	1,025.8	1,195.1
후	147.0	133.0	123.0	210.0	141.1	163.1	158.7	336.0	611.5	798.9	936.8
숨	29.2	28.0	21.0	37.0	20.4	23.1	20.8	44.4	114.7	108.7	123.8
기타	20.8	24.0	24.0	33.0	22.9	32.8	24.9	37.5	103.8	118.2	134.5
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	157.6	164.2	208.0	646.7	676.1	715.1
영업이익	322.1	301.5	311.8	241.0	333.7	303.3	327.6	257.7	1,176.4	1,222.4	1,348.2
화장품	246.2	226.2	212.4	213.8	221.8	178.1	197.9	220.9	898.6	818.7	928.8
생활용품	43.4	28.2	45.3	9.2	65.2	63.2	66.7	15.8	126.1	210.9	218.3
음료	32.4	47.5	54.8	17.7	47.0	62.0	63.1	21.0	152.4	193.1	201.0
<i>영업이익률</i>	<i>17.2</i>	<i>16.5</i>	<i>15.9</i>	<i>12.0</i>	<i>17.6</i>	<i>17.0</i>	<i>15.8</i>	<i>11.7</i>	<i>15.3</i>	<i>15.4</i>	<i>15.7</i>
화장품	21.6	20.4	18.3	16.0	20.8	19.3	17.3	15.5	18.9	18.0	18.4
생활용품	10.8	8.2	11.3	2.7	13.6	13.7	13.1	3.7	8.5	11.2	11.0
음료	9.7	12.5	13.6	5.3	13.4	15.6	15.1	6.1	10.5	12.8	12.8
순이익	223.5	208.2	213.3	133.1	230.6	199.9	227.2	158.3	778.1	816.1	918.1
순이익률	11.9	11.4	10.9	6.6	12.2	11.2	11.0	7.2	10.1	10.3	10.7
(% YoY)											
매출액	13.0	10.9	13.1	18.5	1.2	-2.7	5.4	9.2	13.9	3.4	8.2
화장품	20.2	16.3	21.7	27.3	-6.4	-16.7	-1.5	6.6	21.5	-3.9	10.8
생활용품	1.7	1.8	3.0	0.7	19.4	34.6	26.9	25.1	1.8	26.2	5.4
음료	5.3	5.1	2.4	8.4	5.0	4.6	3.7	3.0	5.1	4.1	3.7
국내	11.4	8.3	13.6	3.4	-14.2	-34.7	-9.3	2.6	9.2	-14.0	10.1
면세점	36.8	25.2	27.0	11.1	-16.3	-45.2	-1.7	4.6	24.5	-14.2	16.9
기타	-11.3	-8.5	-3.2	-6.9	-11.2	-20.5	-21.9	-0.5	-7.7	-13.8	0.0
해외	48.0	38.9	44.4	76.2	11.7	22.5	16.0	11.4	54.0	14.8	11.8
중국	58.9	40.2	43.6	61.8	-6.3	18.4	21.7	49.3	52.0	23.6	16.5
미국 (뉴에이본)	-	-	-	-	-	-	18.1	-63.7	-	11.1	8.4
기타	35.2	37.4	13.3	10.3	1.7	-3.4	9.0	10.0	22.1	4.5	5.8
영업이익	13.5	12.8	12.4	14.3	3.6	0.6	5.1	7.0	13.2	3.9	10.3
<i>영업이익률</i>	<i>0.1</i>	<i>0.3</i>	<i>-0.1</i>	<i>-0.4</i>	<i>0.4</i>	<i>0.6</i>	<i>0.0</i>	<i>-0.2</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>0.3</i>
화장품	16.0	16.3	15.3	11.3	-9.9	-21.3	-6.8	3.3	14.8	-8.9	13.5
생활용품	3.6	3.1	5.8	8.8	50.4	124.5	47.1	71.5	4.6	67.3	3.5
음료	8.7	4.2	7.9	79.6	45.1	30.4	15.2	18.6	12.1	26.7	4.1
순이익	15.4	12.7	4.6	0.3	3.2	-4.0	6.5	19.0	14.0	4.9	12.5

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG생활건강 3Q20 실적 Review

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,070.6	1,964.9	5.4	1,783.2	16.1	1,945.8	6.4	1,922.5	7.7
영업이익	327.6	311.8	5.1	303.3	8.0	321.2	2.0	321.6	1.9
순이익	227.2	213.3	6.5	199.9	13.7	222.9	1.9	226.0	0.5
영업이익률(%)	15.8	15.9	0.1	17.0	-1.2	16.5	-0.7	16.7	-0.9
순이익률(%)	11.0	10.9	0.1	11.2	-0.2	11.5	-0.5	11.8	-0.8

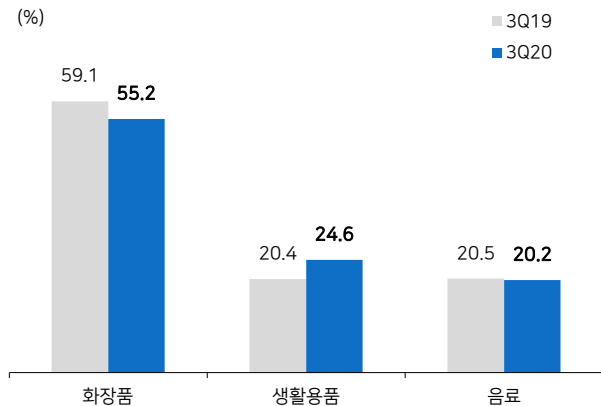
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG생활건강 연간 실적 추정치 변동

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	7,948.0	8,599.4	7,563.5	8,087.8	5.1	6.3	7,638.2	8,449.2
영업이익	1,222.4	1,348.2	1,209.9	1,284.0	1.0	5.0	1,207.3	1,350.2
순이익	816.1	918.1	808.5	870.5	0.9	5.5	807.7	913.1

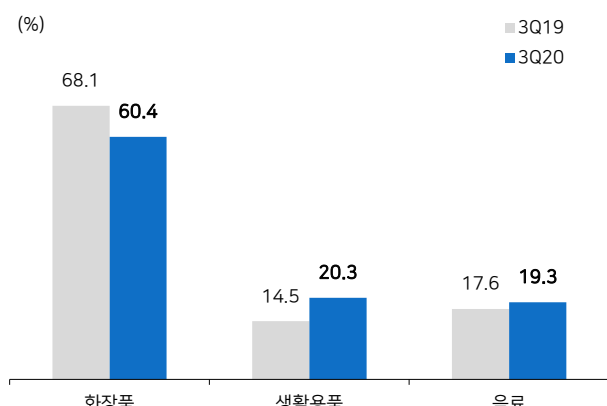
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG생활건강 부문별 매출액 기여도: 3Q20 vs. 3Q19



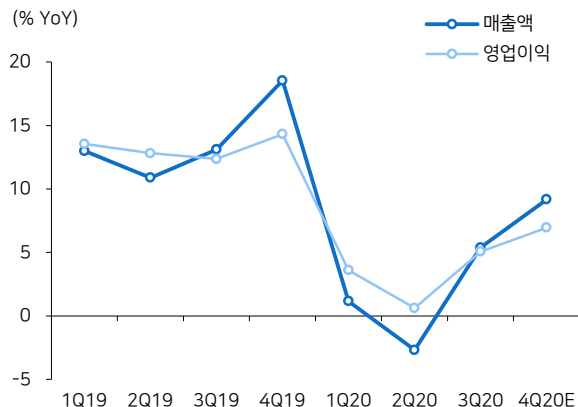
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG생활건강 부문별 영업이익 기여도: 3Q20 vs. 3Q19



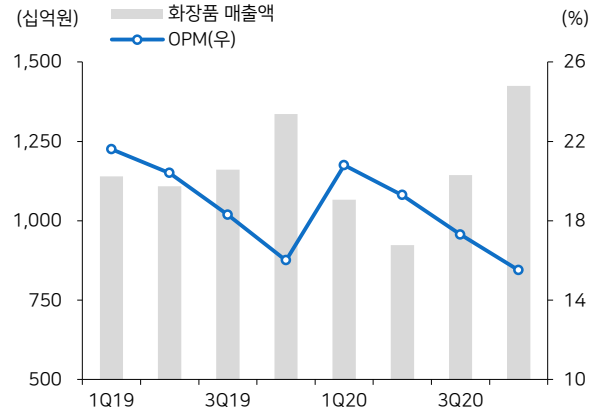
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG생활건강 매출액 및 영업이익 성장률 추이



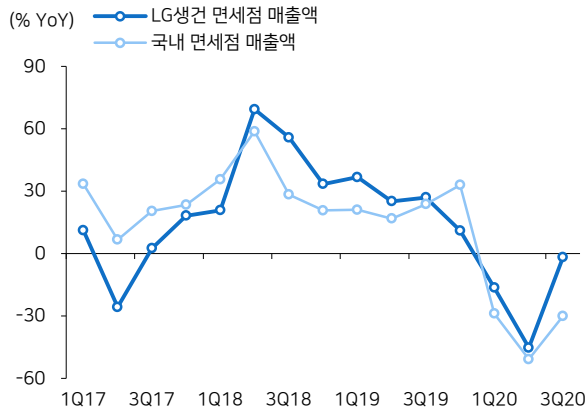
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG생활건강 화장품 매출액 및 영업이익률



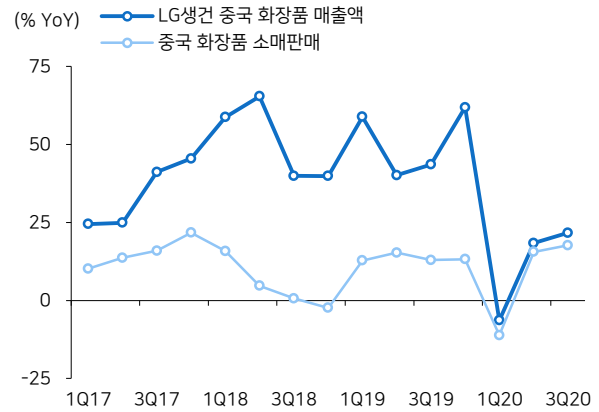
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG생활건강 면세 매출액 vs. 국내 면세점 매출액



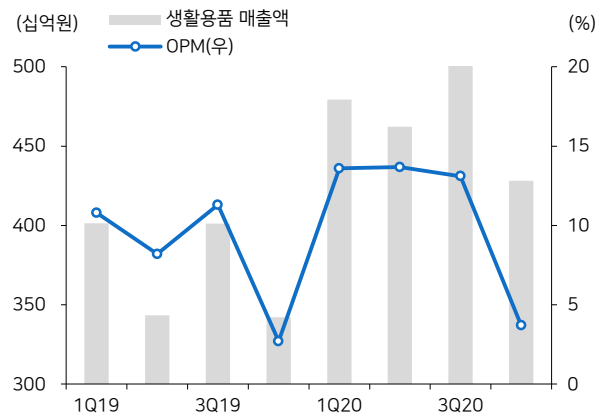
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG생활건강 중국 매출액 vs. 중국 화장품 소매판매



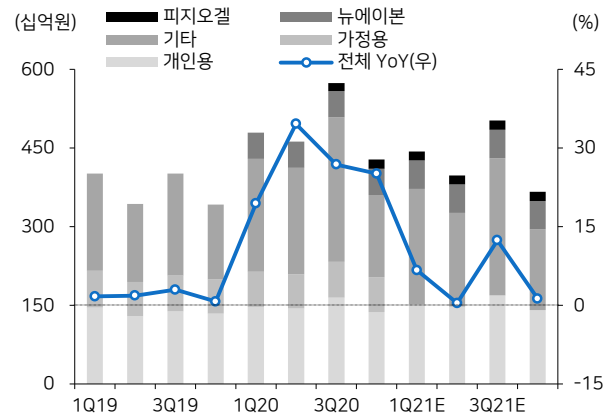
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG생활건강 생활용품 매출액 및 영업이익률



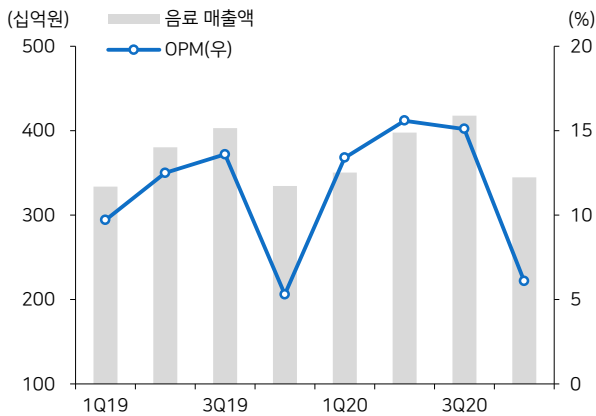
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG생활건강 생활용품 부문별 매출액



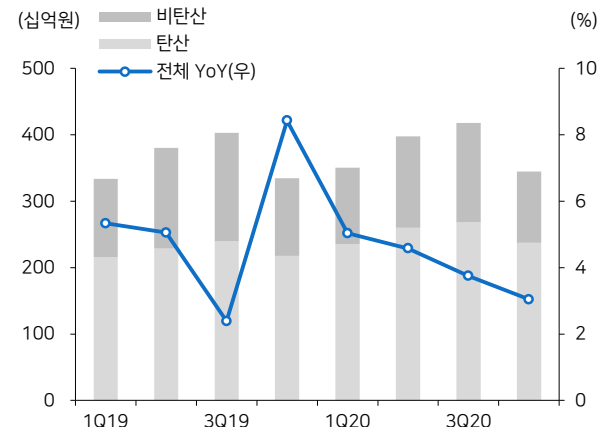
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG생활건강 음료 매출액 및 영업이익률



자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG생활건강 음료 부문별 매출액



자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	6,747.5	7,685.4	7,948.0	8,599.4	9,178.5
매출액증가율 (%)	10.5	13.9	3.4	8.2	6.7
매출원가	2,696.4	2,917.3	3,018.4	3,205.3	3,421.3
매출총이익	4,051.1	4,768.2	4,929.6	5,394.1	5,757.2
판매관리비	3,011.9	3,591.8	3,707.2	4,045.9	4,289.3
영업이익	1,039.3	1,176.4	1,222.4	1,348.2	1,467.9
영업이익률	15.4	15.3	15.4	15.7	16.0
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	-95.0	-82.8	-77.0
세전계속사업이익	956.0	1,092.1	1,133.4	1,271.2	1,396.5
법인세비용	263.7	303.9	304.1	341.0	374.7
당기순이익	692.3	788.2	829.3	930.2	1,021.9
지배주주지분 순이익	682.7	778.1	816.1	918.1	1,008.6

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,691.2	2,163.1	2,221.1	2,336.6	2,448.6
현금및현금성자산	396.6	647.1	638.8	566.8	542.5
매출채권	556.1	611.1	623.3	685.6	740.4
재고자산	614.8	746.3	791.1	894.0	956.5
비유동자산	3,584.7	4,330.6	4,667.7	4,920.8	5,290.6
유형자산	1,813.3	2,036.0	2,168.8	2,330.0	2,584.0
무형자산	1,545.0	1,787.3	2,023.6	2,109.4	2,220.8
투자자산	62.8	64.3	68.5	74.6	79.1
자산총계	5,275.9	6,493.7	6,888.8	7,257.4	7,739.3
유동부채	1,358.9	1,771.2	1,698.9	1,367.8	1,079.5
매입채무	215.6	290.7	305.2	326.6	342.9
단기차입금	210.8	287.6	290.4	245.4	217.4
유동성장기부채	163.5	103.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	323.0	485.4	464.3	452.5	440.9
사채	99.9	30.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	7.1	3.6	21.9	0.0	0.0
부채총계	1,681.9	2,256.6	2,163.2	1,820.3	1,520.5
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄이익누계액	-121.6	-96.6	-52.3	-52.3	-52.3
이익잉여금	3,563.4	4,174.9	4,610.8	5,310.2	6,078.6
비지배주주지분	82.0	90.4	91.5	103.6	116.9
자본총계	3,594.0	4,237.1	4,725.7	5,437.2	6,218.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	817.1	1,139.6	972.8	716.1	888.3
당기순이익(손실)	692.3	788.2	829.3	930.2	1,021.9
유형자산상각비	135.7	223.9	237.6	232.8	243.0
무형자산상각비	21.8	27.1	20.7	14.2	15.7
운전자본의 증감	-154.4	15.7	-102.2	-461.1	-392.2
투자활동 현금흐름	-430.3	-461.4	-540.4	-511.3	-637.8
유형자산의증가(CAPEX)	-356.3	-326.1	-335.7	-394.0	-497.0
투자자산의감소(증가)	47.1	5.4	0.7	-6.1	-4.4
재무활동 현금흐름	-378.0	-429.4	-446.2	-276.9	-274.7
차입금의 증감	-120.1	216.3	-221.8	-81.9	-56.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	10.5	250.5	-8.3	-72.1	-24.2
기초현금	386.2	396.6	647.1	638.8	566.8
기말현금	396.6	647.1	638.8	566.8	542.5

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	432,031	492,081	508,895	550,602	587,680
EPS(지배주주)	42,466	48,337	50,631	56,966	62,582
CFPS	77,656	92,206	91,063	97,383	105,872
EBITDAPS	76,622	91,395	94,805	102,141	110,547
BPS	198,221	234,042	261,552	301,027	344,392
DPS	9,250	11,000	11,574	12,982	14,261
배당수익률(%)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	25.9	26.1	30.4	27.0	24.6
PCR	14.2	13.7	16.9	15.8	14.5
PSR	2.5	2.6	3.0	2.8	2.6
PBR	5.6	5.4	5.9	5.1	4.5
EBITDA	1,196.7	1,427.4	1,480.7	1,595.3	1,726.6
EV/EBITDA	15.7	15.0	17.2	15.9	14.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	21.0	20.3	18.6	18.4	17.6
EBITDA 이익률	17.7	18.6	18.6	18.6	18.8
부채비율	46.8	53.3	45.8	33.5	24.4
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	102.5	84.8	86.8	121.5	155.8
매출채권회전율(x)	12.5	13.2	12.9	13.1	12.9
재고자산회전율(x)	11.6	11.3	10.3	10.2	9.9

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

