

LG생활건강 (051900)

화장품은 기본, 약진하는 생활용품

4분기 영업이익 YoY 13% 증가 전망

4분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 0.5%, 13% 증가한 2조 230억원과 2,730억원 수준이 가능할 전망이다. 화장품 매출이 YoY 7% 감소하는 이유는 전년도 4분기 뉴에이본 인수 효과로 약 1,000억원 매출이 계상됐기 때문이다. 화장품 부문은 면세점 YoY 5%, 중국 사업이 YoY 20% 이상 성장하면서 외형 성장을 견인할 전망이다. 생활용품 영업이익 증가폭이 클 것으로 예상되는데, 전년도 낮은 베이스와 피지오겔 인수 효과 때문이다. 음료 사업은 겨울에도 불구하고 탄산 및 몬스터에너지 등 고마진 상품 매출 신장과 비용 통제로 영업이익 YoY 38% 증가하는 실적 모멘텀을 이어갈 전망이다.

돋보이는 생활용품 믹스 개선

생활용품 부문은 2018~19년도 온라인/중저가 카테고리 경쟁심화로 사업구조 개선을 위해 거센 구조조정을 단행하였다. 프리미엄 상품을 집중 육성하면서SKU를 4천개에서 2천개로 줄이고, 2019년 4분기에는 메이저 온라인 유통 사이트에서 철수하는 사건도 있었다. 올해 1) 손소독제가 추가되고, 2)닥터크루트/히말라야핑크솔트 등 프리미엄 제품들이 온라인 채널을 통해 매출이 큰 폭 증가했으며, 3) 3분기 이후 고마진 피지오겔 매출이 계상되고, 4) 3분기 이후 뉴에이본 사업이 BEP를 넘어서면서 호실적을 이어가고 있다. 2021년 상반기에는 손소독제 높은 베이스가 우려되지만, 피지오겔 계상 효과가 이를 극복하면서 양호한 실적 개선세를 지속할 것으로 예상된다.

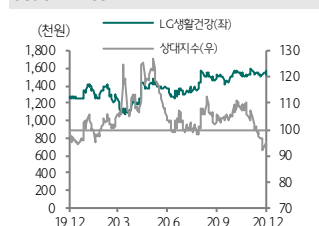
목표주가 190→200만원 상향, 투자 의견 '매수' 유지

실적추정치 상향 조정에 따라 목표주가를 200만원으로 올린다. 200만원은 12MF PER 32배, 현재주가는 12MF PER 25.4배로 글로벌 Peer 그룹 평균(PER 32.7배) 대비 현저한 저평가 상태다. 1) 화장품 부문은 높은 브랜드 인지도를 기반으로 중국 럭셔리 시장점유율을 확대하고 있다. 후는 광군제 화장품 판매 순위 5위(전년도 8위)에 올랐고, 코스메티컬 기능성 화장품 수요 증가는 오뮴/CNP 등에 추가적인 기회 요인이 되고 있다. 2) 글로벌 화장품 브랜드 업체 가운데 코로나19 사태에도 유일하게 증익을 지속하는 독보적인 실적 개선세와 3) 생활용품/음료 사업 경쟁력 제고는 밸류에이션 프리미엄 요인이다. 비중확대가 유효하다.

Update

BUY

| TP(12M): 2,000,000원(상향) | CP(10월 22일): 1,539,000원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,770.06		
52주 최고/최저(원)	1,607,000/ 1,066,000	매출액(십억원)	7,848.0 8,725.9
시가총액(십억원)	24,536.2	영업이익(십억원)	1,228.4 1,388.7
시가총액비중(%)	1.29	순이익(십억원)	835.4 954.8
발행주식수(천주)	15,618.2	EPS(원)	46,438 53,043
60일 평균 거래량(천주)	28,51 3.0	BPS(원)	285,679 329,151
60일 평균 거래대금(십억원)	43.7		
20년 배당금(예상,원)	11,000	Stock Price	
20년 배당수익률(예상,%)	0.92		
외국인지분율(%)	45.69		
주요주주 지분율(%)			
LG	34.03		
국민연금공단	7.85		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.0 15.5 25.2		
상대	(10.3) (9.2) (4.8)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	6,747.5	7,685.4	7,773.6	8,532.4	9,260.9
영업이익	십억원	1,039.3	1,176.4	1,237.2	1,416.5	1,571.7
세전이익	십억원	956.0	1,092.1	1,151.4	1,331.6	1,488.0
순이익	십억원	682.7	778.1	833.0	966.9	1,084.4
EPS	원	38,534	43,916	47,016	54,570	61,203
증감율	%	12.59	13.97	7.06	16.07	12.16
PER	배	28.57	28.71	33.41	28.79	25.67
PBR	배	5.44	5.30	5.70	4.90	4.23
EV/EBITDA	배	15.67	15.00	12.98	11.53	9.97
ROE	%	20.98	20.32	18.60	18.57	17.91
BPS	원	202,222	238,042	275,415	320,333	371,127
DPS	원	9,250	11,000	11,000	11,000	11,000



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 서연정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

4분기 연결기준 매출과 영업이익은
전년동기대비 각각 1%, 13% 성장한
2조 234억원, 2,726억원 추정

표 1. LG생활건강 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019년
매출	1,875	1,833	1,965	2,013	7,686	1,896	1,783	2,071	2,023	7,774
화장품	1,140	1,109	1,161	1,337	4,746	1,067	923	1,144	1,240	4,374
생활용품	401	343	401	342	1,488	479	462	509	438	1,889
음료	334	380	403	335	1,452	351	398	418	345	1,511
영업이익	322	301	312	241	1,176	334	303	328	273	1,237
화장품	246	226	212	214	899	222	178	198	211	809
생활용품	43	28	45	9	126	65	63	67	37	232
음료	32	48	55	18	152	47	62	63	24	196
세전이익	307	287	304	194	1,092	320	277	318	236	1,151
순이익	224	208	213	133	778	231	200	227	175	833
영업이익률(%)	17.2	16.5	15.9	12.0	15.3	17.6	17.0	15.8	13.5	15.9
화장품	21.6	20.4	18.3	16.0	18.9	20.8	19.3	17.3	17.0	18.5
생활용품	10.8	8.2	11.3	2.7	8.5	13.6	13.7	13.1	8.4	12.3
음료	9.7	12.5	13.6	5.3	10.5	13.4	15.6	15.1	7.1	13.0
세전이익률(%)	16.3	15.7	15.5	9.7	14.2	16.9	15.5	15.4	11.7	14.8
순이익률(%)	11.9	11.4	10.9	6.6	10.1	12.2	11.2	11.0	8.7	10.7
YoY %										
매출(YoY,%)	13.0	10.9	13.1	18.5	13.9	1.2	-2.7	5.4	0.5	1.1
화장품	20.2	16.3	21.7	27.3	21.5	-6.4	-16.7	-1.5	-7.2	-7.8
생활용품	1.7	1.8	3.0	0.7	1.8	19.4	34.6	26.9	28.1	26.9
음료	5.3	5.1	2.4	8.4	5.1	5.0	4.6	3.7	3.1	4.1
영업이익(YoY,%)	13.5	12.8	12.4	14.3	13.2	3.6	0.6	5.1	13.1	5.2
화장품	16.0	16.3	15.3	11.3	14.8	-9.9	-21.2	-6.9	-1.1	-10.0
생활용품	3.6	3.1	5.8	8.8	4.6	50.7	124.9	47.4	298.7	84.3
음료	8.7	4.2	7.9	79.6	12.1	44.7	30.5	15.2	37.8	28.9
세전이익(YoY,%)	14.8	12.9	12.0	19.0	14.2	4.5	-3.8	4.8	21.5	5.4
순이익(YoY,%)	15.4	12.7	4.6	32.4	14.0	3.2	-4.0	6.5	31.7	7.1

자료: LG생활건강, 하나금융투자

2020년 연결 기준 매출과 영업이익
각각 YoY 1%, 5% 성장한
7조 7,736억원과 1조 2,372억원
전망

표 2. LG생활건강 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출	6,748	7,686	7,774	8,532	9,261
화장품	3,905	4,746	4,374	4,976	5,558
생활용품	1,461	1,488	1,889	1,985	2,075
음료	1,381	1,452	1,511	1,571	1,628
영업이익	1,039	1,176	1,237	1,416	1,572
화장품	783	899	809	970	1,101
생활용품	120	126	232	244	260
음료	136	152	196	203	212
세전이익	956	1,092	1,151	1,332	1,488
지배주주귀속순이익	683	778	833	967	1,084
적정시가총액	24,709	26,685	28,820	31,126	33,616
주식수(천주)	15,618	15,618	15,618	15,618	15,618
적정주가(원)	1,582	1,709	1,845	1,993	2,152
적정PER(배)	36.2	34.3	34.6	32.2	31.0
EPS(원)	43,715	49,821	53,338	61,907	69,432
영업이익률(%)	15.4	15.3	15.9	16.6	17.0
화장품	20.1	18.9	18.5	19.5	19.8
생활용품	8.2	8.5	12.3	12.3	12.5
음료	9.9	10.5	13.0	12.9	13.0
매출 (YoY,%)		10.5	13.9	1.1	9.8
영업이익 (YoY,%)		11.8	13.2	5.2	14.5
순이익 (YoY,%)		12.6	14.0	7.1	16.1

자료: LG생활건강, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	6,747.5	7,685.4	7,773.6	8,532.4	9,260.9
매출원가	2,696.4	2,917.2	2,954.0	3,199.6	3,454.3
매출총이익	4,051.1	4,768.2	4,819.6	5,332.8	5,806.6
판매비	3,011.9	3,591.8	3,582.4	3,916.3	4,234.9
영업이익	1,039.3	1,176.4	1,237.2	1,416.5	1,571.7
금융손익	(6.2)	(0.7)	(1.4)	(1.6)	(1.5)
종속/관계기업손익	(1.3)	6.9	7.1	7.2	7.3
기타영업외손익	(75.7)	(90.6)	(91.5)	(90.5)	(89.6)
세전이익	956.0	1,092.1	1,151.4	1,331.6	1,488.0
법인세	263.7	303.9	307.6	352.2	389.6
계속사업이익	692.3	788.2	843.8	979.4	1,098.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	692.3	788.2	843.8	979.4	1,098.4
비배주주지분 손이익	9.5	10.1	10.8	12.5	14.0
지배주주순이익	682.7	778.1	833.0	966.9	1,084.4
지배주주지분포괄이익	683.4	792.0	846.9	980.6	1,084.9
NOPAT	752.6	849.0	906.7	1,041.8	1,160.2
EBITDA	1,196.7	1,427.4	1,451.4	1,564.2	1,718.7
성장성(%)					
매출액증가율	10.52	13.90	1.15	9.76	8.54
NOPAT증가율	12.70	12.81	6.80	14.90	11.36
EBITDA증가율	11.18	19.28	1.68	7.77	9.88
영업이익증가율	11.75	13.19	5.17	14.49	10.96
(지배주주)순이익증가율	12.58	13.97	7.06	16.07	12.15
EPS증가율	12.59	13.97	7.06	16.07	12.16
수익성(%)					
매출총이익률	60.04	62.04	62.00	62.50	62.70
EBITDA이익률	17.74	18.57	18.67	18.33	18.56
영업이익률	15.40	15.31	15.92	16.60	16.97
계속사업이익률	10.26	10.26	10.85	11.48	11.86

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,534	43,916	47,016	54,570	61,203
BPS	202,222	238,042	275,415	320,333	371,127
CFPS	68,454	81,279	76,662	82,180	90,221
EBITDAPS	67,542	80,564	81,916	88,283	97,004
SPS	380,832	433,766	438,742	481,568	522,686
DPS	9,250	11,000	11,000	11,000	11,000
주가지표(배)					
PER	28.57	28.71	33.41	28.79	25.67
PBR	5.44	5.30	5.70	4.90	4.23
PCFR	16.08	15.51	20.49	19.12	17.41
EV/EBITDA	15.67	15.00	12.98	11.53	9.97
PSR	2.89	2.91	3.58	3.26	3.01
재무비율(%)					
ROE	20.98	20.32	18.60	18.57	17.91
ROA	13.58	13.22	12.28	12.81	12.69
ROIC	20.27	20.03	21.27	26.07	28.97
부채비율	46.80	53.26	44.21	40.42	36.88
순부채비율	2.62	0.10	(24.63)	(35.41)	(44.43)
이자보상배율(배)	102.53	84.82	81.66	100.59	110.28

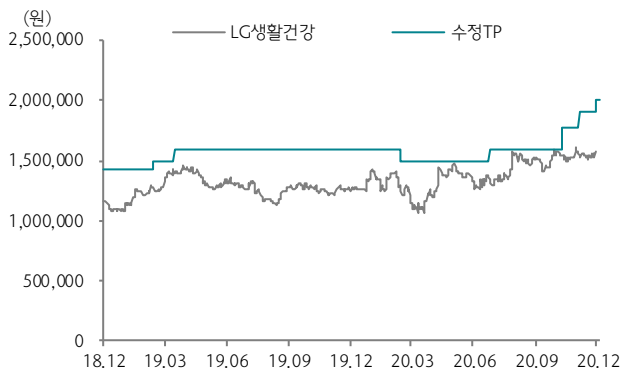
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,691.2	2,163.1	3,289.8	4,254.1	5,317.9
금융자산	413.5	719.8	1,830.0	2,651.8	3,578.9
현금성자산	396.6	647.1	1,756.5	2,571.2	3,491.3
매출채권	556.1	611.0	618.1	678.4	736.3
채고자산	614.7	746.3	754.9	828.6	899.3
기타유동자산	106.9	86.0	86.8	95.3	103.4
비유동자산	3,584.7	4,330.6	3,786.1	3,766.2	3,746.9
투자자산	62.8	64.3	65.0	70.6	75.9
금융자산	10.4	7.8	7.8	7.8	7.8
유형자산	1,813.3	2,036.0	1,517.2	1,517.2	1,517.2
무형자산	1,545.0	1,787.3	1,761.0	1,735.5	1,710.8
기타비유동자산	163.6	443.0	442.9	442.9	443.0
자산총계	5,275.9	6,493.7	7,076.0	8,020.3	9,064.8
유동부채	1,358.9	1,771.2	1,681.2	1,797.6	1,909.4
금융부채	376.7	469.9	367.3	375.0	382.5
매입채무	215.6	290.7	294.0	322.7	350.3
기타유동부채	766.6	1,010.6	1,019.9	1,099.9	1,176.6
비유동부채	323.0	485.4	488.0	510.9	532.8
금융부채	131.0	254.0	254.0	254.0	254.0
기타비유동부채	192.0	231.4	234.0	256.9	278.8
부채총계	1,681.9	2,256.6	2,169.2	2,308.5	2,442.2
지배주주지분	3,512.0	4,146.7	4,808.9	5,604.8	6,504.7
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
자본조정	(115.6)	(117.4)	(117.4)	(117.4)	(117.4)
기타포괄이익누계액	(121.6)	(96.6)	(83.1)	(69.7)	(69.7)
이익잉여금	3,563.4	4,174.9	4,823.5	5,605.9	6,505.9
비배주주지분	82.0	90.4	97.9	107.1	117.9
자본총계	3,594.0	4,237.1	4,906.8	5,711.9	6,622.6
순금융부채	94.1	4.2	(1,208.7)	(2,022.8)	(2,942.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	817.1	1,139.6	1,056.7	1,116.2	1,234.9
당기순이익	692.3	788.2	843.8	979.4	1,098.4
조정	28	34	21	15	15
감가상각비	157.4	251.0	214.2	147.7	147.0
외환거래손익	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.3	(6.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(131.0)	(210.5)	(193.2)	(132.7)	(132.0)
영업활동 자산부채 변동	(154.4)	15.7	(1.3)	(10.9)	(10.5)
투자활동 현금흐름	(430.3)	(461.4)	8.8	(2.6)	(15.5)
투자자산감소(증가)	49.7	5.4	(3.9)	(8.9)	(8.7)
자본증가(감소)	(353.0)	(313.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(127.0)	(153.4)	12.7	6.3	(6.8)
재무활동 현금흐름	(378.0)	(429.4)	(287.1)	(176.6)	(177.0)
금융부채증가(감소)	(122.0)	216.6	(102.7)	7.8	7.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(94.3)	(487.4)	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(161.7)	(158.6)	(184.4)	(184.4)	(184.4)
현금의 증감	10.4	250.5	1,109.4	814.7	920.2
Unlevered CFO	1,212.9	1,440.1	1,358.3	1,456.1	1,598.5
Free Cash Flow	460.8	813.6	1,056.7	1,116.2	1,234.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG생활건강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.13	BUY	2,000,000		
20.11.17	BUY	1,900,000	-18.83%	-17.32%
20.10.23	BUY	1,780,000	-13.73%	-9.72%
20.7.7	BUY	1,600,000	-8.66%	-0.94%
20.2.27	BUY	1,500,000	-13.89%	-1.67%
19.3.28	BUY	1,600,000	-19.16%	-9.19%
19.2.24	BUY	1,500,000	-11.91%	-5.20%
18.8.21	BUY	1,420,000	-17.67%	-7.32%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 12월 14일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2020년 12월 14일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.