



하나금융그룹

2021년 1월 28일 | Equity Research

# LG생활건강 (051900)

## 4QRe: 대 중국 높은 브랜드력 확인

### 4분기 연결 영업이익 YoY 6% 증가

4분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 4%, 6% 성장한 2조 944억원과 2,563억원으로 시장 기대치(OP 2,601억원)에 미치지 못했지만 무난한 실적이다. 화장품 매출 회복세가 돋보였다. 면세점 매출(4,800억원)이 YoY 7% 증가세로 돌아섰고, 중국 화장품 매출은 3,950억원으로 YoY 41%나 성장했다. 후 매출은 YoY 19% 증가한 8,397억원에 이르렀다. 이에 따라 화장품 영업이익은 2,254억원(YoY 5%)으로 증익 전환했다. 생활용품 사업은 뉴에이본과 피지오겔 매출이 추가되면서 YoY 24% 신장하였으나, 고마진 위생용품 매출 축소/마케팅비 증가 영향 영업이익은 YoY 7% 증가에 그쳤다(100억원, OPM 2.4%). 음료 매출과 영업이익은 각각 4%, 6% 신장했는데, 매출 성장은 대부분 가격효과(P)에 의한 것이다.

### 화장품 고신장 고무적, 생활용품 이익 부진 아쉬움

중국 사업 고신장과 면세점 빠른 회복세는 고무적이다. 중국 후 매출은 YoY 45%나 성장하며 높은 브랜드력을 증명했다. 4분기 실적이 예상보다 부진했던 이유는 생활용품 부문 수익성 저하 때문이다. 전년도 낮은 베이스와 고마진 피지오겔 매출 추가에도 영업이익 증가 폭이 제한적인 수준에 그쳤다. 2021년 연결 기준 매출과 영업이익은 각각 전년대비 16% 성장한 9조 1,130억원과 1조 4,120억원으로 추정한다. 화장품 부문은 전년도 기저효과로 영업이익이 YoY 27% 증가할 것으로 예상되나, 생활용품과 음료 부문은 전년도 높은 베이스 부담이 크다. 생활용품은 전년도 상반기 고마진 손소독제 실적 베이스 부담이 크고, 음료는 전년도 코로나19 영향 지연된 신제품 출시와 마케팅비 증가가 예상된다. 2021년 생활용품 부문 영업이익은 YoY 17% 감소한 1,710억원, 음료 부문 영업이익은 1,940억원(YoY 0.4%)으로 추정한다.

### 목표주가 200만원, 투자의견 '매수' 유지

4분기 실적이 기대치를 하회한 만큼, 당분간 높은 주가 모멘텀은 제한적이다. 다만, i) 핵심 화장품 사업이 선전하고 있고, ii) 대 중국 브랜드 인지도가 제고되고 있으며, iii) 상대적으로 밸류에이션 여유(12MF PER 26배)가 있기 때문에 주가 조정이 있을 것으로 보이진 않는다. 회사 측에서는 2021년 외부적 불확실성을 감안 가이던스를 제시하지 않았는데, 만일 1분기 높은 베이스를 극복하고 YoY 10% 이상 증익을 이어갈 경우 주가 모멘텀 회복을 기대할 수 있겠다. 당분간 조정시 매수 전략이 유효하다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 2,000,000원 | CP(1월 27일): 1,602,000원

Key Data	Consensus Data	
	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,122.56	
52주 최고/최저(원)	1,676,000/ 1,066,000	
시가총액(십억원)	25,020.4	
시가총액비중(%)	1.16	
발행주식수(천주)	15,618.2	
60일 평균 거래량(천주)	37,53 9.7	
60일 평균 거래대금(십억원)	59.2	
20년 배당금(원)	11.00 0	
20년 배당수익률(예상, %)	0.92	
외국인인자분율(%)	45.94	
주요주주 지분율(%)		
LG	34.03	
국민연금공단	7.85	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	4.5 15.1 20.7	
상대	3.5 (7.3) 7.1	

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	6,747.5	7,685.4	7,844.6	9,112.7	10,133.8
영업이익	십억원	1,039.3	1,176.4	1,220.9	1,411.7	1,600.2
세전이익	십억원	956.0	1,092.1	1,121.1	1,312.6	1,502.1
순이익	십억원	682.7	778.1	797.6	937.4	1,076.8
EPS	원	38,534	43,916	45,017	52,908	60,774
증감율	%	12.59	13.97	2.51	17.53	14.87
PER	배	28.57	28.71	35.99	30.28	26.36
PBR	배	5.44	5.30	5.93	5.06	4.36
EV/EBITDA	배	15.67	15.00	13.16	11.62	9.86
ROE	%	20.98	20.32	17.88	18.18	17.99
BPS	원	202,222	238,042	273,415	316,671	367,036
DPS	원	9,250	11,000	11,000	11,000	11,000



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 서현정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

하나금융투자

4분기 연결기준 매출과 영업이익은  
전년동기대비 각각 4%, 6% 성장한  
2조 944억원, 2,563억원 기록

표 1. LG생활건강 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2020년	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021년
매출	1,896	1,783	2,071	2,094	7,845	2,219	2,208	2,336	2,349	9,113
화장품	1,067	923	1,144	1,325	4,458	1,346	1,323	1,368	1,535	5,571
생활용품	479	462	509	423	1,873	508	472	534	454	1,968
음료	351	398	418	347	1,513	365	414	435	361	1,574
영업이익	334	303	328	256	1,221	384	359	374	294	1,412
화장품	222	178	198	225	823	283	258	246	261	1,047
생활용품	65	63	67	10	206	56	39	63	13	171
음료	47	62	63	21	193	46	62	65	21	194
세전이익	320	277	318	206	1,121	359	334	350	269	1,313
순이익	231	200	227	140	798	257	239	250	192	937
영업이익률(%)	17.6	17.0	15.8	12.2	15.6	17.3	16.3	16.0	12.5	15.5
화장품	20.8	19.3	17.3	17.0	18.5	21.0	19.5	18.0	17.0	18.8
생활용품	13.6	13.7	13.1	2.4	11.0	11.0	8.3	11.8	2.9	8.7
음료	13.4	15.6	15.1	6.0	12.7	12.5	15.0	15.0	5.7	12.3
세전이익률(%)	16.9	15.5	15.4	9.8	14.3	16.2	15.1	15.0	11.5	14.4
순이익률(%)	12.2	11.2	11.0	6.7	10.2	11.6	10.8	10.7	8.2	10.3
매출(YoY.%)	1.2	-2.7	5.4	4.0	2.1	17.0	23.8	12.8	12.2	16.2
화장품	-6.4	-16.7	-1.5	-0.9	-6.1	26.2	43.3	19.6	15.9	25.0
생활용품	19.4	34.6	26.9	23.6	25.9	6.1	2.1	5.0	7.2	5.1
음료	5.0	4.6	3.7	3.7	4.2	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
영업이익(YoY, %)	3.6	0.6	5.1	6.4	3.8	15.1	18.4	14.3	14.7	15.6
화장품	-9.9	-21.2	-6.9	5.3	-8.4	27.4	44.8	24.5	15.7	27.3
생활용품	50.7	124.9	47.4	9.9	63.1	-14.4	-38.2	-5.6	29.0	-16.7
음료	44.7	30.5	15.2	17.4	26.5	-2.7	0.0	3.3	-0.3	0.4
세전이익(YoY, %)	4.5	-3.8	4.8	5.9	2.7	12.2	20.9	9.8	30.8	17.1
순이익(YoY, %)	3.2	-4.0	6.5	5.1	2.5	11.3	19.5	9.9	37.4	17.5

자료: LG생활건강, 하나금융투자

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

(단위: 십억원)

2021년 연결 기준 매출과 영업이익  
각각 YoY 16% 성장한  
9조 1,127억원과 1조 4,117억원 추  
정

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출	7,686	7,845	9,113	10,134	11,177
화장품	4,746	4,458	5,571	6,438	7,345
생활용품	1,488	1,873	1,968	2,065	2,149
음료	1,452	1,513	1,574	1,630	1,683
영업이익	1,176	1,221	1,412	1,600	1,797
화장품	899	823	1,047	1,217	1,395
생활용품	126	206	171	183	195
음료	152	193	194	201	207
세전이익	1,092	1,121	1,313	1,502	1,796
지배주주귀속순이익	778	798	937	1,077	1,292
적정시가총액	26,587	28,714	31,011	33,492	36,172
주식수(천주)	15,618	15,618	15,618	15,618	15,618
적정주가(원)	1,702	1,839	1,986	2,144	2,316
적정PER(배)	34.2	36.0	33.1	31.1	28.0
EPS(원)	49,821	51,070	60,021	68,945	82,715
영업이익률(%)	15.3	15.6	15.5	15.8	16.1
화장품	18.9	18.5	18.8	18.9	19.0
생활용품	8.5	11.0	8.7	8.9	9.1
음료	10.5	12.7	12.3	12.3	12.3
매출 (YoY, %)	13.9	2.1	16.2	11.2	10.3
영업이익 (YoY, %)	13.2	3.8	15.6	13.3	12.3
순이익 (YoY, %)	14.0	2.5	17.5	14.9	20.0

자료: LG생활건강, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>6,747.5</b>	<b>7,685.4</b>	<b>7,844.6</b>	<b>9,112.7</b>	<b>10,133.8</b>
매출원가	2,696.4	2,917.2	2,963.0	3,432.9	3,797.3
매출총이익	4,051.1	4,768.2	4,881.6	5,679.8	6,336.5
판관비	3,011.9	3,591.8	3,660.7	4,268.1	4,736.3
<b>영업이익</b>	<b>1,039.3</b>	<b>1,176.4</b>	<b>1,220.9</b>	<b>1,411.7</b>	<b>1,600.2</b>
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)	(105.6)	(104.7)	(103.9)
<b>세전이익</b>	<b>956.0</b>	<b>1,092.1</b>	<b>1,121.1</b>	<b>1,312.6</b>	<b>1,502.1</b>
법인세	263.7	303.9	308.0	357.0	404.4
계속사업이익	692.3	788.2	813.1	955.6	1,097.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>692.3</b>	<b>788.2</b>	<b>813.1</b>	<b>955.6</b>	<b>1,097.7</b>
비지배주주지분 순이익	9.5	10.1	15.5	18.2	20.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>682.7</b>	<b>778.1</b>	<b>797.6</b>	<b>937.4</b>	<b>1,076.8</b>
지배주주지분포괄이익	683.4	792.0	816.5	957.1	1,084.2
NOPAT	752.6	849.0	885.5	1,027.8	1,169.3
EBITDA	1,196.7	1,427.4	1,435.1	1,559.4	1,747.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	10.52	13.90	2.07	16.17	11.21
NOPAT증가율	12.70	12.81	4.30	16.07	13.77
EBITDA증가율	11.18	19.28	0.54	8.66	12.04
영업이익증가율	11.75	13.19	3.78	15.63	13.35
(지배주주)순익증가율	12.58	13.97	2.51	17.53	14.87
EPS증가율	12.59	13.97	2.51	17.53	14.87
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	60.04	62.04	62.23	62.33	62.53
EBITDA이익률	17.74	18.57	18.29	17.11	17.24
영업이익률	15.40	15.31	15.56	15.49	15.79
계속사업이익률	10.26	10.26	10.37	10.49	10.83

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	38,534	43,916	45,017	52,908	60,774
BPS	202,222	238,042	273,415	316,671	367,036
CFPS	68,454	81,279	74,962	81,153	91,080
EBITDAPS	67,542	80,564	80,997	88,015	98,609
SPS	380,832	433,766	442,750	514,323	571,952
DPS	9,250	11,000	11,000	11,000	11,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	28.57	28.71	35.99	30.28	26.36
PBR	5.44	5.30	5.93	5.06	4.36
PCFR	16.08	15.51	21.61	19.74	17.59
EV/EBITDA	15.67	15.00	13.16	11.62	9.86
PSR	2.89	2.91	3.66	3.11	2.80
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	20.98	20.32	17.88	18.18	17.99
ROA	13.58	13.22	11.77	12.39	12.49
ROIC	20.27	20.03	20.77	25.63	28.97
부채비율	46.80	53.26	44.75	42.69	39.63
순부채비율	2.62	0.10	(24.13)	(34.57)	(43.67)
이자보상배율(배)	102.53	84.82	80.55	99.72	110.97

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

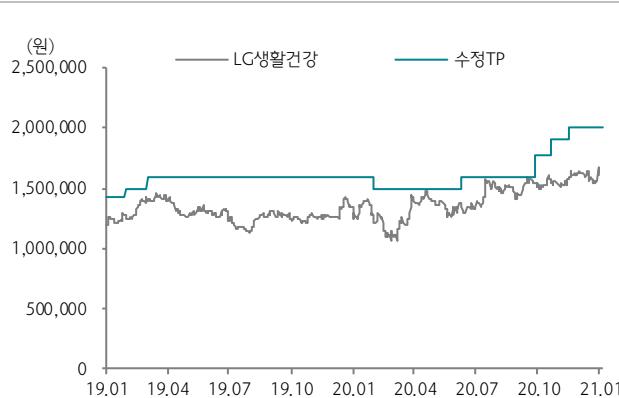
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>1,691.2</b>	<b>2,163.1</b>	<b>3,271.6</b>	<b>4,301.8</b>	<b>5,416.4</b>
금융자산	413.5	719.8	1,798.4	2,590.6	3,513.6
현금성자산	396.6	647.1	1,724.3	2,504.5	3,417.8
매출채권	556.1	611.0	623.7	724.5	805.7
재고자산	614.7	746.3	761.8	884.9	984.1
기타유동자산	106.9	86.0	87.7	101.8	113.0
<b>비유동자산</b>	<b>3,584.7</b>	<b>4,330.6</b>	<b>3,786.7</b>	<b>3,770.5</b>	<b>3,753.3</b>
투자자산	62.8	64.3	65.5	74.8	82.4
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	443.0	442.9	442.9
<b>자산총계</b>	<b>5,275.9</b>	<b>6,493.7</b>	<b>7,058.3</b>	<b>8,072.3</b>	<b>9,169.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,358.9</b>	<b>1,771.2</b>	<b>1,692.1</b>	<b>1,886.6</b>	<b>2,043.3</b>
금융부채	376.7	469.9	368.0	381.0	391.4
매입채무	215.6	290.7	296.7	344.7	383.3
기타유동부채	766.6	1,010.6	1,027.4	1,160.9	1,268.6
<b>비유동부채</b>	<b>323.0</b>	<b>485.4</b>	<b>490.2</b>	<b>528.3</b>	<b>559.1</b>
금융부채	131.0	254.0	254.0	254.0	254.0
기타비유동부채	192.0	231.4	236.2	274.3	305.1
<b>부채총계</b>	<b>1,681.9</b>	<b>2,256.6</b>	<b>2,182.2</b>	<b>2,415.0</b>	<b>2,602.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,512.0</b>	<b>4,146.7</b>	<b>4,773.4</b>	<b>5,539.8</b>	<b>6,432.2</b>
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	4,788.1	5,541.1	6,433.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>82.0</b>	<b>90.4</b>	<b>102.6</b>	<b>117.5</b>	<b>135.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,594.0</b>	<b>4,237.1</b>	<b>4,876.0</b>	<b>5,657.3</b>	<b>6,567.3</b>
순금용부채	94.1	4.2	(1,176.4)	(1,955.6)	(2,868.1)

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>817.1</b>	<b>1,139.6</b>	<b>1,025.0</b>	<b>1,085.1</b>	<b>1,230.0</b>
당기순이익	692.3	788.2	813.1	955.6	1,097.7
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	(2.3)	(18.2)	(14.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(430.3)</b>	<b>(461.4)</b>	<b>7.6</b>	<b>(11.2)</b>	<b>(20.5)</b>
투자자산감소(증가)	49.7	5.4	(4.5)	(12.6)	(10.8)
자본증가(감소)	(353.0)	(313.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(127.0)	(153.4)	12.1	1.4	(9.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(378.0)</b>	<b>(429.4)</b>	<b>(286.3)</b>	<b>(171.4)</b>	<b>(174.0)</b>
금융부채증가(감소)	(122.0)	216.6	(101.9)	13.0	10.5
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>10.4</b>	<b>250.5</b>	<b>1,077.2</b>	<b>780.2</b>	<b>913.3</b>
Unlevered CFO	1,212.9	1,440.1	1,328.2	1,437.9	1,613.7
Free Cash Flow	460.8	813.6	1,025.0	1,085.1	1,230.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### LG생활건강



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.12.14	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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 01월 27일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 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 것임이나, 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.