

2021. 1. 28



▲ 화장품/섬유이복

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

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

Buy

적정주가 (12개월) 2,000,000 원

현재주가 (1.27) 1,602,000 원

상승여력 24.8%

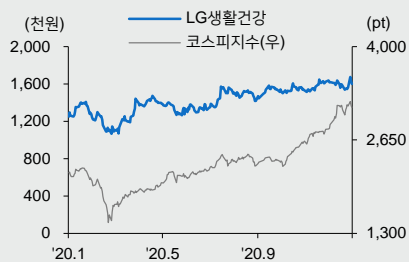
KOSPI	3,122.56pt
시가총액	250,204억원
발행주식수	1,562만주
유동주식비율	59.83%
외국인비중	45.94%
52주 최고/최저가	1,676,000원/1,066,000원
평균거래대금	592.4억원

주요주주(%)

LG	34.03
국민연금공단	7.85
T. Rowe Price Associate 외 35 인	5.25

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4	19.0	18.8
상대주가	-11.4	-15.5	-14.6

주가그래프



LG생활건강 051900

4Q20 Review: 기·승·전·'중국'

- ✓ 4Q20: 매출액 2조 944억원(+4% YoY; 이하 YoY), 영업이익 2,563억원(+6%)
- ✓ 화장품: 시장 상회(면세 +7% vs. 시장 -35%; 중국 +41% vs. 시장 +32%)
- ✓ 생활용품: '뉴에이본' 흑자 전환(OPM 8%) & '피지오겔' 온기 반영(매출액 250억원)
- ✓ 음료: 제품 믹스 개선 통한 마진 향상 (매출 비중: 탄산 +4%p, 소형소매점 +1%p)
- ✓ 화장품 시장 상회 + 생활용품 신사업 효과 + 음료 믹스 개선 = 매수 추천

4Q20 중국 신기록 달성

LG생활건강은 2020년 4분기 매출액 2조 944억원(+4.0% YoY; 이하 YoY), 영업이익 2,563억원(+6.3%), 순이익 1,399억원(+5.1%)을 기록하면서 기대치에 부합했다. 전 사업부가 성장했다. 특히, 면세 성장 전환과 중국 신기록 경신이 고무적이었다.

[화장품] 매출액과 영업이익으로 각각 1조 3,245억원(-0.9%; 뉴에이본 제외 +6.3%), 2,252억원(+5.3%)을 시현, OPM(+1.0%p)이 6개 분기 만에 상승했다. 주력 시장을 능가하며, '대장'의 면모를 입증했다(면세: 생건 +6.8% vs. 시장 -35.1% 추정, 중국: 생건 +41.1% vs. 시장 +32.2%). 면세는 '후'(+12%)와 '오후'(+45%)의 선전이 돋보였다. 중국은 매출액 3,950억원(OPM 11.0%)으로 역대 최고치를 달성했다. 라이브 커머스 집중 전략이 온라인 매출 비중(55%; +18.0%p)을 크게 끌어올렸다.

[생활용품] 매출액 4,230억원(+23.6%), 영업이익은 103억원(+11.3%)에 달했다. '피지오겔' 온기 반영(250억원)에 '뉴에이본'이 흑전(OPM 8%)했으나, 판촉 확대로 증익 폭은 적었다. **[음료]** 매출액 3,469억원(+3.7%), 영업이익 208억원(+17.4%)을 시현했다. 제품(탄산 비중 +4.0%p), 채널(소매 비중 +1.1%p) 모두 믹스 개선을 나타냈다.

투자 의견 Buy 및 적정주가 2,000,000원 유지

LG생활건강에 대한 투자 의견 Buy 및 적정주가 2,000,000원을 유지한다. 브랜드 경쟁력과 이익 안정성 모두 비교 우위에 있다는 판단, 매수 접근을 추천한다.

- ① 화장품: 국내 화장품 브랜드사 중 유일하게 시장(면세 및 중국) 성장을 상회, 럭셔리 비중을 확대시키고 있다.
- ② 생활용품: 신사업 효과(뉴에이본 수익성 개선 및 피지오겔 저변 확장; 1Q21E 중국 및 일본 진출 예정),
- ③ 음료: 믹스 개선(1Q21E 코카콜라 편의점향 ASP +6.5%)에 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
2020P	7,844.5	1,220.9	797.6	49,482	3.0	260,456	32.7	6.2	18.1	18.2	44.6
2021E	8,454.1	1,324.0	893.2	55,416	11.7	298,822	28.9	5.4	16.6	18.0	39.9
2022E	9,097.1	1,452.4	991.1	61,490	11.0	341,393	26.1	4.7	15.1	17.5	35.7

표1 LG생활건강 실적 추이 및 전망											
(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E	2022E
매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.4	1,965.1	1,955.2	2,219.9	2,313.8	7,844.5	8,454.1	9,097.1
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,095.0	1,058.9	1,250.3	1,493.8	4,458.1	4,898.1	5,319.6
생활용품	479.3	462.2	508.8	423.0	508.2	480.5	529.7	456.9	1,873.3	1,975.4	2,137.9
음료	350.5	397.7	418.0	346.9	361.9	415.8	439.8	363.1	1,513.2	1,580.7	1,639.7
국내	685.8	496.7	725.2	700.7	664.1	583.8	782.9	797.0	2,608.3	2,827.7	3,020.4
면세	387.1	240.1	488.4	479.5	405.2	335.5	547.0	537.3	1,595.1	1,824.9	2,007.4
비면세	298.6	256.7	236.8	221.2	258.9	248.3	235.9	259.7	1,013.3	1,002.8	1,013.0
해외	380.7	426.6	418.6	623.8	430.9	475.2	467.4	696.8	1,849.8	2,070.4	2,299.2
중국	184.5	219.0	204.4	395.0	226.1	255.9	236.5	446.6	1,002.9	1,165.1	1,324.3
후	141.1	163.1	158.7	304.5	176.4	192.4	187.2	350.2	767.4	906.2	1,042.1
숨	20.4	23.1	20.8	44.0	23.5	25.7	22.5	46.2	108.4	117.9	129.7
기타	22.9	32.8	24.9	46.5	26.2	37.8	26.9	50.2	127.2	141.0	152.5
미국 (뉴에이본)	100.0	100.0	100.0	100.0	107.0	107.0	107.0	107.0	400.0	428.2	456.9
기타	196.2	207.6	214.2	228.8	204.8	219.2	230.9	250.2	446.9	477.1	518.0
영업이익	333.7	303.3	327.7	256.2	343.0	332.2	357.6	291.1	1,220.9	1,324.0	1,452.4
화장품	221.8	178.1	197.9	225.2	230.0	210.1	222.6	255.4	823.0	918.1	1,012.8
생활용품	65.2	63.2	66.7	10.3	63.4	55.2	65.6	11.3	205.3	195.6	219.9
음료	47.0	62.0	63.1	20.8	49.6	66.9	69.5	24.3	192.9	210.3	219.8
<i>영업이익률</i>	<i>17.6</i>	<i>17.0</i>	<i>15.8</i>	<i>12.2</i>	<i>17.5</i>	<i>17.0</i>	<i>16.1</i>	<i>12.6</i>	<i>15.6</i>	<i>15.7</i>	<i>16.0</i>
화장품	20.8	19.3	17.3	17.0	21.0	19.8	17.8	17.1	18.5	18.7	19.0
생활용품	13.6	13.7	13.1	2.4	12.5	11.5	12.4	2.5	11.0	9.9	10.3
음료	13.4	15.6	15.1	6.0	13.7	16.1	15.8	6.7	12.7	13.3	13.4
순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	242.7	224.2	255.1	171.2	797.6	893.2	991.1
순이익률	12.2	11.2	11.0	6.7	12.3	11.5	11.5	7.4	10.2	10.6	10.9
(% YoY)											
매출액	1.2	-2.7	5.4	4.0	3.6	9.7	7.2	10.5	2.1	7.8	7.6
화장품	-6.4	-16.7	-1.5	-0.9	2.7	14.7	9.3	12.8	-6.1	9.9	8.6
생활용품	19.4	34.6	26.9	23.6	6.0	4.0	4.1	8.0	25.9	5.4	8.2
음료	5.0	4.6	3.8	3.7	3.3	4.6	5.2	4.7	4.2	4.5	3.7
국내	-14.2	-34.7	-9.3	-4.0	-3.2	17.5	8.0	13.7	-15.6	8.4	6.8
면세	-16.3	-45.2	-1.7	6.8	4.7	39.8	12.0	12.1	-13.6	14.4	10.0
비면세	-11.2	-20.5	-21.9	-21.2	-13.3	-3.3	-0.4	17.4	-18.5	-1.0	1.0
해외	11.7	22.5	16.0	2.8	13.2	11.4	11.7	11.7	11.7	11.9	11.1
중국	-6.3	18.4	21.7	41.1	22.5	16.9	15.7	13.1	20.8	16.2	13.7
미국 (뉴에이본)	-	-	136.2	-27.4	7.0	7.0	7.0	7.0	11.1	7.0	6.7
기타	1.7	-3.4	9.0	-5.4	3.5	5.2	8.0	10.0	0.0	6.8	8.0
영업이익	3.6	0.6	5.1	6.3	2.8	9.5	9.1	13.6	3.8	8.4	9.7
<i>영업이익률</i>	<i>0.4</i>	<i>0.6</i>	<i>0.0</i>	<i>0.3</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.0</i>	<i>0.3</i>	<i>0.3</i>	<i>0.3</i>	<i>0.1</i>	<i>0.3</i>
화장품	-9.9	-21.3	-6.8	5.3	3.7	18.0	12.5	13.4	-8.4	11.6	10.3
생활용품	50.4	124.5	47.1	11.3	-2.7	-12.7	-1.6	10.4	62.9	-4.8	12.5
음료	45.1	30.4	15.2	17.4	5.6	7.9	10.1	16.9	26.6	9.0	4.5
순이익	3.2	-4.0	6.5	5.1	5.2	12.2	12.3	22.4	2.5	12.0	11.0

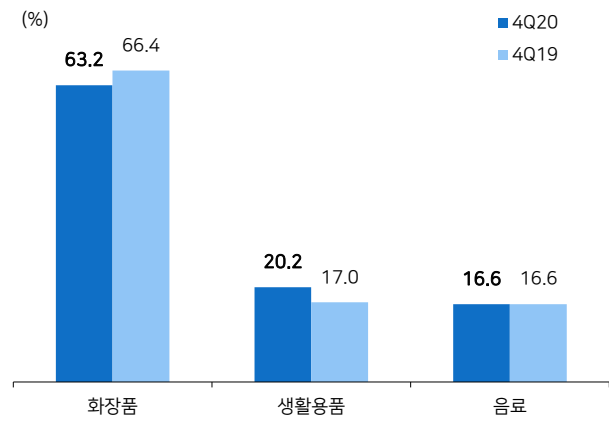
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG생활건강 4Q20 실적 Review

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,094.4	2,013.3	4.0	2,070.6	1.2	2,095.0	0.0	2,153.9	-2.8
영업이익	256.2	241.0	6.3	327.6	-21.8	260.1	-1.5	259.6	-1.3
순이익	139.9	133.1	5.1	227.2	-38.4	165.6	-15.5	173.1	-19.2
영업이익률(%)	12.2	12.0	0.3	15.8	-3.6	12.4	-0.2	12.1	0.2
순이익률(%)	6.7	6.6	0.1	11.0	-4.3	7.9	-1.2	8.0	-1.4

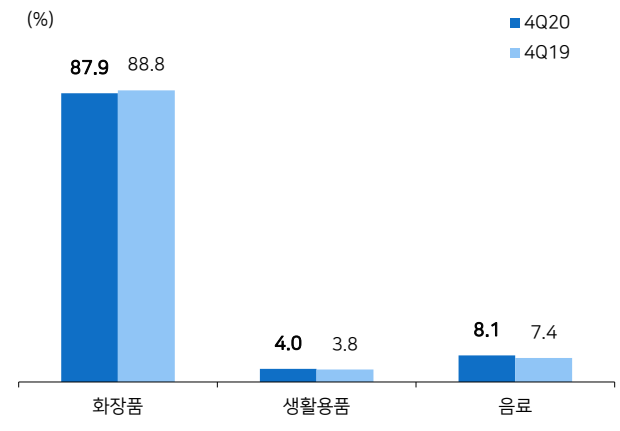
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG생활건강 부문별 매출액 기여도: 4Q20 vs. 4Q19



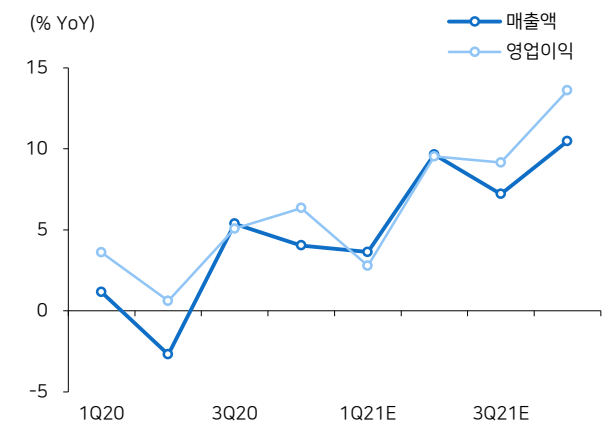
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG생활건강 부문별 영업이익 기여도: 4Q20 vs. 4Q19



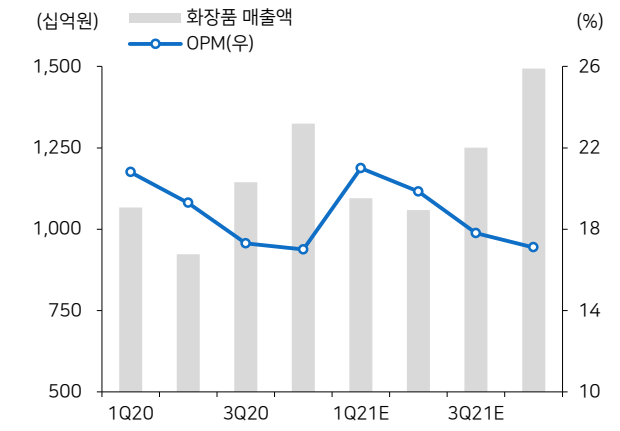
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG생활건강 매출액 및 영업이익 성장률 추이



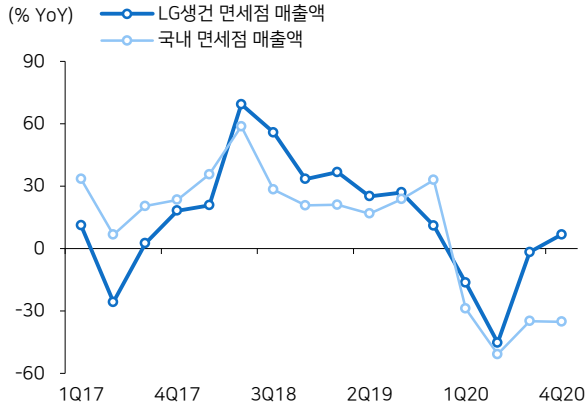
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG생활건강 화장품 매출액 및 영업이익률



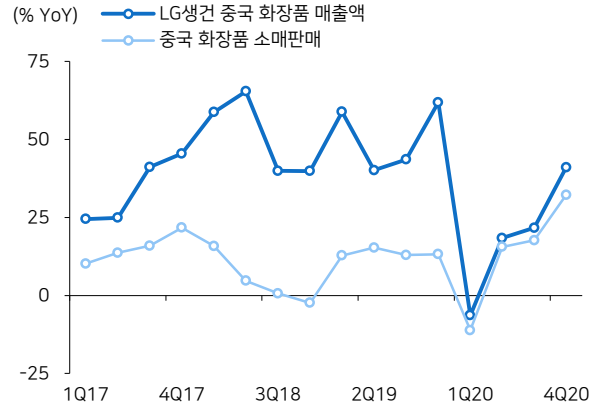
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG생활건강 면세 매출액 vs. 국내 면세점 매출액



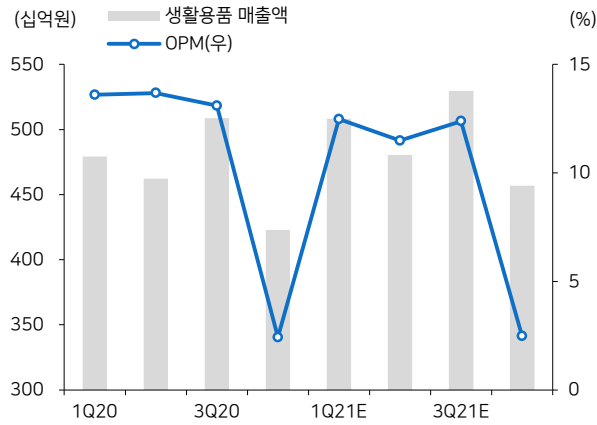
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG생활건강 중국 매출액 vs. 중국 화장품 소매판매



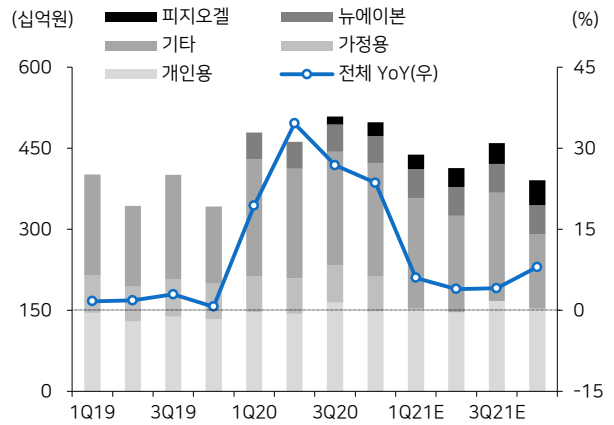
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG생활건강 생활용품 매출액 및 영업이익률



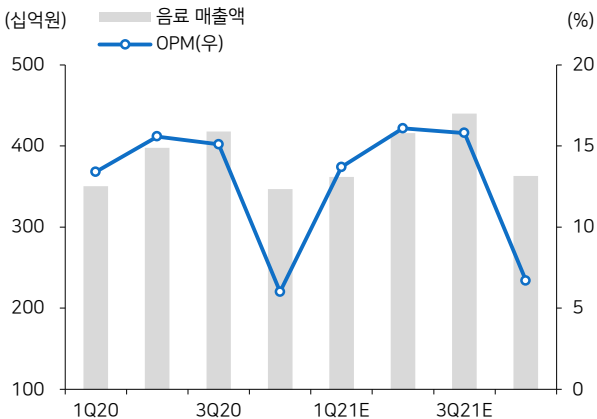
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG생활건강 생활용품 부문별 매출액



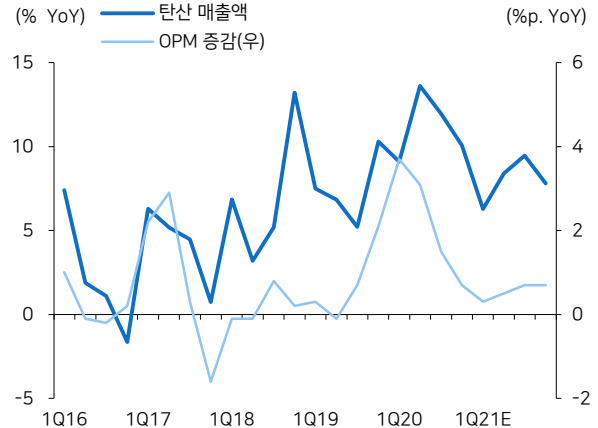
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG생활건강 음료 매출액 및 영업이익률



자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG생활건강 탄산 매출 및 음료 OPM 증감



자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	6,747.5	7,685.4	7,844.5	8,454.1	9,097.1
매출액증가율 (%)	10.5	13.9	2.1	7.8	7.6
매출원가	2,696.4	2,917.3	2,962.9	3,156.0	3,375.4
매출총이익	4,051.1	4,768.2	4,881.6	5,298.1	5,721.7
판매관리비	3,011.9	3,591.8	3,660.8	3,974.2	4,269.3
영업이익	1,039.3	1,176.4	1,220.9	1,324.0	1,452.4
영업이익률	15.4	15.3	15.6	15.7	16.0
금융손익	-6.2	-0.7	-8.1	-8.6	-9.1
종속/관계기업손익	-1.3	6.9	9.3	9.3	9.3
기타영업외손익	-75.7	-90.6	-100.9	-90.0	-82.7
세전계속사업이익	956.0	1,092.1	1,121.1	1,234.6	1,370.0
법인세비용	263.7	303.9	308.0	326.8	362.6
당기순이익	692.3	788.2	813.1	907.8	1,007.3
지배주주지분 순이익	682.7	778.1	797.6	893.2	991.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	817.1	1,139.6	906.9	1,040.1	1,145.4
당기순이익(손실)	692.3	788.2	813.1	907.8	1,007.3
유형자산상각비	135.7	223.9	242.0	247.2	254.7
무형자산상각비	21.8	27.1	24.2	13.1	14.4
운전자본의 증감	-154.4	15.7	-184.0	-128.0	-131.1
투자활동 현금흐름	-430.3	-461.4	-655.6	-511.3	-638.7
유형자산의증가(CAPEX)	-356.3	-326.1	-455.8	-394.0	-497.0
투자자산의감소(증가)	47.1	5.4	5.1	-6.2	-5.4
재무활동 현금흐름	-378.0	-429.4	-466.5	-246.2	-269.4
차입금의 증감	-120.1	216.3	-223.5	-55.0	-56.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	10.5	250.5	-211.4	282.7	237.3
기초현금	386.2	396.6	647.1	435.7	718.3
기말현금	396.6	647.1	435.7	718.3	955.6

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,691.2	2,163.1	2,044.1	2,555.0	3,012.8
현금및현금성자산	396.6	647.1	435.7	718.3	955.6
매출채권	556.1	611.1	653.8	725.7	798.3
재고자산	614.8	746.3	791.1	925.6	1,055.2
비유동자산	3,584.7	4,330.6	4,765.8	5,005.7	5,365.9
유형자산	1,813.3	2,036.0	2,272.1	2,418.9	2,661.2
무형자산	1,545.0	1,787.3	2,015.0	2,101.9	2,214.5
투자자산	62.8	64.3	65.4	71.5	76.9
자산총계	5,275.9	6,493.7	6,809.9	7,560.7	8,378.7
유동부채	1,358.9	1,771.2	1,618.7	1,674.9	1,730.7
매입채무	215.6	290.7	299.4	311.4	326.9
단기차입금	210.8	287.6	258.2	228.2	200.2
유동성장기부채	163.5	103.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	323.0	485.4	482.9	483.1	474.8
사채	99.9	30.0	30.0	30.0	30.0
장기차입금	7.1	3.6	23.6	13.6	13.6
부채총계	1,681.9	2,256.6	2,101.6	2,158.0	2,205.4
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	-57.3	-57.3	-57.3
이익잉여금	3,563.4	4,174.9	4,596.3	5,276.0	6,030.3
비지배주주지분	82.0	90.4	93.6	108.3	124.5
자본총계	3,594.0	4,237.1	4,708.3	5,402.8	6,173.3

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	432,031	492,081	502,269	541,299	582,468
EPS(지배주주)	42,466	48,337	49,482	55,416	61,490
CFPS	77,656	92,206	91,623	95,938	104,914
EBITDAPS	76,622	91,395	95,207	101,436	110,230
BPS	198,221	234,042	260,456	298,822	341,393
DPS	9,250	11,000	11,348	12,670	14,059
배당수익률(%)	0.8	0.9	0.7	0.8	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	25.9	26.1	32.7	28.9	26.1
PCR	14.2	13.7	17.7	16.7	15.3
PSR	2.5	2.6	3.2	3.0	2.8
PBR	5.6	5.4	6.2	5.4	4.7
EBITDA	1,196.7	1,427.4	1,487.0	1,584.3	1,721.6
EV/EBITDA	15.7	15.0	18.1	16.6	15.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	21.0	20.3	18.2	18.0	17.5
EBITDA 이익률	17.7	18.6	19.0	18.7	18.9
부채비율	46.8	53.3	44.6	39.9	35.7
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	102.5	84.8	93.6	145.8	179.2
매출채권회전율(x)	12.5	13.2	12.4	12.3	11.9
재고자산회전율(x)	11.6	11.3	10.2	9.8	9.2

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 하시기를 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

