



LG생활건강 (051900)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590
hyejeong.lim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	2,000,000원 (M)
현재주가 (4/2)	1,570,000원
상승여력	27%

시가총액	259,736억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	630억원
60일 평균 거래량	39,980주
52주 고	1,680,000원
52주 저	1,135,000원
외인지분율	45.81%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.3	(3.1)	38.3
상대	2.0	(10.5)	(23.4)
절대(달러환산)	4.0	(6.6)	50.7

최고의 지속가능경영 기업

최고의 지속가능경영 기업

LG생활건강은 '2020년 다우존스 지속가능경영지수(DJSI)' 평가에서 다우존스 지속가능경영 월드 지수에 '3년 연속' 편입되었다. DJSI 지수는 20년 이상의 업력으로 지속가능성 평가 및 투자 분야에서 세계적인 공신력을 인정받고 있다. 평가 항목은 경제적 성과와 함께 환경, 사회, 거버넌스 측면 등으로 LG생활건강의 지속가능경영 성과가 세계적인 수준이라는 것을 인정받은 사례로 해석된다. LG생활건강은 ESG이전에 지속 성장 경영 방침을 일찍이 2005년부터 수립, 중장기 전략 방향과 단계적 계획을 세워 환경 친화적 지속가능경영을 위한 노력을 해왔다. LG그룹 내에서도 ESG 측면에서 가장 준비된 기업으로 판단한다. 2021년은 LG그룹의 ESG 경영 강화 기조에 따라 이사회 내 ESG 위원회와 내부거래위원회를 신설하고, 감사위원회의 독립성을 강화하는 등 그룹 차원의 지배구조 개선에도 진전이 있을 전망이다.

LG생활건강은 환경 친화적 행보와 경영 투명성 측면에서 두각을 나타내고 있으며, 이러한 부분이 향후 기업가치 상승에도 일조할 것으로 판단한다. ▶환경을 위한 기업들의 노력은 전세계적인 흐름으로 이제 필요조건이다. 기업들이 ESG에 대한 관심이 확대되면서 환경 지표에 대한 구체적인 목표 수치들이 설정되고 있다. LG생활건강은 에너지 사용량, 온실가스 배출량 감축 계획을 수립하여 지속적으로 투자하고 있으며, 플라스틱 사용 축소 노력 또한 시행하고 있다. ▶전문경영인 제도를 도입하고 있으며, 차석용 부회장이 임명된 2004년 이후 9.5천억 원이던 매출은 2020년에 7.8조 원이 되었다. 약 8배 성장했다. 차석용 부회장은 'CEO Message'를 통해 기업의 방향성과 철학을 임직원과 공유하며 LG생활건강의 오늘을 이끌었다. 매출 8배의 힘은 경영인의 철학과 임직원의 노니십, 그리고 조금의 행운이 만들어낸 결과로 판단한다. 거버넌스 측면에서 기업가치 및 주주가치 상승을 위한 LG생활건강의 활동은 모든 경영인의 교과서로 보여진다.

1Q21 영업이익 3,626억원(YoY+9%) 기대

1분기 영업이익 3,626억 원(YoY+9%) 예상하며, 여전히 견고한 실적이 예상된다. 중국의 소비가 지난해 대비 강한 흐름이 나타나고 있으며, '고가 중심 수요'라는 트렌드가 이어지고 있는 상황에서 동사의 실적이 부진하기 어려울 것으로 보인다. 부문별 매출성장률은 화장품 +17%, 생활용품 +4%, 음료 +3% 성장 기대한다. 면세와 중국은 각각 +24%, +35% 성장 가정했다. 생활용품은 기저 부담이 존재하나 피지오겔이 반영되며 기저 부담을 상쇄할 것으로 추정했다. 2021년 전사적으로는 안정적인 이익 증가가 예상되며 LG생활건강의 2021년 연결 매출과 영업이익은 8.8조원(YoY+12%), 영업이익 1.4조원(YoY+13%) 전망한다. 투자의견 BUY, 목표주가 200만원 유지하며 점진적 매수 권고한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,118	11.4	0.8	20,608	2.5
영업이익	3,626	8.7	41.5	3,547	2.2
세전계속사업이익	3,514	9.7	70.7	3,385	3.8
지배순이익	2,506	8.6	79.1	2,415	3.7
영업이익률 (%)	17.2	-0.4 %pt	+5.0 %pt	17.2	0
지배순이익률 (%)	11.9	-0.3 %pt	+5.2 %pt	11.7	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	76,854	78,445	87,766	96,171
영업이익	11,764	12,209	13,750	15,838
지배순이익	7,781	7,976	9,445	10,994
PER	26.3	28.2	27.3	23.3
PBR	5.1	4.9	4.8	4.2
EV/EBITDA	15.1	15.8	15.9	14.1
ROE	20.3	17.9	18.4	18.7

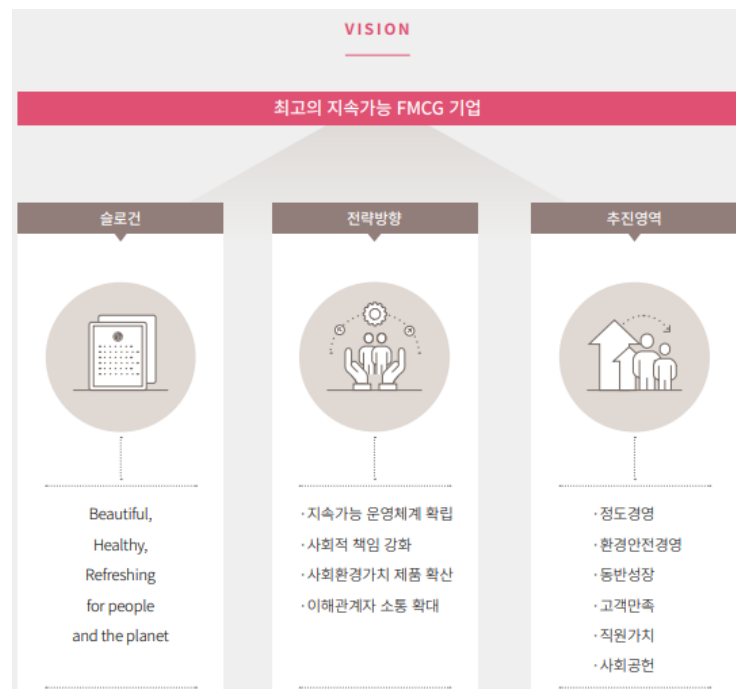
자료: 유안타증권

ESG 최고 평가, 체계 강화

LG생활건강은 ‘2020년 다우존스 지속가능경영지수(DJSI)’ 평가에서 다우존스 지속가능경영 월드 지수에 ‘3년 연속’ 편입되었다. 이는 국내 화장품 업계 최초이며, 유일하게 3년 연속 DJSI 월드 지수에 포함된 의미 있는 성과이다. DJSI 지수는 1999년 최초 평가가 시작된 이후 20년 이상의 업력으로 지속가능성 평가 및 투자 분야에서 세계적인 공신력을 인정받고 있다. 평가 항목은 경제적 성과와 함께 환경, 사회 거버넌스 측면 등으로 LG생활건강의 지속가능경영 성과가 세계적인 수준이라는 것을 인정받은 사례로 해석된다. 이뿐만 아니라 서스틴베스트의 평가에서도 ESG 최고 등급인 AA등급을 획득했으며, 한국기업지배구조원(KCGS)에서도 A등급에 랭크되었다. LG생활건강은 이처럼 외부평가 기관의 ESG평가에서 항상 높은 수준에 있다.

LG생활건강은 ESG(Environment, Social, Governance)이전에 ESH(Environment, Safety & Health)분야의 지속적 성장기반 구축을 위해 ESH 경영 방침을 일찍이 2005년부터 수립하였으며, 이 방침에 따라 중장기 전략 방향과 단계적 계획을 세워 환경 친화적인 지속가능 경영을 위한 노력을 해왔다. 2009년에 실질적으로 ‘최고의 지속가능 FMCG(Fast moving Consumer Goods)기업’이라는 비전을 세우고, 4대 지속가능경영 전략 방향을 수립하여 구체적인 실행프로그램을 추진 중이다. 2021년은 LG그룹의 ESG 경영 강화 기조에 따라 이사회 내 ESG 위원회와 내부거래위원회를 신설하고, 감사위원회의 독립성을 강화하는 등 그룹 차원의 지배구조 개선에도 진전이 있을 전망이다.

[그림 1] LG 생활건강의 CSR(Corporate Social Responsibility) 중장기 전략 및 로드맵



자료: LG 생활건강, 유안타증권 리서치센터

[표 1] LG 생활건강의 ESG 관련 주요 이슈 및 대외 평가, 수상 현황

시기	ESG 관련 주요 이슈 및 대외 평가, 수상 현황
2004년	전사 차원에서 환경부의 환경성과 평가 시범사업에 참여. 기업 경영 환경에 적합한 평가지표, 평가 척도 개발
2005년	개발된 평가시스템으로 ESH 경영활동을 측정, 분석 평가 시작
2009년	최고의 지속가능 FMCG(Fast Moving Consumer Goods) 기업이라는 비전 정립, 슬로건 및 4대 전략 방향 수립 2009년~2013년 이후 까지의 중장기 지속가능경영 추진 로드맵 제시
2010년	4대 전략 방향 및 6대 추진영역 및 세부과제 제시 DJSI Asia Pacific 지수 편입
2011년	내외부 이해관계자 간의 다양한 커뮤니케이션을 통해 지속가능경영 평가 진행. 중요성 평가 프로세스 도출 한국지배구조원 지속가능지수 평가 A 획득 DJSI World 편입 탄소정보공개 프로젝트 우수기업 선정
2012년	DJSI World 개인용품 부문지수 편입 그린 패키징 공모전. 코카콜라음료 은상 수상
2013년	DJSI World 개인용품 부문지수 4년 연속 편입 서스틴베스트. 그린랭킹 1위. 소비재 산업 부문 2년 연속 한국표준협회. 지속가능경영평가. 화장품 1위 포브스. 아시아 50대 유망기업. 3년 연속 선정
2014년	한국능률협회컨설팅. 한국에서 가장 존경받는 기업선정. 화장품 산업 1위. 30대 기업 All-Star 기업 환경부, 보건복지부, 농림축산식품부. 제 1회 대한민국 건강, 환경 대상. 건강복지부문 보건복지부장관상 수상 동반성장위원회. 2014년 동반성장지수. 최우수 등급 획득 DJSI World, Asia Pacific 생활용품부문 5년 연속 편입 환경부. 친환경 패키징 공모전 대상. 환경부 장관상 수상 CDP 위원회, 탄소정보공개 프로젝트(CDP). 소비재 산업 1위
2015년	산업통상자원부, 환경부. 2015년 대한민국 녹색경영대상. 환경부 장관상 수상 동반성장위원회. 2015년 동반성장지수. 최우수 등급 획득 CDP 위원회, 탄소정보공개 프로젝트(CDP). 2년 연속 필수소비재부문 리더 DJSI World, Asia Pacific 생활용품부문 6년 연속 편입
2016년	동반성장위원회. 동반성장지수평가 최우수 대기업 시상. 대상 공정거래위원회. 공정거래 우수기업 선정. 최우수 기업 수상 동반성장위원회. 2016년 동반성장지수. 2년 연속 최우수 등급 획득 DJSI World, Asia Pacific 생활용품부문 7년 연속 편입 포브스. 세계 100대 혁신기업. 전체 19위, 산업별 2위 등극
2017년	동반성장위원회. 2017년 동반성장지수. 3년 연속 최우수 등급 획득 DJSI World, Asia Pacific 생활용품부문 8년 연속 편입 한국환경포장진흥원. 제 7회 그린패키징 공모전 우수상 수상
2018년	동반성장위원회. 2018년 동반성장지수. 4년 연속 최우수 등급 획득 DJSI World, World 신규 편입. Asia Pacific 9년 연속 편입 여성가족부, 제 20회 여성이 뽑은 최고의 명품 대상. 여성을 위한 사회공헌 기업상 수상
2019년	동반성장위원회. 2019년 동반성장지수. 5년 연속 최우수 등급 획득 DJSI World, World 2년 연속 편입. Asia Pacific 10년 연속 편입 한국포장재재활용사업공제조합. 세탁세제 6종, 단일 재질 용기류 최초 재활용 1등급 인증
2020년	DJSI World, World 3년 연속 편입. Asia Pacific 11년 연속 편입
2021년	서스틴베스트, ESG 최고등급인 AA 등급 발표/ 한국지배구조원(KCGS) 최고등급 A 발표 기업 청렴성 소사이더티 서밋 2021에 반부패 우수기업에 선정

자료: 회사자료, 언론취합, 유안타증권 리서치센터

친환경, 전세계적인 흐름

환경을 위한 기업들의 노력은 전세계적인 흐름이다. 지속가능경영에 대한 관심이 확대되면서 환경은 지속가능경영을 위한 필요조건이다. 기업들이 ESG에 대한 관심이 확대되면서 환경 지표에 대한 구체적인 목표 수치들이 설정되고 있으며, 2015년 있었던 파리기후변화협약 이후 최근의 유럽연합(EU)의 탄소배출 제재 강화 움직임은 전세계적으로 기업이 변화되도록 재촉하고 있다.

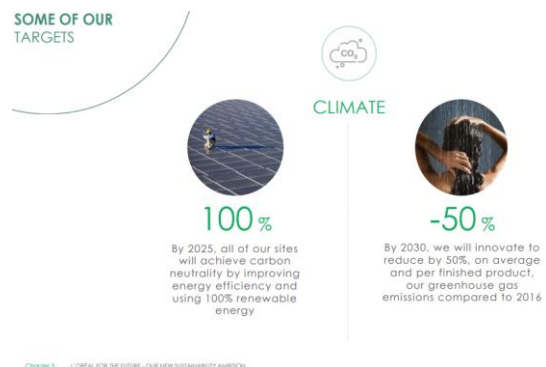
소비재 기업의 경우 ‘제품 제조 과정 및 제품 그 자체’가 영향권이다. 제품 제조 과정에서 중점 사항은 제한적인 에너지원을 효율적으로 사용하는 것. 또한 제조 시 발생하는 온실가스, 폐수 등의 부산물 감축 노력이다. 생활용품의 경우 패키지가 플라스틱 및 유리 등으로 제조되어 재활용 여부가 중요해졌다. 친환경 플라스틱 제조에 투자하는 움직임이 부쩍 늘어났다. 뿐만 아니라 포장재 재질의 구조 개선도 동시에 나타나고 있는데, 플라스틱 경량화 등이 그 예이다.

[그림 2] P&G의 기후변화에 대한 대응 목표

Goal	Progress through June 30, 2020
> Reduce Scope 1 & 2 GHG emissions by 50% vs. 2010 baseline*	> 52%
> Purchase 100% renewable electricity globally	> 70% - please click here to learn more about our efforts on renewable electricity
> P&G Manufacturing Facilities will be Carbon Neutral for the Decade (2020 - 2030)	> New - progress to be reported end of 2021. See this link for additional details
> Improve Global Upstream Finished Product Freight emissions by 50% (vs. 2020 baseline)	> New - progress to be reported end of 2021

자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 로레알의 기후변화에 대한 대응 목표



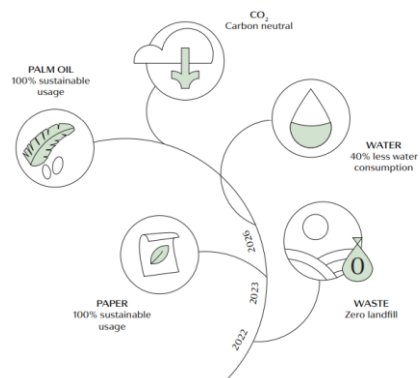
자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 에스티로더의 기후변화에 대한 대응 목표

FOCUS AREA	GOAL	FY20 PROGRESS
ENERGY AND EMISSIONS	By 2020, we will achieve Net Zero ² carbon emissions and RE100.	We achieved our Net Zero goal. We also sourced 100% renewable electricity globally for our direct operations, reaching the target we set on joining RE100. ³
	By 2020, we will expand our Net Zero carbon emissions commitment and set a science-based target (SBT) covering Scopes 1, 2 and 3.	We have set SBTs for Scope 1, 2 and 3 emissions, as follows: • Reduce absolute Scope 1 and 2 greenhouse gas (GHG) emissions 50% by 2030 from a 2018 base year. ⁴ • Reduce Scope 3 GHG emissions from purchased goods and services, upstream transportation and distribution and business travel 60% per unit revenue over the same timeframe. ⁴

자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 시세이도의 기후변화에 대한 대응 목표



자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

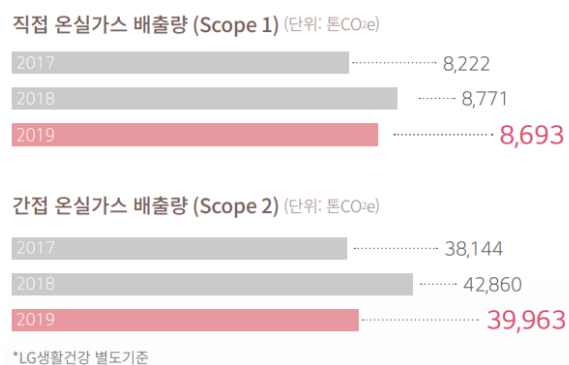
LG생활건강은 에너지 사용량, 온실가스 배출량 감축 계획을 수립하여 고효율 설비 도입 및 설비 효율화 등에 지속적으로 투자하는 모습을 보이고 있다. 에너지 감축을 위해 주요 사업장인 여주에 폐열 회수 시스템을 구축했으며, 청주 사업장에는 스팀 누출 관리 시스템을 통해 전력비 절감이 가능해졌다. 청주공장의 경우 생산시설 내 전등을 LED로 교체, 전체 공장의 50%를 LED 전등으로 대체하여 에너지 사용량 감축에 동참하고 있다. 온실가스 배출량 감축 및 관리를 위해 온실가스 인벤토리 및 에너지 관리 시스템을 구축했는데, 여주 사업장에서는 폐열 회수 시스템을 통해 온실가스 배출량을 감축했으며, 청주 사업장 또한 스팀 트랩 진단, 변압기 탭 조정 등으로 에너지 절감 활동으로 온실가스 배출량이 억제되었다.

[그림 6] LG 생활건강의 에너지 사용량 추이



자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] LG 생활건강의 온실가스 배출량 추이



자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

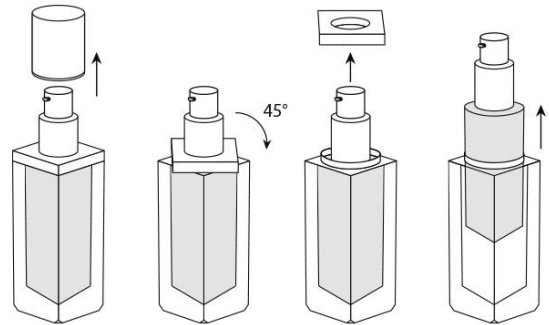
생활용품의 경우 패키지가 플라스틱 및 유리 등으로 제조되어 있는데 환경문제가 대두 됨에 따라 기업들은 순환 경제적 관점에서 자원 재활용에 집중하고 있다. 화장품의 경우 용기의 이미지가 브랜딩의 중요 요소로 변화가 다소 빠르지 않았으나, 고가 브랜드에서도 최근 변화가 감지되고 있다. 화장품 용기는 우선 경량화, 외부 용기 재활용(내부 용기 교체 방식) 등을 채택하는 모습이다. 플라스틱은 단일 재질 용기가 재활용성이 높아 제품 제조 시 재질을 단일화 하는 것이 권장되고 있으며, 용기에 필름 등이 접착제로 고정된 것은 재활용성이 낮기 때문에 무색 투명 플라스틱 또는 수축 필름 등으로 전환 움직임이 나타나고 있다. 매출 상위 기업 중심으로 친환경 플라스틱 제조 등에 투자하거나 또는 화학기업들과 재활용 및 친환경 원료 개발 등에 동참하는 모습이다.

[그림 8] 로레알 그립, 브랜드 랑콤의 신제품 - 재활용 가능한 용기 출시



자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 아모레퍼시픽, 브랜드 헤라 - 재활용 가능한 용기



자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] P&G의 패키징 재활용 목표

P&G has two key 2030 packaging design goals:

- 100% of our packaging will be recyclable or reusable:**
- > The scope of this goal includes consumer packaging only, as this is what we believe is most meaningful to drive change in our industry. Shippers and boxes that transport products to our retailers, which are predominantly widely collected and recycled cardboard corrugate, are not included in our tracking. On this basis, our percentage of recyclable or reusable consumer packaging is currently about 55%.
 - > Flexible films are a key material class for P&G consumer packaging as they enable significant source reduction but today have limited recyclability. We are working to improve the recyclability of these films by moving to recyclable formats when feasible and partnering with several groups to increase curbside collection of flexible films.
 - > We are also advancing efforts on reusable packaging. Examples include LOOP, Refillable Hair Care Bottles, and Olay Whips Refill.
- Reduce our use of virgin petroleum plastic in our consumer packaging by 50%:**
- > We plan to achieve this goal by continuing to lightweight packaging, increasing our use of recycled content, encouraging consumer conversion to more efficient product forms and when appropriate, using alternatives to plastic.
 - > As of June 30, 2020, we had reduced our use of virgin petroleum plastic by 4% vs. our 2017 baseline.

자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 로레알의 패키징 재활용 목표



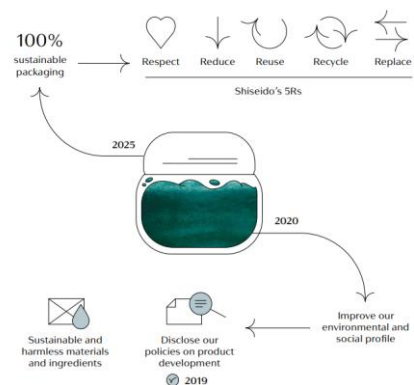
자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 에스티로더의 패키징 재활용 목표

PACKAGING	By 2025, 75-100% of our packaging will be recyclable, refillable, reusable, recycled or recoverable.	55% of our packaging by weight is either recyclable, refillable, reusable, recycled or recoverable, increasing from 53% in fiscal 2019.
	We will increase the amount of post-consumer recycled (PCR) material in our packaging by up to 50% by 2025, from a fiscal 2019 baseline. ^a	We increased the amount of PCR material in our packaging by 15%.
	Our ambition is to use responsibly sourced paper products whenever possible with a goal to have 100% of our forest-based fiber cartons FSC certified by 2025.	63% of our forest-based fiber cartons are FSC certified, increasing from 28% in fiscal 2019.

자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

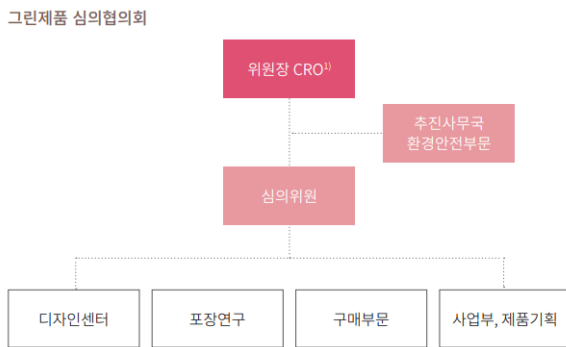
[그림 13] 시세이도의 패키징 재활용 목표



자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

LG생활건강의 경우 지속가능한 그린패키징 구현을 위해 디자인, 포장연구, 구매, 사업부 제품 기획 부서가 협의체로 구성되어 환경부문에서 유기적으로 이행될 수 있도록 조직을 갖추고 있다. 2019년 그린제품 심의 협의회를 통해 LG생활건강의 대표 생활용품인 테크, 샤프란의 이중캡 높이 축소, 홈스타 제품의 포장재 무게 감소 등을 통한 용기 감량화, 리엔 백단향과 서향의 재질 변경, 히말라야 핑크솔트 펌프치약의 재활용성 개선 등의 과제를 실행하여 포장 폐기물 발생량 감소, 원가 절감 효과를 달성하였다.

[그림 14] LG 생활건강의 그린제품 심의협의회



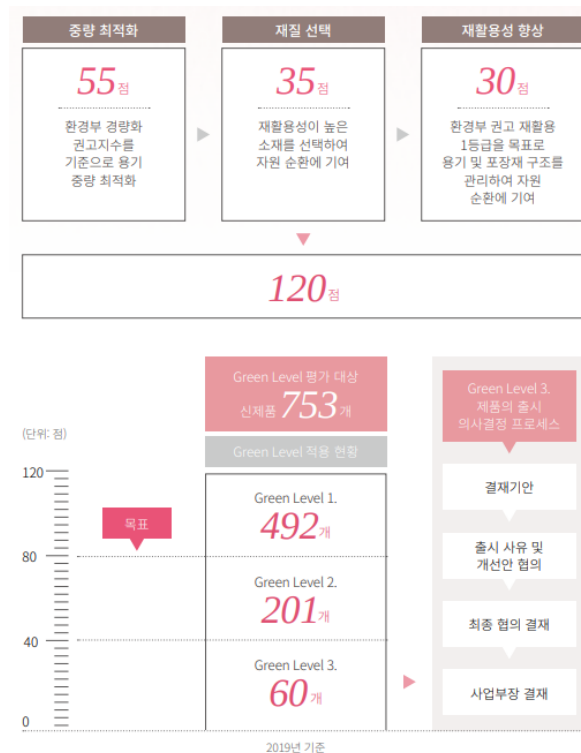
자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] LG 생활건강의 주요 제품의 용기 감량 사례



자료: 회사자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] LG 생활건강의 그린 패키징 체계



자료: 유안타증권 리서치센터

CEO Message, 경영인의 교과서

LG생활건강은 전문경영인 제도를 도입하고 있으며, 차석용 부회장이 임명된 2004년 이후 LG생활건강은 고속 성장했다. 2004년 LG생활건강의 연결 매출은 9.5천억원이었으며, 2020년인 지난해는 7.8조원의 매출로 마감하며 약 8배 성장했다.

연초 차석용 부회장이 집필한 ‘CEO Message’ 책이 회자가 된 사례가 있다. ‘CEO Message’는 차석용 부회장이 2005년부터 2017년까지 임직원들에게 보낸 글을 편집한 책으로 임직원들을 위한 비매품 서적이다. 창업자 중심으로 CEO Message가 알려지다가, 사회관계망 서비스에 노출되며 LG생활건강을 알고있는 많은 사람들에게까지 알려졌다. 책의 구성은 ▶지속 가능한 성장과 경영전략, ▶고객가치 창조와 혁신, ▶바람직한 조직의 모습, ▶성공을 내는 일하는 방식, ▶탁월한 리더와 인재, ▶직장에서의 마음가짐, ▶정도경영까지 7가지 내용으로 구성되어 있다.

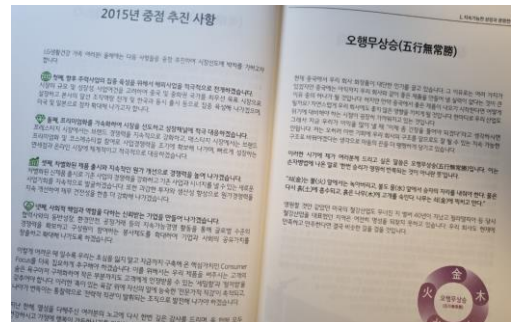
기업은 외부 환경 요소에 따라 여러 선택 상황에 직면하고, 성장과 생존의 갈림길에 있다고 판단한다. 조직의 일원 또한 실무 중에 의사결정의 기로에 서게 되고, 이는 방향성의 명확한 전달 여부가 중요하다고 판단한다. 차석용 부회장은 ‘CEO Message’를 통해 기업의 방향성과 철학을 임직원과 공유하며 LG생활건강의 오늘을 이끌었다. 매출 8배의 힘은 경영인의 철학과 임직원의 오너십, 그리고 조금의 행운이 만들어낸 결과로 판단한다. 거버넌스 측면에서 기업가치 및 주주가치 상승을 위한 LG생활건강의 활동은 모든 경영인의 교과서로 보여진다.

[그림 17] CEO Message 표지, 차석용 부회장 집필



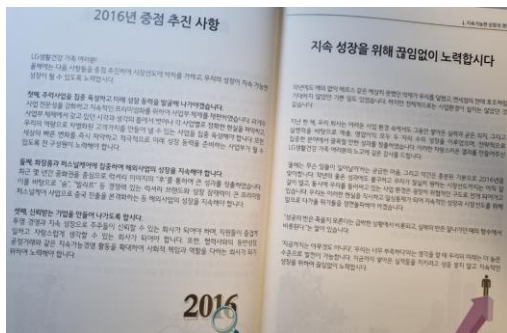
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] CEO Message 발췌, 차석용 부회장 집필



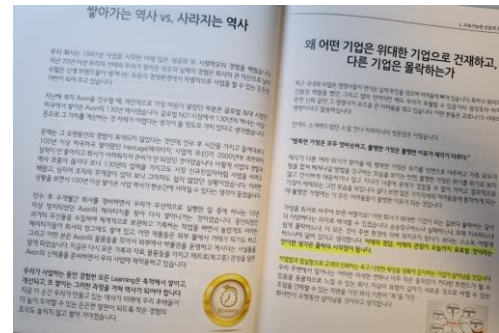
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] CEO Message 발췌, 차석용 부회장 집필



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 20] CEO Message 발췌, 차석용 부회장 집필



자료: 유안타증권 리서치센터

미래를 위한 준비, M&A

LG생활건강은 비교적 M&A를 많이 한 기업이다. M&A는 회사의 미래 먹거리를 위한 투자로 볼 수 있는데, ‘미래 지향점’이 비교적 뚜렷한 기업으로 재해석 된다. M&A를 통한 성장을 통해 부족한 부분을 채워가는 행보는 궁극적으로 기업가치 상승에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

[표 2] LG 생활건강의 합병 및 지분 투자 내역

시기	LG 생활건강의 합병 및 지분 투자 내역
2007	한국코카콜라보틀링 인수, 2008년 코카콜라음료로 사명 변경
2009	화장품 시장에서의 경쟁력 강화를 위해 (주)더페이스샵코리아의 지분의 90% 인수 한국음료의 지분을 100% 인수 주간간 계약에 따라 정운호 회장이 보유한 (주)더페이스샵의 잔여지분 (보통주 : 214,815주)을 인수
2011	음료시장에서의 경쟁력 강화를 위해 해태음료(주)의 지분 100% 인수
2012	화장품 시장에서의 경쟁력 강화를 위해 더봄(구, 보브)의 화장품사업 일체를 영업양수 일본시장 진출을 위해 Ginza Stefany Inc.의 지분 70%를 인수하는 계약 체결 미래성장기 지조성 부지 확보를 위해 퓨처의 지분 100%를 인수
2013	일본시장 내 사업 확대를 위해 Everlife Co., Ltd.의 지분 100% 인수 동남아시아 및 인도시장 진출의 거점 확보를 위해 TRS Singapore Private Limited 의 지분 100%를 인수 더페이스샵과 해태음료는 각각 바이올렛드림과 다이아몬드샘물을 흡수합병 북미시장 진출의 거점 확보를 위해 Fruits & Passion Boutiques Inc.의 지분 100%를 인수
2014	일본시장 내 사업 확대를 위해 R&Y Corporation 의 지분 100%를 인수 화장품 시장에서의 경쟁력 강화를 위해 (주)씨앤피코스메틱스의 지분 86%를 인수
2016	퓨처, 흡수합병 오비엠랩의 지분 70%를 인수 오랄헬스 사업강화를 위하여 Johnson & Johnson 'REACH' 브랜드의 아시아 및 오세아니아 사업권을 인수 마크로젠과 합작으로 미젠스토리를 설립하고 지분 50%를 취득 (유전자분석 서비스 기업)
2017	건강기능식품 사업강화를 위하여 엘지화학의 건강기능식품 사업을 인수 씨앤피코스메틱스의 잔여지분 14%를 인수, 소유지분을 100%까지 확대 지분 100%를 출자하여 울릉추산용천수먹는샘물개발추진을 설립 의약품/일반의약품 통합 생산기지를 운영하고자 태극제약(주)의 지분 78.8% 인수
2018	태극제약의 시설투자 자금확보를 위하여 제3자배정 유상증자를 통해 소유지분율은 91.7%까지 확대 케이엔아이의 잔여 지분 40%를 추가 취득(소유지분율 100%)
2019	루치펠로 코리아의 지분 76%를 인수 먹는샘물 사업의 경쟁력 제고를 위하여 울릉군과 합작으로 울릉샘물을 설립하고 지분 87.03%를 취득 미젠스토리에 대하여 보유하고 있던 전환권을 행사하여 지분 10%를 추가 취득하여 소유지분율 60%까지 확대 오비엠랩의 잔여 지분 30%를 인수(소유지분율 100%) 미젠스토리에 대하여 잔여지분 40%를 인수(소유지분율 100%) NEW AVON LLC 의 지분 100%를 인수함. 인수 후 주식회사로 전환하고 법인명을 New Avon Company 로 변경
2020	오비엠랩을 흡수합병 로아코리아의 지분 70%를 인수 더페이스샵을 흡수합병 씨앤피코스메틱스를 흡수합병 케이엔아이를 흡수합병

자료: 유안타증권 리서치센터

1Q21 영업이익 3,626억원(YoY+9%) 기대

LG생활건강은 호실적에도 연초 이후 절대수익률이 6% 하락하며 KOSPI 수익률을 하회했다. 중국 당국의 면세품 단속 뉴스와 2020년에 기록한 호실적이 주가에는 부담으로 작용한 것으로 보인다. 상대적으로 2020년 실적이 부진했던 기업 중심으로 주가 강세 흐름을 보였다.

1분기 영업이익 3,626억원(YoY+9%) 예상하며, 여전히 견고한 실적이 예상된다. 중국의 소비가 지난해 대비 강한 흐름이 나타나고 있으며, '고가 중심 수요'라는 트렌드가 이어지고 있는 상황에서 동사의 실적이 부진하기 어려울 것으로 보인다. 부문별 매출성장률은 화장품 +17%, 생활용품 +4%, 음료 +3% 성장 기대한다. 면세와 중국은 각각 24%, 35% 성장 가정했다. 생활용품은 기저 부담이 존재하나 피지오겔이 반영되며 기저 부담을 상쇄할 것으로 추정했다. 2021년 전사적으로는 안정적인 이익 증가가 예상되며 LG생활건강의 2021년 연결 매출과 영업이익은 각각 8.8조원(YoY+12%), 1.4조원(YoY+13%)으로 전망한다. 투자의견 BUY, 목표주가 200만원 유지하며 점진적 매수 권고한다.

[표3] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F
연결 매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.4	2,111.8	2,141.7	2,207.2	2,315.9	6,747.5	7,685.4	7,844.5	8,776.6
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,251.0	1,276.3	1,269.3	1,502.4	3,905.4	4,745.8	4,458.1	5,299.0
1. 기존사업	1,016.5	873.3	1,093.8	1,274.5	1,196.0	1,221.3	1,214.3	1,447.4	3,905.4	4,565.8	4,258.1	5,079.0
2. New Avon	50.0	50.0	50.0	50.0	55.0	55.0	55.0	55.0	-	180.0	200.0	220.0
생활용품	479.3	462.2	508.8	423.0	500.4	455.2	498.4	451.8	1,461.2	1,488.1	1,873.3	1,905.8
음료	350.5	397.7	418.0	346.9	360.4	410.2	439.5	361.7	1,380.9	1,451.5	1,513.1	1,571.8
% YoY												
매출액	1%	-3%	5%	4%	11%	20%	7%	11%	11%	14%	2%	12%
화장품	-6%	-17%	-1%	-1%	17%	38%	11%	13%	19%	22%	-6%	19%
1. 기존사업	-11%	-21%	-2%	6%	18%	40%	11%	14%	19%	17%	-7%	19%
생활용품	19%	35%	27%	24%	4%	-2%	-2%	7%	-4%	2%	26%	2%
음료	5%	5%	4%	4%	3%	3%	5%	4%	6%	5%	4%	4%
% 매출비중												
화장품	56%	52%	55%	63%	59%	60%	58%	65%	58%	62%	57%	60%
생활용품	25%	26%	25%	20%	24%	21%	23%	20%	22%	19%	24%	22%
음료	18%	22%	20%	17%	17%	19%	20%	16%	20%	19%	19%	18%
매출총이익	1,170.8	1,093.2	1,285.8	1,331.8	1,320.7	1,330.1	1,375.0	1,477.3	4,051.1	4,768.2	4,881.6	5,503.1
판매관리비	837.1	789.9	958.1	1,075.5	958.2	973.3	1,022.1	1,174.5	3,011.9	3,591.8	3,660.7	4,128.1
연결 영업이익	333.7	303.3	327.6	256.3	362.6	356.8	352.9	302.8	1,039.3	1,176.4	1,220.9	1,375.0
화장품	221.5	178.3	197.7	225.4	266.9	256.0	226.7	266.8	783.1	897.6	822.9	1,016.3
1. 기존사업	224.0	180.8	194.2	223.4	262.9	252.0	222.7	263.8	783.1	914.9	822.4	1,001.3
2. New Avon	-2.5	-2.5	3.5	2.0	4.0	4.0	4.0	3.0	-	-17.3	0.5	15.0
생활용품	65.3	63.2	66.8	10.0	56.0	43.3	60.3	13.5	120.6	126.0	205.3	173.2
음료	46.8	61.9	63.2	20.9	39.6	57.4	65.9	22.5	136.0	152.7	192.8	185.5
% YoY												
영업이익	4%	1%	5%	6%	9%	18%	8%	18%	12%	13%	4%	13%
화장품	-10%	-21%	-7%	5%	20%	44%	15%	18%	23%	15%	-8%	24%
1. 기존사업	-9%	-20%	-11%	0%	17%	39%	15%	18%	23%	17%	-10%	22%
생활용품	51%	124%	48%	7%	-14%	-31%	-10%	35%	-28%	5%	63%	-16%
음료	44%	30%	15%	18%	-15%	-7%	4%	8%	7%	12%	26%	-4%
% 이익비중												
화장품	66%	59%	60%	88%	74%	72%	64%	88%	75%	76%	67%	74%
생활용품	20%	21%	20%	4%	15%	12%	17%	4%	12%	11%	17%	13%
음료	14%	20%	19%	8%	11%	16%	19%	7%	13%	13%	16%	13%
지배주주순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	250.6	242.5	239.0	212.4	682.7	778.1	797.6	944.5
% Margin												
매출총이익률	62%	61%	62%	64%	63%	62%	62%	64%	60%	62%	62%	63%
영업이익률	18%	17%	16%	12%	17%	17%	16%	13%	15%	15%	16%	16%
화장품	21%	19%	17%	17%	21%	20%	18%	18%	20%	19%	18%	19%
1. 기존사업	22%	21%	18%	18%	22%	21%	18%	18%	20%	20%	19%	20%
2. New Avon	-5%	-5%	7%	4%	7%	7%	7%	5%	-	-10%	0%	7%
생활용품	14%	14%	13%	2%	11%	10%	12%	3%	8%	8%	11%	9%
음료	13%	16%	15%	6%	11%	14%	15%	6%	10%	11%	13%	12%
순이익률	12%	11%	11%	7%	12%	11%	11%	9%	10%	10%	10%	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 피지오겔 사업은 3Q20부터 생활용품 부문에 인식, 3Q20 매출 약 150억원 추산

[표4] 화장품 부문 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,251.0	1,276.3	1,269.3	1,502.4	3,905.4	4,745.8	4,458.1	5,299.0
국내	685.8	496.7	725.2	700.1	793.4	804.5	806.9	813.4	2,829.9	3,046.8	2,607.7	3,218.2
– 면세	387.1	240.1	488.4	479.5	479.5	527.4	553.8	581.5	1,483.7	1,846.6	1,595.1	2,142.1
– 국내(면세제외)	298.6	256.7	236.8	220.6	314.0	277.1	253.1	231.9	1,346.2	1,200.2	1,012.6	1,076.0
– 백화점	34.1	32.3	29.7	30.5	36.6	34.7	32.0	28.8	173.2	155.3	126.6	132.0
– 방판	103.5	101.6	97.2	84.8	110.7	109.7	102.6	88.1	351.8	386.4	387.0	411.1
해외	380.7	426.6	418.6	624.4	457.5	471.8	462.4	689.1	1,075.5	1,699.0	1,850.4	2,080.8
– 중국	185.2	219.0	205.0	394.8	249.7	251.4	235.6	445.5	546.0	830.0	1,003.9	1,182.1
– 후	140.0	163.0	160.0	307.9	196.0	187.5	184.0	354.1	406.6	614.4	770.9	921.6
– 숨	20.0	23.0	21.0	44.4	26.0	27.6	25.2	51.1	82.6	115.2	108.4	129.9
– New Avon	50.0	50.0	50.0	50.0	55.0	55.0	55.0	55.0	–	180.0	200.0	220.0
% YoY 국내	-14%	-35%	-9%	-4%	16%	62%	11%	16%	15%	8%	-14%	23%
– 면세	-16%	-45%	-2%	7%	24%	120%	13%	21%	43%	24%	-14%	34%
– 국내(면세제외)	-11%	-20%	-22%	-21%	5%	8%	7%	5%	-5%	-11%	-16%	6%
– 백화점	-23%	-19%	-15%	-16%	7%	7%	7%	-6%	-5%	-10%	-18%	4%
– 방판	7%	-4%	-1%	-1%	7%	8%	6%	4%	-2%	10%	0%	6%
해외	12%	23%	16%	3%	20%	11%	10%	10%	30%	58%	9%	12%
– 중국	-6%	18%	22%	41%	35%	15%	15%	13%	51%	52%	21%	18%
– 후	-5%	23%	30%	45%	40%	15%	15%	15%	65%	51%	25%	20%
– 숨	-32%	-18%	0%	20%	30%	20%	20%	15%	107%	39%	-6%	20%
– New Avon	–	–	18%	-64%	10%	10%	10%	10%	–	–	11%	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

[표5] 브랜드별 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F
Luxury	826.5	713.7	948.2	1,116.6	1,008.3	1,014.7	1,068.8	1,292.1	2,996.6	3,641.6	3,605.0	4,383.8
– 후	588.7	482.0	701.1	839.7	763.1	753.0	812.4	976.6	2,022.6	2,583.2	2,611.6	3,305.1
– 숨	84.3	73.9	84.6	102.0	105.1	104.7	100.3	123.2	433.8	472.9	344.7	433.2
– 오휘	36.3	36.9	40.0	57.0	42.5	51.1	44.4	64.6	147.5	165.2	170.2	202.6
– 빌리프	19.2	22.2	22.9	21.2	25.0	25.5	25.4	30.0	99.5	96.9	85.4	106.0
Premium	240.0	209.6	195.6	207.9	242.7	261.6	200.6	210.3	908.8	1,104.2	853.1	915.2
% YoY Luxury	-7%	-18%	6%	13%	22%	42%	13%	16%	29%	22%	-1%	22%
– 후	-8%	-20%	9%	19%	30%	56%	16%	16%	43%	28%	1%	27%
– 숨	-31%	-41%	-22%	-13%	25%	42%	18%	21%	15%	9%	-27%	26%
– 오휘	-6%	-17%	-1%	37%	17%	38%	11%	13%	1%	12%	3%	19%
– 빌리프	-20%	-9%	-1%	-17%	30%	15%	11%	42%	-5%	-3%	-12%	24%
Premium	-3%	-14%	-25%	-41%	1%	25%	3%	1%	-6%	22%	-23%	7%

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

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	76,854	78,445	87,766	96,171	102,291
매출원가	29,172	29,629	32,734	35,387	37,126
매출총이익	47,682	48,816	55,031	60,783	65,164
판매비	35,918	36,607	41,281	44,946	47,501
영업이익	11,764	12,209	13,750	15,838	17,663
EBITDA	14,274	14,831	15,997	17,795	19,372
영업외손익	-843	-998	-453	-359	-280
외환관련손익	30	6	17	17	17
이자손익	-52	-75	-29	1	80
관계기업관련손익	69	70	70	70	70
기타	-891	-999	-512	-447	-447
법인세비용차감전순이익	10,921	11,211	13,297	15,479	17,383
법인세비용	3,039	3,080	3,668	4,270	4,795
계속사업순이익	7,882	8,131	9,629	11,209	12,588
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,882	8,131	9,629	11,209	12,588
지배지분순이익	7,781	7,976	9,445	10,994	12,347
포괄순이익	8,019	8,029	9,527	11,107	12,486
지배지분포괄이익	7,920	7,875	9,343	10,893	12,245

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	11,396	10,048	10,777	12,127	13,587
당기순이익	7,882	8,131	9,629	11,209	12,588
감가상각비	2,239	2,339	1,974	1,692	1,451
외환손익	4	11	-17	-17	-17
중속, 관계기업관련손익	-69	-70	-70	-70	-70
자산부채의 증감	157	-978	-1,617	-1,493	-1,164
기타현금흐름	1,183	615	878	807	800
투자활동 현금흐름	-4,614	-7,459	-7,624	-6,384	-2,627
투자자산	6	12	10	8	7
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,261	-5,057	-5,000	-3,758	0
유형자산 감소	127	68	0	0	0
기타현금흐름	-1,485	-2,481	-2,633	-2,633	-2,633
재무활동 현금흐름	-4,294	-4,657	-3,498	-3,394	-3,394
단기차입금	-517	-973	-810	-675	-675
사채 및 장기차입금	-1,336	-808	189	158	158
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,586	-1,964	-1,964	-1,964	-1,964
기타현금흐름	-855	-912	-912	-912	-912
연결범위변동 등 기타	16	-62	4,506	1,336	1,340
현금의 증감	2,505	-2,130	4,161	3,686	8,906
기초 현금	3,966	6,471	4,341	8,502	12,189
기말 현금	6,471	4,341	8,502	12,189	21,094
NOPLAT	11,764	12,209	13,750	15,838	17,663
FCF	8,136	4,991	5,777	8,369	13,587

자료: 유안타증권

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

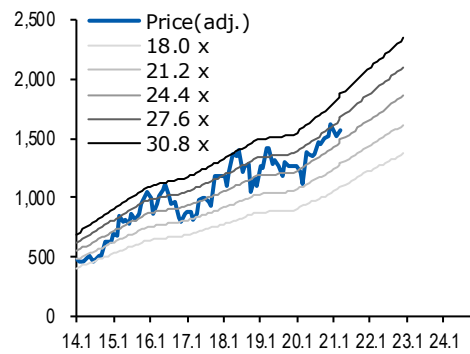
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,631	19,828	25,646	30,827	40,820
현금및현금성자산	6,471	4,341	8,502	12,189	21,094
매출채권 및 기타채권	6,463	6,380	7,074	7,701	8,158
재고자산	7,463	8,090	9,051	9,918	10,549
비유동자산	43,306	48,186	48,740	50,611	48,973
유형자산	20,360	23,298	24,053	26,119	24,668
관계기업 등 지분관련자산	566	600	670	740	811
기타투자자산	78	81	81	81	81
자산총계	64,937	68,014	74,385	81,438	89,793
유동부채	17,712	14,797	13,333	12,883	12,355
매입채무 및 기타채무	9,828	9,192	9,455	9,680	9,828
단기차입금	2,876	1,864	1,054	378	-297
유동성장기부채	1,036	36	36	36	36
비유동부채	4,854	4,725	4,914	5,072	5,230
장기차입금	36	228	417	575	733
사채	300	300	300	300	300
부채총계	22,566	19,522	18,248	17,955	17,585
지배지분	41,467	47,560	55,058	62,263	70,820
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	41,749	48,054	55,654	62,960	71,619
비지배지분	904	932	1,079	1,220	1,388
자본총계	42,371	48,492	56,138	63,483	72,208
순차입금	-746	-936	-5,719	-9,923	-19,345
총차입금	6,452	3,992	3,371	2,854	2,336

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	48,337	49,587	57,505	67,428	76,090
BPS	247,477	283,837	328,589	371,584	422,652
EBITDAPS	80,564	83,706	90,286	100,434	109,334
SPS	433,766	442,745	495,350	542,789	577,329
DPS	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
PER	26.3	28.2	27.3	23.3	20.6
PBR	5.1	4.9	4.8	4.2	3.7
EV/EBITDA	15.1	15.8	15.9	14.1	12.5
PSR	2.9	3.2	3.2	2.9	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	13.9	2.1	11.9	9.6	6.4
영업이익 증가율 (%)	13.2	3.8	12.6	15.2	11.5
지배순이익 증가율 (%)	14.0	2.5	18.4	16.4	12.3
매출총이익률 (%)	62.0	62.2	62.7	63.2	63.7
영업이익률 (%)	15.3	15.6	15.7	16.5	17.3
지배순이익률 (%)	10.1	10.2	10.8	11.4	12.1
EBITDA 마진 (%)	18.6	18.9	18.2	18.5	18.9
ROIC	22.3	20.5	20.6	22.4	24.5
ROA	13.2	12.0	13.3	14.1	14.4
ROE	20.3	17.9	18.4	18.7	18.6
부채비율 (%)	53.3	40.3	32.5	28.3	24.4
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	-2.0	-10.4	-15.9	-27.3
영업이익/금융비용 (배)	84.8	97.6	130.6	178.3	244.2

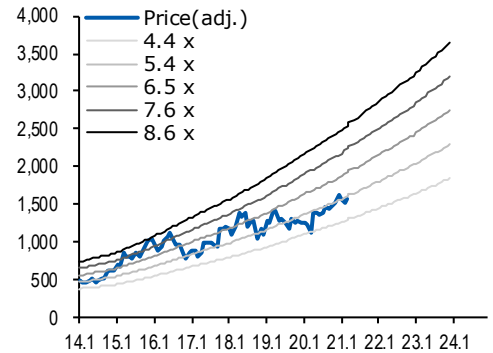
P/E band chart

(천원)



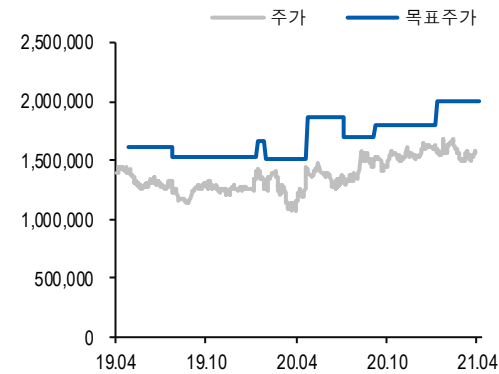
P/B band chart

(천원)



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-05	BUY	2,000,000	1년		
2021-01-12	BUY	2,000,000	1년		
2020-09-09	BUY	1,800,000	1년	-14.02	-8.39
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

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-31

※ 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 기업의 비재무적 요소인 환경(Environment) · 사회(Social) · 지배구조(Governance)와 관련된 리포트로 친환경 경영, 사회공헌, 공정거래, 주주총회 안건 등 장기적 관점에서의 기업가치와 기업의 지속가능성에 영향을 주는 주제 및 내용에 관련한 자료입니다.

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.