

LG생활건강 (051900)

[1Q21 Preview] 시장 기대치 부합 전망



▶ Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)
목표주가(유지): 2,000,000원

현재 주가(4/14)	1,565,000원
상승여력	▲27.8%
시가총액	244,425억원
발행주식수	15,618천주
52 주 최고가 / 최저가	1,680,000 / 1,191,000원
90 일 일평균 거래대금	567.49억원
외국인 지분율	45.9%
주주 구성	
LG (외 1인)	34.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.2%
자사주 (외 1인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.4	-1.9	1.2	30.4
상대수익률(KOSPI)	-4.6	-3.0	-32.5	-40.9
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,685	7,845	8,530	9,242
영업이익	1,176	1,221	1,374	1,529
EBITDA	1,427	1,490	1,664	1,841
지배주주순이익	778	798	925	1,036
EPS	49,820	49,552	57,704	64,775
순차입금	4	42	-478	-1,060
PER	25.3	32.7	27.1	24.2
PBR	5.4	6.0	5.0	4.4
EV/EBITDA	14.9	18.0	15.3	13.5
배당수익률	0.9	0.7	0.7	0.8
ROE	20.3	17.9	18.0	17.5

주가 추이


1Q21 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상합니다. 작년 위기 속에서 선방한 실적에 대한 베이스 부담이 존재하여 상대적으로 모멘텀이 약할 수는 있으나, 화장품 사업의 역량 강화로 중장기 성장 방향성은 여전히 유효하다고 판단합니다.

1Q21 Preview: 시장 기대치 부합 예상

1Q21 연결 매출액 2조 102억원(+6.0%, 이하 yoy 성장을 동일), 영업이익 3,585억원(+7.4%)으로 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적을 기록할 것으로 예상한다. 1) 화장품 매출액 1조 1,554억원(+8.3%), 영업이익 2,447억원(+10.5%)으로 중국 법인과 면세점 사업의 회복으로 실적 성장이 기대된다. 2) 생활용품 매출액 4,972억원(+3.7%), 영업이익 656억원(+0.5%)으로 전년동기 위생용품 수요의 일시적 증가에 대한 베이스 부담으로 플랫한 실적을 기록할 것으로 예상한다. 3) 음료 매출액 3,576억원(+2.0%), 영업이익 481억원(+2.8%)으로 베이스 부담이 존재하나 여전히 견조한 배달수요와 가격인상 등으로 꾸준한 실적을 기록할 것으로 예상한다.

화장품 사업부문의 역량 강화는 지속될 전망

동사는 최근 화장품 사업의 브랜드 포트폴리오 다각화에 주력하고 있다. 2019년 8월 미국 뉴에이본을 인수, 2020년 2월 더마 화장품 피지오겔의 아시아 및 북미 사업권을 인수하였다. 인수한 브랜드의 사업 확장이 올해 본격적으로 시작될 것으로 예상한다. 더불어 기존 브랜드 '숨'을 재정비할 계획이다. 코로나19 상황이 진정되어 외부 환경 요인이 개선된다면 면세점 실적 회복과 함께 투자가 진행된 브랜드 다각화에 대한 기시적인 성과가 나타날 것으로 예상한다. 동사는 이에 그치지 않고 화장품 사업의 역량 강화를 위해 꾸준히 브랜드 확장에 투자를 진행할 것으로 예상된다.

꾸준한 성장 지속 전망

2020년 위기 속에서도 안정적인 실적 성장을 기록하며 뛰어난 체력을 입증하였다. 다만 2021년 코로나19의 정상화가 나타날 경우 상대적으로 모멘텀이 약할 수 있다. 그러나 중장기적으로 화장품 부문의 브랜드 확장을 통한 성장의 방향성은 여전히 유효해 보인다. 이에 투자의견 Buy와 목표주가 200만원을 유지한다.

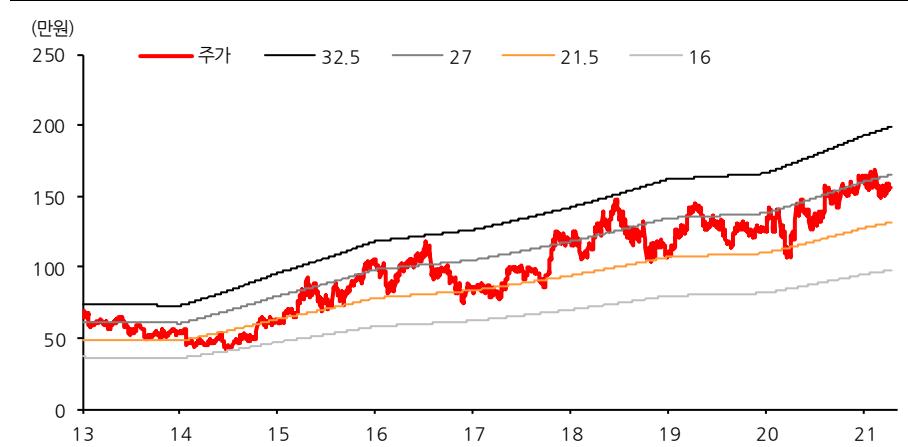
[표1] LG 생활건강 1Q21 실적 잠정치와 당사추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E (a)	yy	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)	1Q20
매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.4	2,010.2	6.0	-4.0	2,057.4	-2.3	1,896.4
영업이익	333.7	303.3	327.6	256.3	358.5	7.4	39.9	354.9	1.0	333.7
지배주주순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	242.9	5.3	73.6	243.9	-0.4	230.6
영업이익률(%)	17.6	17.0	15.8	12.2	17.8			17.2		17.6
순이익률(%)	12.2	11.2	11.0	6.7	12.1			11.9		12.2

자료: Dataguide, 한화투자증권

[그림1] 12M FWD PER Band 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권

[표1] LG 생활건강 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.7	2,010.2	2,027.4	2,194.8	2,297.9	7,844.8	8,530.3	9,242.2
growth %	1.2	-2.7	5.4	4.0	6.0	13.7	6.0	9.7	2.1	8.7	8.3
생활용품	479.3	462.2	508.8	423.0	497.2	473.6	518.6	436.9	1,873.3	1,926.3	1,954.7
growth %	19.4	34.6	26.9	23.6	3.7	2.5	1.9	3.3	25.9	2.8	1.5
sales %	25.3	25.9	24.6	20.2	24.7	23.4	23.6	19.0	23.9	22.6	21.1
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.8	1,155.4	1,144.1	1,242.6	1,499.2	4,458.4	5,041.3	5,683.1
growth %	-6.4	-16.7	-1.5	-0.9	8.3	23.9	8.6	13.2	-6.1	13.1	12.7
sales %	56.2	51.8	55.2	63.2	57.5	56.4	56.6	65.2	56.8	59.1	61.5
음료	350.5	397.7	418.0	346.9	357.6	409.8	433.5	361.9	1,513.1	1,562.8	1,604.4
growth %	5.0	4.6	3.7	3.7	2.0	3.0	3.7	4.3	4.2	3.3	2.7
sales %	18.5	22.3	20.2	16.6	17.8	20.2	19.8	15.7	19.3	18.3	17.4
영업이익	333.7	303.3	327.6	256.3	358.5	361.9	361.1	292.7	1,220.9	1,374.2	1,528.6
growth %	3.6	0.6	5.1	6.4	7.4	19.3	10.2	14.2	3.8	12.6	11.2
margin %	17.6	17.0	15.8	12.2	17.8	17.8	16.5	12.7	15.6	16.1	16.5
생활용품	65.3	63.2	66.8	10.0	65.6	56.8	68.6	10.8	205.3	201.8	206.7
growth %	50.6	124.4	48.1	8.2	0.5	-10.1	2.7	7.6	63.1	-1.7	2.4
margin %	13.6	13.7	13.1	2.4	13.2	12.0	13.2	2.5	11.0	10.5	10.6
화장품	221.5	178.2	197.7	225.4	244.7	241.8	223.4	258.0	822.8	967.9	1,108.2
growth %	-10.0	-21.2	-6.7	5.4	10.5	35.7	13.0	14.5	-8.4	17.6	14.5
margin %	20.8	19.3	17.3	17.0	21.2	21.1	18.0	17.2	18.5	19.2	19.5
음료	46.8	61.9	63.2	20.9	48.1	63.2	69.2	23.9	192.8	204.4	213.6
growth %	44.0	30.2	15.1	17.9	2.8	2.1	9.4	14.5	26.3	6.0	4.5
margin %	13.4	15.6	15.1	6.0	13.5	15.4	16.0	6.6	12.7	13.1	13.3
세전이익	320.3	276.6	318.3	205.8	340.1	343.5	342.8	274.5	1,121.1	1,300.9	1,456.9
growth %	4.5	-3.8	4.8	5.9	6.2	24.2	7.7	33.4	2.7	16.0	12.0
margin %	16.9	15.5	15.4	9.8	16.9	16.9	15.6	11.9	14.3	15.3	15.8
지배주주순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	242.9	243.4	243.8	195.4	797.6	925.5	1,036.4
growth %	3.2	-4.0	6.5	5.1	5.3	21.8	7.3	39.6	2.5	16.0	12.0
margin %	12.2	11.2	11.0	6.7	12.1	12.0	11.1	8.5	10.2	10.8	11.2

자료: LG생활건강, 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	6,748	7,685	7,845	8,530	9,242	유동자산	1,691	2,163	2,047	2,590	3,192
매출총이익	4,051	4,768	4,882	5,359	5,861	현금성자산	414	720	497	946	1,448
영업이익	1,039	1,176	1,221	1,374	1,529	매출채권	582	646	718	762	808
EBITDA	1,197	1,427	1,490	1,664	1,841	재고자산	615	746	773	820	870
순이자순익	-6	-5	-8	-6	-5	비유동자산	3,585	4,331	4,719	4,875	5,071
외화관련손익	-2	3	6	0	0	투자자산	227	505	482	502	522
지분법손익	-1	7	6	0	0	유형자산	1,813	2,036	2,240	2,397	2,595
세전계속사업손익	956	1,092	1,121	1,301	1,457	무형자산	1,545	1,787	1,996	1,976	1,954
당기순이익	692	788	813	944	1,057	자산총계	5,276	6,494	6,766	7,465	8,263
지배주주순이익	683	778	798	925	1,036	유동부채	1,359	1,771	1,438	1,421	1,405
증가율(%)						매입채무	497	718	608	620	632
매출액	10.5	13.9	2.1	8.7	8.3	유동성이자부채	377	470	331	281	231
영업이익	11.7	13.2	3.8	12.5	11.2	비유동부채	323	485	470	461	442
EBITDA	11.2	19.3	4.4	11.6	10.6	비유동이자부채	131	254	207	187	157
순이익	12.0	13.9	3.2	16.0	12.0	부채총계	1,682	2,257	1,908	1,882	1,846
이익률(%)						자본금	89	89	89	89	89
매출총이익률	60.0	62.0	62.2	62.8	63.4	자본잉여금	97	97	97	97	97
영업이익률	15.4	15.3	15.6	16.1	16.5	이익잉여금	3,563	4,175	4,787	5,513	6,346
EBITDA 이익률	17.7	18.6	19.0	19.5	19.9	자본조정	-237	-214	-207	-207	-207
세전이익률	14.2	14.2	14.3	15.3	15.8	자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
순이익률	10.3	10.3	10.4	11.1	11.4	자본총계	3,594	4,237	4,857	5,583	6,416
현금흐름표											
(단위: 십억 원)											
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	주요지표	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	817	1,140	814	1,165	1,294	주당지표					
당기순이익	692	788	813	944	1,057	EPS	43,715	49,820	49,552	57,704	64,775
자산상각비	157	251	269	290	312	BPS	198,221	234,042	269,023	310,001	357,000
운전자본증감	-154	16	-218	-61	-66	DPS	9,250	11,000	11,260	11,500	11,750
매출채권 감소(증가)	4	-23	-56	-44	-47	CFPS	68,454	81,279	73,805	69,193	76,752
재고자산 감소(증가)	-43	-31	-17	-47	-50	ROA(%)	13.6	13.2	12.0	13.0	13.2
매입채무 증가(감소)	-43	2	-66	12	12	ROE(%)	21.0	20.3	17.9	18.0	17.5
투자현금흐름	-430	-461	-580	-446	-509	ROIC(%)	22.0	21.7	19.6	20.2	21.5
유형자산처분(취득)	-353	-313	-416	-415	-477	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-8	-9	-10	-11	-11	PER	25.2	25.3	32.7	27.1	24.2
투자자산 감소(증가)	2	-55	33	0	0	PBR	5.6	5.4	6.0	5.0	4.4
재무현금흐름	-378	-429	-429	-269	-284	PSR	2.9	2.9	3.7	3.3	3.0
차입금의 증가(감소)	-174	-235	-265	-70	-80	PCR	16.1	15.5	21.9	22.6	20.4
자본의 증가(감소)	-162	-159	-184	-199	-204	EV/EBITDA	15.6	14.9	18.0	15.3	13.5
배당금의 지급	-162	-159	-184	-199	-204	배당수익률	0.8	0.9	0.7	0.7	0.8
총현금흐름	1,213	1,440	1,308	1,226	1,360	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	82	-153	301	61	66	부채비율	46.8	53.3	39.3	33.7	28.8
(-)설비투자	356	326	421	415	477	Net debt/Equity	2.6	0.1	0.9	-8.6	-16.5
(+)자산매각	-4	4	-6	-11	-11	Net debt/EBITDA	7.9	0.3	2.8	-28.7	-57.6
Free Cash Flow	770	1,272	580	739	806	유동비율	124.5	122.1	142.3	182.3	227.2
(-)기타투자	144	223	103	20	20	이자보상배율(배)	102.5	84.8	93.7	146.9	197.0
잉여현금	626	1,049	477	719	785	자산구조(%)					
NOPLAT	753	849	886	997	1,109	투하자본	85.0	77.3	83.2	77.7	72.9
(+) Dep	157	251	269	290	312	현금+투자자산	15.0	22.7	16.8	22.3	27.1
(-)운전자본투자	82	-153	301	61	66	자본구조(%)					
(-)Capex	356	326	421	415	477	차입금	12.4	14.6	10.0	7.7	5.7
OpFCF	471	927	433	811	878	자기자본	87.6	85.4	90.0	92.3	94.3

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

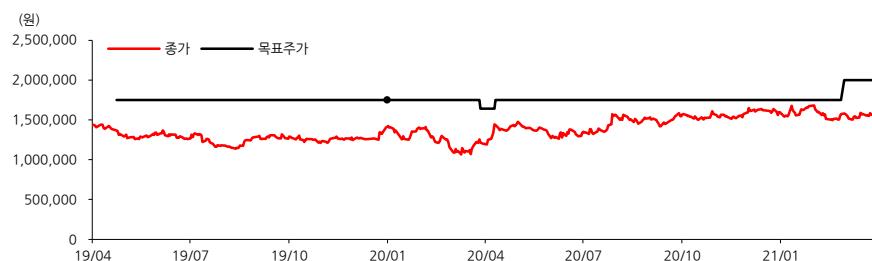
(공표일: 2021년 4월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손호주, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG생활건강 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2019.05.07	2019.05.07	2019.07.05	2019.07.26	2019.08.19
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		손호주	1,750,000	1,750,000	1,750,000	1,750,000
일시	2019.10.14	2019.10.25	2019.10.31	2019.11.22	2020.01.14	2020.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,750,000	1,750,000	1,750,000	1,750,000	1,750,000	1,750,000
일시	2020.02.24	2020.04.10	2020.04.24	2020.06.02	2020.07.08	2020.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,750,000	1,640,000	1,750,000	1,750,000	1,750,000	1,750,000
일시	2020.09.11	2021.03.15	2021.03.29	2021.04.15		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	1,750,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000		

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.07	Buy	1,750,000	-27.77	-18.74
2020.04.10	Buy	1,640,000	-22.80	-11.95
2020.04.24	Buy	1,750,000	-14.95	-4.00
2021.03.15	Buy	2,000,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15%~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률을 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%