

# LG생활건강 (051900)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>2,000,000원 (M)</b>
현재주가 (4/22)	<b>1,526,000원</b>
상승여력	<b>31%</b>

시가총액	252,759억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	513억원
60일 평균 거래량	32,732주
52주 고	1,680,000원
52주 저	1,264,000원
외인지분율	45.81%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.5	(2.3)	14.1
상대	(3.0)	(3.4)	(31.9)
절대(달려환산)	2.5	(3.5)	25.9

## 64분기 연속 무적(無敵)

### 1Q21 Review: 64분기 연속 무적(無敵)

1분기 실적은 연결 매출 2조 367억원(YoY+7%), 영업이익 3,706억원(YoY+11%) 기록하며, 컨센서스 이익 추정치를 소폭 상회했다. 시장 기대와 유사하게 대중국 수요가 강한 화장품 부문이 성장을 주도했으며, 전년동기 기저 부담이 높아 이익 감소가 예상되었던 생활용품과 음료부문 마저도 매출과 이익 모두 증가하는 놀라운 성장을 달성했다. 전부문 전년동기비 수익성이 개선, 64분기 연속 이익이 증가했다. 어떠한 외부 충격도 LG생활건강의 이익 증가를 막을 수 없다.

▶화장품 부문은 매출 1.2조원(YoY+9%), 영업이익 2,542억원(YoY+15%) 달성했다. 브랜드 후의 매출은 7.7천억원, 전년동기비 31% 성장했다. 위대하다. 중국이 소비가 강하고, 후의 선호가 지속되며 면세와 중국에서 강한 성과가 이어졌다. ①면세는 5천억원(YoY+23%, QoQ+2%)로 시장성장률(flat 추정)을 상회했다. 면세에서 후는 29% 성장하며, 비중이 89%로 소폭 증가했다. 숨과 오희의 비중은 각각 5%, 3% 유사했다. ②중국은 2.7천억원(YoY+47%) 추정, 시장성장률(+41%)를 상회했다. 후의 매출성장률은 58%에 달하며, 2021년에도 시장 점유율이 확대 중이다. 숨과 오희는 각각 14%, 89% 성장했다. ③중국에서의 이커머스 비중은 38%(+7%p yoy)이며, 전년동기비 80% 증가했다. ④믹스 개선이 나타나며 수익성이 22%(+1.1%p yoy)에 달했다. ▶생활용품은 매출 5.2천억(YoY+9%), 영업이익 662억원(YoY+1%)를 기록했다. 위생용품을 제외한 매출 성장률은 15%로 전년동기비 654억원 증가했다. 피지오겔(250억원)과 New Avon(564억원 추정)이 전년동기비 300억원 매출 증가에 기여했다. 믹스개선과 시장지배력 확대로 수익성은 1%p 하락에 그쳤다. ▶음료부문은 매출 3,6천억원(YoY+2%), 영업이익 501억원(YoY+7%) 달성했다. 매출이 2% 성장했는데 가격인상 및 믹스 개선효과로 +4.6%, 볼륨이 -2.5% 기여했다. 원부자재 가격 상승 부담이 존재했으나, 강한 브랜드력과 효율화된 비용 구조가 수익성 개선(이익률 14%, +0.7%p yoy)을 이끌었다.

### 언제든 주가가 상승해도 이상하지 않다

LG생활건강은 호실적에도 연초 이후 절대수익률이 -6%로 KOSPI 수익률을 16%p 하회하고 있다. 금번 실적을 통해 후의 아시아 지배력을, 모든 사업부문의 이익창출력을 다시금 확인했다. 전일 증가 기준으로 동사는 12MF P/E 25x 거래 중이다. 언제든 주가가 상승해도 이상하지 않은 실적이다. 아쉬움을 자세히 찾아본다면, 후를 잇는 Next 브랜드의 부재이나 당분간 강한 중국의 구매력이 아쉬움을 느끼지 못할 정도로 후의 성장을 이끌어 줄 것으로 보인다. 투자 의견 BUY, 목표주가 200만원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,367	7.4	-2.8	20,663	-1.4
영업이익	3,706	11.0	44.6	3,578	3.6
세전계속사업이익	3,544	10.6	72.2	3,419	3.6
지배순이익	2,550	10.6	82.2	2,473	3.1
영업이익률 (%)	18.2	+0.6 %pt	+6.0 %pt	17.3	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	12.5	+0.3 %pt	+5.8 %pt	12.0	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	76,854	78,445	87,242	94,647
영업이익	11,764	12,209	13,916	15,631
지배순이익	7,781	7,976	9,586	10,850
PER	26.3	28.2	26.1	22.9
PBR	5.1	4.9	4.6	4.1
EV/EBITDA	15.1	15.8	15.3	13.9
ROE	20.3	17.9	18.7	18.5

자료: 유안타증권

[표1] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.4	2,036.7	2,137.3	2,234.4	2,315.7	7,685.4	7,844.5	8,724.2	9,464.7
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,158.5	1,252.0	1,272.2	1,508.8	4,745.8	4,458.1	5,191.5	5,808.9
생활용품	479.3	462.2	508.8	423.0	520.7	475.1	522.7	445.2	1,488.1	1,873.3	1,963.8	2,036.8
음료	350.5	397.7	418.0	346.9	357.5	410.2	439.5	361.7	1,451.5	1,513.1	1,568.9	1,618.9
% YoY												
매출액	1%	-3%	5%	4%	7%	20%	8%	11%	14%	2%	11%	8%
화장품	-6%	-17%	-1%	-1%	9%	36%	11%	14%	22%	-6%	16%	12%
생활용품	19%	35%	27%	24%	9%	3%	3%	5%	2%	26%	5%	4%
음료	5%	5%	4%	4%	2%	3%	5%	4%	5%	4%	4%	3%
% 매출비중												
화장품	56%	52%	55%	63%	57%	59%	57%	65%	62%	57%	60%	61%
생활용품	25%	26%	25%	20%	26%	22%	23%	19%	19%	24%	23%	22%
음료	18%	22%	20%	17%	18%	19%	20%	16%	19%	19%	18%	17%
매출총이익	1,170.8	1,093.2	1,285.8	1,331.8	1,297.6	1,353.1	1,421.0	1,495.7	4,768.2	4,881.6	5,567.4	6,087.3
판매관리비	837.1	789.9	958.1	1,075.5	927.0	992.8	1,064.5	1,191.4	3,591.8	3,660.7	4,175.8	4,524.3
연결 영업이익	333.7	303.3	327.6	256.3	370.6	360.2	356.5	304.3	1,176.4	1,220.9	1,391.6	1,563.1
화장품	221.5	178.3	197.7	225.4	254.2	253.4	227.1	268.4	897.6	822.9	1,003.0	1,157.3
생활용품	65.3	63.2	66.8	10.0	66.2	45.3	63.5	13.4	126.0	205.3	188.4	196.7
음료	46.8	61.9	63.2	20.9	50.1	61.5	65.9	22.5	152.7	192.8	200.1	209.6
% YoY												
영업이익	4%	1%	5%	6%	11%	19%	9%	19%	13%	4%	14%	12%
화장품	-10%	-21%	-7%	5%	15%	42%	15%	19%	15%	-8%	22%	15%
생활용품	51%	124%	48%	7%	1%	-28%	-5%	34%	5%	63%	-8%	4%
음료	44%	30%	15%	18%	7%	-1%	4%	8%	12%	26%	4%	5%
% 이익비중												
화장품	66%	59%	60%	88%	69%	70%	64%	88%	76%	67%	72%	74%
생활용품	20%	21%	20%	4%	18%	13%	18%	4%	11%	17%	14%	13%
음료	14%	20%	19%	8%	14%	17%	18%	7%	13%	16%	14%	13%
지배주주 순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	255.0	245.7	242.2	215.7	778.1	797.6	958.6	1,085.0
% Margin												
매출총이익률	62%	61%	62%	64%	64%	63%	64%	65%	62%	62%	64%	64%
영업이익률	18%	17%	16%	12%	18%	17%	16%	13%	15%	16%	16%	17%
화장품	21%	19%	17%	17%	22%	20%	18%	18%	19%	18%	19%	20%
생활용품	14%	14%	13%	2%	13%	10%	12%	3%	8%	11%	10%	10%
음료	13%	16%	15%	6%	14%	15%	15%	6%	11%	13%	13%	13%
순이익률	12%	11%	11%	7%	13%	11%	11%	9%	10%	10%	11%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] ①New Avon 인수 초년도 2019년에 화장품+생활용품 매출 모두 화장품 부문에 포함 (3Q19 423억원, 4Q19 1,377억원) → 2020년 부터 화장품과 생활용품 분리 반영  
 ②피지오겔은 3Q20 부터 생활용품에 반영

[표2] 화장품 부문 주요 채널/지역 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,158.5	1,252.0	1,272.2	1,508.8	4,745.8	4,458.1	5,191.5	5,808.9
면세	408.5	259.4	506.7	488.7	500.5	550.5	594.6	606.5	1,846.6	1,663.4	2,252.0	2,589.8
백화점	34.1	32.3	29.7	30.5	30.1	34.7	32.0	32.3	155.3	126.6	129.1	141.0
방판	103.5	101.6	97.2	84.8	106.6	109.7	102.6	88.1	386.4	387.0	407.0	419.6
중국	185.2	219.0	205.0	394.8	272.2	251.4	235.6	445.5	830.0	1,003.9	1,204.6	1,333.5
후	140.0	163.0	160.0	307.9	220.0	187.5	184.0	354.1	614.4	770.9	945.6	1,040.1
숨	20.0	23.0	21.0	44.4	23.0	27.6	25.2	51.1	115.2	108.4	126.9	149.7
미국	50.0	50.0	50.0	50.0	37.6	55.0	55.0	55.0	180.0	200.0	202.6	222.9
% YoY												
화장품	-6%	-17%	-1%	-1%	9%	36%	11%	14%	22%	-6%	16%	12%
면세	-12%	-41%	2%	9%	23%	112%	17%	24%	24%	-10%	35%	15%
백화점	-23%	-19%	-15%	-16%	-12%	7%	7%	6%	-10%	-18%	2%	9%
방판	7%	-4%	-1%	-1%	3%	8%	6%	4%	10%	0%	5%	3%
중국	-6%	18%	22%	41%	47%	15%	15%	13%	52%	21%	20%	11%
후	-5%	23%	30%	45%	58%	15%	15%	15%	51%	25%	23%	10%
숨	-32%	-18%	0%	20%	14%	20%	20%	15%	39%	-6%	17%	18%
미국	-	-	18%	-64%	-25%	10%	10%	10%	-	11%	1%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] 중국 후, 숨 매출은 IR 제공 수치, 1Q21 부터 해외 화장품 매출은 미제공, 중국과 미국 매출은 유안타증권의 추정치

[표3] 브랜드별 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
Luxury	826.5	713.7	948.2	1,116.6	987.0	995.3	1,071.2	1,297.6	3,642.0	3,605.0	4,351.1	4,931.8
후	588.7	482.0	701.1	839.7	771.6	738.7	814.2	980.7	2,583.6	2,611.6	3,305.2	3,727.2
숨	84.3	73.9	84.6	102.0	84.6	102.7	100.5	123.7	472.9	344.7	411.5	489.4
오휘	36.3	36.9	40.0	57.0	41.7	50.1	44.5	64.9	165.2	170.2	201.2	225.1
빌리프	19.2	22.2	22.9	21.2	18.5	25.0	25.4	30.2	96.9	85.4	99.2	116.2
Premium	240.0	209.6	195.6	207.9	171.5	256.7	201.0	211.2	1,103.8	853.1	840.4	877.1
% YoY												
Luxury	-7%	-18%	6%	13%	19%	39%	13%	16%	22%	-1%	21%	13%
후	-8%	-20%	9%	19%	31%	53%	16%	17%	28%	1%	27%	13%
숨	-31%	-41%	-22%	-13%	1%	39%	19%	21%	9%	-27%	19%	19%
오휘	-6%	-17%	-1%	37%	14%	36%	11%	14%	12%	3%	18%	12%
빌리프	-20%	-9%	-1%	-17%	-3%	13%	11%	42%	-3%	-12%	16%	17%
Premium	-3%	-14%	-25%	-41%	-29%	22%	3%	2%	21%	-23%	-1%	4%

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	87,242	94,647	101,553
매출원가	29,172	29,629	31,568	33,773	35,728
매출충이익	47,682	48,816	55,674	60,873	65,824
판매비	35,918	36,607	41,758	45,243	48,492
영업이익	11,764	12,209	13,916	15,631	17,333
EBITDA	14,274	14,831	16,162	17,588	19,041
영업외손익	-843	-998	-452	-358	-309
외환관련손익	30	6	17	17	17
이자손익	-52	-75	-28	2	51
관계기업관련손익	69	70	70	70	70
기타	-891	-999	-512	-447	-447
법인세비용차감전순손익	10,921	11,211	13,463	15,273	17,024
법인세비용	3,039	3,080	3,692	4,213	4,696
계속사업순손익	7,882	8,131	9,771	11,059	12,328
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,882	8,131	9,771	11,059	12,328
지배지분순이익	7,781	7,976	9,586	10,850	12,094
포괄순이익	8,019	8,029	9,669	10,958	12,226
지배지분포괄이익	7,920	7,875	9,483	10,747	11,990

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	10,914	12,118	13,205
당기순이익	7,882	8,131	9,771	11,059	12,328
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	-1,623	-1,353	-1,285
기타현금흐름	1,183	615	878	807	800
투자활동 현금흐름	-4,614	-7,459	-7,624	-6,384	-6,454
투자자산	6	12	10	8	7
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,261	-5,057	-5,000	-3,758	-3,827
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	1,340	1,341
현금의 증감	2,505	-2,130	4,298	3,681	4,699
기초 현금	3,966	6,471	4,341	8,639	12,320
기말 현금	6,471	4,341	8,639	12,320	17,019
NOPLAT	11,764	12,209	13,916	15,631	17,333
FCF	8,136	4,991	5,914	8,360	9,378

자료: 유안타증권

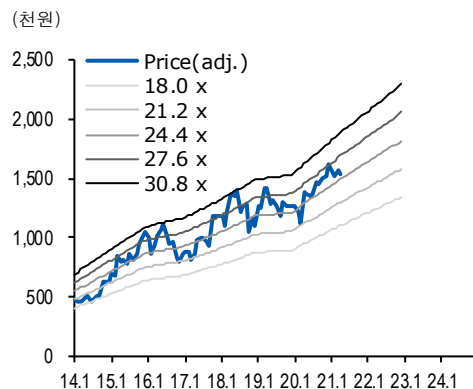
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,631	19,828	25,690	30,687	36,613
현금및현금성자산	6,471	4,341	8,640	12,320	17,019
매출채권 및 기타채권	6,463	6,380	7,035	7,587	8,103
재고자산	7,463	8,090	8,997	9,760	10,473
비유동자산	43,306	48,186	48,740	50,611	52,800
유형자산	20,360	23,298	24,053	26,119	28,495
관계기업 등 지분관련자산	566	600	670	740	811
기타투자자산	78	81	81	81	81
자산총계	64,937	68,014	74,430	81,298	89,413
유동부채	17,712	14,797	13,234	12,746	12,236
매입채무 및 기타채무	9,828	9,192	9,357	9,543	9,709
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	18,149	17,818	17,467
지배지분	41,467	47,560	55,200	62,259	70,563
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	41,749	48,054	55,796	62,957	71,362
비지배지분	904	932	1,082	1,220	1,383
자본총계	42,371	48,492	56,282	63,480	71,946
순차입금	-746	-936	-5,856	-10,054	-15,270
총차입금	6,452	3,992	3,371	2,854	2,336

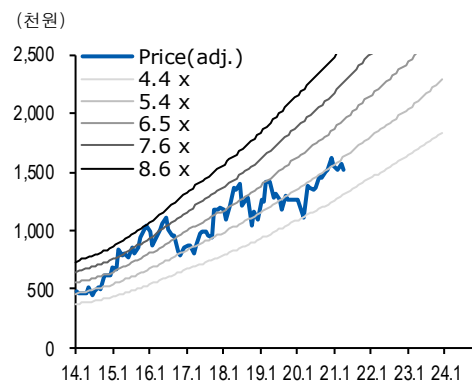
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	48,337	49,587	58,410	66,502	74,469
BPS	247,477	283,837	329,432	371,564	421,121
EBITDAPS	80,564	83,706	91,219	99,267	107,469
SPS	433,766	442,745	492,393	534,187	573,164
DPS	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
PER	26.3	28.2	26.1	22.9	20.5
PBR	5.1	4.9	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	15.1	15.8	15.3	13.9	12.5
PSR	2.9	3.2	3.1	2.9	2.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	13.9	2.1	11.2	8.5	7.3
영업이익 증가율 (%)	13.2	3.8	14.0	12.3	10.9
지배순이익 증가율 (%)	14.0	2.5	20.2	13.2	11.5
매출총이익률 (%)	62.0	62.2	63.8	64.3	64.8
영업이익률 (%)	15.3	15.6	16.0	16.5	17.1
지배순이익률 (%)	10.1	10.2	11.0	11.5	11.9
EBITDA 마진 (%)	18.6	18.9	18.5	18.6	18.8
ROIC	22.3	20.5	20.9	22.2	23.2
ROA	13.2	12.0	13.5	13.9	14.2
ROE	20.3	17.9	18.7	18.5	18.2
부채비율 (%)	53.3	40.3	32.2	28.1	24.3
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	-2.0	-10.6	-16.1	-21.6
영업이익/금융비용 (배)	84.8	97.6	132.1	176.0	239.6

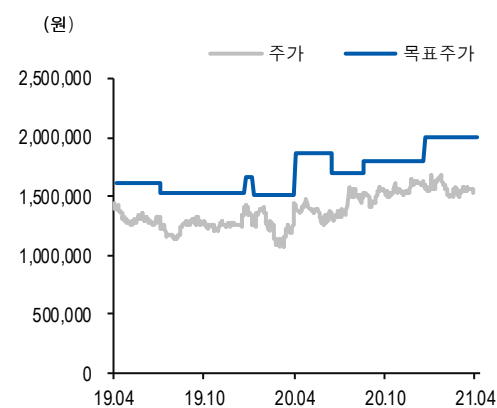
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-23	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)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-21

※ 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 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 투자의사결정은 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.