

LG생활건강 (051900)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	2,100,000원 (M)
현재주가 (7/13)	1,737,000원
상승여력	21%

시가총액	288,023억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	546억원
60일 평균 거래량	33,930주
52주 고	1,770,000원
52주 저	1,300,000원
외인지분율	46.58%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.4	11.1	33.6
상대	11.7	7.7	(10.7)
절대(달려환산)	9.0	9.2	40.1

최고를 향한 큰 그림

성공적인 퍼즐 맞추기

LG생활건강은 차석용 부회장의 취임 이후 여러 건의 M&A 딜을 통해 외형 성장을 도모했다. 지금까지 화장품 부문의 포트폴리오 방향은 두가지로 요약될 수 있다. 가능성이 강조된 더마(Dermo) 카테고리과 중국에 집중된 사업구조를 균형있게 가져가기 위한 ex-China 사업역량이다. 우선적으로 ex-China 사업역량은 2019년 인수한 New Avon을 통해 미국 사업 확장을 위한 토대를 마련했다고 판단된다. 주목하는 부분은 최고의 스킨케어 기업으로 가는 '기능성' 포트폴리오의 확충이다. 2014년 CNP코스메틱 인수로 시작된 긴 여정은 지난해 '피지오겔 아시아/북미 사업권' 인수로 '기술력', '브랜드' 의 포트폴리오가 확보됐다고 판단된다. 여기서 퍼즐을 더 끼워본다면, 즉각적인 시술의 영역으로의 전개가 기대된다.

성장하는 더마 시장, 미리 예측한 LG

국내 더마 시장은 2020년 8.7천억원(Dr.Jart+, Dr. G 등 포함)으로 코로나19 영향에도 전년동기비 6% 강한 성장을 기록했다. LG생활건강은 지난해 점유율 18%로 에스티로더 다음인 2위를 달성 중이다. 2014년 더마코스메틱 시장의 성장을 예견하며 CNP코스메틱을 인수, 이후 지난해 브랜드 피지오겔의 아시아/북미 사업권을 인수함으로써 더마 브랜드의 라인업을 두루 갖췄다. 중국에서도 CNP의 견고한 성과로 중국 더마 시장에서도 국내 기업 중 유일하게 의미있는 점유율을 확보한 것으로 파악된다. 피지오겔 또한 1분기 말부터 중국을 포함한 해외 유통이 시작되었다. 마스크 착용의 생활화로 민감해진 피부케어에 위한 더마 화장품에 대한 수요가 본격 개화될 것으로 보이며, CNP와 피지오겔이 그 선두에 있다.

투자 의견 BUY, 최선호주 제시

코로나19의 큰 폭풍에서 견고한 외형과 이익 체력이 나타나는 유일한 회사로 판단한다. '선제적인 대응'은 LG생활건강에게 가장 잘 어울리는 문구이다. 변화하는 세상을 미리 예측, 선제적인 대응을 통해 거둬낸 결과는 견고한 편이다. 하반기는 면세 시장의 회복, 견고한 중국 성과를 통해 브랜드 후의 고성장이 기대되며, 본격적으로 개화되는 더마 포트폴리오의 성과가 더해질 전망이다. 투자 의견 BUY, 목표주가 210만원 유지하며 최선호주 제시한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,918	22.9	7.6	20,807	5.3
영업이익	3,540	16.7	-4.5	3,526	0.4
세전계속사업이익	3,410	23.3	-3.8	3,336	2.2
지배순이익	2,413	20.7	-5.4	2,389	1.0
영업이익률 (%)	16.2	-0.8 %pt	-2.0 %pt	16.9	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	11.0	-0.2 %pt	-1.5 %pt	11.5	-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	87,836	95,316
영업이익	11,764	12,209	13,855	15,574
지배순이익	7,781	7,976	9,541	10,808
PER	26.3	28.2	29.9	26.2
PBR	5.1	4.9	5.3	4.7
EV/EBITDA	15.1	15.8	17.6	15.9
ROE	20.3	17.9	18.6	18.4

자료: 유안타증권

[표1] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.4	2,036.7	2,191.8	2,234.4	2,320.7	7,685.4	7,844.5	8,783.6	9,531.6
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,158.5	1,296.4	1,272.2	1,508.8	4,745.8	4,458.1	5,235.9	5,857.8
생활용품	479.3	462.2	508.8	423.0	520.7	485.1	522.7	450.2	1,488.1	1,873.3	1,978.8	2,054.8
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%	23%	8%	11%	14%	2%	12%	9%
화장품	-6%	-17%	-1%	-1%	9%	40%	11%	14%	22%	-6%	17%	12%
생활용품	19%	35%	27%	24%	9%	5%	3%	6%	2%	26%	6%	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	1,387.5	1,421.0	1,498.9	4,768.2	4,881.6	5,605.0	6,130.1
판매관리비	837.1	789.9	958.1	1,075.5	927.0	1,033.5	1,064.5	1,194.6	3,591.8	3,660.7	4,219.6	4,572.7
연결 영업이익	333.7	303.3	327.6	256.3	370.6	354.0	356.5	304.4	1,176.4	1,220.9	1,385.5	1,557.4
화장품	221.5	178.3	197.7	225.4	254.2	250.3	227.1	268.4	897.6	822.9	1,000.0	1,153.9
생활용품	65.3	63.2	66.8	10.0	66.2	46.3	63.5	13.5	126.0	205.3	189.5	198.2
음료	46.8	61.9	63.2	20.9	50.1	57.4	65.9	22.5	152.7	192.8	196.0	205.4
% YoY												
영업이익	4%	1%	5%	6%	11%	17%	9%	19%	13%	4%	13%	12%
화장품	-10%	-21%	-7%	5%	15%	40%	15%	19%	15%	-8%	22%	15%
생활용품	51%	124%	48%	7%	1%	-27%	-5%	35%	5%	63%	-8%	5%
음료	44%	30%	15%	18%	7%	-7%	4%	8%	12%	26%	2%	5%
% 이익비중												
화장품	66%	59%	60%	88%	69%	71%	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%	16%	18%	7%	13%	16%	14%	13%
지배주주 순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	255.0	241.3	242.2	215.6	778.1	797.6	954.1	1,080.8
% Margin												
매출총이익률	62%	61%	62%	64%	64%	63%	64%	65%	62%	62%	64%	64%
영업이익률	18%	17%	16%	12%	18%	16%	16%	13%	15%	16%	16%	16%
화장품	21%	19%	17%	17%	22%	19%	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%	14%	15%	6%	11%	13%	12%	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
 ②피자오겔은 3Q20 부터 생활용품에 반영

[표2] 화장품 부문 주요 채널/지역 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,158.5	1,296.4	1,272.2	1,508.8	4,745.8	4,458.1	5,235.9	5,857.8
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	275.8	235.6	445.5	830.0	1,003.9	1,229.0	1,360.4
후	140.0	163.0	160.0	307.9	220.0	211.9	184.0	354.1	614.4	770.9	970.0	1,067.0
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%	40%	11%	14%	22%	-6%	17%	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%	26%	15%	13%	52%	21%	22%	11%
후	-5%	23%	30%	45%	57%	30%	15%	15%	51%	25%	26%	10%
숨	-32%	-18%	0%	20%	15%	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

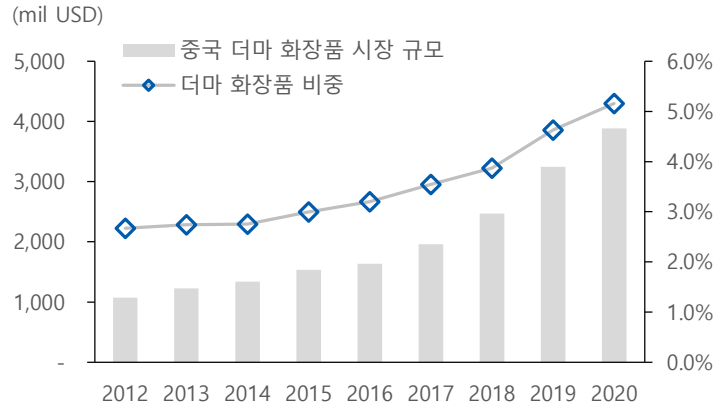
(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
Luxury	826.5	713.7	948.2	1,116.6	987.0	1,030.7	1,071.2	1,297.6	3,642.0	3,605.0	4,386.5	4,971.2
후	588.7	482.0	701.1	839.7	771.6	764.9	814.2	980.7	2,583.6	2,611.6	3,331.4	3,756.3
숨	84.3	73.9	84.6	102.0	84.6	106.3	100.5	123.7	472.9	344.7	415.1	493.7
오휘	36.3	36.9	40.0	57.0	41.7	51.9	44.5	64.9	165.2	170.2	203.0	227.1
빌리프	19.2	22.2	22.9	21.2	18.5	25.9	25.4	30.2	96.9	85.4	100.1	117.2
Premium	240.0	209.6	195.6	207.9	171.5	265.8	201.0	211.2	1,103.8	853.1	849.5	886.7
% YoY												
Luxury	-7%	-18%	6%	13%	19%	44%	13%	16%	22%	-1%	22%	13%
후	-8%	-20%	9%	19%	31%	59%	16%	17%	28%	1%	28%	13%
숨	-31%	-41%	-22%	-13%	0%	44%	19%	21%	9%	-27%	20%	19%
오휘	-6%	-17%	-1%	37%	15%	40%	11%	14%	12%	3%	19%	12%
빌리프	-20%	-9%	-1%	-17%	-3%	17%	11%	42%	-3%	-12%	17%	17%
Premium	-3%	-14%	-25%	-41%	-29%	27%	3%	2%	21%	-23%	0%	4%

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

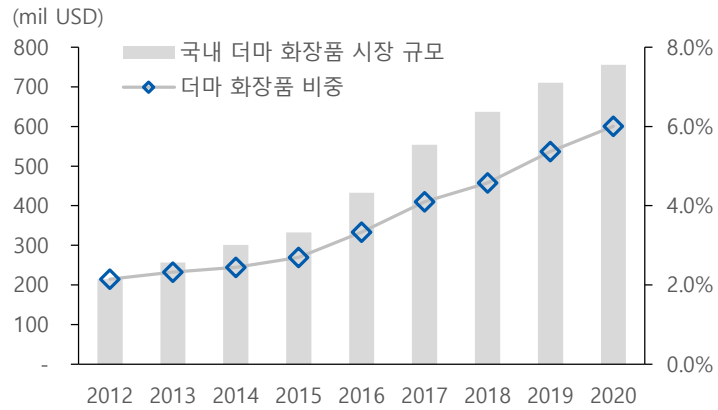
Key Chart

중국 더마 화장품 시장 규모 추이



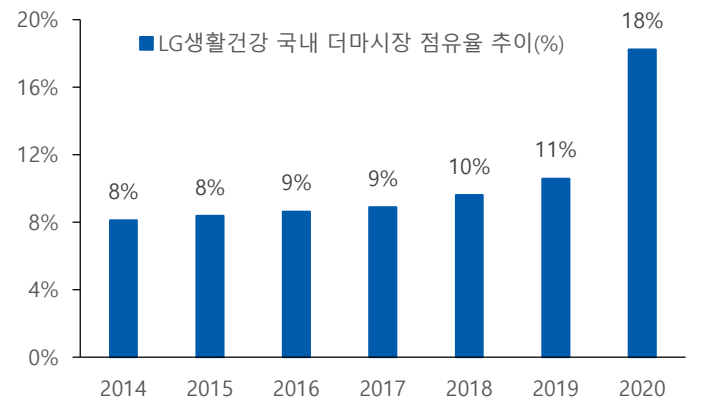
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 더마 화장품 시장 규모 추이



자료: 유안타증권 리서치센터 추정

LG생활건강의 국내 더마시장 점유율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터 추정

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	76,854	78,445	87,836	95,316	102,307
매출원가	29,172	29,629	31,786	34,015	35,996
매출총이익	47,682	48,816	56,050	61,301	66,310
판매비	35,918	36,607	42,196	45,727	49,031
영업이익	11,764	12,209	13,855	15,574	17,280
EBITDA	14,274	14,831	16,101	17,532	18,988
영업외손익	-843	-998	-453	-360	-310
외환관련손익	30	6	17	17	17
이자손익	-52	-75	-29	1	50
관계기업관련손익	69	70	70	70	70
기타	-891	-999	-512	-447	-447
법인세비용차감전순손익	10,921	11,211	13,401	15,215	16,969
법인세비용	3,039	3,080	3,675	4,197	4,681
계속사업순손익	7,882	8,131	9,726	11,018	12,288
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,882	8,131	9,726	11,018	12,288
지배지분순이익	7,781	7,976	9,541	10,808	12,054
포괄순이익	8,019	8,029	9,624	10,916	12,186
지배지분포괄이익	7,920	7,875	9,439	10,706	11,951

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	10,781	12,065	13,153
당기순이익	7,882	8,131	9,726	11,018	12,288
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	-1,710	-1,364	-1,298
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	4,507	1,340	1,340
현금의 증감	2,505	-2,130	4,167	3,627	4,645
기초 현금	3,966	6,471	4,341	8,508	12,135
기말 현금	6,471	4,341	8,508	12,135	16,780
NOPLAT	11,764	12,209	13,855	15,574	17,280
FCF	8,136	4,991	5,781	8,307	9,326

자료: 유안타증권

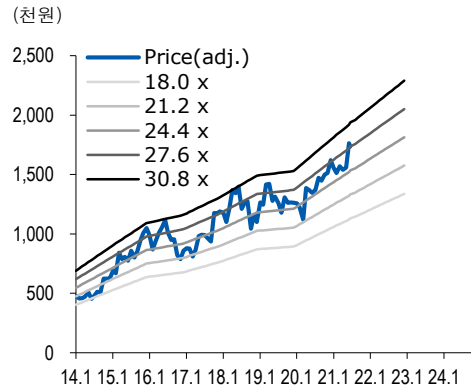
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,631	19,828	25,665	30,621	36,508
현금및현금성자산	6,471	4,341	8,509	12,135	16,779
매출채권 및 기타채권	6,463	6,380	7,079	7,637	8,159
재고자산	7,463	8,090	9,058	9,829	10,550
비유동자산	43,306	48,186	48,740	50,611	52,800
유형자산	20,360	23,298	24,053	26,119	28,495
관계기업등 지분관련자산	566	600	670	740	811
기타투자자산	78	81	81	81	81
자산총계	64,937	68,014	74,404	81,232	89,307
유동부채	17,712	14,797	13,253	12,766	12,259
매입채무 및 기타채무	9,828	9,192	9,375	9,564	9,732
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	18,167	17,839	17,489
지배지분	41,467	47,560	55,155	62,173	70,438
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	41,749	48,054	55,751	62,871	71,237
비지배지분	904	932	1,081	1,219	1,381
자본총계	42,371	48,492	56,236	63,392	71,818
순차입금	-746	-936	-5,725	-9,869	-15,031
총차입금	6,452	3,992	3,371	2,854	2,336

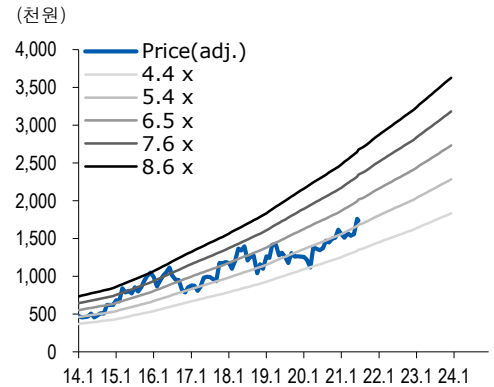
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	48,337	49,587	58,124	66,236	74,215
BPS	247,477	283,837	329,166	371,050	420,371
EBITDAPS	80,564	83,706	90,874	98,948	107,168
SPS	433,766	442,745	495,748	537,963	577,419
DPS	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
PER	26.3	28.2	29.9	26.2	23.4
PBR	5.1	4.9	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	15.1	15.8	17.6	15.9	14.4
PSR	2.9	3.2	3.5	3.2	3.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	13.9	2.1	12.0	8.5	7.3
영업이익 증가율 (%)	13.2	3.8	13.5	12.4	10.9
지배순이익 증가율 (%)	14.0	2.5	19.6	13.3	11.5
매출총이익률 (%)	62.0	62.2	63.8	64.3	64.8
영업이익률 (%)	15.3	15.6	15.8	16.3	16.9
지배순이익률 (%)	10.1	10.2	10.9	11.3	11.8
EBITDA 마진 (%)	18.6	18.9	18.3	18.4	18.6
ROIC	22.3	20.5	20.8	22.0	23.1
ROA	13.2	12.0	13.4	13.9	14.1
ROE	20.3	17.9	18.6	18.4	18.2
부채비율 (%)	53.3	40.3	32.3	28.1	24.4
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	-2.0	-10.4	-15.9	-21.3
영업이익/금융비용 (배)	84.8	97.6	131.6	175.3	238.9

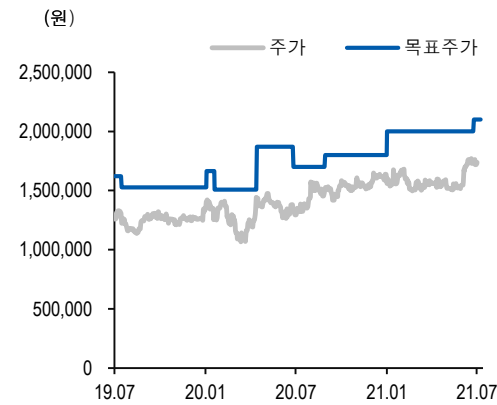
P/E band chart



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
2021-07-14	BUY	2,100,000	1년		
2021-07-06	BUY	2,100,000	1년		
2021-01-12	BUY	2,000,000	1년	-21.03	-11.50
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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-12

※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 투자결정은 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.