

LG생활건강 (051900)

2Q21Re: 3분기 코로나 재확산 여파 실적 불확실성 부각

2분기 영업이익 YoY 11%, 기대치 부합

2분기 연결기준 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 13%, 11% 증가한 2조 214억원과 3,358억원으로 기대치에 부합하는 무난한 실적을 기록했다. 화장품 사업 영업이익이 YoY 23% 증가하면서 실적 개선을 견인했다. 면세점 매출이 YoY 89%나 성장했고, 후 매출은 7,290억원(YoY 51%)까지 증가했다. 다만, 고마진 면세점 채널 고신장에도 불구하고, 국내 프리미엄 카테고리 매출이 YoY 20% 이상 감소하고, 중국 사업 마케팅비 증가로 영업이익률 개선은 제한적인 수준에 그쳤다. 생활용품 사업은 전년도 위생용품 높은 베이스에도 불구하고 프리미엄 상품 호조와 피지오겔 매출 신규 추가 등으로 매출이 7% 증가했다. 영업이익은 7% 감소했는데, 고마진 위생용품 매출이 감소했기 때문이다. 음료 사업은 레진 등 원부자재 가격 상승 영향으로 YoY 6% 감익했다. 생활용품/음료 사업 수익성 저하로 전체 영업이익률은 16.6%(YoY -4%p)로 하락했다.

중국 사업 성장을 저하 아쉬움, 문제는 3분기

중국 사업 매출 성장률이 YoY 10% 수준에 머문 점은 아쉬움이다. 618 행사에서 럭셔리 화장품 라인 매출이 YoY 70% 증가한 점을 감안하면 더욱 그렇다. 618행사로 지나치게 매출이 집중되는 현상이 있고, 고객에게 최종 배송된 제품에 대해서만 매출로 계상하기 때문이다. 중국 후 매출은 YoY 17%(1,910억원 추정) 증가에 그쳤으며 618 행사 마케팅비 증가로 중국 사업 영업이익률은 7%(YoY -5%p)에 그친 것으로 추정한다. 문제는 하반기다. 화장품 사업의 경우 중국 지역 코로나19 재확산으로 물류가 지체되고 있고, 생활용품/음료 사업의 경우 글로벌 원부자재 가격 부담은 커진 상태에서 쉐넌 공장 화재 등으로 실적 불확실성이 커졌다. 3분기 연결 영업이익은 3,370억원(YoY 3%)에 그칠 전망이다.

목표주가 200→175만원, 투자 의견 '매수'에서 '중립'으로 하향 조정

실적 추정치 하향 조정으로 목표주가와 투자 의견을 모두 내린다. 175만원은 12MF PER 30배다. 물론 대 중국 높은 화장품 브랜드 인지도와 생활용품/음료 사업부문 상품 믹스 개선과 시장점유율 상승 등은 중장기 투자가치를 높이는 요인이다. 그러나 하반기 코로나 재확산과 원가율 상승에 따른 실적 불확실성이 부각되면서 당분간 주가 모멘텀을 기대하기는 어려워 보인다. 현재 주가는 12MF PER 28배다. 전술한 불확실성이 완화될 때까지 보수적 접근이 바람직해 보인다.

Earnings Review

Neutral(하향)

| TP(12M): 1,750,000원(하향) | CP(7월22일): 1,627,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,250.21
52주 최고/최저(원)	1,770,000/ 1,323,000
시가총액(십억원)	25,410.8
시가총액비중(%)	1.11
발행주식수(천주)	15,618.2
60일 평균 거래량(천주)	32.4
60일 평균 거래대금(십억원)	52.6
21년 배당금(예상, 원)	11,000
21년 배당수익률(예상, %)	0.70
외국인지분율(%)	46.53
주요주주 지분율(%)	
LG	34.03
국민연금공단	7.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.4) 4.2 17.6
상대	(5.0) 0.6 (19.3)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	8,612.9	9,378.8
영업이익(십억원)	1,375.7	1,531.2
순이익(십억원)	939.5	1,054.6
EPS(원)	52,228	58,562
BPS(원)	325,817	374,934

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	7,685.4	7,844.5	8,331.7	8,892.9	9,414.3
영업이익	십억원	1,176.4	1,220.9	1,307.9	1,417.4	1,523.2
세전이익	십억원	1,092.1	1,121.1	1,207.9	1,317.8	1,513.9
순이익	십억원	778.1	797.6	862.7	944.7	1,089.3
EPS	원	43,916	45,018	48,690	53,317	61,478
증감율	%	13.97	2.51	8.16	9.50	15.31
PER	배	28.71	35.99	33.42	30.52	26.46
PBR	배	5.30	5.95	5.25	4.61	4.03
EV/EBITDA	배	15.00	18.14	15.91	15.23	13.71
ROE	%	20.32	17.92	16.95	16.28	16.41
BPS	원	238,042	272,428	310,142	353,050	404,119
DPS	원	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

Analyst 서현정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

표 1. LG생활건강 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

2분기 연결기준 매출과 영업이익은
각각 전년 동기대비 13%, 11% 증가
한 2조 214억원과 3,358억원 기록

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2020년	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2021년
매출	1,896	1,783	2,071	2,094	7,845	2,037	2,021	2,138	2,135	8,332
화장품	1,067	923	1,144	1,325	4,458	1,159	1,116	1,158	1,327	4,760
생활용품	479	462	509	423	1,873	521	496	549	454	2,021
음료	351	398	418	347	1,513	358	409	431	353	1,551
영업이익	334	303	328	256	1,221	371	336	337	265	1,308
화장품	222	178	198	225	823	254	219	209	238	919
생활용품	65	63	67	10	206	66	59	70	11	206
음료	47	62	63	21	193	50	58	58	18	185
세전이익	320	277	318	206	1,121	354	305	312	236	1,208
순이익	231	200	227	140	798	255	222	227	159	863
영업이익률(%)	17.6	17.0	15.8	12.2	15.6	18.2	16.6	15.8	12.4	15.7
화장품	20.8	19.3	17.3	17.0	18.5	21.9	19.6	18.0	17.9	19.3
생활용품	13.6	13.7	13.1	2.4	11.0	12.7	11.8	12.8	2.4	10.2
음료	13.4	15.6	15.1	6.0	12.7	14.0	14.1	13.5	5.2	11.9
세전이익률(%)	16.9	15.5	15.4	9.8	14.3	17.4	15.1	14.6	11.1	14.5
순이익률(%)	12.2	11.2	11.0	6.7	10.2	12.5	11.0	10.6	7.5	10.4
매출(YoY,%)	1.2	-2.7	5.4	4.0	2.1	7.4	13.4	3.3	2.0	6.2
화장품	-6.4	-16.7	-1.5	-0.9	-6.1	8.6	20.9	1.3	0.2	6.8
생활용품	19.4	34.6	26.9	23.6	25.9	8.6	7.4	7.9	7.4	7.9
음료	5.0	4.6	3.7	3.7	4.2	2.0	2.9	3.0	1.9	2.5
영업이익(YoY,%)	3.6	0.6	5.1	6.4	3.8	11.1	10.7	2.8	3.2	7.1
화장품	-9.9	-21.2	-6.9	5.3	-8.4	14.4	22.7	5.4	5.6	11.6
생활용품	50.7	124.9	47.4	9.9	63.1	1.2	-7.5	5.2	9.5	0.2
음료	44.7	30.5	15.2	17.4	26.5	6.9	-6.4	-7.9	-11.1	-4.2
세전이익(YoY,%)	4.5	-3.8	4.8	5.9	2.7	10.6	10.3	-2.0	14.8	7.7
순이익(YoY,%)	3.2	-4.0	6.5	5.1	2.5	10.6	11.0	-0.2	13.7	8.2

자료: LG생활건강, 하나금융투자

표 2. LG생활건강 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

2021년 연결 기준 매출과 영업이익
각각 YoY 6%, 7% 성장한
8조 3,317억원과 1조 3,079억원 추
정

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출	7,686	7,845	8,332	8,893	9,414
화장품	4,746	4,458	4,760	5,149	5,519
생활용품	1,488	1,873	2,021	2,158	2,278
음료	1,452	1,513	1,551	1,586	1,618
영업이익	1,176	1,221	1,308	1,417	1,523
화장품	899	823	919	1,004	1,087
생활용품	126	206	206	225	242
음료	152	193	185	190	196
세전이익	1,092	1,121	1,208	1,318	1,514
지배주주귀속순이익	778	798	863	945	1,089
적정시가총액	22,418	24,211	26,148	28,240	30,499
주식수(천주)	15,618	15,618	15,618	15,618	15,618
적정주가(원)	1,435	1,550	1,674	1,808	1,953
적정PER(배)	28.8	30.4	30.3	29.9	28.0
EPS(원)	49,821	51,071	55,237	60,486	69,744
영업이익률(%)	15.3	15.6	15.7	15.9	16.2
화장품	18.9	18.5	19.3	19.5	19.7
생활용품	8.5	11.0	10.2	10.4	10.6
음료	10.5	12.7	11.9	12.0	12.1
매출 (YoY,%)	13.9	2.1	6.2	6.7	5.9
영업이익 (YoY,%)	13.2	3.8	7.1	8.4	7.5
순이익 (YoY,%)	14.0	2.5	8.2	9.5	15.3

자료: LG생활건강, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,685.4	7,844.5	8,331.7	8,892.9	9,414.3
매출원가	2,917.2	2,962.9	3,138.7	3,332.3	3,508.9
매출총이익	4,768.2	4,881.6	5,193.0	5,560.6	5,905.4
판매비	3,591.8	3,660.7	3,885.1	4,143.2	4,382.3
영업이익	1,176.4	1,220.9	1,307.9	1,417.4	1,523.2
금융손익	(0.7)	(6.2)	(7.6)	(8.6)	(9.2)
종속/관계기업손익	6.9	7.0	7.2	7.3	0.0
기타영업외손익	(90.6)	(100.6)	(99.5)	(98.3)	0.0
세전이익	1,092.1	1,121.1	1,207.9	1,317.8	1,513.9
법인세	303.9	308.0	328.5	354.8	403.5
계속사업이익	788.2	813.1	879.4	963.0	1,110.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	788.2	813.1	879.4	963.0	1,110.4
비자배주주지분 순이익	10.1	15.5	16.7	18.3	21.1
지배주주순이익	778.1	797.6	862.7	944.7	1,089.3
지배주주지분포괄이익	792.0	787.5	852.6	944.4	1,089.0
NOPAT	849.0	885.5	952.2	1,035.8	1,117.2
EBITDA	1,427.4	1,483.1	1,535.5	1,554.2	1,659.3
성장성(%)					
매출액증가율	13.90	2.07	6.21	6.74	5.86
NOPAT증가율	12.81	4.30	7.53	8.78	7.86
EBITDA증가율	19.28	3.90	3.53	1.22	6.76
영업이익증가율	13.19	3.78	7.13	8.37	7.46
(지배주주)순이익증가율	13.97	2.51	8.16	9.51	15.31
EPS증가율	13.97	2.51	8.16	9.50	15.31
수익성(%)					
매출총이익률	62.04	62.23	62.33	62.53	62.73
EBITDA이익률	18.57	18.91	18.43	17.48	17.63
영업이익률	15.31	15.56	15.70	15.94	16.18
계속사업이익률	10.26	10.37	10.55	10.83	11.79

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	43,916	45,018	48,690	53,317	61,478
BPS	238,042	272,428	310,142	353,050	404,119
CFPS	81,279	81,234	80,781	81,336	91,976
EBITDAPS	80,564	83,706	86,663	87,721	93,649
SPS	433,766	442,745	470,241	501,918	531,345
DPS	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
주가지표(배)					
PER	28.71	35.99	33.42	30.52	26.46
PBR	5.30	5.95	5.25	4.61	4.03
PCR	15.51	19.94	20.14	20.00	17.69
EV/EBITDA	15.00	18.14	15.91	15.23	13.71
PSR	2.91	3.66	3.46	3.24	3.06
재무비율(%)					
ROE	20.32	17.92	16.95	16.28	16.41
ROA	13.22	12.00	12.02	11.83	12.21
ROIC	21.72	19.60	21.57	25.91	28.07
부채비율	53.26	40.26	36.83	33.90	30.87
순부채비율	0.10	(0.09)	(26.95)	(35.98)	(44.22)
이자보상배율(배)	84.82	97.61	129.48	139.14	147.67

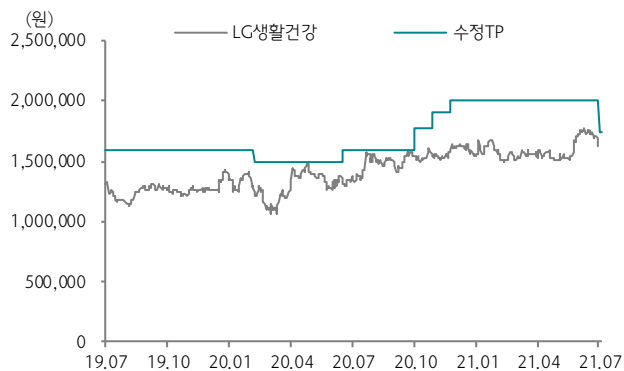
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,163.1	1,982.8	3,561.2	4,448.5	5,475.8
금융자산	719.8	492.9	1,978.8	2,759.6	3,688.0
현금성자산	647.1	434.1	1,916.4	2,693.0	3,617.4
매출채권	611.0	585.6	621.9	663.8	702.7
재고자산	746.3	809.0	859.2	917.1	970.9
기타유동자산	86.0	95.3	101.3	108.0	114.2
비유동자산	4,330.6	4,818.6	3,994.8	3,972.3	3,950.2
투자자산	64.3	68.1	71.8	76.1	80.1
금융자산	7.8	8.1	8.1	8.1	8.1
유형자산	2,036.0	2,329.8	1,529.8	1,529.8	1,529.8
무형자산	1,787.3	2,063.4	2,035.9	2,009.1	1,983.0
기타비유동자산	443.0	357.3	357.3	357.3	357.3
자산총계	6,493.7	6,801.4	7,556.0	8,420.8	9,426.0
유동부채	1,771.2	1,479.7	1,545.0	1,624.4	1,698.1
금융부채	469.9	279.4	281.3	287.7	293.7
매입채무	290.7	251.2	266.8	284.8	301.5
기타유동부채	1,010.6	949.1	996.9	1,051.9	1,102.9
비유동부채	485.4	472.5	488.8	507.7	525.2
금융부채	254.0	209.2	209.2	209.2	209.2
기타비유동부채	231.4	263.3	279.6	298.5	316.0
부채총계	2,256.6	1,952.2	2,033.9	2,132.1	2,223.3
지배주주지분	4,146.7	4,756.0	5,424.1	6,184.4	7,089.3
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
자본조정	(117.4)	(111.2)	(111.2)	(111.2)	(111.2)
기타포괄이익누계액	(96.6)	(124.1)	(134.2)	(134.2)	(134.2)
이익잉여금	4,174.9	4,805.4	5,483.7	6,243.9	7,148.8
비지배주주지분	90.4	93.2	98.0	104.3	113.4
자본총계	4,237.1	4,849.2	5,522.1	6,288.7	7,202.7
순금융부채	4.2	(4.3)	(1,488.3)	(2,262.6)	(3,185.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,139.6	1,004.8	1,115.0	1,109.0	1,255.1
당기순이익	788.2	813.1	879.4	963.0	1,110.4
조정	34	29	23	14	14
감가상각비	251.0	262.2	227.6	136.8	136.1
외환거래손익	0.4	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(7.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(210.5)	(227.3)	(204.6)	(122.8)	(122.1)
영업활동 자산부채 변동	15.7	(97.8)	8.0	9.2	8.6
투자활동 현금흐름	(461.4)	(745.9)	(29.4)	(20.5)	(19.9)
투자자산감소(증가)	5.4	3.3	(15.7)	(16.3)	(16.0)
자본증가(감소)	(313.4)	(498.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(153.4)	(250.3)	(13.7)	(4.2)	(3.9)
재무활동 현금흐름	(429.4)	(465.7)	(182.4)	(178.0)	(178.5)
금융부채증가(감소)	216.6	(235.1)	2.0	6.4	5.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(487.4)	(46.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(158.6)	(184.4)	(184.4)	(184.4)	(184.4)
현금의 증감	250.5	(206.8)	1,476.1	776.6	924.4
Unlevered CFO	1,440.1	1,439.3	1,431.3	1,441.1	1,629.6
Free Cash Flow	813.6	499.1	1,115.0	1,109.0	1,255.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG생활건강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.7.23	Neutral	1,750,000		
20.12.14	BUY	2,000,000	-20.24%	-11.50%
20.11.17	BUY	1,900,000	-18.83%	-17.32%
20.10.23	BUY	1,780,000	-13.73%	-9.72%
20.7.7	BUY	1,600,000	-8.66%	-0.94%
20.2.27	BUY	1,500,000	-13.89%	-1.67%
19.3.28	BUY	1,600,000	-19.16%	-9.19%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.19%	5.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2021년 7월 23일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 중립자료로 사용될 수 없습니다.