

LG생활건강 (051900)

화장품



박은정

02 3770 5597

eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	2,000,000원 (D)
현재주가 (7/22)	1,627,000원
상승여력	23%

시가총액	269,919억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	526억원
60일 평균 거래량	32,446주
52주 고	1,770,000원
52주 저	1,323,000원
외인지분율	46.53%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.4)	6.6	17.6
상대	(5.0)	4.2	(19.3)
절대(달려환산)	(6.9)	3.6	22.3

분기 이익보다 중요한 앞으로의 성장성

2Q21 Review: 화장품 기대치 하회

LG생활건강의 2분기 실적은 연결 매출 2조 214억원(YoY+13%), 영업이익 3,358억원(YoY+11%)을 기록하며 65개 분기 이익 증가가 이어졌으나, 화장품 부문의 매출과 수익성이 모두 시장 기대를 밑돌면서 컨센서스를 4% 하회했다.

▶**화장품** 매출은 1.1조원(YoY+21%), 영업이익 2,191억원(YoY+23%), 영업이익률 19.6%(+0.3%p yoy)을 달성했다. 브랜드 후가 7.3천억원(YoY+51%) 고성장 기록하며 전사 외형 성장을 견인했으나, 높았던 시장 기대를 넘어서지 못했다. ①**면세** 매출은 4.9천억원 (YoY+89%, QoQ-2%)으로 시장성장률(QoQ+10%)을 하회했다. 중국은 6.18 쇼핑축제에서 후의 판매 호실적(YoY+72%) 뉴스로 기대치가 상당했으나, ②**중국**에서의 후 매출은 전년동기비 17% 증가한 1.9천억원에 그쳤다. 2분기 중국법인 화장품 매출은 11% 성장 추정하며, 마케팅 투입 확대로 ③**수익성**은 전년동기의 절반수준인 7% 기록했다. ④**중국 이커머스 비중**은 50% 수준까지 확대된 것으로 파악되며, 전년동기비 85% 증가 추정된다. 반면에 이커머스 쏠림으로, 오프라인 매출은 전년동기비 20% 이상 감소된 것으로 파악된다. ▶**생활용품** 매출은 4,962억원(YoY+7%), 영업이익 588억원(YoY-7%) 기록했다. 위생용품을 제외한 매출성장률은 14%로 전년동기비 600억원 증가했다. 피지오겔(140억원) 반영 및 수출 증가에 기인한다. 프리미엄 비중 확대로 수익성은 1.8%p 하락에 그쳤다. ▶**음료** 매출은 4,094억원(YoY+3%), 영업이익 579억원(YoY-6%) 기록했다. 매출은 판촉 축소 등의 가격 상승효과(+3.5%)가 대부분 견인했다. 원부자재 가격상승 부담이 존재했으나 판촉 효율화로 수익성은 전년동기비 1.4%p 하락 수준으로 방어했다.

분기 이익보다 중요한 앞으로의 성장성

금번 실적에서 무엇보다 아쉬운 부분은 '중국 성장률'이다. 후의 '성장'이 무엇보다 중요하다. 특히 이번에는 중국 6.18 쇼핑축제에서도 괄목할 만한 성과를 달성함에 따라 시장을 상회하는 성과를 기대했다. 그러나 마케팅 비용이 이전보다 확대됐음에도 매출은 시장 수준에 그치며 수익성 하락이 동반되었다. 하반기도 '중국 성장', '인지도 강화' 등이 중요한 LG생활건강은 현재의 마케팅 비용 집행 기조가 유지될 것으로 보인다. 단기적으로 중국 마진 하락은 불가피하나, 지금의 브랜드 집중 투자가 '앞으로의 65개 분기 이익 증가'를 가능하게 하는 원동력일 것이다. 중국 마진 하락 압박에도 LG생활건강의 전사 이익 변동은 미미할 것(이익 4% 하향 조정)으로 판단함에 따라 투자 의견 BUY 유지한다. 목표주가는 추정치 하향(4%)에 기인 200만원으로 하향 조정한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,214	13.4	-0.7	20,785	-2.7
영업이익	3,357	10.7	-9.4	3,510	-4.4
세전계속사업이익	3,052	10.3	-13.9	3,306	-7.7
지배순이익	2,218	11.0	-13.0	2,378	-6.7
영업이익률 (%)	16.6	-0.4 %pt	-1.6 %pt	16.9	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	11.0	-0.2 %pt	-1.5 %pt	11.4	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	76,854	78,445	84,597	89,898
영업이익	11,764	12,209	13,282	14,444
지배순이익	7,781	7,976	9,122	9,932
PER	26.3	28.2	29.3	26.8
PBR	5.1	4.9	5.0	4.5
EV/EBITDA	15.1	15.8	17.1	16.0
ROE	20.3	17.9	17.8	17.2

자료: 유안타증권

[표1] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.4	2,036.7	2,021.4	2,145.9	2,255.6	7,685.4	7,844.5	8,459.7	8,989.8
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,158.5	1,115.9	1,153.7	1,408.7	4,745.8	4,458.1	4,836.7	5,241.1
생활용품	479.3	462.2	508.8	423.0	520.7	496.2	552.7	485.2	1,488.1	1,873.3	2,054.9	2,129.8
음료	350.5	397.7	418.0	346.9	357.5	409.4	439.5	361.7	1,451.5	1,513.1	1,568.9	1,618.9
% YoY												
매출액	1%	-3%	5%	4%	7%	13%	4%	8%	14%	2%	8%	6%
화장품	-6%	-17%	-1%	-1%	9%	21%	1%	6%	22%	-6%	8%	8%
생활용품	19%	35%	27%	24%	9%	7%	9%	15%	2%	26%	10%	4%
음료	5%	5%	4%	4%	2%	3%	5%	4%	5%	4%	4%	3%
% 매출비중												
화장품	56%	52%	55%	63%	57%	55%	54%	62%	62%	57%	57%	58%
생활용품	25%	26%	25%	20%	26%	25%	26%	22%	19%	24%	24%	24%
음료	18%	22%	20%	17%	18%	20%	20%	16%	19%	19%	19%	18%
매출총이익	1,170.8	1,093.2	1,285.8	1,331.8	1,297.6	1,284.0	1,364.7	1,456.8	4,768.2	4,881.6	5,403.1	5,786.8
판매관리비	837.1	789.9	958.1	1,075.5	927.0	948.3	1,026.7	1,173.0	3,591.8	3,660.7	4,075.0	4,342.4
연결 영업이익	333.7	303.3	327.6	256.3	370.6	335.8	338.0	283.9	1,176.4	1,220.9	1,328.2	1,444.4
화장품	221.5	178.3	197.7	225.4	254.2	219.1	206.9	249.1	897.6	822.9	929.3	1,038.6
생활용품	65.3	63.2	66.8	10.0	66.2	58.8	65.2	12.3	126.0	205.3	202.4	199.8
음료	46.8	61.9	63.2	20.9	50.1	57.9	65.9	22.5	152.7	192.8	196.4	206.0
% YoY												
영업이익	4%	1%	5%	6%	11%	11%	3%	11%	13%	4%	9%	9%
화장품	-10%	-21%	-7%	5%	15%	23%	5%	11%	15%	-8%	13%	12%
생활용품	51%	124%	48%	7%	1%	-7%	-2%	23%	5%	63%	-1%	-1%
음료	44%	30%	15%	18%	7%	-6%	4%	8%	12%	26%	2%	5%
% 이익비중												
화장품	66%	59%	60%	88%	69%	65%	61%	88%	76%	67%	70%	72%
생활용품	20%	21%	20%	4%	18%	18%	19%	4%	11%	17%	15%	14%
음료	14%	20%	19%	8%	14%	17%	20%	8%	13%	16%	15%	14%
지배주주 순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	255.0	221.8	229.1	206.3	778.1	797.6	912.2	993.2
% Margin												
매출총이익률	62%	61%	62%	64%	64%	64%	64%	65%	62%	62%	64%	64%
영업이익률	18%	17%	16%	12%	18%	17%	16%	13%	15%	16%	16%	16%
화장품	21%	19%	17%	17%	22%	20%	18%	18%	19%	18%	19%	20%
생활용품	14%	14%	13%	2%	13%	12%	12%	3%	8%	11%	10%	9%
음료	13%	16%	15%	6%	14%	14%	15%	6%	11%	13%	13%	13%
순이익률	12%	11%	11%	7%	13%	11%	11%	9%	10%	10%	11%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터.

[표2] 화장품 부문 주요 채널/지역 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,158.5	1,115.9	1,153.7	1,408.7	4,745.8	4,458.1	4,836.7	5,241.1
면세	408.5	259.4	506.7	488.7	500.5	491.0	530.3	540.9	1,846.6	1,663.4	2,062.6	2,268.9
백화점	34.1	32.3	29.7	30.5	30.1	31.2	27.8	28.1	155.3	126.6	117.2	122.6
방판	103.5	101.6	97.2	84.8	106.6	103.8	93.4	84.1	386.4	387.0	387.9	399.0
중국	185.2	219.0	205.0	394.8	272.2	242.1	226.2	441.1	830.0	1,003.9	1,181.7	1,291.8
후	140.0	163.0	160.0	307.9	220.0	190.7	179.2	354.1	614.4	770.9	944.0	1,023.1
숨	20.0	23.0	21.0	44.4	23.0	21.4	22.0	49.0	115.2	108.4	115.4	136.0
미국	50.0	50.0	50.0	50.0	37.6	38.4	45.0	50.0	180.0	200.0	171.0	188.1
% YoY												
화장품	-6%	-17%	-1%	-1%	9%	21%	1%	6%	22%	-6%	8%	8%
면세	-12%	-41%	2%	9%	23%	89%	5%	11%	24%	-10%	24%	10%
백화점	-23%	-19%	-15%	-16%	-12%	-3%	-7%	-8%	-10%	-18%	-7%	5%
방판	7%	-4%	-1%	-1%	3%	2%	-4%	-1%	10%	0%	0%	3%
중국	-6%	18%	22%	41%	47%	11%	10%	12%	52%	21%	18%	9%
후	-5%	23%	30%	45%	57%	17%	12%	15%	51%	25%	22%	8%
숨	-32%	-18%	0%	20%	15%	-7%	5%	10%	39%	-6%	6%	18%
미국	-	-	18%	-64%	-25%	-23%	-10%	0%	-	11%	-15%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터 추정

[표3] 브랜드별 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
Luxury	826.5	713.7	948.2	1,116.6	987.0	966.4	989.8	1,219.9	3,642.0	3,605.0	4,163.2	4,569.9
후	588.7	482.0	701.1	839.7	771.6	728.7	761.4	929.7	2,583.6	2,611.6	3,191.4	3,484.3
숨	84.3	73.9	84.6	102.0	84.6	78.1	86.5	109.9	472.9	344.7	359.1	415.3
오휘	36.3	36.9	40.0	57.0	41.7	54.7	40.4	60.6	165.2	170.2	197.3	213.9
빌리프	19.2	22.2	22.9	21.2	18.5	21.2	23.1	28.2	96.9	85.4	91.0	104.8
Premium	240.0	209.6	195.6	207.9	171.5	149.5	163.8	188.8	1,103.8	853.1	673.6	671.2
% YoY												
Luxury	-7%	-18%	6%	13%	19%	35%	4%	9%	22%	-1%	15%	10%
후	-8%	-20%	9%	19%	31%	51%	9%	11%	28%	1%	22%	9%
숨	-31%	-41%	-22%	-13%	0%	6%	2%	8%	9%	-27%	4%	16%
오휘	-6%	-17%	-1%	37%	15%	48%	1%	6%	12%	3%	16%	8%
빌리프	-20%	-9%	-1%	-17%	-3%	-4%	1%	33%	-3%	-12%	7%	15%
Premium	-3%	-14%	-25%	-41%	-29%	-29%	-16%	-9%	21%	-23%	-21%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	76,854	78,445	84,597	89,898	95,538
매출원가	29,172	29,629	30,565	32,030	33,560
매출총이익	47,682	48,816	54,031	57,868	61,978
판매비	35,918	36,607	40,750	43,424	46,127
영업이익	11,764	12,209	13,282	14,444	15,851
EBITDA	14,274	14,831	15,528	16,401	17,559
영업외손익	-843	-998	-555	-465	-422
외환관련손익	30	6	17	17	17
이자손익	-52	-75	-28	-3	40
관계기업관련손익	69	70	70	70	70
기타	-891	-999	-614	-549	-549
법인세비용차감전순손익	10,921	11,211	12,727	13,979	15,429
법인세비용	3,039	3,080	3,435	3,856	4,256
계속사업순손익	7,882	8,131	9,291	10,123	11,172
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,882	8,131	9,291	10,123	11,172
지배지분순이익	7,781	7,976	9,122	9,932	10,962
포괄순이익	8,019	8,029	9,190	10,021	11,071
지배지분포괄이익	7,920	7,875	9,013	9,828	10,857

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	10,819	11,493	12,239
당기순이익	7,882	8,131	9,291	10,123	11,172
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	-1,238	-1,042	-1,096
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	4,513	1,340	1,342
현금의 증감	2,505	-2,130	4,212	3,055	3,733
기초 현금	3,966	6,471	4,341	8,553	11,608
기말 현금	6,471	4,341	8,553	11,608	15,341
NOPLAT	11,764	12,209	13,282	14,444	15,851
FCF	8,136	4,991	5,819	7,734	8,412

자료: 유안타증권

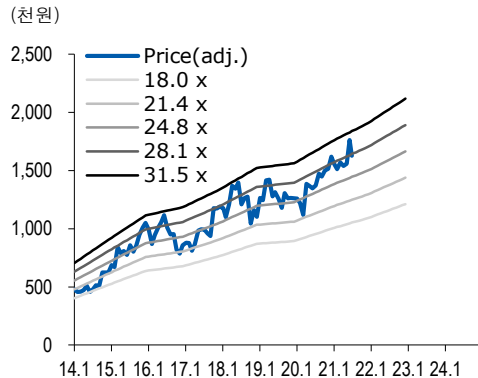
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,631	19,828	25,133	29,130	33,866
현금및현금성자산	6,471	4,341	8,553	11,608	15,341
매출채권 및 기타채권	6,463	6,380	6,837	7,233	7,654
재고자산	7,463	8,090	8,724	9,271	9,852
비유동자산	43,306	48,186	48,740	50,611	52,800
유형자산	20,360	23,298	24,053	26,119	28,495
관계기업 등 지분관련 자산	566	600	670	740	811
기타투자자산	78	81	81	81	81
자산총계	64,937	68,014	73,872	79,741	86,666
유동부채	17,712	14,797	13,149	12,598	12,053
매입채무 및 기타채무	9,828	9,192	9,272	9,396	9,525
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	18,064	17,671	17,283
지배지분	41,467	47,560	54,736	60,877	68,049
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	41,749	48,054	55,332	61,575	68,848
비지배지분	904	932	1,073	1,193	1,334
자본총계	42,371	48,492	55,809	62,071	69,383
순차입금	-746	-936	-5,769	-9,341	-13,592
총차입금	6,452	3,992	3,371	2,854	2,336

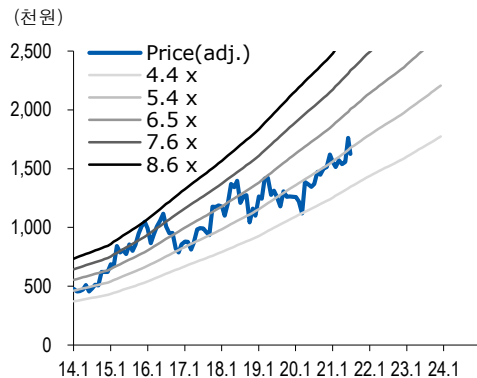
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	48,337	49,587	55,439	60,625	67,220
BPS	247,477	283,837	326,663	363,316	406,117
EBITDAPS	80,564	83,706	87,640	92,568	99,106
SPS	433,766	442,745	477,465	507,384	539,219
DPS	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
PER	26.3	28.2	29.3	26.8	24.2
PBR	5.1	4.9	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	15.1	15.8	17.1	16.0	14.7
PSR	2.9	3.2	3.4	3.2	3.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	13.9	2.1	7.8	6.3	6.3
영업이익 증가율 (%)	13.2	3.8	8.8	8.8	9.7
지배순이익 증가율 (%)	14.0	2.5	14.4	8.9	10.4
매출총이익률 (%)	62.0	62.2	63.9	64.4	64.9
영업이익률 (%)	15.3	15.6	15.7	16.1	16.6
지배순이익률 (%)	10.1	10.2	10.8	11.0	11.5
EBITDA 마진 (%)	18.6	18.9	18.4	18.2	18.4
ROIC	22.3	20.5	20.2	20.7	21.5
ROA	13.2	12.0	12.9	12.9	13.2
ROE	20.3	17.9	17.8	17.2	17.0
부채비율 (%)	53.3	40.3	32.4	28.5	24.9
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	-2.0	-10.5	-15.3	-20.0
영업이익/금융비용 (배)	84.8	97.6	126.1	162.6	219.1

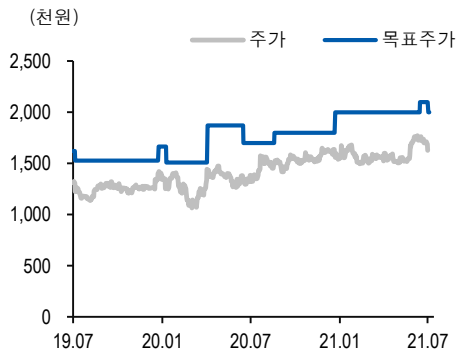
P/E band chart



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
2021-07-23	BUY	2,000,000	1년		
2021-07-06	BUY	2,100,000	1년	-18.53	-16.05
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(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-21

※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 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.