

2021. 7. 23



▲ 화장품/섬유/의복
Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **2,000,000 원**

현재주가 (7.22) **1,627,000 원**

상승여력 **22.9%**

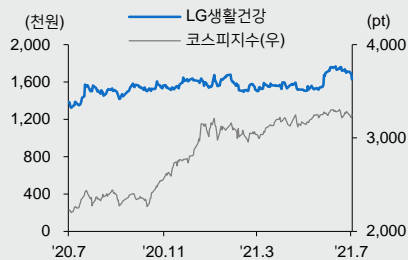
KOSPI	3,250.21pt
시가총액	254,108억원
발행주식수	1,562만주
유동주식비율	59.83%
외국인비중	46.53%
52주 최고/최저가	1,770,000원/1,323,000원
평균거래대금	526.4억원

주요주주(%)

LG	34.03
국민연금공단	7.98
T. Rowe Price Associate 외 35 인	5.25

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.4	4.2	17.6
상대주가	-5.0	0.6	-19.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	7,685.4	1,176.4	778.1	48,337	13.7	234,042	26.1	5.4	15.0	20.3	53.3
2020	7,844.5	1,220.9	797.6	49,587	3.3	268,428	32.7	6.0	18.1	17.9	40.3
2021E	8,352.2	1,308.6	859.9	53,463	7.5	296,667	30.4	5.5	17.2	17.2	34.9
2022E	8,848.9	1,410.3	937.2	58,270	9.0	338,375	27.9	4.8	15.8	16.7	31.2
2023E	9,356.6	1,507.5	1,008.3	62,690	7.6	383,089	26.0	4.2	14.5	15.8	28.6

LG생활건강 051900

2Q21 Review: 기대가 컸던 탓

- ✓ 2Q21: 매출 2조 214억원(+13%), 영업이익 3,358억원(+11%), 순이익 2,218억원(+11%)
- ✓ 화장품: 면세 기저(+89% vs. 시장 +64%) vs. 중국 역기저(+16% vs. 시장 +18%)
- ✓ 생활용품: 매출 증가(피지오겔 온기 반영) vs. 이익 감소(프리미엄 비중 감소)
- ✓ 음료: 매출 증가(탄산 건조 & 비탄산 성장 전환) vs. 이익 감소(원가율 상승)
- ✓ 2H21E 성장률 축소 → 화장품 업종 전반センチ먼트 약화 → 단기 주가 약세 전망

2Q21 역기저 부담

LG생활건강은 2021년 2분기 매출액 2조 214억원(+13.4% YoY; 이하 YoY), 영업이익 3,358억원(+10.7%), 순이익 2,218억원(+11.0%)을 기록하면서 예상치를 밑돌았다. 화장품은 광판비 증가가, 생활용품의 경우 믹스 훼손, 음료는 원가 인상이 발목이었다.

[화장품] 매출액과 영업이익으로 각각 1조 1,159억원(+20.9%), 2,192억원(+23.0%)을 시헌했다. 면세(+89.2% vs. 시장 +63.9% 추정)는 기저 효과가 뚜렷했다. 주력 브랜드 '후'(+100%; 비중 89%)가 배증한 가운데, '숨'(+50%)과 '오휘'(+280%)마저 강했다. 중국(+15.9% 추정 vs. 시장 +18.4%)은 역기저 부담이 컸다(2Q20: 생건 +18.4% vs. 시장 +15.6%), '후'(+17%; 비중 75%)와 '숨'(-7%; 비중 8%) 모두 시장 성장에 못 미쳤다. 618 행사 등에 따라 마케팅 집행이 증가했다(매출 대비 광판비율 +1.0%p). 직전분기대비 증익 폭이 적었던 이유이다(화장품 OPM YoY: 1Q21 +1.1%p → 2Q21 +0.4%p)

[생활용품] 매출액 4,962억원(+7.3%), 영업이익은 587억원(-7.1%)을 기록했다. '피지오겔' 온기 반영(150억원; 2020년 7월 연결)으로 매출은 선방했으나, 감익은 불가피했다. 2Q20 고가 제품 수요 증가로 2/4분기 기준 역대 최고 수익성(OPM 13.7%)을 실현했던 탓이다.

[음료] 매출액 4,094억원(+2.9%), 영업이익 579억원(-6.6%)을 기록했다. 레진 가격 인상 및 공급사 화재 영향으로 원가율이 상승하면서, 수익성이 훼손되었다(OPM -1.5%p).

투자 의견 Buy(유지) 및 적정주가 2,000,000원(하향) 제시

LG생활건강에 대한 적정주가를 -5% 하향한다(EPS 변동: 2021E -7.4, 2022E -9.8%). 업종 전반에 투자センチ먼트가 약하다. 2H21E 중국 역기저 부담(중국 화장품 소매: 1H20 +1% → 2H20 +26%) 및 면세 정체(월매출 1.5조원)로 성장률 축소가 불가피하다. 4Q21E 광균제 특수 전까지 약세 기초를 뒀 것으로 판단, 보수적인 접근을 권고한다.

표1 LG생활건강 실적 추이 및 전망											
(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.4	2,036.7	2,021.4	2,123.8	2,170.2	7,844.5	8,352.2	8,848.9
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,158.5	1,115.9	1,166.4	1,380.0	4,458.1	4,820.7	5,211.4
생활용품	479.3	462.2	508.8	423.0	520.7	496.2	529.7	436.5	1,873.3	1,983.1	2,050.0
음료	350.5	397.7	418.0	346.9	357.5	409.4	427.7	353.8	1,513.2	1,548.4	1,587.5
국내	685.8	496.7	725.2	700.7	693.9	660.6	720.2	707.3	2,608.3	2,782.0	3,011.5
면세	408.5	259.4	506.7	488.7	500.5	491.0	546.2	527.1	1,663.4	2,064.7	2,315.0
비면세	277.3	237.3	218.5	211.9	193.5	169.6	174.1	180.2	945.0	717.4	696.5
해외	380.7	426.6	418.6	623.8	464.6	455.3	446.1	672.7	1,849.8	2,038.7	2,199.9
중국	184.5	219.0	204.4	395.0	272.5	253.8	229.8	428.6	1,002.9	1,184.7	1,284.3
후	141.1	163.1	158.7	304.5	223.0	190.8	182.5	335.0	767.4	931.2	1,019.8
숨	20.4	23.1	20.8	44.0	23.3	21.5	21.4	45.4	108.4	111.5	116.7
기타	22.9	32.8	24.9	46.5	26.2	41.6	25.9	48.3	127.2	142.0	147.9
미국 (뉴에이본)	100.0	100.0	100.0	100.0	107.0	95.9	104.2	112.6	400.0	417.0	436.9
기타	196.2	207.6	214.2	228.8	192.1	201.4	216.4	244.1	446.9	437.0	478.7
영업이익	333.7	303.3	327.7	256.3	370.6	335.8	335.1	267.1	1,220.9	1,308.6	1,410.3
화장품	221.8	178.1	197.9	225.2	254.2	219.2	204.1	234.6	823.0	912.0	995.2
생활용품	65.2	63.2	66.7	10.3	66.3	58.7	65.6	10.6	205.3	201.2	213.2
음료	47.0	62.0	63.1	20.8	50.2	57.9	65.4	21.9	192.9	195.4	201.9
<i>영업이익률</i>	<i>17.6</i>	<i>17.0</i>	<i>15.8</i>	<i>12.2</i>	<i>18.2</i>	<i>16.6</i>	<i>15.8</i>	<i>12.3</i>	<i>15.6</i>	<i>15.7</i>	<i>15.9</i>
화장품	20.8	19.3	17.3	17.0	21.9	19.6	17.5	17.0	18.5	18.9	19.1
생활용품	13.6	13.7	13.1	2.4	12.7	11.8	12.4	2.4	11.0	10.1	10.4
음료	13.4	15.6	15.1	6.0	14.0	14.1	15.3	6.2	12.7	12.6	12.7
순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	255.0	221.8	231.9	151.2	797.6	859.9	937.2
순이익률	12.2	11.2	11.0	6.7	12.5	11.0	10.9	7.0	10.2	10.3	10.6
(% YoY)											
매출액	1.2	-2.7	5.4	4.0	7.4	13.4	2.6	3.6	2.1	6.5	5.9
화장품	-6.4	-16.7	-1.5	-0.9	8.6	20.9	2.0	4.2	-6.1	8.1	8.1
생활용품	19.4	34.6	26.9	23.6	8.6	7.3	4.1	3.2	25.9	5.9	3.4
음료	5.0	4.6	3.8	3.7	2.0	2.9	2.3	2.0	4.2	2.3	2.5
국내	-14.2	-34.7	-9.3	-4.0	1.2	33.0	-0.7	0.9	-15.6	6.7	8.2
면세	-11.7	-40.8	2.0	8.8	22.5	89.2	7.8	7.8	-9.9	24.1	12.1
비면세	-17.5	-26.5	-27.9	-24.5	-30.2	-28.5	-20.3	-15.0	-23.9	-24.1	-2.9
해외	11.7	22.5	16.0	2.8	22.0	6.7	6.6	7.8	11.7	10.2	7.9
중국	-6.3	18.4	21.7	41.1	47.7	15.9	12.4	8.5	20.8	18.1	8.4
미국 (뉴에이본)	-	-	136.2	-27.4	7.0	-4.1	4.2	12.6	11.1	4.2	4.8
기타	1.7	-3.4	9.0	-5.4	-5.2	-2.6	0.0	5.0	0.0	-0.2	8.0
영업이익	3.6	0.6	5.1	6.3	11.1	10.7	2.3	4.2	3.8	7.2	7.8
<i>영업이익률</i>	<i>0.4</i>	<i>0.6</i>	<i>0.0</i>	<i>0.3</i>	<i>0.6</i>	<i>-0.4</i>	<i>0.0</i>	<i>0.1</i>	<i>0.3</i>	<i>0.1</i>	<i>0.3</i>
화장품	-9.9	-21.3	-6.8	5.3	14.6	23.0	3.2	4.2	-8.4	10.8	9.1
생활용품	50.4	124.5	47.1	11.3	1.7	-7.1	-1.6	3.2	62.9	-2.0	6.0
음료	45.1	30.4	15.2	17.4	6.8	-6.6	3.7	5.4	26.6	1.3	3.3
순이익	3.2	-4.0	6.5	5.1	10.6	11.0	2.1	8.1	2.5	7.8	9.0

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG생활건강 2Q21P 실적 Review

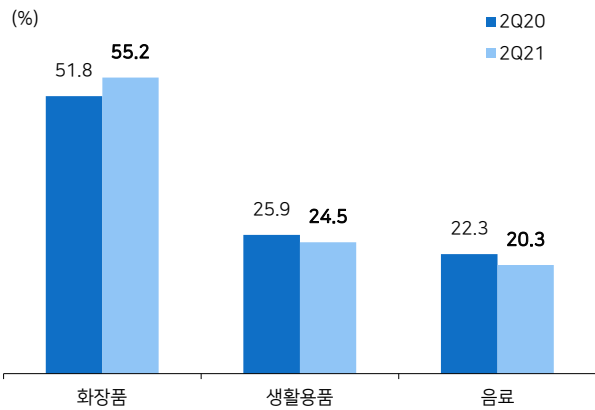
(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,021.4	1,783.2	13.4	2,036.7	-0.8	2,078.5	-2.7	2,149.1	-5.9
영업이익	335.8	303.3	10.7	370.6	-9.4	351.0	-4.3	358.4	-6.3
순이익	221.8	199.9	11.0	255.0	-13.0	237.8	-6.7	242.5	-8.5
영업이익률(%)	16.6	17.0	-0.4	18.2	-1.6	16.9	-0.3	16.7	-0.1

표3 LG생활건강 연간 실적 추정치 변동

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	8,352.2	8,848.9	8,825.7	9,569.0	-5.4	-7.5	8,612.9	9,378.8
영업이익	1,308.6	1,410.3	1,392.3	1,541.6	-6.0	-8.5	1,375.7	1,531.2
순이익	859.9	937.2	928.3	1,039.6	-7.4	-9.8	925.4	1,037.6

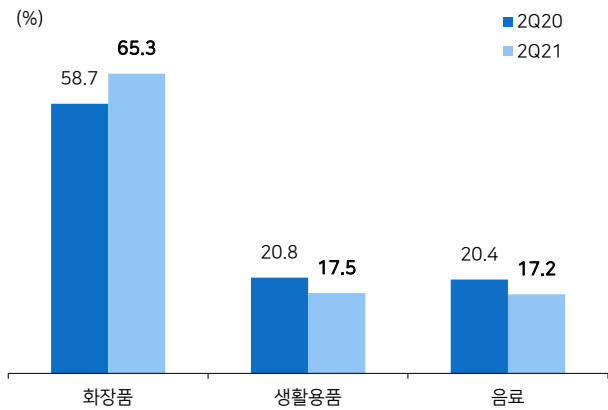
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG생활건강 부문별 매출액 기여도: 2Q21 vs. 2Q20



자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG생활건강 부문별 영업이익 기여도: 2Q21 vs. 2Q20



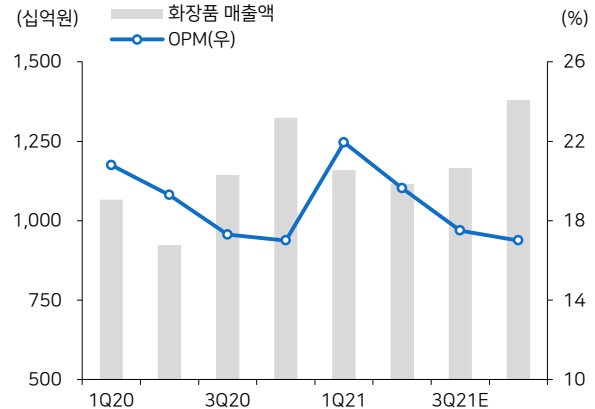
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG생활건강 매출액 및 영업이익의 성장률 추이



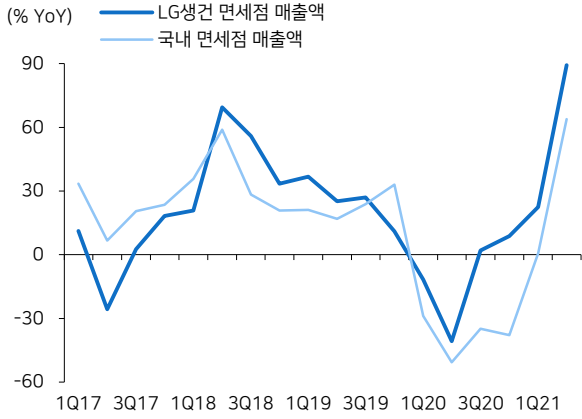
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG생활건강 화장품 매출액 및 영업이익률



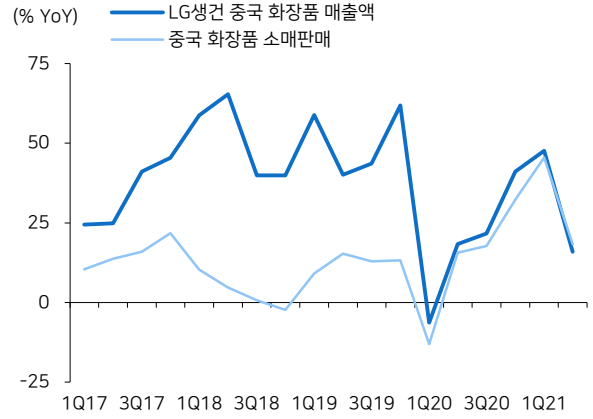
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG생활건강 면세 매출액 vs. 국내 면세점 매출액



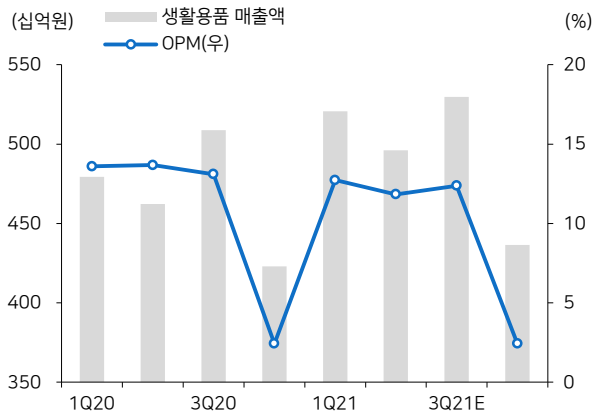
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG생활건강 중국 매출액 vs. 중국 화장품 소매판매



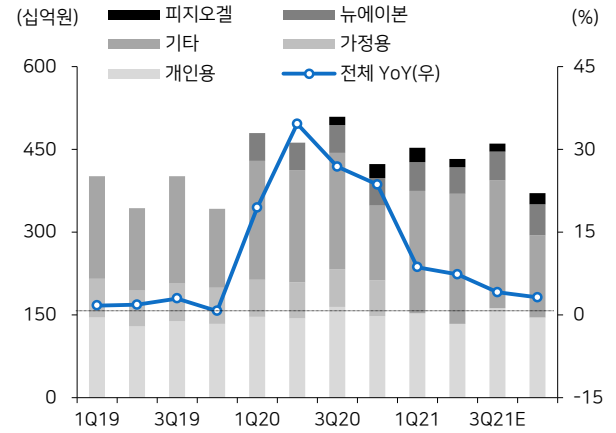
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG생활건강 생활용품 매출액 및 영업이익률



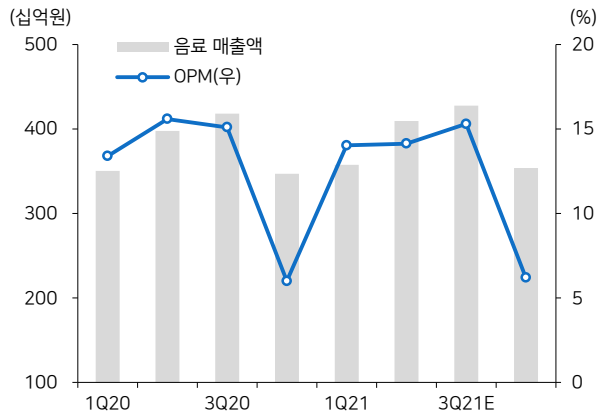
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG생활건강 생활용품 부문별 매출액



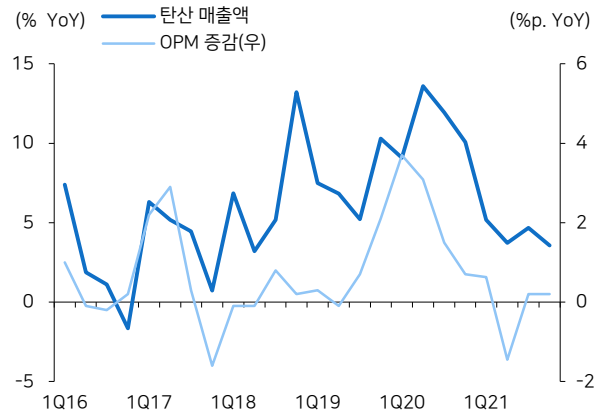
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG생활건강 음료 매출액 및 영업이익률



자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG생활건강 탄산 매출 및 음료 OPM 증감



자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,685.4	7,844.5	8,352.2	8,848.9	9,356.6
매출액증가율 (%)	13.9	2.1	6.5	5.9	5.7
매출원가	2,917.3	2,962.9	3,056.8	3,218.8	3,403.4
매출총이익	4,768.2	4,881.6	5,295.4	5,630.1	5,953.1
판매관리비	3,591.8	3,660.7	3,986.8	4,219.7	4,445.6
영업이익	1,176.4	1,220.9	1,308.6	1,410.3	1,507.5
영업이익률	15.3	15.6	15.7	15.9	16.1
금융손익	-0.7	-6.2	-6.6	-7.0	-7.5
종속/관계기업손익	6.9	7.0	7.0	7.0	7.0
기타영업외손익	-90.6	-100.6	-104.1	-97.0	-94.1
세전계속사업이익	1,092.1	1,121.1	1,205.0	1,313.3	1,413.0
법인세비용	303.9	308.0	331.0	360.8	388.1
당기순이익	788.2	813.1	874.0	952.6	1,024.8
지배주주지분 손이익	778.1	797.6	859.9	937.2	1,008.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,139.6	1,004.8	839.4	1,094.1	1,267.5
당기순이익(손실)	788.2	813.1	874.0	952.6	1,024.8
유형자산상각비	223.9	233.9	235.1	239.7	241.3
무형자산상각비	27.1	28.3	18.9	16.5	17.7
운전자본의 증감	15.7	-97.8	-321.3	-114.7	-16.2
투자활동 현금흐름	-461.4	-745.9	-451.3	-388.8	-258.6
유형자산의증가(CAPEX)	-326.1	-505.7	-343.8	-250.0	-250.0
투자자산의감소(증가)	5.4	3.3	0.5	-4.4	-4.0
재무활동 현금흐름	-429.4	-465.7	-374.6	-254.2	-241.1
차입금의 증감	216.3	-235.3	-168.3	-56.0	-25.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	250.5	-213.0	23.1	451.1	767.9
기초현금	396.6	647.1	434.1	457.2	908.3
기말현금	647.1	434.1	457.2	908.3	1,676.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,163.1	1,982.8	2,228.0	2,893.7	3,781.6
현금및현금성자산	647.1	434.1	457.2	908.3	1,676.2
매출채권	611.0	585.6	650.0	715.0	758.2
재고자산	746.3	809.0	946.5	1,079.0	1,144.2
비유동자산	4,330.6	4,818.7	5,005.6	5,130.8	5,125.9
유형자산	2,036.0	2,329.8	2,448.6	2,459.0	2,467.7
무형자산	1,787.3	2,063.4	2,146.4	2,256.9	2,239.3
투자자산	64.3	68.1	70.3	74.7	78.7
자산총계	6,493.7	6,801.4	7,233.7	8,024.5	8,907.5
유동부채	1,771.2	1,479.7	1,455.9	1,501.9	1,558.6
매입채무	290.7	251.2	261.2	274.3	290.9
단기차입금	287.6	186.4	146.4	118.4	93.4
유동성장기부채	103.6	3.6	32.7	32.7	32.7
비유동부채	485.4	472.5	414.0	404.4	422.0
사채	30.0	30.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	3.6	22.8	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,256.6	1,952.2	1,869.8	1,906.3	1,980.6
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄이익누계액	-96.6	-124.1	-114.7	-114.7	-114.7
이익잉여금	4,174.9	4,805.4	5,296.3	6,035.2	6,827.5
비지배주주지분	90.4	93.2	107.5	122.9	139.4
자본총계	4,237.1	4,849.2	5,363.8	6,118.2	6,926.9

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	492,081	502,267	534,771	566,575	599,080
EPS(지배주주)	48,337	49,587	53,463	58,270	62,690
CFPS	92,206	92,155	94,628	100,309	106,341
EBITDAPS	91,395	94,959	100,054	106,703	113,101
BPS	234,042	268,428	296,667	338,375	383,089
DPS	11,000	11,000	11,824	12,887	13,864
배당수익률(%)	0.9	0.7	0.7	0.8	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	26.1	32.7	30.4	27.9	26.0
PCR	13.7	17.6	17.2	16.2	15.3
PSR	2.6	3.2	3.0	2.9	2.7
PBR	5.4	6.0	5.5	4.8	4.2
EBITDA	1,427.4	1,483.1	1,562.7	1,666.5	1,766.4
EV/EBITDA	15.0	18.1	17.2	15.8	14.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.3	17.9	17.2	16.7	15.8
EBITDA 이익률	18.6	18.9	18.7	18.8	18.9
부채비율	53.3	40.3	34.9	31.2	28.6
금융비용부담률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	84.8	97.6	117.0	181.7	233.0
매출채권회전율(x)	13.2	13.1	13.5	13.0	12.7
재고자산회전율(x)	11.3	10.1	9.5	8.7	8.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

