

LG생활건강
(051900)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

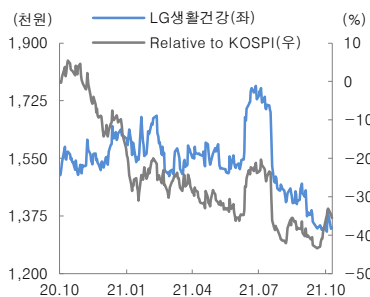
6개월
목표주가 1,900,000
하향

현재주가 1,340,000
(21.10.13)
음식료업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2944.41
시가총액	22,327십억원
시가총액비중	1.02%
자본금(보통주)	78십억원
52주 최고/최저	1,770,000원 / 1,327,000원
120일 평균거래대금	566억원
외국인지분율	45.42%
주요주주	LG 34.03%
	국민연금공단 7.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-22.9	-14.3	-13.4
상대수익률	3.3	-14.3	-7.7	-29.3



Issue & News

숲을 보며
지켜봐야 하는 때

투자 의견 매수 유지, 목표주가 1,900,000원으로 하향 조정(-10%)

- 목표주가 하향 조정은 이익 추정치 하향 조정에 기인

성장률 보다는 수익성에 대한 우려

- 2021~2022년 후의 연평균 매출액 성장률은 +13%로 2017~2019년 연평균 성장률 +35% 대비 성장률 둔화 전망
- 2016년 후 매출액이 1조원을 돌파한 이후 중국 럭셔리 화장품 시장에서 입지를 공고히 다져가며 고성장을 거듭해온 점, 그럼에도 고가 라인 중심으로 지속 성장이 가능할 것으로 기대되는 점을 고려했을 때 외형 성장 둔화에 의미를 크게 둘 필요는 없다고 판단
- 단일 브랜드 독주 부담 가중 및 럭셔리 화장품 브랜드들의 경쟁 강도 심화는 수익성 개선을 제한시키는 요인

기대치에 부합할 3분기

- 2021년 3분기 LG생활건강 매출액은 2조 1,227억원(+3% yoy, +5% qoq), 영업이익은 3,328억원(+2% yoy, -1% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 3,557억원, 컨센서스 영업이익 3,382억원 부합 전망
- **[화장품]** 면세 채널 매출액은 전년 기저 부담 및 시장 성장 둔화로 +7% yoy, 중국 법인 매출액은 +14% yoy 추정. **[생활용품]** 피지오겔 연결 실적 반영 효과 제거에도 보인카 실적이 9월부터 반영되며 매출액 +3% yoy, 영업이익 -5% yoy로 추정. **[음료]** 전년 기저 부담에도 7, 8월 우호적 날씨 영향과 가격 인상 효과가 긍정적

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21(F)				4Q21			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,071	2,021	2,248	2,123	2.5	5.0	2,153	2,238	6.9	5.4
영업이익	328	336	356	333	1.6	-0.9	338	278	8.5	-16.5
순이익	227	222	246	230	1.0	3.5	232	155	10.9	-32.4

자료: LG생활건강, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,685	7,845	8,419	8,978	9,517
영업이익	1,176	1,221	1,317	1,430	1,544
세전순이익	1,092	1,121	1,214	1,327	1,446
총당기순이익	788	813	880	962	1,049
지배지분순이익	778	798	862	942	1,026
EPS	51,497	52,829	57,152	62,604	68,325
PER	24.5	30.7	23.4	21.4	19.6
BPS	234,042	268,428	304,651	344,611	388,370
PBR	5.4	6.0	4.4	3.9	3.5
ROE	20.3	17.9	17.0	16.4	15.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

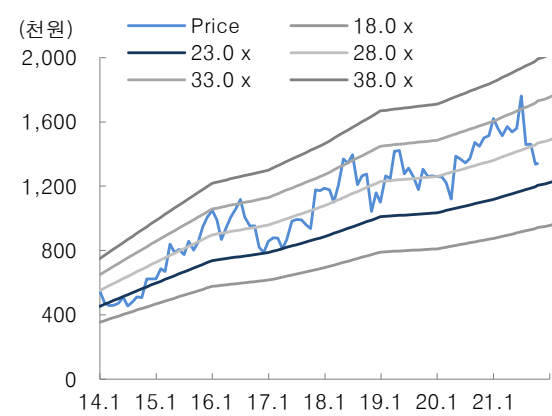
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	8,606	9,191	8,419	8,978	-2.2	-2.3
판매비와 관리비	4,037	4,273	4,006	4,247	-0.8	-0.6
영업이익	1,358	1,489	1,317	1,430	-3.0	-4.0
영업이익률	15.8	16.2	15.6	15.9	-0.1	-0.3
영업외손익	-103	-103	-103	-103	적자유지	적자유지
세전순이익	1,254	1,387	1,214	1,327	-3.2	-4.3
지배지분순이익	890	984	862	942	-3.2	-4.3
순이익률	10.6	10.9	10.5	10.7	-0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	59,126	65,490	57,152	62,604	-3.3	-4.4

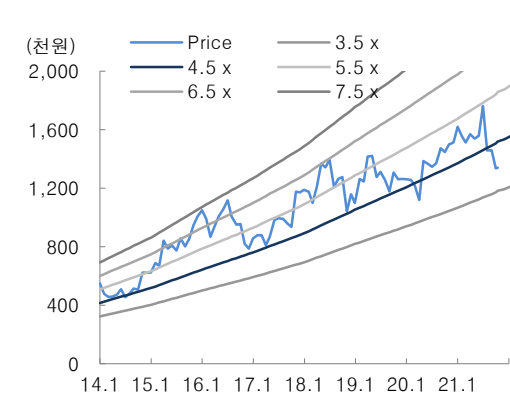
자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

그림 1. LG 생활건강 PER Band Chart



자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

그림 2. LG 생활건강 PBR Band Chart



자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

표 1. LG 생활건강 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,896	1,783	2,071	2,094	2,037	2,021	2,123	2,238	6,748	7,685	7,845	8,419	8,978
화장품	1,067	923	1,144	1,325	1,159	1,116	1,164	1,434	3,905	4,746	4,458	4,872	5,318
백화점	34	32	30	30	30	31	28	31	173	155	127	121	124
면세점	408	259	507	489	500	491	541	564	1,484	1,847	1,663	2,096	2,350
방판	103	102	97	85	107	104	100	87	352	386	387	397	405
기타	520	530	510	721	521	490	494	753	1,897	2,358	2,281	2,259	2,439
생활용품	479	462	509	423	521	496	526	446	1,461	1,488	1,873	1,989	2,060
구강케어	51	51	53	52	58	41	58	54	192	207	208	210	216
헤어케어	57	55	60	57	56	53	62	68	192	196	228	238	269
스킨케어	41	38	51	39	39	41	52	40	135	153	168	172	177
세탁세제	28	27	28	26	28	25	26	25	123	117	109	103	102
섬유유연제	23	23	23	22	23	22	23	22	85	86	92	90	88
주방세제	16	16	17	16	17	16	17	16	64	65	65	67	66
기타	264	253	276	210	300	299	288	221	671	663	1,003	1,108	1,141
음료	351	398	418	347	358	409	433	358	1,381	1,452	1,513	1,558	1,600
탄산음료	236	260	268	239	248	270	280	251	840	902	1,003	1,048	1,075
무탄산음료	115	138	150	108	110	140	153	107	524	549	510	510	525
YoY	1.2	-2.7	5.4	4.0	7.4	13.4	2.5	6.9	10.5	13.9	2.1	7.3	6.6
화장품	-6.4	-16.7	-1.5	-0.9	8.6	20.9	1.7	8.3	19.1	21.5	-6.1	9.3	9.1
백화점	-23.2	-19.1	-14.6	-15.6	-11.7	-3.3	-5.5	2.0	-4.7	-10.4	-18.4	-4.8	2.9
면세점	-11.7	-40.8	2.0	8.8	22.5	89.2	6.8	15.3	42.6	24.5	-9.9	26.0	12.1
방판	6.8	-3.6	-1.5	-0.9	3.0	2.2	2.9	2.1	-3.0	9.8	0.2	2.6	2.0
기타	-2.8	0.8	-3.8	-5.9	0.2	-7.6	-3.1	4.5	11.9	24.3	-3.2	-1.0	8.0
생활용품	19.4	34.6	26.9	23.6	8.6	7.3	3.4	5.5	-3.7	1.8	25.9	6.2	3.6
구강케어	-7.6	3.8	-1.3	7.8	13.8	-20.7	8.9	3.1	-1.9	7.6	0.4	1.3	2.8
헤어케어	3.6	22.2	24.7	18.4	-0.6	-3.6	2.8	18.5	-9.4	1.9	16.7	4.4	13.1
스킨케어	8.0	10.4	23.2	-2.8	-4.1	7.3	3.0	3.0	1.5	13.7	9.8	2.2	2.8
세탁세제	-8.9	-6.6	-7.0	-6.9	-0.7	-9.0	-8.3	-1.6	-12.1	-4.3	-7.4	-5.0	-1.0
섬유유연제	8.4	11.8	6.1	0.8	-2.5	-1.4	-2.3	-3.0	-18.0	1.9	6.6	-2.3	-1.9
주방세제	-10.4	1.7	5.2	4.8	8.6	4.2	-1.3	-1.2	-4.6	1.9	0.0	2.4	-2.1
기타	43.3	68.5	46.0	50.2	13.6	18.1	4.5	5.3	0.5	-1.1	51.2	10.5	3.0
음료	5.0	4.6	3.7	3.7	2.0	2.9	3.5	3.2	5.6	5.1	4.2	2.9	2.7
탄산음료	9.1	13.6	11.9	10.1	5.2	3.7	4.3	4.7	6.8	7.4	11.2	4.4	2.6
무탄산음료	-2.4	-9.1	-8.3	-8.2	-4.5	1.5	2.2	-0.2	3.8	4.9	-7.2	0.0	3.0
영업이익	334	303	328	256	371	336	333	278	1,040	1,176	1,221	1,317	1,430
화장품	222	178	198	225	254	219	205	244	783	898	823	923	1,012
생활용품	65	63	67	10	66	59	63	12	121	126	205	201	215
음료	47	62	63	21	50	58	64	21	136	153	193	194	203
YoY	3.7	0.6	5.1	6.3	11.0	10.7	1.6	8.5	11.8	13.1	3.8	7.9	8.5
화장품	-10.0	-21.1	-6.6	5.4	14.7	22.9	3.7	8.5	23.2	14.6	-8.3	12.1	9.6
생활용품	50.3	124.4	47.7	7.4	1.7	-7.0	-5.3	24.5	-27.7	4.5	62.7	-2.1	7.0
음료	45.0	30.2	15.2	17.1	6.7	-6.4	2.2	0.9	6.6	12.2	26.4	0.4	4.9
영업이익률	17.6	17.0	15.8	12.2	18.2	16.6	15.7	12.4	15.4	15.3	15.6	15.6	15.9
화장품	20.8	19.3	17.3	17.0	21.9	19.6	17.6	17.0	20.1	18.9	18.5	18.9	19.0
생활용품	13.6	13.7	13.1	2.4	12.7	11.8	12.0	2.8	8.2	8.5	10.9	10.1	10.4
음료	13.4	15.6	15.1	6.0	14.0	14.1	14.9	5.9	9.8	10.5	12.7	12.4	12.7

자료: 대신증권 Research Center

1.기업개요

기업 및 경영진 현황

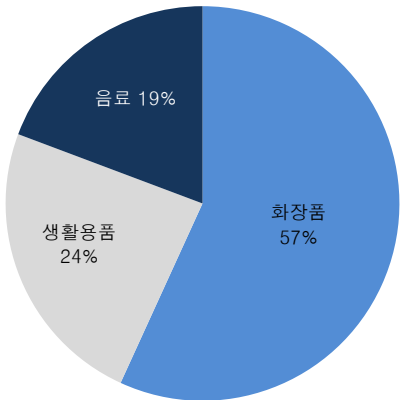
- 국내 생활용품 및 화장품 대표 기업
- 자산 7조 302억원, 부채 1조 8,679억원, 자본 5조 1,624억원
- 발행주식 수: 15,618,197주 / 자기주식수: 958,412주
- 배당성향: 23.1% (2020년 기준)

주가 변동요인

- 면세점 매출액 추이
- 중국인 입국자수 추이

주: 2021년 6월 기준
자료: LG 생활건강, 대신증권 Research Center

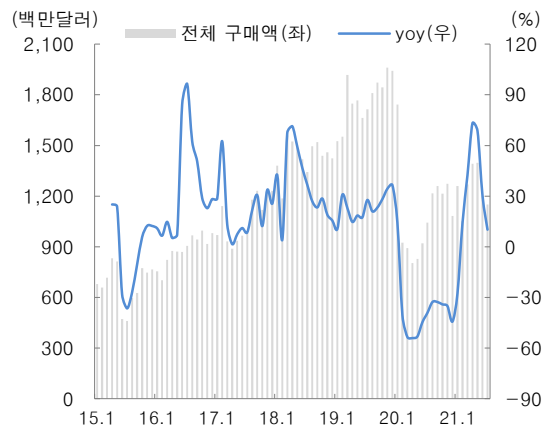
사업부별 매출 비중



주: 2020년 매출액 기준
자료: LG 생활건강, 대신증권 Research Center

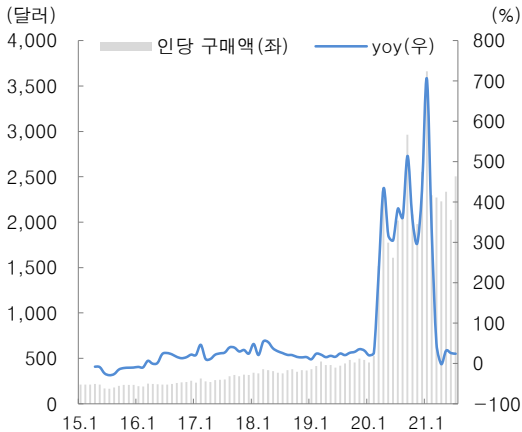
2.Earnings Driver

내외국인 합산 면세점 구매액 추이



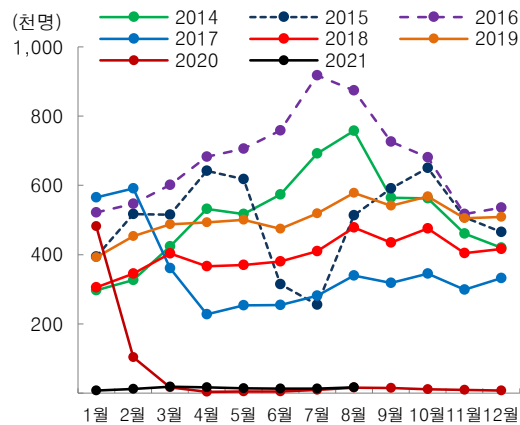
자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

내외국인 평균 인당 구매액 추이



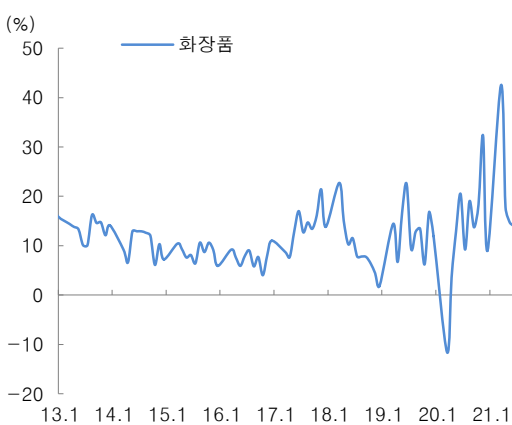
자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

한국 방문 중국인 관광객 수 추이



자료: 한국관광통계, 대신증권 Research Center

중국 화장품 소매판매액 전년 동기 대비 증감율



자료: CBIC, 대신증권 Research Center

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

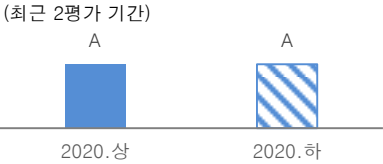
LG생활건강 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

기준일: 2020.12.31

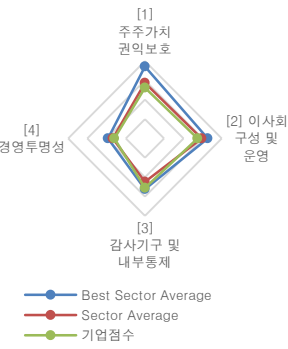
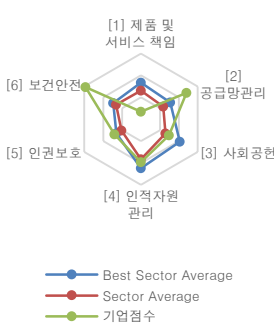
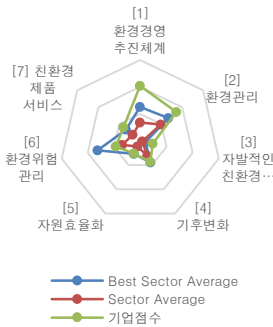
A

- LG 생활건강은/는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■■■	제품 및 서비스 책임	■	주주가치 권익보호	■■■
환경관리	■■■■■	공급망관리	■■■■■	이사회 구성 및 운영	■■■
자발적인 친환경 활동	■■■	사회공헌	■■	감사기구 및 내부통제	■■■■■
기후변화	■■■	인적자원 관리	■■■■■	경영투명성	■■■
자원효율화	■■	인권보호	■■		
환경위험 관리	■■■	보건안전	■■■■■		
친환경 제품 서비스	■■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,685	7,845	8,419	8,978	9,517
매출원가	2,917	2,963	3,096	3,302	3,500
매출총이익	4,768	4,882	5,323	5,676	6,017
판매비와관리비	3,592	3,661	4,006	4,247	4,473
영업이익	1,176	1,221	1,317	1,430	1,544
영업이익률	15.3	15.6	15.6	15.9	16.2
EBITDA	1,427	1,483	1,589	1,711	1,833
영업외손익	-84	-100	-103	-103	-98
관계기업손익	7	7	7	7	7
금융수익	17	15	16	16	17
외환관련이익	11	14	12	12	12
금융비용	-18	-22	-21	-21	-21
외환관련손실	4	7	6	6	6
기타	-91	-101	-105	-105	-101
법인세비용차감전순손익	1,092	1,121	1,214	1,327	1,446
법인세비용	-304	-308	-333	-365	-397
계속사업순손익	788	813	880	962	1,049
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	788	813	880	962	1,049
당기순이익률	10.3	10.4	10.5	10.7	11.0
비재배지분순이익	10	15	19	20	22
지배지분순이익	778	798	862	942	1,026
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	-1	0	1
포괄순이익	802	803	871	967	1,054
비재배지분포괄이익	10	15	19	21	22
지배지분포괄이익	792	787	853	946	1,032

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	51,497	52,829	57,152	62,604	68,325
PER	24.5	30.7	23.4	21.4	19.6
BPS	234,042	268,428	304,651	344,611	388,370
PBR	5.4	6.0	4.4	3.9	3.5
EBITDAPS	80,564	83,706	89,711	96,571	103,439
EV/EBITDA	15.0	18.1	13.8	12.5	11.4
SPS	433,766	442,745	475,168	506,721	537,124
PSR	2.9	3.7	2.8	2.6	2.5
CFPS	81,279	81,234	86,803	93,691	100,792
DPS	11,000	11,000	11,250	11,500	11,750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	13.9	2.1	7.3	6.6	6.0
영업이익 증가율	13.2	3.8	7.9	8.5	8.0
순이익 증가율	13.9	3.2	8.3	9.3	9.0
수익성					
ROIC	19.4	17.9	17.7	18.7	19.6
ROA	20.0	18.4	18.4	18.2	17.9
ROE	20.3	17.9	17.0	16.4	15.8
안정성					
부채비율	53.3	40.3	36.1	32.3	29.1
순차입금비율	0.1	-0.1	-8.4	-16.4	-23.5
이자보상배율	84.8	97.6	105.9	118.9	133.3

자료: LG 생활건강, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,163	1,983	2,570	3,244	3,993
현금및현금성자산	647	434	894	1,436	2,053
매출채권 및 기타채권	646	638	702	769	839
재고자산	746	809	868	926	981
기타유동자산	123	102	107	113	120
비유동자산	4,331	4,819	4,919	4,993	5,062
유형자산	2,036	2,330	2,428	2,482	2,530
관계기업투자금	57	60	67	74	81
기타비유동자산	2,238	2,429	2,424	2,436	2,452
자산총계	6,494	6,801	7,489	8,237	9,056
유동부채	1,771	1,480	1,483	1,482	1,485
매입채무 및 기타채무	983	919	938	966	973
차입금	288	186	183	173	163
유동성채무	104	4	4	4	4
기타유동부채	397	371	358	350	344
비유동부채	485	472	503	529	555
차입금	34	53	54	50	46
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	452	420	449	478	509
부채총계	2,257	1,952	1,986	2,011	2,040
자배지분	4,147	4,756	5,398	6,106	6,881
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	4,175	4,805	5,483	6,236	7,069
기타지분변동	-214	-235	-271	-316	-374
비자배지분	90	93	106	120	135
자본총계	4,237	4,849	5,504	6,225	7,016
순차입금	4	-4	-464	-1,019	-1,650

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,140	1,005	1,092	1,186	1,282
당기순이익	788	813	880	962	1,049
비현금항목의 가감	652	626	658	698	737
감가상각비	251	262	272	281	289
외환손익	0	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	-7	-7	-7	-7	-7
기타	407	370	394	425	457
자산부채의 증감	16	-98	-106	-104	-101
기타현금흐름	-316	-337	-340	-371	-403
투자활동 현금흐름	-461	-746	-627	-612	-623
투자자산	1	1	-7	-7	-7
유형자산	-313	-499	-343	-308	-308
기타	-149	-248	-276	-297	-308
재무활동 현금흐름	-429	-466	-278	-293	-298
단기차입금	-52	-97	-3	-10	-10
사채	30	0	0	-3	-2
장기차입금	0	23	1	-1	-2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-159	-196	-184	-189	-193
기타	-249	-195	-91	-91	-91
현금의 증감	250	-213	459	543	617
기초 현금	397	647	434	894	1,436
기말 현금	647	434	894	1,436	2,053
NOPLAT	849	885	955	1,037	1,120
FCF	765	639	868	973	1,054