

LG생활건강 (051900)

화장품

박은정



02 3770 5597

eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견

BUY (M)

목표주가

1,270,000원 (D)

현재주가 (1/7)

1,104,000원

상승여력

15%

시가총액	185,254억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	571억원
60일 평균 거래량	48,227주
52주 고	1,770,000원
52주 저	1,054,000원
외인지분율	43.01%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.7)	(20.0)	(31.4)
상대	(5.5)	(19.9)	(29.6)
절대(달러환산)	(8.4)	(20.7)	(37.9)

면세 부진에 따른 추정치 하향

4Q21 Preview: 면세 부진에 따른 추정치 하향

LG생활건강의 4분기 실적은 연결 매출 2조원(YoY-4%), 영업이익 2,353억원(YoY-8%)으로 컨센서스 이익을 11% 하회할 전망이다. 전분기비 면세 매출 감소가 확대됨에 따라 화장품 부문의 이익 하향이 불가피하다. 면세 매출 감소는 중국 이커머스 경쟁 심화로 인한 타이공 마진 하락의 결과로 해석한다.

▶**화장품** 매출은 1.2조원(YoY-9%), 영업이익 2천억원(YoY-9%) 예상된다. 브랜드 추가 전분기에 이어 전년동기비 3% 감소 전망한다. 감소는 대부분 면세 영향으로, 중국은 상대적으로 선방했을 것으로 보인다. ①**면세** 매출은 4천억원(YoY-18%, QoQ-17%)으로 전분기에 이어 감소했으며, 시장성장률(+15% 이상)을 하회한 것으로 파악한다. 부진의 원인은 12월 기간 타이공의 무리한 할인 요구가 존재했고, 브랜드 관리를 위해 응하지 않은 영향이다. ②**중국** 매출은 4.1천억원(YoY+4%) 전망하며, 후 매출은 3.4천억원으로 전년동기비 10% 성장 예상한다. ▶**생활용품** 매출은 4.5천억원(YoY+6%), 영업이익 104억원(YoY+4%) 전망한다. 내수 전통 채널은 부진한 가운데 온라인 및 해외 매출이 견고했을 것으로 추정한다. ▶**음료** 매출은 3.6천억원(YoY+4%), 영업이익 193억원(YoY-8%) 예상된다. 가격 상승 효과가 나타났으나, 원부자재 부담 영향으로 수익성은 하락 추정했다.

2022년 영업이익 1.3조원(YoY+3%) 전망

중국 이커머스 시장의 경쟁이 심화됨에 따라 우리나라 화장품 기업에 잠재된 이슈 중 하나는 타이공 마진 축소에 따른 면세 매출 위축이다. 이번 LG생활건강의 면세 부진은 이에 따른 영향으로 보여지며, 특히 광군절이 있는 4분기에 영향이 가장 컸을 것이다. 브랜드 후에 대한 중국 소비자의 강한 수요가 존재함에 따라 4분기의 면세 매출 공백은 일부 1Q22로 이연 될 것으로 판단하나, 향후 면세 마진 및 매출은 부침이 있을 것으로 보인다. 4분기, 2022년 면세 매출 추정치 하향 조정에 따라 외형과 수익성 모두 하향 조정했다. 고마진 채널의 성장성이 둔화된 가운데, 기타 브랜드, 중국 외 지역의 성장성이 미진함에 따라 2022년 성장 모멘텀은 제한적일 것으로 판단한다. 추정치 하향, 타겟 배수(Target P/E 23x 적용)를 하향 조정함에 따라 목표주가를 127만원으로 하향한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,203	-3.5	0.5	21,615	-6.5
영업이익	2,353	-8.2	-31.3	2,648	-11.2
세전계속사업이익	2,229	8.3	-32.3	2,310	-3.5
지배순이익	1,584	13.2	-32.5	1,627	-2.7
영업이익률 (%)	11.6	-0.6 %pt	-5.4 %pt	12.3	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	7.8	+1.1 %pt	-3.9 %pt	7.5	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	76,854	78,445	80,887	83,507
영업이익	11,764	12,209	12,839	13,251
지배순이익	7,781	7,976	8,698	8,967
PER	26.3	28.2	20.8	20.3
PBR	5.1	4.9	3.4	3.1
EV/EBITDA	15.1	15.8	11.9	11.7
ROE	20.3	17.9	17.1	15.8

자료: 유안타증권

[표1] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액		2,036.7	2,021.4	2,010.3	2,020.1	2,084.7	2,086.3	2,079.9	2,099.8	7,685.4	7,844.5	8,088.7	8,350.7
화장품		1,158.5	1,115.9	1,026.7	1,210.9	1,176.8	1,150.9	1,055.1	1,263.3	4,745.8	4,458.1	4,512.0	4,646.1
생활용품		520.7	496.2	540.0	447.5	542.9	514.0	562.1	461.9	1,488.1	1,873.3	2,004.4	2,080.9
음료		357.5	409.4	443.7	361.7	365.0	421.3	462.7	374.6	1,451.5	1,513.1	1,572.3	1,623.7
% YoY	매출액	7%	13%	-3%	-4%	2%	3%	3%	4%	14%	2%	3%	3%
	화장품	9%	21%	-10%	-9%	2%	3%	3%	4%	22%	-6%	1%	3%
	생활용품	9%	7%	6%	6%	4%	4%	4%	3%	2%	26%	7%	4%
	음료	2%	3%	6%	4%	2%	3%	4%	4%	5%	4%	4%	3%
% 매출비중	화장품	57%	55%	51%	60%	56%	55%	51%	60%	62%	57%	56%	56%
	생활용품	26%	25%	27%	22%	26%	25%	27%	22%	19%	24%	25%	25%
	음료	18%	20%	22%	18%	18%	20%	22%	18%	19%	19%	19%	19%
매출총이익		1,297.6	1,284.1	1,259.9	1,286.6	1,338.6	1,335.7	1,313.8	1,347.8	4,768.2	4,881.6	5,128.1	5,336.0
판매관리비		927.0	948.3	917.6	1,051.3	961.0	994.3	955.4	1,100.2	3,591.8	3,660.7	3,844.2	4,010.8
연결 영업이익		370.6	335.8	342.3	235.3	377.7	341.4	358.4	247.6	1,176.4	1,220.9	1,283.9	1,325.1
화장품		254.2	219.1	215.6	205.7	256.1	220.0	222.1	215.8	897.6	822.9	894.6	914.0
생활용품		66.2	58.8	63.7	10.4	72.2	64.0	69.7	11.1	126.0	205.3	199.1	217.0
음료		50.1	57.9	63.0	19.3	49.3	57.5	66.6	20.7	152.7	192.8	190.3	194.1
% YoY	영업이익	11%	11%	4%	-8%	2%	2%	5%	5%	13%	4%	5%	3%
	화장품	15%	23%	9%	-9%	1%	0%	3%	5%	15%	-8%	9%	2%
	생활용품	1%	-7%	-5%	4%	9%	9%	9%	7%	5%	63%	-3%	9%
	음료	7%	-6%	0%	-8%	-2%	-1%	6%	7%	12%	26%	-1%	2%
% 이익비중	화장품	69%	65%	63%	87%	68%	64%	62%	87%	76%	67%	70%	69%
	생활용품	18%	18%	19%	4%	19%	19%	19%	4%	11%	17%	16%	16%
	음료	14%	17%	18%	8%	13%	17%	19%	8%	13%	16%	15%	15%
지배주주 순이익		255.0	221.8	234.7	158.4	257.9	220.6	245.2	173.1	778.1	797.6	869.8	896.7
% Margin	매출총이익률	64%	64%	63%	64%	64%	64%	63%	64%	62%	62%	63%	64%
	영업이익률	18%	17%	17%	12%	18%	16%	17%	12%	15%	16%	16%	16%
	화장품	22%	20%	21%	17%	22%	19%	21%	17%	19%	18%	20%	20%
	생활용품	13%	12%	12%	2%	13%	12%	12%	2%	8%	11%	10%	10%
	음료	14%	14%	14%	5%	14%	14%	14%	6%	11%	13%	12%	12%
	순이익률	13%	11%	12%	8%	12%	11%	12%	8%	10%	10%	11%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터,

[표2] 화장품 부문 주요 채널/지역 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
화장품	1,158.5	1,115.9	1,026.7	1,210.9	1,176.8	1,150.9	1,055.1	1,263.3	4,745.8	4,458.1	4,512.0	4,646.1
면세	500.5	491.0	480.5	400.0	510.0	520.0	500.0	440.0	1,846.6	1,663.4	1,872.0	1,970.0
백화점	30.1	31.2	28.7	29.2	31.3	32.9	29.6	30.6	155.3	126.6	119.3	124.5
방판	106.6	103.8	94.5	81.8	105.5	108.0	95.5	82.6	386.4	387.0	386.6	391.6
중국	272.2	242.1	200.9	412.3	285.2	256.3	221.0	429.8	830.0	1,003.9	1,127.5	1,192.3
후	220.0	190.7	165.0	338.7	231.0	200.2	181.5	348.9	614.4	770.9	914.4	961.6
숨	23.0	21.4	15.5	35.5	23.7	23.1	17.1	39.1	115.2	108.4	95.5	103.0
미국	37.6	38.4	48.0	50.0	41.4	42.2	52.8	55.0	180.0	200.0	174.0	191.4
% YoY												
화장품	9%	21%	-10%	-9%	2%	3%	3%	4%	22%	-6%	1%	3%
면세	23%	89%	-5%	-18%	2%	6%	4%	10%	24%	-10%	13%	5%
백화점	-12%	-3%	-3%	-4%	4%	5%	3%	5%	-10%	-18%	-6%	4%
방판	3%	2%	-3%	-4%	-1%	4%	1%	1%	10%	0%	0%	1%
중국	47%	11%	-2%	4%	5%	6%	10%	4%	52%	21%	12%	6%
후	57%	17%	3%	10%	5%	5%	10%	3%	51%	25%	19%	5%
숨	15%	-7%	-26%	-20%	3%	8%	10%	10%	39%	-6%	-12%	8%
미국	-25%	-23%	-4%	0%	10%	10%	10%	10%	-	11%	-13%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 해외법인(중국, 미국)은 유안타증권 추정치, 브랜드 매출은 회사 제공 수치

[표3] 브랜드별 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
Luxury	987.0	966.4	881.9	1,047.5	1,008.5	1,003.6	911.6	1,105.4	3,642.0	3,605.0	3,882.8	4,029.1
후	771.6	728.7	682.8	811.3	795.5	763.1	712.2	859.0	2,583.6	2,611.6	2,994.3	3,129.8
숨	84.6	78.1	60.6	78.7	80.0	74.8	57.0	75.8	472.9	344.7	302.0	287.6
오희	41.7	54.7	44.1	60.5	42.4	56.4	45.4	63.2	165.2	170.2	201.1	207.3
빌리프	18.5	21.2	20.5	18.2	18.8	23.0	21.1	25.3	96.9	85.4	78.4	88.2
Premium	171.5	149.5	144.8	163.5	168.3	147.3	143.5	157.9	1,103.8	853.1	629.2	617.0
% YoY												
Luxury	19%	35%	-7%	-6%	2%	4%	3%	6%	22%	-1%	8%	4%
후	31%	51%	-3%	-3%	3%	5%	4%	6%	28%	1%	15%	5%
숨	0%	6%	-28%	-23%	-5%	-4%	-6%	-4%	9%	-27%	-12%	-5%
오희	15%	48%	10%	6%	2%	3%	3%	4%	12%	3%	18%	3%
빌리프	-3%	-4%	-10%	-14%	2%	9%	3%	39%	-3%	-12%	-8%	12%
Premium	-29%	-29%	-26%	-21%	-2%	-1%	-1%	-3%	21%	-23%	-26%	-2%

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	80,887	83,507	87,366
매출원가	29,172	29,629	29,607	30,147	31,105
매출총이익	47,682	48,816	51,281	53,360	56,261
판매비	35,918	36,607	38,442	40,108	42,241
영업이익	11,764	12,209	12,839	13,251	14,021
EBITDA	14,274	14,831	15,085	15,209	15,729
영업외손익	-843	-998	-720	-636	-609
외환관련손익	30	6	17	17	17
이자손익	-52	-75	-59	-40	-13
관계기업관련손익	69	70	70	70	70
기타	-891	-999	-748	-683	-683
법인세비용차감전순이익	10,921	11,211	12,119	12,616	13,412
법인세비용	3,039	3,080	3,258	3,480	3,700
계속사업순이익	7,882	8,131	8,861	9,135	9,712
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,882	8,131	8,861	9,135	9,712
지배지분순이익	7,781	7,976	8,698	8,967	9,533
포괄순이익	8,019	8,029	8,760	9,034	9,610
지배지분포괄이익	7,920	7,875	8,591	8,860	9,425

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	10,967	10,904	11,047
당기순이익	7,882	8,131	8,861	9,135	9,712
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	-660	-643	-828
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	4,512	1,345	1,345
현금의 증감	2,505	-2,130	4,358	2,471	2,544
기초 현금	3,966	6,471	4,341	8,699	11,170
기말 현금	6,471	4,341	8,699	11,170	13,714
NOPLAT	11,764	12,209	12,839	13,251	14,021
FCF	8,136	4,991	5,967	7,146	7,220

자료: 유안타증권

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

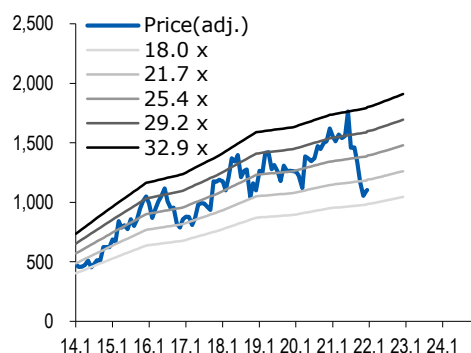
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,631	19,828	24,620	27,556	30,787
현금및현금성자산	6,471	4,341	8,699	11,170	13,715
매출채권 및 기타채권	6,463	6,380	6,560	6,756	7,044
재고자산	7,463	8,090	8,342	8,612	9,010
비유동자산	43,306	48,186	48,740	50,611	52,800
유형자산	20,360	23,298	24,053	26,119	28,495
관계기업 등 지분관련자산	566	600	670	740	811
기타투자자산	78	81	81	81	81
자산총계	64,937	68,014	73,360	78,167	83,587
유동부채	17,712	14,797	13,068	12,439	11,844
매입채무 및 기타채무	9,828	9,192	9,190	9,236	9,317
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	17,983	17,511	17,075
지배지분	41,467	47,560	54,312	59,490	65,233
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	41,749	48,054	54,908	60,187	66,032
비지배지분	904	932	1,065	1,166	1,279
자본총계	42,371	48,492	55,377	60,656	66,511
순차입금	-746	-936	-5,916	-8,903	-11,966
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	52,727	54,450	58,074
BPS	247,477	283,837	324,135	355,033	389,309
EBITDAPS	80,564	83,706	85,141	85,838	88,776
SPS	433,766	442,745	456,529	471,314	493,095
DPS	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
PER	26.3	28.2	20.8	20.3	19.0
PBR	5.1	4.9	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	15.1	15.8	11.9	11.7	11.1
PSR	2.9	3.2	2.4	2.3	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	13.9	2.1	3.1	3.2	4.6
영업이익 증가율 (%)	13.2	3.8	5.2	3.2	5.8
지배순이익 증가율 (%)	14.0	2.5	9.1	3.1	6.3
매출총이익률 (%)	62.0	62.2	63.4	63.9	64.4
영업이익률 (%)	15.3	15.6	15.9	15.9	16.0
지배순이익률 (%)	10.1	10.2	10.8	10.7	10.9
EBITDA 마진 (%)	18.6	18.9	18.6	18.2	18.0
ROIC	22.3	20.5	19.7	19.3	19.4
ROA	13.2	12.0	12.3	11.8	11.8
ROE	20.3	17.9	17.1	15.8	15.3
부채비율 (%)	53.3	40.3	32.5	28.9	25.7
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	-2.0	-10.9	-15.0	-18.3
영업이익/금융비용 (배)	84.8	97.6	121.9	149.2	193.8

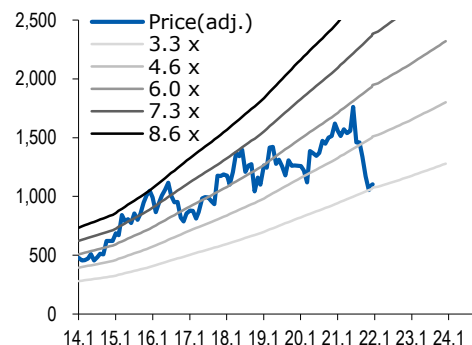
P/E band chart

(천원)

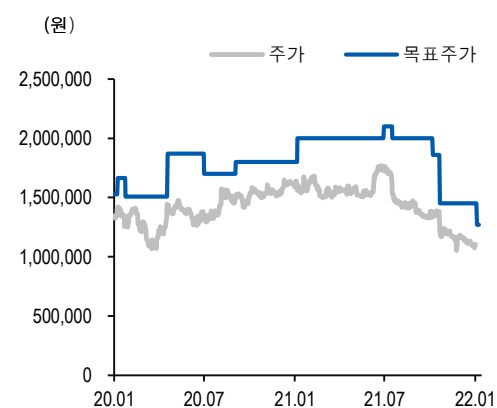


P/B band chart

(천원)



LG 생탈건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-10	BUY	1,270,000	1년		
2021-12-01	BUY	1,450,000	1년	-20.18	-14.55
2021-10-27	HOLD	1,450,000	1년	-18.21	-
2021-10-13	BUY	1,860,000	1년	-26.54	-25.27
2021-07-23	BUY	2,000,000	1년	-29.29	-25.25
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

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)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-07

※ 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.