

LG생활건강 (051900)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	1,000,000원 (D)
현재주가 (3/25)	867,000원
상승여력	15%

시가총액	146,370억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	643억원
60일 평균 거래량	67,205주
52주 고	1,770,000원
52주 저	832,000원
외인지분율	40.91%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.0)	(22.7)	(43.9)
상대	(9.8)	(14.7)	(38.2)
절대(탈려환산)	(9.3)	(24.8)	(47.8)

면세 약세 지속

1Q22 Preview: 면세 약세 지속

LG생활건강의 1분기 실적은 연결 매출 1.96조원(YoY-4%), 영업이익 3.3천억원(YoY-11%)으로 컨센서스 이익을 10% 하회할 전망이다. 전분기에 이어 면세 매출 감소가 이어짐에 따라 화장품 부문의 이익 추정치 하향이 불가피 하다. 면세 매출 감소는 중국의 제로 코로나 기조 및 최근 중국 내 신규 확진자 증가 추세로 지역 봉쇄, 통관 강화 등에 따른 영향으로 판단한다.

▶화장품 매출은 1조원(YoY-11%), 영업이익 2.1천억원(YoY-17%) 예상된다. 브랜드 후가 전분기에 이어 전년동기비 10% 감소 전망이다. 감소는 대부분 면세 영향이다. 면세 매출은 3.7천억원(YoY-26%, QoQ+8%) 전망하며, 전년도 기저 부담으로 시장성장률(-15%) 대비 하회할 것으로 본다. 중국 매출은 2.7천억원 (YoY+1%) 전망하며, 후 매출은 2.3천억원으로 전년동기비 5% 성장 예상된다. ▶생활용품 매출은 5.5천억원(YoY+6%), 영업이익 662억원 (flat) 전망이다. 온라인 및 해외 매출이 성장 견인했으나, 원부자재 부담 상승으로 수익성은 소폭 하락했을 것으로 판단한다. ▶음료 매출은 3.8천억원(YoY+6%), 영업이익 529억원 (YoY+6%) 예상된다. 탄산 중심의 고마진 수요가 견고함에 따라, 원부자재 부담을 일부 상쇄했을 것으로 추정한다.

우선적으로 면세 회복이 관건

LG생활건강의 면세 매출은 2021년 1.8조원으로 화장품 매출의 41%를 차지한다. 대부분 중국 수요로 추정하며, 수익성 측면에서는 전사 화장품 마진 대비 1.5배 높을 것으로 본다. 전년도 높은 기저, 중국과 관련한 외부 변수 등으로 지난해부터 3개 분기 연속 면세 매출 감소가 나타남에 따라 손익 변동이 나타나고 있다. 우선적으로 면세 회복이 관건이다.

브랜드 후는 중국 럭셔리 상위 브랜드로 인식되는 만큼 대기 수요가 존재할 것으로 판단하며, 추후 중국의 외부 변수 등이 해소될 시 수요 회복이 빠르게 나타날 것으로 본다. 그 시점을 중국 6.18 쇼핑 페스티벌을 대비한 면세 수요가 나타날 수 있는 5월 전후로 판단, 2분기가 전 환점이 될 것으로 기대한다. 투자의견 Hold 유지, 목표주가 100만원으로 하향한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,604	-3.7	-3.1	20,643	-5.0
영업이익	3,289	-11.2	36.5	3,637	-9.6
세전계속사업이익	3,128	-11.7	57.7	3,407	-8.2
지배순이익	2,231	-12.5	67.7	2,390	-6.6
영업이익률 (%)	16.8	-1.4 %pt	+4.9 %pt	17.6	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	11.4	-1.1 %pt	+4.8 %pt	11.6	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	78,445	80,915	82,173	87,230
영업이익	12,209	12,896	12,754	13,728
지배순이익	7,976	8,445	8,312	9,011
PER	28.2	27.9	17.3	15.9
PBR	4.9	4.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	15.8	15.5	9.3	8.7
ROE	17.9	16.7	14.5	14.1

자료: 유안타증권

[표1] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
연결 매출액	2,036.7	2,021.4	2,010.3	2,023.1	1,960.4	2,039.0	2,050.0	2,167.9	7,685.4	7,844.5	8,091.6	8,217.3
화장품	1,158.5	1,115.9	1,026.7	1,140.3	1,032.2	1,066.2	997.5	1,226.6	4,745.8	4,458.1	4,441.4	4,322.5
생활용품	520.7	496.2	540.0	501.3	550.9	527.1	572.6	527.4	1,488.1	1,873.3	2,058.2	2,178.0
음료	357.5	409.4	443.7	381.3	377.2	445.7	480.0	413.9	1,451.5	1,513.1	1,591.9	1,716.8
% YoY												
매출액	7%	13%	-3%	-3%	-4%	1%	2%	7%	14%	2%	3%	2%
화장품	9%	21%	-10%	-14%	-11%	-4%	-3%	8%	22%	-6%	0%	-3%
생활용품	9%	7%	6%	19%	6%	6%	6%	5%	2%	26%	10%	6%
음료	2%	3%	6%	10%	6%	9%	8%	9%	5%	4%	5%	8%
% 매출비중												
화장품	57%	55%	51%	56%	53%	52%	49%	57%	62%	57%	55%	53%
생활용품	26%	25%	27%	25%	28%	26%	28%	24%	19%	24%	25%	27%
음료	18%	20%	22%	19%	19%	22%	23%	19%	19%	19%	20%	21%
매출총이익	1,297.6	1,284.1	1,259.9	1,210.2	1,209.8	1,274.8	1,295.0	1,307.6	4,768.2	4,881.6	5,051.6	5,087.2
판매관리비	927.0	948.3	917.6	969.1	880.8	947.6	944.5	1,038.9	3,591.8	3,660.7	3,762.0	3,811.8
연결 영업이익	370.6	335.8	342.3	241.0	328.9	327.2	350.5	268.7	1,176.4	1,220.9	1,289.6	1,275.4
화장품	254.2	219.1	215.6	187.2	209.8	206.6	209.0	213.0	897.6	822.9	876.1	838.4
생활용품	66.2	58.8	63.7	20.2	66.2	58.2	68.6	18.3	126.0	205.3	208.9	211.3
음료	50.1	57.9	63.0	33.7	52.9	62.4	73.0	37.4	152.7	192.8	204.7	225.6
% YoY												
영업이익	11%	11%	4%	-6%	-11%	-3%	2%	11%	13%	4%	6%	-1%
화장품	15%	23%	9%	-17%	-17%	-6%	-3%	14%	15%	-8%	6%	-4%
생활용품	1%	-7%	-5%	102%	0%	-1%	8%	-9%	5%	63%	2%	1%
음료	7%	-6%	0%	61%	6%	8%	16%	11%	12%	26%	6%	10%
% 이익비중												
화장품	69%	65%	63%	78%	64%	63%	60%	79%	76%	67%	68%	66%
생활용품	18%	18%	19%	8%	20%	18%	20%	7%	11%	17%	16%	17%
음료	14%	17%	18%	14%	16%	19%	21%	14%	13%	16%	16%	18%
지배주주 순이익	255.0	221.8	234.7	133.1	223.1	210.5	239.6	158.1	778.1	797.6	844.5	831.2
% Margin												
매출총이익률	64%	64%	63%	60%	62%	63%	63%	60%	62%	62%	62%	62%
영업이익률	18%	17%	17%	12%	17%	16%	17%	12%	15%	16%	16%	16%
화장품	22%	20%	21%	16%	20%	19%	21%	17%	19%	18%	20%	19%
생활용품	13%	12%	12%	4%	12%	11%	12%	3%	8%	11%	10%	10%
음료	14%	14%	14%	9%	14%	14%	15%	9%	11%	13%	13%	13%
순이익률	13%	11%	12%	7%	11%	10%	12%	7%	10%	10%	10%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터.

[표2] 화장품 부문 주요 채널/지역 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
화장품	1,158.5	1,115.9	1,026.7	1,140.3	1,032.2	1,066.2	997.5	1,226.6	4,745.8	4,458.1	4,441.4	4,322.5
면세	500.5	491.0	480.5	342.1	370.0	450.0	450.0	410.5	1,846.6	1,663.4	1,814.1	1,680.5
백화점	30.1	31.2	28.7	28.6	30.2	31.7	29.1	29.6	155.3	126.6	118.7	120.6
방판	106.6	103.8	94.5	82.2	102.1	94.5	88.4	76.5	386.4	387.0	387.0	361.4
중국	272.2	242.1	200.9	412.0	274.3	252.5	208.7	434.1	830.0	1,003.9	1,127.2	1,169.6
후	220.0	190.7	165.0	356.0	231.0	200.2	170.0	373.8	614.4	770.9	931.7	975.0
숨	23.0	21.4	15.5	26.0	18.4	19.3	16.3	27.3	115.2	108.4	85.9	81.3
미국	37.6	38.4	48.0	50.0	43.2	44.2	55.2	57.5	180.0	200.0	174.0	200.1
% YoY												
화장품	9%	21%	-10%	-14%	-11%	-4%	-3%	8%	22%	-6%	0%	-3%
면세	23%	89%	-5%	-30%	-26%	-8%	-6%	20%	24%	-10%	9%	-7%
백화점	-12%	-3%	-3%	-6%	0%	2%	1%	3%	-10%	-18%	-6%	2%
방판	3%	2%	-3%	-3%	-4%	-9%	-6%	-7%	10%	0%	0%	-7%
중국	47%	11%	-2%	4%	1%	4%	4%	5%	52%	21%	12%	4%
후	57%	17%	3%	16%	5%	5%	3%	5%	51%	25%	21%	5%
숨	15%	-7%	-26%	-41%	-20%	-10%	5%	5%	39%	-6%	-21%	-5%
미국	-25%	-23%	-4%	0%	15%	15%	15%	15%	-	11%	-13%	15%

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	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
Luxury	987.0	966.4	881.9	980.7	884.6	929.8	861.8	1,030.3	3,642.0	3,605.0	3,816.0	3,706.5
후	771.6	728.7	682.8	741.2	697.8	706.9	673.3	809.5	2,583.6	2,611.6	2,924.9	2,887.5
숨	84.6	78.1	60.6	68.4	70.2	69.3	53.9	67.5	472.9	344.7	291.7	260.8
오휘	41.7	54.7	44.1	43.3	37.2	52.2	42.9	49.1	165.2	170.2	183.8	181.4
빌리프	18.5	21.2	20.5	22.8	16.5	21.3	19.9	24.5	96.9	85.4	83.1	82.3
Premium	171.5	149.5	144.8	159.6	147.6	136.5	135.7	196.2	1,103.8	853.1	625.4	616.0
% YoY												
Luxury	19%	35%	-7%	-12%	-10%	-4%	-2%	5%	22%	-1%	6%	-3%
후	31%	51%	-3%	-12%	-10%	-3%	-1%	9%	28%	1%	12%	-1%
숨	0%	6%	-28%	-33%	-17%	-11%	-11%	-1%	9%	-27%	-15%	-11%
오휘	15%	48%	10%	-24%	-11%	-4%	-3%	13%	12%	3%	8%	-1%
빌리프	-3%	-4%	-10%	8%	-11%	1%	-3%	8%	-3%	-12%	-3%	-1%
Premium	-29%	-29%	-26%	-23%	-14%	-9%	-6%	23%	21%	-23%	-27%	-2%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	78,445	80,915	82,173	87,230	92,468
매출원가	29,629	30,399	31,301	32,792	34,299
매출총이익	48,816	50,516	50,872	54,438	58,169
판매비	36,607	37,620	38,118	40,710	43,479
영업이익	12,209	12,896	12,754	13,728	14,690
EBITDA	14,831	15,647	15,006	15,730	16,472
영업외손익	-998	-1,023	-1,045	-1,036	-1,002
외환관련손익	6	32	27	27	27
이자손익	-75	-69	-60	-51	-17
관계기업관련손익	70	51	51	51	51
기타	-999	-1,036	-1,063	-1,063	-1,063
법인세비용차감전순손익	11,211	11,874	11,709	12,692	13,688
법인세비용	3,080	3,262	3,230	3,501	3,776
계속사업순손익	8,131	8,611	8,479	9,191	9,912
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,131	8,611	8,479	9,191	9,912
지배지분순이익	7,976	8,445	8,312	9,011	9,717
포괄순이익	8,029	9,409	9,277	9,989	10,710
지배지분포괄이익	7,875	9,227	9,097	9,795	10,502

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	10,048	9,845	9,665	9,449	9,917
당기순이익	8,131	8,611	8,479	9,191	9,912
감가상각비	2,339	2,409	1,927	1,686	1,475
외환손익	11	-4	-27	-27	-27
중속, 관계기업관련손익	-70	-51	-51	-51	-51
자산부채의 증감	-978	-2,322	-1,545	-2,223	-2,257
기타현금흐름	615	1,202	883	874	865
투자활동 현금흐름	-7,459	-4,651	-4,866	-5,111	-1,224
투자자산	12	74	62	51	43
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,057	-3,219	-3,660	-3,895	0
유형자산 감소	68	180	0	0	0
기타현금흐름	-2,481	-1,686	-1,267	-1,267	-1,267
재무활동 현금흐름	-4,657	-2,384	-2,601	-2,601	-2,601
단기차입금	-973	511	425	425	425
사채 및 장기차입금	-808	-36	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,964	-1,861	-2,029	-2,029	-2,029
기타현금흐름	-912	-997	-997	-997	-997
연결범위변동 등 기타	-62	195	3,038	1,881	1,890
현금의 증감	-2,130	3,004	5,236	3,618	7,982
기초 현금	6,471	4,341	7,345	12,581	16,200
기말 현금	4,341	7,345	12,581	16,200	24,182
NOPLAT	12,209	12,896	12,754	13,728	14,690
FCF	4,991	6,626	6,004	5,553	9,917

자료: 유안타증권

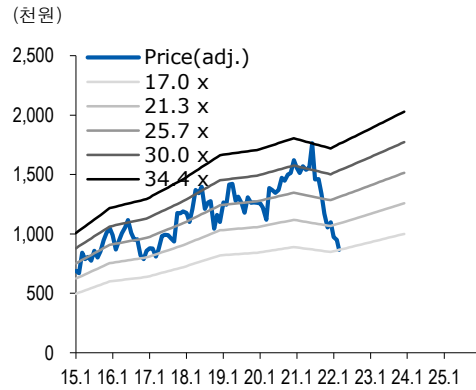
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	19,828	24,729	30,207	34,797	43,786
현금및현금성자산	4,341	7,345	12,581	16,200	24,182
매출채권 및 기타채권	6,380	5,931	6,016	6,363	6,722
재고자산	8,090	10,007	10,162	10,788	11,435
비유동자산	48,186	50,824	52,209	54,079	52,274
유형자산	23,298	24,491	26,225	28,434	26,959
관계기업등 지분관련자산	600	592	569	545	522
기타투자자산	81	248	248	248	248
자산총계	68,014	75,552	82,416	88,877	96,060
유동부채	14,797	15,258	14,878	15,437	15,996
매입채무 및 기타채무	9,192	8,697	8,777	8,910	9,044
단기차입금	1,864	2,567	2,992	3,418	3,843
유동성장기부채	36	355	355	355	355
비유동부채	4,725	5,316	5,316	5,316	5,316
장기차입금	228	173	173	173	173
사채	300	0	0	0	0
부채총계	19,522	20,574	20,194	20,752	21,312
지배지분	47,560	53,880	60,979	66,764	73,255
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	48,054	54,840	61,141	66,128	71,822
비지배지분	932	1,098	1,243	1,361	1,493
자본총계	48,492	54,978	62,222	68,124	74,749
순차입금	-936	-2,576	-7,387	-10,579	-18,136
총차입금	3,992	5,729	6,155	6,580	7,006

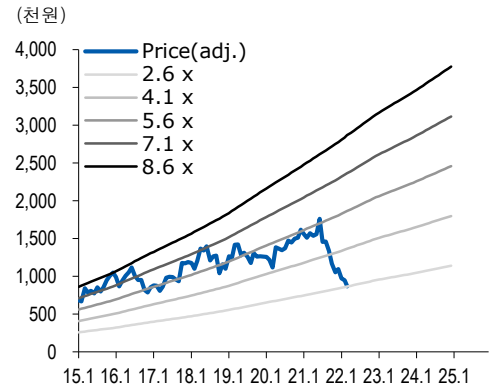
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	49,587	52,456	49,988	54,458	58,984
BPS	283,837	321,556	363,920	398,445	437,188
EBITDAPS	83,706	88,311	84,692	88,781	92,969
SPS	442,745	456,686	463,785	492,330	521,890
DPS	11,000	12,000	12,000	12,000	12,000
PER	28.2	27.9	17.3	15.9	14.7
PBR	4.9	4.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	15.8	15.5	9.3	8.7	7.9
PSR	3.2	3.2	1.9	1.8	1.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	2.1	3.1	1.6	6.2	6.0
영업이익 증가율 (%)	3.8	5.6	-1.1	7.6	7.0
지배순이익 증가율 (%)	2.5	5.9	-1.6	8.4	7.8
매출총이익률 (%)	62.2	62.4	61.9	62.4	62.9
영업이익률 (%)	15.6	15.9	15.5	15.7	15.9
지배순이익률 (%)	10.2	10.4	10.1	10.3	10.5
EBITDA 마진 (%)	18.9	19.3	18.3	18.0	17.8
ROIC	20.5	19.1	17.7	18.1	19.1
ROA	12.0	11.8	10.5	10.5	10.5
ROE	17.9	16.7	14.5	14.1	13.9
부채비율 (%)	40.3	37.4	32.5	30.5	28.5
순차입금/자기자본 (%)	-2.0	-4.8	-12.1	-15.8	-24.8
영업이익/금융비용 (배)	97.6	102.9	93.0	92.3	91.5

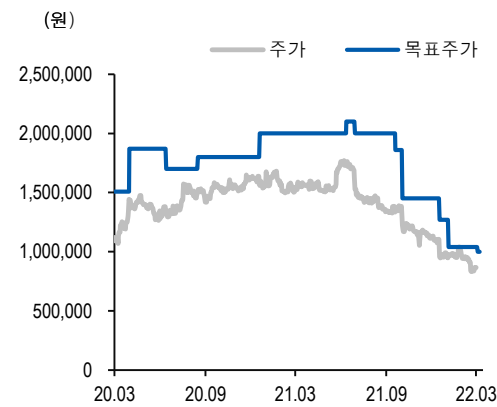
P/E band chart



P/B band chart



LG 생화건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-28	HOLD	1,000,000	1년		
2022-01-28	HOLD	1,040,000	1년	-10.16	-
2022-01-10	BUY	1,270,000	1년	-24.30	-22.05
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

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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-26

※ 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 투자결정은 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.