



BUY(Maintain)

목표주가: 1,080,000원

주가(5/11): 811,000원

시가총액: 12조 6,664억원



화장품 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

StockData

KOSPI (5/11)	2,592.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,770,000원	811,000원
등락률	-54.2%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-7.9%	-4.4%
6M	-31.9%	-23.2%
1Y	-48.0%	-35.7%

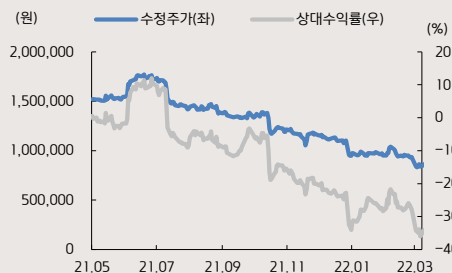
Company Data

발행주식수	15,618천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	41.7%
배당수익률(22E)	1.4%
BPS(22E)	322.615원
주요 주주	LG 34.0%
	15,618천주

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	7,844.5	8,091.5	7,157.9	7,658.9
영업이익	1,220.9	1,289.6	732.8	950.8
EBITDA	1,483.1	1,564.7	1,037.6	1,265.0
세전이익	1,121.1	1,187.4	632.9	846.8
순이익	813.1	861.1	473.2	643.6
지배주주지분순이익	797.6	844.5	464.1	631.2
EPS(원)	45,018	47,665	26,193	35,623
증감률(%, YoY)	2.5	5.9	-45.0	36.0
PER(배)	36.0	23.0	35.6	26.2
PBR(배)	6.04	3.61	2.89	2.67
EV/EBITDA(배)	18.1	11.7	14.8	12.1
영업이익률(%)	15.6	15.9	10.2	12.4
ROE(%)	17.9	16.7	8.4	10.6
순차입금비율(%)	-0.1	-3.3	-6.5	-7.5

Price Trend



실적리뷰

LG생활건강 (051900)

피할 수 없었던 1분기 실적 부진



LG생활건강의 영업이익은 전년동기대비 -53% 감소하여, 어닝쇼크를 기록했습니다. 중국 내 화장품 소비가 위축되고 있고, 중국 당국의 방역 강화 기조가 계속되고 있기 때문에, 2분기에도 동사의 실적 하락은 불가피할 것으로 예상됩니다. 다만 만약 대내외적 불확실성이 예상보다 이르게 해소될 경우, 동사의 실적은 빠르게 회복될 것으로 기대됩니다.

>>> 모든 상황이 좋지 않았던 1분기

LG생활건강의 1분기 매출액은 1조 6,450억원 (YoY-19%), 영업이익은 1,756억원 (YoY-53%, OPM 10%)으로 시장컨센서스를 하회했다. 국내 면세 채널과 중국 법인의 부진으로 중국향 화장품 매출이 크게 감소했기 때문이다. 올해 초 베이징 올림픽 개최와 중국 내 COVID19 확진자 증가로 중국의 방역 지침이 강화되면서, 매출이 크게 감소했다. 동사의 중국향 매출은 3,365억 원 (YoY-56%)으로, 그중 면세 채널은 1,628억 원 (YoY-67%), 중국 법인은 2,182 (YoY-30%)를 기록했다.

한편 생활용품과 음료 매출은 성장세를 이루었으나, 원부자재 가격 상승으로 인해 영업이익률이 감소했다. 1분기 생활용품 사업의 영업이익률은 전년동기대비 -1.8%p, 음료 사업의 영업이익률은 -1.0%p 하락했다. 이에 생활용품 영업이익은 552억 원 (YoY-17%, OPM 10%), 음료 영업이익은 514억 원 (YoY+3%, OPM 13%)을 기록했다.

>>> 2분기 수익성 부담 완화 예상, 그러나 매출 감소는 불가피

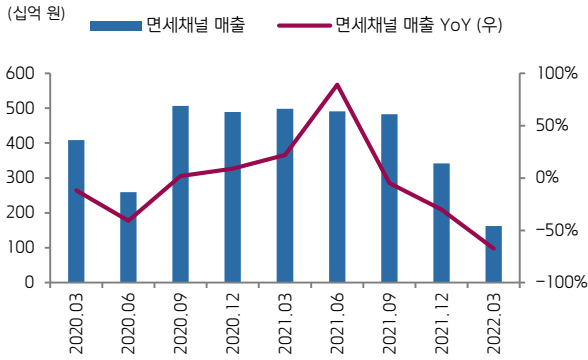
2분기에는 수익성 부담이 완화될 것으로 예상되나, 매출 감소는 피하기 힘들 것으로 전망된다. 동사는 올해 초부터 화장품, 생활용품의 가격을 인상했다. 제품 가격 인상 효과가 2분기부터 가시화될 것이기 때문에, 비용 부담이 점차 완화될 것이다.

하지만 현재 중국 내 방역 강화 조치와 내수 소비 위축 현상으로 인해 2분기 중국향 매출은 하락할 것으로 예상된다. 3월 중국 소매판매 지표 내 화장품 소비가 감소했고, 주요 전자상거래 플랫폼(Taobao, Tmall, Tiktok) 내 화장품 소비 또한 감소하는 모습을 보이고 있다. 전반적으로 중국 내 화장품 소비가 부진한 모습을 보이고 있는 가운데, 수요 감소 현상이 6월까지 지속될 경우 2분기 실적에 악영향을 미칠 가능성이 높다.

>>> 투자의견 BUY, TP 1,080,000원으로 하향조정

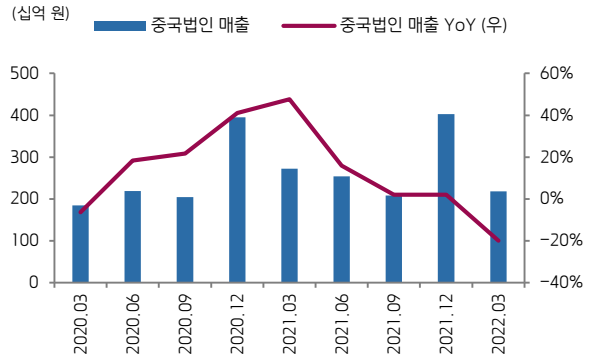
LG생활건강에 대해 투자의견 BUY를 유지, 목표주가는 1,080,000원으로 하향 조정한다. 중국 내수 소비 위축, 중국 당국의 방역 강화에 따른 영업 차질, 면세 채널 회복 지연 등, 대내외적 불확실성을 고려하여 동사에 대한 실적 전망치를 하향조정했다. 다만 만약 중국 당국의 방역 기조가 완화되거나, 중국 내수 소비 시장이 예상보다 이르게 회복된다면 동사의 실적 또한 빠르게 회복할 것이다.

LG생활건강 면세채널 매출 추이 (분기)



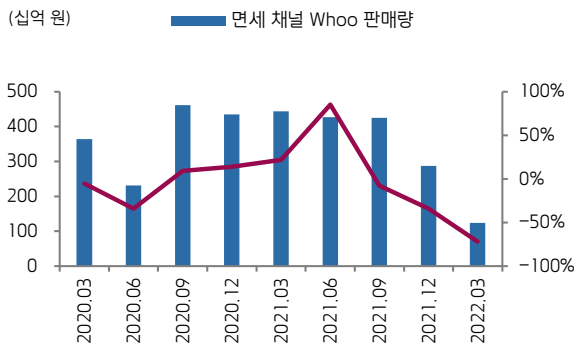
자료: LG생활건강, 키움증권리서치

LG생활건강 중국법인 매출 추이 (분기)



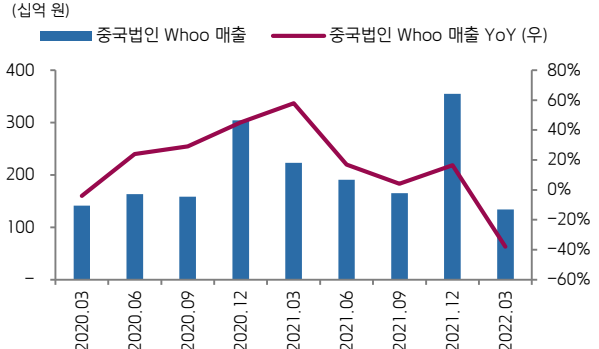
자료: LG생활건강, 키움증권리서치

LG생활건강 면세채널 내 Whoo 매출 추이 (분기)



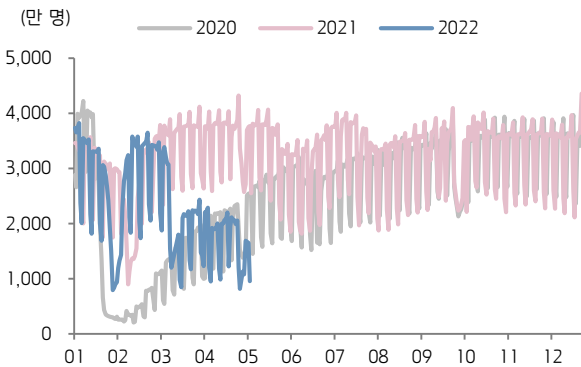
자료: LG생활건강, 키움증권리서치

LG생활건강 중국법인 내 Whoo 매출 추이 (분기)



자료: LG생활건강, 키움증권리서치

중국 주요 도시들의 지하철 운행량

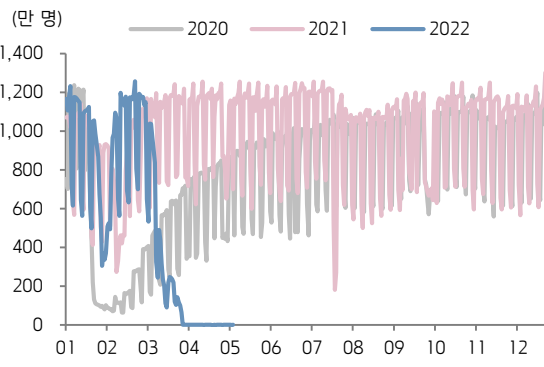


자료: Wind, 키움증권리서치

주: 주요 도시는 베이징시, 상하이시, 심천시, 광저우시 포함

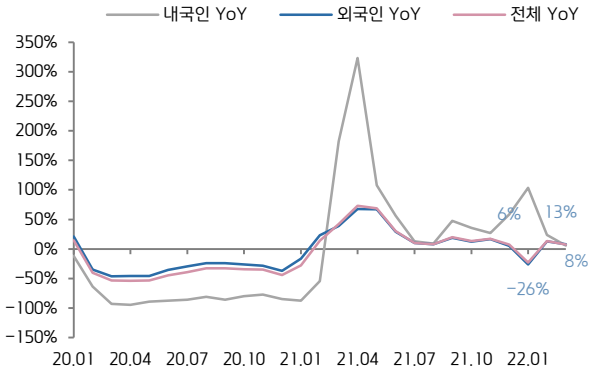
중국 상하이시의 지하철 운행량

(주요 도시 중 상하이 락다운이 가장 심한 상황)



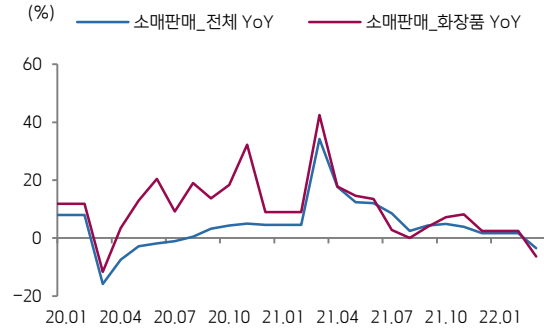
자료: Wind, 키움증권리서치

한국 면세 채널 월별 매출 추이



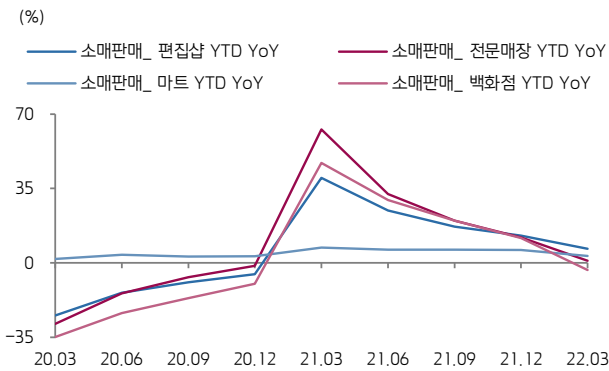
자료: 한국면세점협회, 키움증권리서치

중국 소매판매지표 월별 추이 (화장품)



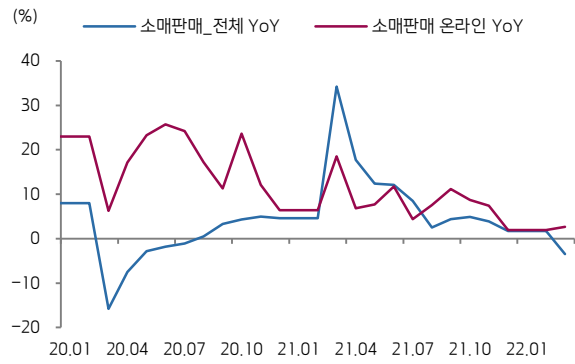
자료: Bloomberg, 키움증권리서치

중국 오프라인 채널 분기별 추이



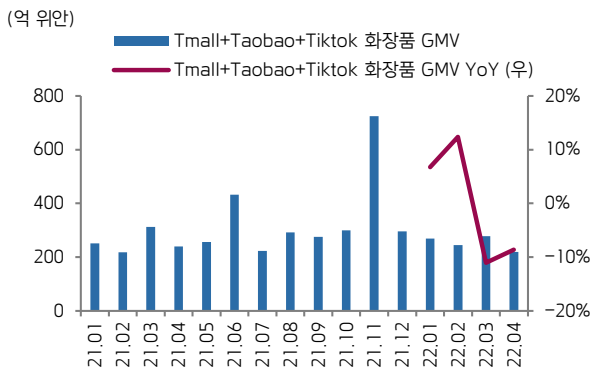
자료: Wind, 키움증권리서치

중국 소매판매지표 월별 추이 (온라인)



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

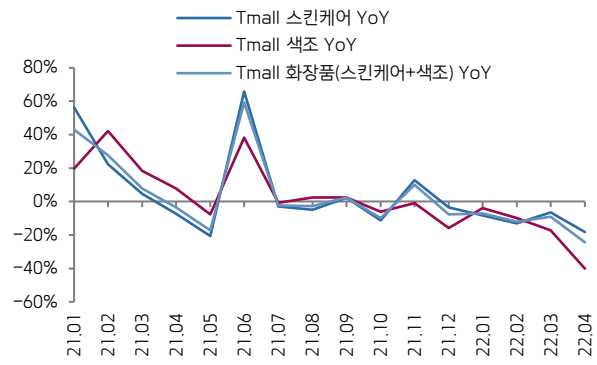
중국 Tmall/Taobao/Tiktok 화장품 카테고리 GMV 추이



자료: 중국국원증권, CEIC, 키움증권리서치

주: 스킨케어+색조 매출

중국 Tmall 스킨케어/색조 카테고리 GMV 추이



자료: CEIC, 키움증권리서치

4월 Tmall 스킨케어 카테고리 GMV 순위

브랜드 순위		매출	매출 YoY
		만 위안	%
1	L'oreal	25,083	-8%
2	Proya	19,195	65%
3	Olay	15,302	13%
4	Winona	14,646	11%
5	Lancome	12,743	-34%
6	Mistine	10,009	66%
7	SK-II	9,544	-34%
8	Clarins	8,906	98%
9	Kiehl's	8,785	0%
10	Chando	7,996	-24%
11	Freeplus	7,864	-21%
12	Laroche Posay	7,513	32%
13	Shiseido	7,411	-35%
14	Curel	7,337	7%
15	Estee Lauder	7,230	-37%
16	HR	7,217	27%
17	Pechoin	6,708	11%
18	AHC	6,439	-24%
19	Snowkin	6,198	10600%
20	Sulwhasoo	5,454	-11%

자료: 중국국원증권, 키움증권리서치

4월 Tiktok 스킨케어 카테고리 GMV 순위

브랜드 순위		매출
		만 위안
1	All Natural Advice	23,390
2	Estee Lauder	13,425
3	Proya	9,972
4	SK-II	9,710
5	L'oreal	9,538
6	OSM	8,047
7	La Mer	7,545
8	AFU	6,188
9	Mistine	5,603
10	Whoo	5,485
11	Lancome	5,231
12	Olay	4,504
13	Erno Laszlo	4,367
14	RenRenHeJiangXin	4,362
15	Goodway	4,349
16	BioMeso	4,005
17	ZhiMei	3,771
18	Kans	3,745
19	Dr.Alva	3,539
20	Corlainy	3,472

자료: 중국국원증권, 키움증권리서치

LG생활건강 1Q22 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q22P	1Q21	(YoY)	4Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,645.0	2,036.7	-19.2%	2,023.1	-18.7%	1,977.1	-16.8%	1935.2	-15.0%
영업이익 (OPM)	175.6	370.6	-52.6%	241.0	-27.1%	326.6	-46.2%	344.1	-49.0%
지배주주순이익	113.8	137.5	-17.2%	136.4	-16.6%	226.968	-49.9%	241.3	-52.8%

자료: LG생활건강, Fn Guide, 키움증권 리서치

LG생활건강 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E
매출액	2,063.1	8,323.1	8,867.1	1,700.3	7,157.8	7,658.9	-17.6%	-14.0%	-13.6%
영업이익 (OPM)	337.1	1,305.3	1,408.2	206.7	732.8	950.8	-38.7%	-43.9%	-32.5%
지배주주순이익	219.9	860.7	929.3	134.7	463.6	630.6	-38.7%	-46.1%	-32.1%

자료: 키움증권 리서치

LG생활건강 연결기준 실적 추이 및 전망

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	FY21	FY22	FY23
매출	(연결)	2,037	2,021	2,010	2,023	1,645	1,700	1,856	1,956	8,092	7,158	7,659
	화장품	1,159	1,116	1,027	1,140	700	762	850	1,068	4,441	3,380	3,657
	국내	700	677	595	466	292	378	448	449	2,437	1,566	1,701
	면세	498	491	483	342	163	245	338	325	1,814	1,071	1,223
	비면세	201	186	112	124	129	132	110	124	624	495	478
	해외	459	439	432	674	408	384	403	619	2,004	1,814	1,956
	중국	312	254	208	403	218	173	167	343	1,177	900	1,005
	중국외	147	185	223	271	190	212	236	276	827	914	951
	생활용품	521	496	540	501	553	511	551	506	2,058	2,121	2,163
	음료	358	409	444	381	393	427	455	382	1,592	1,640	1,672
매출	YoY	+7%	+13%	-3%	-3%	-19%	-16%	-8%	-3%	+3%	-12%	+7%
화장품		+9%	+21%	-10%	-14%	-40%	-32%	-17%	-6%	-0%	-24%	+8%
국내		+2%	+36%	-18%	-33%	-58%	-44%	-25%	-4%	-7%	-36%	+9%
면세		+22%	+89%	-5%	-30%	-67%	-50%	-30%	-5%	+9%	-41%	+14%
비면세		-27%	-22%	-49%	-41%	-36%	-29%	-2%	-0%	-34%	-21%	-3%
해외		+21%	+3%	+3%	+8%	-11%	-12%	-7%	-8%	+8%	-9%	+8%
중국		+69%	+16%	+2%	+2%	-30%	-32%	-20%	-15%	+17%	-24%	+12%
중국외		-25%	-11%	+4%	+18%	+29%	+14%	+6%	+2%	-3%	+10%	+4%
생활용품		+9%	+7%	+6%	+19%	+6%	+3%	+2%	+1%	+10%	+3%	+2%
음료		+2%	+3%	+6%	+10%	+10%	+4%	+3%	+0%	+5%	+3%	+2%
매출원가		739	737	750	813	735	629	702	786	3,040	2,852	2,934
YoY		+2%	+7%	-4%	+7%	-0%	-15%	-6%	-3%	+3%	-6%	+3%
매출원가율		36%	36%	37%	40%	45%	37%	38%	40%	38%	40%	38%
매출총이익		1,298	1,284	1,260	1,210	910	1,072	1,154	1,170	5,052	4,305	4,725
YoY		+11%	+17%	-2%	-9%	-30%	-17%	-8%	-3%	+3%	-15%	+10%
GPM		64%	64%	63%	60%	55%	63%	62%	60%	62%	60%	62%
판매관리비		927	948	918	969	734	865	940	1,033	3,762	3,573	3,774
YoY		+11%	+20%	-4%	-10%	-21%	-9%	+2%	+7%	+3%	-5%	+6%
판매관리비율		46%	47%	46%	48%	45%	51%	51%	53%	46%	50%	49%
영업이익		371	336	342	241	176	207	214	137	1,290	733	951
YoY		+11%	+11%	+4%	-6%	-53%	-38%	-38%	-43%	+6%	-43%	+30%
OPM		18%	17%	17%	12%	11%	12%	12%	7%	16%	10%	12%
세전이익		354	305	329	198	160	181	203	89	1,187	633	847
YoY		+11%	+10%	+3%	-4%	-55%	-41%	-38%	-55%	+6%	-47%	+34%
당기순이익		259	226	240	136	114	137	155	67	861	473	644
YoY		+11%	+11%	+3%	-4%	-56%	-39%	-35%	-51%	+6%	-45%	+36%
NPM		13%	11%	12%	7%	7%	8%	8%	3%	11%	7%	8%

자료: LG생활건강, 키움증권리서치

LG생활건강 목표주가 산정 내역

구분	가치산정	비고
적정 시가총액 (① +②)	16 조 8,442 억 원	
화장품 & 생활용품 ①	15 조 4,082 억 원	PER 33 배 (글로벌 Peer 평균 PER)
음료 ②	1 조 4,359 억 원	PER 11 배 (코스피 음식료 평균 PER)
유통주식수	15,618 천 주	
목표주가	1,080,000 원	만원 이하 반올림

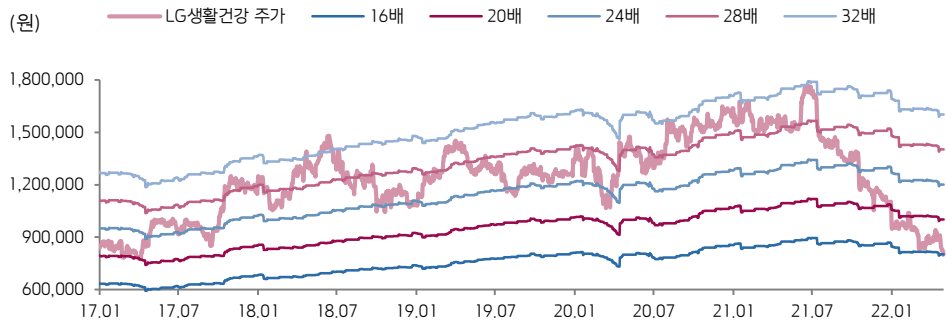
자료: 키움증권 리서치

글로벌 화장품 브랜드사 Peer

회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		PER		
	십억 \$	십억 \$			%		십억 \$			%		배		
		21	22E	23E	22E	23E	21	22E	23E	22E	23E	21	22E	23E
L'Oreal	196.1	179.3	38.2	38.6	41.2	1%	7%	7.3	7.4	8.0	1%	38.5	30.8	28.5
Estee Lauder	93.1	82.9	16.2	17.9	19.4	10%	9%	2.6	3.5	4.0	35%	30.9	32.0	28.1
Shiseido	18.8	16.5	9.4	8.1	8.5	-14%	4%	0.4	0.5	0.9	40%	50.6	46.2	28.8
Proya	5.9	6.0	0.7	0.9	1.1	21%	25%	0.1	0.1	0.2	27%	64.2	53.9	42.5
Shanghai Jahwa	3.2	3.2	1.2	1.3	1.5	8%	13%	0.1	0.1	0.2	56%	31.3	27.8	21.6
MARUBI	1.2	1.3	0.3	0.3	0.3	5%	14%	0.1	0.1	0.1	-25%	40.6	27.2	23.6
평균												42.7	36.3	28.8

자료: Bloomberg, 키움증권리서치

LG생활건강 PER Chart



자료: DataGuide, 키움증권리서치

Compliance Notice

- 당사는 5월 11일 현재 'LG생활건강(051900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

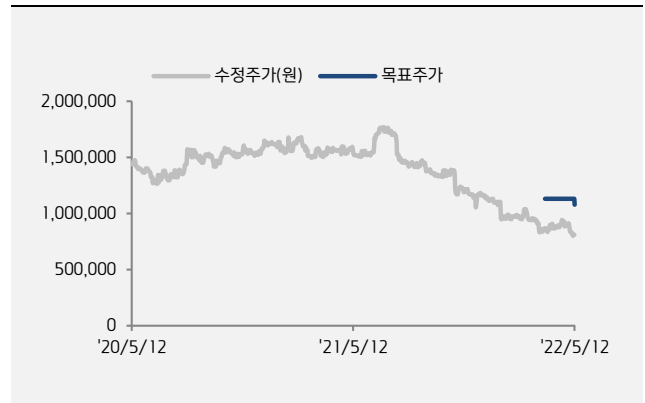
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG생활건강	2022-03-24	Buy(Initiate)	1,130,000원	6개월	-22.24	-16.64
(051900)	2022-05-12	Buy(Maintain)	1,080,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

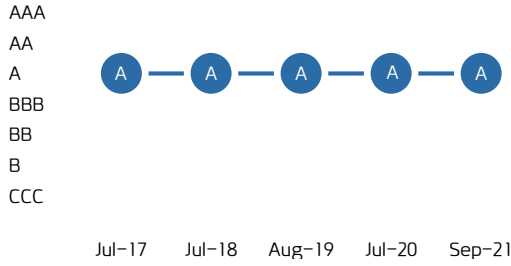
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

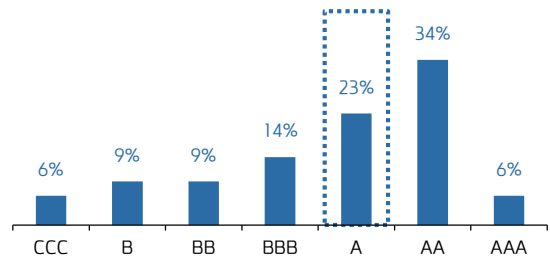
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI Index 내 생활용품 기업 35개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.9	5		
환경	5.0	5.4	34.0%	
포장소재 & 폐기물	1.5	4.2	11.0%	
제품 탄소 발자국	9.6	7.8	8.0%	
원재료 출처	3.8	5.1	8.0%	
물 부족	6.7	6.3	7.0%	
사회	5.5	4.7	33.0%	▼0.3
화학적 안전성	3.7	3.9	11.0%	
영양/건강에 미치는 긍정적 영향	5.8	5.1	11.0%	
제품의 안전 및 품질	7.1	6.5	11.0%	▼0.8
지배구조	4	4.7	33.0%	
기업 지배구조	4.5	5.4		
기업 행동	5.7	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.12	한국: 생활화학제품 판매 과정 내 필수정보 미고시에 대하여 FTC로부터 경고, 보고된 질병은 없음
2021.9	한국, 더 페이스 샵: 12년 2월 ~ 16년 3월 대리점들에게 세일 행사 프로모션 비용을 최대 75%까지 부담할 것을 요구, 이에 FTC로부터 벌금 3억 700만원 부과
2021.8	한국: 1990년대 후반 LG생활건강 브랜드사들이 인체 유해 물질을 가습기 살균제에 사용한 것에 대해 환경/건강을 위한 아시아 시민 단체로부터 책임 보상을 요구 받음, 보고된 질병은 없음
2021.8	한국, 울산시: 울주군 온양읍의 환경오염물질 배출시설 점검 결과 기준치 미달, 이에 경고 조치를 받음
2021.7	한국: 데일리 뷰티 비즈니스 부서의 어느 임원진이 동사 직원에 대한 폭원으로 사내 징계 조치를 받음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (생활용품)	포장소재 & 폐기물	원재료 출처	제품 탄소 발자국	물 부족	화학적 안전성	영양/건강에 미치는 긍정적 영향	제품의 안전 및 품질	지배구조 퀄리티	기업 지배구조	ESG 등급	추이
힌두스탄 유니레버	●●●●	●●●●	●●	●	●●●●	●●	●	●●●			
클게이트 팜올리브	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	N/A	●●●●	●●●●	N/A	◀▶
옥시 레킷벤키저	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●●●	●●●●	N/A	▲
유니레버 인도네시아	●●●●	●●●●	●●	●	●●	●	●●●●	●	●●●●	N/A	▲
아모레퍼시픽	●●●●	●●	●●●●	●●	●●	●●●●	N/A	●●	●●●●	A	◀▶
LG HOUSEHOLD & HEALTH CARE LTD	●	●	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●●	●●	A	◀▶

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●
 등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치