

2022. 7. 12



▲ 화장품/의류

Analyst 하누리

02. 6454-4892

nuri.ha@meritz.co.kr

Overweight

Top Pick

F&F (383220)	Buy	240,000원
--------------	-----	----------

관심종목

아모레퍼시픽 (090430)	Buy	180,000원
LG생활건강 (051900)	Hold	850,000원

화장품/의류

살아날 구멍은 있다

- ✓ 주가: 자유소비재 투자 모멘텀 약화 (YTD: 화장품 -25%, 의류 -22%, KOSPI -16%)
- ✓ 시장: 유일한 희망 '중국' (코로나 방역 강도, 경기 부양책, 기저 효과)
- ✓ 성장: 판매 증가 및 점유율 상승 동반 필요 (F&F > 아모레퍼시픽 ≒ LG생활건강)
- ✓ 수익: 재고 관리 및 매출 구성 변경 주효 (F&F > 아모레퍼시픽 > LG생활건강)
- ✓ 전략: 중국 브랜드 '매수', 최선호주 F&F 및 차선호주 아모레퍼시픽 제시

유일한 희망 '중국'

살아날 구멍은 있다. 내수 진작에 힘쓰고 있는 '중국' 을 말한다. ① **코로나 방역 강도가 완화**되고 있다. 주요 도시에 대한 봉쇄 조치를 해제했고, 자가 격리 기간을 단축시켰다. 국제 항공 증편 및 대중교통 운행 재개로 물류 이동이 정상화되고 있기도 하다. ② **경기 부양책**이 쏟아진다. 통화 정책 (금리 인하 및 기준율 하락)과 재정 정책 (소비 쿠폰 지급) 모두를 적극 활용, 시장에 훈풍을 불어넣고 있다. ③ **기저 효과**가 기대된다. 2H21 소매판매 역기저 부담과 1H22 이동 통제 영향 제거로, 3Q22E~2Q23E 판매 개선이 두드러질 전망이다.

성장성 및 수익성 점검

판매량 증가와 점유율 상승을 실현해야 한다. 채널 확장, 포트폴리오 다각화 등 차별화된 사업 전략이 필요하다 (중국 시장 점유율 2020년/2023E: F&F 0.1%/0.7%, 아모레퍼시픽 2.7%/1.5%, LG생활건강 1.7%/1.1%). **효율적 재고 관리와 매출 구성 변경**을 통해 마진을 향상시켜야 한다. 재고 운영은 정상율을 결정하며, 정상 판매 증가는 매출 증가와 원가 감소를 동반시킨다 (적정 재고 운영 → 매출 적중률 상승 → 할인율 축소 및 재고평가손실 감소 → GPM 상승). 채널은 도매와 온라인, 제품은 고단가 위주로 전개함으로써, 지급수수료 절감과 판가 인상을 도모할 수 있다.

중국 브랜드 '매수'

봉쇄 해제와 부양 정책 및 기저 효과까지, **중국 브랜드사에 대한 투자 매력**이 부각된다. 멀티플 접근 보다 모멘텀 전략이 유효한 구간이기도 하다. **최선호주**로써 F&F를 제시한다. 성장성과 수익성 모두 우위에 있다. 중국 사업 초기 국면으로써 지속성이 높기도 하다. **차선호주**로는 아모레퍼시픽을 제안한다. 채널, 인력, 제품에 의 구조조정 효과가 본격화될 전망이다. **LG생활건강에 대한 보수적 시각**은 유지한다. MoM이 아닌 YoY 성장 전환이 필요하다. 판매 개선으로 브랜드력 훼손 우려가 불식될 때, Re-rating 가능하다는 판단이다.

Contents

1. 업종	3
주가: 자유소비재 투자 모멘텀 약화	3
시장: 유일한 희망 '중국'	4
2. 업체	5
성장성: 판매량 증가 및 점유율 확대	5
수익성: 효율적 재고 운영 및 매출 구성 변경	7
3. 전략	11
기업분석	
F&F (383220) 매수하지 않을 이유가 없다	14
아모레퍼시픽 (090430) 과실 수확기	19
LG 생활건강 (051900) 풀리지 않는 숙제	25

Industry Indepth
2022. 7. 12

▲ 화장품/의류

Analyst 하누리
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

F&F 383220

매수하지 않을 이유가 없다

- ✓ 2022E 중국 소매 매출 1조원 돌파, 중국 의류 시장 점유율 0.6% (+0.2%p YoY)
- ✓ 중국 영업이익률 47.6%, 중국 매출 기여 증가 = 연결 영업 레버리지 확장
- ✓ 중국 출점 + 테일러메이드 연결 편입 + 신규 브랜드 유치 = 성장 지속성 증대
- ✓ 성장성 및 수익성 최고, Valuation 매력 부각 → 적극 매수 접근 추천

Buy

적정주가 (12개월) **240,000 원**
현재주가 (7.11) **133,000 원**
상승여력 **80.5%**

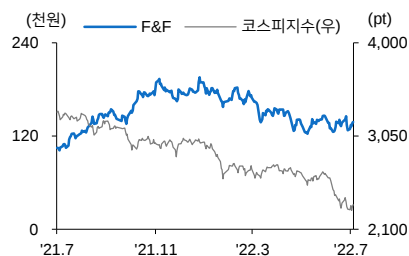
KOSPI	2,340.27pt
시가총액	50,948억원
발행주식수	3,831만주
유동주식비율	40.18%
외국인비중	12.41%
52주 최고/최저가	195,800원/105,000원
평균거래대금	224.0억원

주요주주(%)

F&F홀딩스 외 9 인	59.39
국민연금공단	7.31

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	-24.5	26.2
상대주가	13.0	-5.6	73.5

주가그래프



중국, 이제 시작이다

도시가 봉쇄되어도 성장하는 업체이다 (2Q22E 중국 매출액 +25.0%), 4월과 5월에도 출점했고 (+20개 MoM), 618 성과 또한 우수했다 (스포츠의류 10위). 대리상의 판매 수요와, 소비자의 구매 욕구를 설명하는 바이다. 2022E 중국 소매 매출은 1조원을 돌파하며 (대리점 판가 = 소비자가의 40%), 중국 전체 의류 소매판매에 0.6% (+0.2%p YoY)를 기여할 전망이다.

중국은 도매 사업으로써, 지급수수료와 임대료 부담이 없다 (중국 영업이익률 47.6% 추정). 연결 실적에 중국 비중이 높아질수록, 연결 영업 레버리지가 확장되는 이유이다 (중국 매출 비중/연결 영업이익률: 2020년 8.9%/14.6% → 2021년 25.8%/28.6% → 2022E 31.2%/30.3%).

투자의견 Buy 및 적정주가 240,000원 제시

지속 가능성이 높다. 2024E까지 출점 효과는 계속되겠다 (연평균 300여개 출점). 2023~2024E 테일러메이드의 연결 편입 효과가 더해진다. 2022년 스트리트 캐주얼 Supra 출시 및 글로벌 테니스 의류 Sergio Tacchini 인수 등 브랜드 포트폴리오 다각화도 계속된다.

최고 성장성에 (연결/중국 매출 성장률: 2022E +19.3%/+44.5%, 2023E +33.0%/+52.6%), 최고 수익성을 자랑한다 (2022E ROE 55.7%, OPM 30.3%). Valuation 매력 마저 돋보인다 (전일 기준 12개월 선행 Implied PER 10배). 업종 내 최선 호주 의견을 유지, 적극 매수 접근을 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019											
2020											
2021	1,482.1	424.1	311.4	9,094		14,290	20.8	13.2	21.3	42.4	109.4
2022E	1,768.7	536.1	394.1	10,288	16.6	22,657	12.9	5.9	8.8	55.7	44.8
2023E	2,353.1	742.1	501.6	13,095	39.0	35,544	10.2	3.7	6.0	45.0	33.4

F&F (383220)

Income Statement

(십억원)	2021	2022E	2023E
매출액	1,482.1	1,768.7	2,353.1
매출액증가율 (%)	-	62.4	33.0
매출원가	403.1	486.2	616.0
매출총이익	1,079.0	1,282.5	1,737.1
판매관리비	651.1	746.5	995.0
영업이익	424.1	536.1	742.1
영업이익률	28.6	30.3	31.5
금융손익	0.3	6.1	12.4
종속/관계기업손익	-1.2	-0.9	0.0
기타영업외손익	0.8	7.8	8.0
세전계속사업이익	424.0	549.0	762.5
법인세비용	90.6	143.0	198.3
당기순이익	311.4	406.0	564.2
지배주주지분 순이익	312.9	394.1	501.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	291.5	406.2	542.1
당기순이익(손실)	231.9	406.0	564.2
유형자산상각비	27.4	35.4	13.2
무형자산상각비	0.9	1.8	1.8
운전자본의 증감	-39.0	-29.0	-37.1
투자활동 현금흐름	-567.5	-32.4	-1.5
유형자산의증가(CAPEX)	-12.0	-2.5	0.0
투자자산의감소(증가)	-376.9	-6.9	-0.2
재무활동 현금흐름	158.4	-298.6	-73.7
차입금의 증감	271.0	-246.5	0.0
자본의 증가	317.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-114.5	75.5	466.9
기초현금	129.1	14.6	90.1
기말현금	14.6	90.1	557.0

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022E	2023E
유동자산	584.0	687.1	1,257.1
현금및현금성자산	14.6	90.1	557.0
매출채권	100.1	78.8	92.3
재고자산	242.3	277.7	327.9
비유동자산	562.5	575.0	560.3
유형자산	71.5	47.0	33.9
무형자산	17.0	37.5	35.7
투자자산	375.6	381.6	381.9
자산총계	1,146.5	1,262.1	1,817.4
유동부채	563.7	359.4	422.6
매입채무	105.2	131.4	139.6
단기차입금	210.6	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0
비유동부채	35.4	31.0	32.6
사채	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.3	0.3
부채총계	599.1	390.4	455.2
자본금	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	313.9	313.9	313.9
기타포괄이익누계액	1.2	1.5	1.5
이익잉여금	232.2	556.7	1,050.4
비지배주주지분	0.0	3.7	0.6
자본총계	547.4	871.7	1,362.2

Key Financial Data

	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)			
SPS	42,708	46,173	61,427
EPS(지배주주)	9,094	10,288	13,095
CFPS	14,242	15,419	20,074
EBITDAPS	13,764	14,967	19,762
BPS	14,290	22,657	35,544
DPS	1,100	1,932	2,685
배당수익률(%)	0.6	1.4	1.9
Valuation(Multiple)			
PER	20.8	13.4	10.5
PCR	13.3	8.9	6.9
PSR	4.4	3.0	2.2
PBR	13.2	6.1	3.9
EBITDA	351.0	573.3	757.0
EV/EBITDA	21.3	9.1	6.3
Key Financial Ratio(%)			
자기자본이익률(ROE)	42.4	55.7	45.0
EBITDA 이익률	32.2	32.4	32.2
부채비율	109.4	44.8	33.4
금융비용부담률	0.4	0.3	0.0
이자보상배율(x)	68.1	101.7	1,108.8
매출채권회전율(x)	10.9	19.8	27.5
재고자산회전율(x)	4.5	6.8	7.8

Industry Indepth
2022. 7. 12

▲ 화장품/의류

Analyst 하누리
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 180,000 원
 현재주가 (7.11) 131,000 원
 상승여력 37.4%

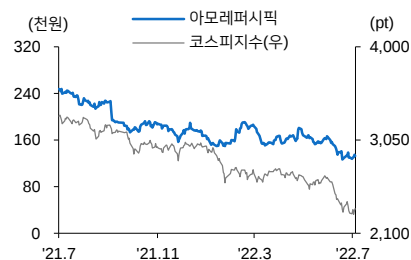
KOSPI	2,340.27pt
시가총액	76,626억원
발행주식수	5,849만주
유동주식비율	49.70%
외국인비중	25.84%
52주 최고/최저가	245,000원/126,500원
평균거래대금	510.4억원

주요주주(%)

아모레퍼시픽그룹 외 7 인	50.20
국민연금공단	6.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.4	-14.4	-45.3
상대주가	-5.0	7.1	-24.8

주가그래프



아모레퍼시픽 090430

과실 수확기

- ✓ 3대 전략 (중국 현지화, 국내 온라인화, 제품 럭셔리화) 집행 효과 본격화
- ✓ 2023E 영업이익 4,268억원 (+30%, OPM +1%p), 증익분의 68%가 중국
- ✓ 중국 현지, 해외 면세 및 북미 사업 강화 통해 국내 면세 의존도 약화
- ✓ 브랜드 포트폴리오 효율화 및 온라인 신규 접점 확대
- ✓ 채널 및 제품 구성 변경 기반 구조적 증익 기대, 매수 접근 추천

구조조정 효과 본격화

중국 현지화, 국내 온라인화, 제품 럭셔리화 등 3대 전략 집행을 과실을 수확한다. 예기치 못한 도시 봉쇄 영향이 증익 시점을 지연시켰을 뿐, 방향성에는 변함이 없다. 2023E 연결 영업이익은 4,268억원 (+30.2%, OPM +1.0%p)에 달할 전망이다. 증익분의 68% (676억원)가 중국에서 실현되겠다 (이니스프리 적자 제거 및 설화수 기여 확대).

채널 조정을 통해 위험 요인도 덜었다. 중국 현지에 주력하며, 국내 면세 의존도를 낮춘 것이다 (면세 매출 비중: 2021년 44.3% → 2023E 34.4%). CDFG와의 협업을 통해 중국 현지 면세점향 저변을 확장시키기도 했다 (해외 면세 매출 비중: 2020년 9% → 2022E 12%). 북미 사업 강화로 지역 다변화를 꾀하고 있기도 하다 (북미 매출 비중: 2021년 2.0% → 2022E 3.0%).

투자의견 Buy 및 적정주가 180,000원 제시

브랜드 포트폴리오의 강점이 있다. 설화수는 자음생 강화를 통한 판가 인상, 라네즈의 경우 Z세대 타겟 마케팅 (BTS 콜라보레이션 및 용기 차별화), 이니스프리는 오프라인 매장 효율화에 주력한다. 에이블리, 마켓컬리 등 온라인 신규 접점 확대 또한 고무적이다.

채널 및 제품의 구성 변경을 기반으로 구조적인 증익 실현이 가능하다는 판단. 매수 접근을 추천한다. Valuation 부담이 줄기도 했다. 전일 기준 12개월 선행 PER은 28배로 경쟁사 대비 할인 거래되고 있다 (LG생활건강 17배/생활용품 및 음료 제거 시 29배, 에스티로더 34배, 로레알 31배).

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	5,580.1	427.8	238.8	3,904	-33.9	65,050	51.2	3.1	13.5	5.4	33.1
2020	4,432.2	143.0	35.1	456	-93.7	64,736	452.1	3.2	20.1	0.8	27.7
2021	4,863.1	343.4	193.7	3,135	1,174.3	68,950	53.3	2.4	13.9	4.2	28.9
2022E	4,699.0	327.9	237.4	3,841	22.5	70,485	34.1	1.9	10.8	4.9	27.7
2023E	5,342.9	426.8	331.9	5,364	42.5	74,091	24.4	1.8	9.2	6.6	27.7

아모레퍼시픽 (090430)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	5,580.1	4,432.2	4,863.1	4,699.0	5,342.9
매출액증가율 (%)	5.7	-20.6	9.7	-3.4	13.7
매출원가	1,500.5	1,265.4	1,362.6	1,366.6	1,505.4
매출총이익	4,079.6	3,166.8	3,500.5	3,332.4	3,837.5
판매관리비	3,651.8	3,023.8	3,157.1	3,004.5	3,410.6
영업이익	427.8	143.0	343.4	327.9	426.8
영업이익률	7.7	3.2	7.1	7.0	8.0
금융손익	-5.2	-5.2	-0.9	-1.1	-1.2
종속/관계기업손익	-0.3	0.7	0.9	0.9	0.9
기타영업외손익	-51.7	-113.2	-45.5	-19.3	12.9
세전계속사업이익	370.6	25.3	297.9	308.4	439.4
법인세비용	146.8	3.4	117.0	86.8	123.6
당기순이익	223.8	21.9	180.9	221.7	315.8
지배주주지분 순이익	238.8	35.1	193.7	237.4	331.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	718.3	554.4	691.4	510.5	701.1
당기순이익(손실)	223.8	21.9	180.9	221.7	315.8
유형자산상각비	485.5	458.5	361.9	342.7	312.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-161.4	39.8	-94.5	108.7	28.8
투자활동 현금흐름	-403.2	-206.4	-708.4	-218.4	-208.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-246.6	-183.0	-91.2	-206.6	-178.0
투자자산의 감소(증가)	6.0	-44.5	-318.6	-21.5	-26.0
재무활동 현금흐름	-387.4	-216.0	-226.0	-103.5	-138.5
차입금의 증감	448.7	-144.1	-30.7	-4.7	-11.7
자본의 증가	3.0	0.0	72.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-61.9	120.2	-256.0	191.4	354.2
기초현금	735.5	673.6	793.7	537.7	729.1
기말현금	673.6	793.7	537.7	729.1	1,083.3

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	1,803.1	1,825.7	2,018.5	2,257.1	2,659.9
현금및현금성자산	673.6	793.7	537.7	729.1	1,083.3
매출채권	365.9	283.8	295.8	319.4	329.0
재고자산	452.6	414.5	493.2	527.8	554.1
비유동자산	4,185.9	3,876.2	4,098.2	3,917.8	3,809.3
유형자산	2,661.8	2,566.3	2,541.4	2,353.4	2,218.9
무형자산	226.5	208.8	201.7	215.5	215.5
투자자산	48.4	92.9	411.5	433.0	459.1
자산총계	5,989.0	5,701.9	6,116.7	6,174.8	6,469.2
유동부채	1,066.6	966.0	1,157.5	1,122.4	1,173.4
매입채무	172.5	117.6	123.4	130.8	137.4
단기차입금	52.8	154.2	199.1	193.1	173.1
유동성장기부채	46.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	423.6	271.6	214.9	218.2	228.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,490.2	1,237.5	1,372.4	1,340.6	1,402.0
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	723.5	723.5	795.8	795.8	795.8
기타포괄이익누계액	-24.7	-20.3	11.9	18.8	18.8
이익잉여금	3,873.8	3,847.8	3,937.8	4,038.4	4,287.4
비지배주주지분	9.3	-3.5	-16.7	-32.8	-48.9
자본총계	4,498.8	4,464.4	4,744.3	4,834.2	5,067.2

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	95,455	75,818	83,173	80,334	91,343
EPS(지배주주)	3,904	456	3,135	3,841	5,364
CFPS	17,430	10,789	13,842	8,238	13,607
EBITDAPS	15,624	10,290	12,062	11,464	12,641
BPS	65,050	64,736	68,950	70,485	74,091
DPS	1,000	800	980	1,200	1,710
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.6	0.9	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	51.2	452.1	53.3	34.1	24.4
PCR	11.5	19.1	12.1	15.9	9.6
PSR	2.1	2.7	2.0	1.6	1.4
PBR	3.1	3.2	2.4	1.9	1.8
EBITDA	913.3	601.5	705.2	670.6	739.4
EV/EBITDA	13.5	20.1	13.9	10.8	9.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	0.8	4.2	4.9	6.6
EBITDA 이익률	16.4	13.6	14.5	14.3	13.8
부채비율	33.1	27.7	28.9	27.7	27.7
금융비용부담률	0.4	0.4	0.2	0.2	0.8
이자보상배율(x)	21.4	8.4	30.1	29.3	9.7
매출채권회전율(x)	17.1	13.6	16.8	15.3	16.5
재고자산회전율(x)	13.0	10.2	10.7	9.2	9.9

Industry Indepth
2022. 7. 12

LG 생활건강 051900

플리지 않는 속제

▲ 화장품/의류

Analyst 하누리
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

- ✓ 특정 채널 (면세) 및 제품 (후)에 대한 의존도 약화 필요
- ✓ 면세 급감, 일시적 영향으로 해석 불가 (면세 매출 경상 상황의 4Q21부터 급감)
- ✓ 해외 면세, 서구권, 온라인 등 신형 채널로의 확장 미진
- ✓ 원브랜드 리스크 상존 (숨 및 프리미엄 부진) > CNP 및 오후 활약
- ✓ 구조적 위험 요인 산재 및 성장 동력 부재, 보수적 접근 권고

Hold

적정주가 (12개월) **850,000 원**
 현재주가 (7.11) **704,000 원**
 상승여력 **20.7%**

KOSPI	2,340.27pt
시가총액	109,952억원
발행주식수	1,562만주
유동주식비율	59.83%
외국인비중	37.75%
52주 최고/최저가	1,737,000원/605,000원
평균거래대금	636.8억원

주요주주(%)	
LG	34.03
국민연금공단	6.97

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.8	-25.7	-59.1
상대주가	16.2	-7.1	-43.7

주가그래프



일시적 vs. 구조적

특정 채널과 제품에 대한 의존도가 높다 (2021년 매출 비중: 면세 41%, 후 66%). 면세향 후의 판매 정도가 연결 실적을 좌우한다고 봐도 무방하다. 1월을 저점으로 판매가 회복되는 모습이나, 절대 매출 규모는 여전히 낮다 (면세 월 평균 매출액: 2020년 1,386억원, 2021년 1,512억원 2Q22E 788억원). 면세 부진이 일시적이라고 보기도 어렵다. 매출 급감은 4Q21부터 시작되었기 때문이다. 1Q22 동계올림픽이나 2Q22E 도시 봉쇄 등의 비경상 상황도, 역기저 부담 (4Q20 면세 +8.8%)도 없었던 시기이다.

성장 동력이 부재하다. 해외 면세, 서구권, 온라인 등 신형 강자 채널로의 확장이 미진하다 (매출 비중: 해외 면세 7%, 국내 온라인 5%). 브랜드 포트폴리오 다변화도 없다. CNP의 활약은 숨의 부진에, 오후의 선방은 프리미엄 브랜드 약세에 묻히고 있다. 적극적 M&A를 통한 비자연적 성장 도모는 호평하나, 연결 실적에 미치는 영향은 미미하다 (보인카 129억원 및 더크렘샵 141억 합산 연결 영업이익에 +2% 기여).

투자 의견 Hold 및 적정주가 850,000원 제시

보수적인 접근을 권고한다. 다이공 위축, 중국 준선진국화, 한방 화장품 선호도 약화 등 구조적 위험 요인에서 상대 열위에 있다. 브랜드력 훼손에 대한 우려에서 자유롭지 못하기도 하다. 주요 유통 채널이 국내 면세에서 중국 현지로 이전되며, 저마진화될 것으로 본다 (2022E 영업이익률: 면세 15.0% > 화장품 13.7% > 연결 12.0%). 필수재성 생활용품과 음료의 이익 기여 확대를 감안, Valuation이 싸지도 않다 (LG생활건강 17배/생활용품 및 음료 제거 시 29배, 아모레퍼시픽 28배, 에스티로더 34배, 로레알 31배).

(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
2021	8,091.5	1,289.6	844.5	52,456	5.8	304,100	20.9	3.6	11.7	16.7	37.4
2022E	7,225.9	868.8	536.0	33,290	-36.5	311,377	21.1	2.3	10.3	9.8	35.6
2023E	7,827.0	1,114.7	710.0	44,097	32.5	344,241	16.0	2.0	8.1	12.2	32.7

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	7,685.4	7,844.5	8,091.5	7,225.9	7,827.0
매출액증가율 (%)	13.9	2.1	3.1	-10.7	8.3
매출원가	2,917.3	2,962.9	3,039.9	2,931.6	3,017.8
매출총이익	4,768.2	4,881.6	5,051.6	4,294.3	4,809.2
판매관리비	3,591.8	3,660.7	3,762.0	3,425.5	3,694.4
영업이익	1,176.4	1,220.9	1,289.6	868.8	1,114.7
영업이익률	15.3	15.6	15.9	12.0	14.2
금융손익	-0.7	-6.2	-13.3	-13.9	-14.6
종속/관계기업손익	6.9	7.0	5.1	5.1	5.1
기타영업외손익	-90.6	-100.6	-94.0	-97.9	-95.9
세전계속사업이익	1,092.1	1,121.1	1,187.4	762.0	1,009.4
법인세비용	303.9	308.0	326.2	215.5	285.4
당기순이익	788.2	813.1	861.1	546.6	724.0
지배주주지분 손익	778.1	797.6	844.5	536.0	710.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,139.6	1,004.8	984.5	526.0	980.5
당기순이익(손실)	788.2	813.1	861.1	546.6	724.0
유형자산상각비	223.9	233.9	240.9	247.2	249.3
무형자산상각비	27.1	28.3	34.1	24.3	21.2
운전자본의 증감	15.7	-97.8	-232.2	-265.5	-14.0
투자활동 현금흐름	-461.4	-745.9	-465.1	-434.2	-256.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-326.1	-505.7	-321.9	-302.5	-250.0
투자자산의 감소(증가)	5.4	3.3	-10.8	0.0	-2.4
재무활동 현금흐름	-429.4	-465.7	-238.4	-365.9	-152.7
차입금의 증감	216.3	-235.3	161.9	-126.1	-25.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	250.5	-213.0	300.4	-273.7	571.4
기초현금	396.6	647.1	434.1	734.5	460.9
기말현금	647.1	434.1	734.5	460.9	1,032.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	2,163.1	1,982.8	2,472.9	2,413.2	3,059.7
현금및현금성자산	647.1	434.1	734.5	460.9	1,032.2
매출채권	611.0	585.6	554.9	610.3	633.8
재고자산	746.3	809.0	1,000.7	1,140.8	1,184.6
비유동자산	4,330.6	4,818.7	5,082.4	5,231.2	5,213.1
유형자산	2,036.0	2,329.8	2,449.1	2,495.1	2,495.8
무형자산	1,787.3	2,063.4	2,168.7	2,272.9	2,251.8
투자자산	64.3	68.1	84.0	86.8	89.2
자산총계	6,493.7	6,801.4	7,555.2	7,644.5	8,272.8
유동부채	1,771.2	1,479.7	1,525.8	1,477.3	1,499.3
매입채무	290.7	251.2	270.6	284.1	295.0
단기차입금	287.6	186.4	256.7	249.9	224.9
유동성장기부채	103.6	3.6	35.5	5.5	5.5
비유동부채	485.4	472.5	531.6	529.9	540.0
사채	30.0	30.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	3.6	22.8	17.3	22.3	22.3
부채총계	2,256.6	1,952.2	2,057.4	2,007.3	2,039.3
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	-64.5	-69.4	-69.4
이익잉여금	4,174.9	4,805.4	5,484.0	5,617.1	6,199.4
비지배주주지분	90.4	93.2	109.8	120.3	134.3
자본총계	4,237.1	4,849.2	5,497.8	5,637.2	6,233.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	492,081	502,267	518,082	462,659	501,147
EPS(지배주주)	48,337	49,587	52,456	33,290	44,097
CFPS	92,206	92,155	97,113	67,079	82,005
EBITDAPS	91,395	94,959	100,183	73,008	88,694
BPS	234,042	268,428	304,100	311,377	344,241
DPS	11,000	11,000	12,000	7,616	10,089
배당수익률(%)	0.9	0.7	1.1	1.1	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	26.1	32.7	20.9	21.1	16.0
PCR	13.7	17.6	11.3	10.5	8.6
PSR	2.6	3.2	2.1	1.5	1.4
PBR	5.4	6.0	3.6	2.3	2.0
EBITDA	1,427.4	1,483.1	1,564.7	1,140.3	1,385.2
EV/EBITDA	15.0	18.1	11.7	10.3	8.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.3	17.9	16.7	9.8	12.2
EBITDA 이익률	18.6	18.9	19.3	15.8	17.7
부채비율	53.3	40.3	37.4	35.6	32.7
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	84.8	97.6	102.9	82.3	121.6
매출채권회전율(x)	13.2	13.1	14.2	12.4	12.6
재고자산회전율(x)	11.3	10.1	8.9	6.7	6.7

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

F&F (383220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.05.24	기업분석	Buy	120,000	하누리	-15.6	-5.5	
2021.07.09	산업브리프	Buy	150,000	하누리	-20.2	-8.7	
2021.08.18	기업브리프	Buy	180,000	하누리	-18.9	-11.1	
2021.10.12	산업브리프	Buy	200,000	하누리	-13.6	-11.2	
2021.10.28	산업분석	Buy	220,000	하누리	-20.2	-18.9	
2021.11.05	기업브리프	Buy	250,000	하누리	-29.2	-21.7	
2022.02.16	기업브리프	Buy	280,000	하누리	-43.9	-36.4	
2022.04.08	산업브리프	Buy	240,000	하누리	-	-	

아모레퍼시픽 (090430) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.07.03	기업브리프	Buy	210,000	하누리	-21.8	-18.6	
2020.08.03	기업브리프	Buy	200,000	하누리	-10.2	8.5	
2021.01.13	기업브리프	Buy	240,000	하누리	-5.5	2.5	
2021.02.04	기업브리프	Buy	270,000	하누리	-11.0	0.7	
2021.04.07	기업브리프	Buy	300,000	하누리	-12.8	-10.0	
2021.04.29	기업브리프	Buy	340,000	하누리	-19.0	-12.6	
2021.07.09	산업브리프	Buy	330,000	하누리	-27.3	-25.8	
2021.07.29	기업브리프	Hold	270,000	하누리	-20.9	-14.1	
2021.09.29	산업분석	Hold	200,000	하누리	-10.8	-3.8	
2022.01.10	기업브리프	Hold	170,000	하누리	-9.1	-3.8	
2022.02.10	기업브리프	Hold	190,000	하누리	-10.7	0.5	
2022.04.08	산업브리프	Hold	180,000	하누리	-9.2	-1.1	
2022.04.29	기업브리프	Buy	210,000	하누리	-28.2	-13.8	
2022.07.12	산업분석	Buy	180,000	하누리	-	-	

LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.07.03	기업브리프	Buy	1,600,000	하누리	-10.0	-1.7	
2020.10.05	기업브리프	Buy	1,800,000	하누리	-13.3	-8.4	
2021.01.13	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-20.8	-11.5	
2021.07.09	산업브리프	Buy	2,100,000	하누리	-18.9	-17.3	
2021.07.23	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-28.6	-23.7	
2021.09.29	산업분석	Buy	1,700,000	하누리	-24.3	-18.2	
2021.11.18	산업분석	Buy	1,600,000	하누리	-29.0	-26.1	
2022.01.10	기업브리프	Hold	1,200,000	하누리	-19.9	-17.5	
2022.01.28	기업브리프	Hold	1,000,000	하누리	-9.1	4.0	
2022.05.12	기업브리프	Hold	700,000	하누리	-1.6	0.7	
2022.05.25	산업분석	Hold	800,000	하누리	-15.5	-8.3	
2022.07.12	산업분석	Hold	850,000	하누리	-	-	