

# LG생활건강

**BUY(유지)**

051900 기업분석 | 화장품

목표주가(하향)	1,680,000원	현재주가(06/23)	1,321,000원	Up/Downside	+27.2%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2020. 06. 24

## 업종 매력 후퇴에 방어주 매력 부각

### Comment

**화장품 실적 기대치 하향 불가피:** 화장품 실적 기대치를 낮추되 생활용품과 음료 실적 기대치는 유지해도 무난할 것으로 판단해 2Q20 영업이익 2,851억원(-5.5%YoY)을 전망한다. 기존 추정치 대비 200억원 이상 하향되었고, 현 컨센서스를 하회하는 수준이다. 국내 COVID-19 집중 확산기였던 2월 말~3월 이후 오프라인 유통채널의 트래픽 회복을 벗삼아 소비자 기업들의 실적 개선을 기대했으나 오히려 면세 채널의 실적 부진이 심화되면서 화장품 기업들의 컨센서스 하향 조정이 불가피한 상황이다. 면세시장 전체 내외국인 트래픽이 90%YoY 감소했고, 그나마도 면세 수요를 일부 대체하던 중국 땅이 공 수요도 저조하다. 따라서 면세 매출이 전년동기대비 50%YoY 내외 감소할 것으로 보이고, 채널의 믹스 변화가 화장품 사업 부문의 마진 하락폭을 키울 것으로 예상된다. 한편 온라인을 비롯해 백화점, 방판 등 수요 회복은 견조해 타사대비 매출 하락폭은 제한적일 전망이다.

**생활용품과 음료가 안정적 성장 전망:** 생활용품은 전분기대비 성장률이 둔화될 것으로 보이지만 견조한 편으로 추정된다. 에이본 인수와 관련한 연결 실적을 감안하지 않아도 고가 라인업 위주의 매출 비중 확대가 마진 개선 추세로 이어지는 추세였고, 비대면 채널로의 수요 대체가 1Q20 만큼은 아니지만 여전히 증가 패턴에 있을 것으로 전망한다. 또한 위생용품의 수요나 가격의 하향세가 예상되거나 전년동기대비로는 증가하며, 중장기로는 COVID-19와 공생하는 현 시점에서 위생용품 수요가 일시적이었다 보긴 어렵다. 음료는 평년대비 빨라진 성수기 효과를 기대해봐도 좋을 것으로 예상되며, 제품과 채널 믹스 변화가 마진 개선 추세를 유지하게 할 것으로 보인다.

### Action

**기대치 낮추지만, 상대적으로는 양호한 편:** 생활용품과 음료에서의 실적 안정성으로 업종 내 실적 우려는 상대적으로 낮은 편이라 판단한다. 실적 추정치 조정으로 목표주가를 하향했지만 최근 주가의 조정이 벨류에이션 부담을 미리 낮추고 있다고 보여진다. 업종 내 선호 관점을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고 1,066,000/1,475,000원
매출액	6,748	7,685	7,667	9,039	9,989	KOSDAQ /KOSPI 753/2,131pt
(증가율)	10.5	13.9	-0.2	17.9	10.5	시가총액 206,316억원
영업이익	1,039	1,176	1,194	1,529	1,582	60일-평균거래량 47,329
(증가율)	11.7	13.2	1.5	28.1	3.4	외국인지분율 43.9%
자배주주순이익	683	778	844	1,066	1,126	60일-외국인지분율변동추이 +0.0%
EPS	42,466	48,337	52,290	66,212	69,655	주요주주 LG 34.0%
PER (H/L)	35.3/23.8	30.3/22.0	25.3	20.0	19.0	(천원) 2,000
PBR (H/L)	7.6/5.1	6.3/4.6	4.9	4.2	3.7	0
EV/EBITDA (H/L)	20.8/14.9	17.2/12.8	14.2	11.0	10.1	LG생활건강(좌) KOSPI지수대비(우)
영업이익률	15.4	15.3	15.6	16.9	15.8	0
ROE	21.0	20.3	18.9	20.6	18.8	1M 3M 12M
						절대기준 -5.4 23.9 1.0
						상대기준 -12.6 -13.8 0.7

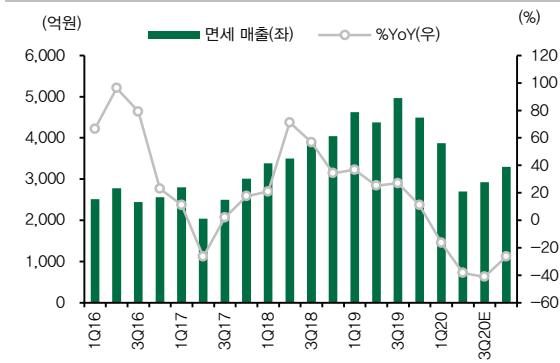
도표 1. LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	19P	20E	21E
연결매출	18,748	18,325	19,649	20,133	18,964	17,943	19,001	20,760	76,854	76,668	90,388
Healthy	4,014	3,434	4,011	3,422	4,793	3,930	4,603	3,976	14,881	17,302	18,157
Beautiful	11,396	11,089	11,608	13,365	10,665	9,945	10,167	13,255	47,458	44,031	56,129
Refreshing	3,337	3,803	4,029	3,346	3,505	4,069	4,232	3,529	14,515	15,335	16,103
YoY(%)	13.0	10.9	13.1	18.5	1.2	-2.1	-3.3	3.1	13.9	-0.2	17.9
Healthy	1.7	1.8	3.0	0.7	19.4	14.4	14.8	16.2	1.8	16.3	4.9
Beautiful	20.2	16.3	21.7	27.3	-6.4	-10.3	-12.4	-0.8	21.5	-7.2	27.5
Refreshing	5.3	5.1	2.4	8.4	5.0	7.0	5.0	5.5	5.1	5.6	5.0
영업이익률	3.221	3,015	3,118	2,410	3,337	2,851	3,116	2,634	11,764	11,937	15,292
Healthy	434	282	453	92	652	413	635	167	1,261	1,867	2,094
Beautiful	2,462	2,262	2,124	2,138	2,218	1,840	1,850	2,227	8,986	8,135	11,097
Refreshing	324	475	548	177	470	598	631	240	1,524	1,938	2,100
영업이익률	17.2	16.5	15.9	12.0	17.6	15.9	16.4	12.7	15.3	15.6	16.9
Healthy	10.8	8.2	11.3	2.7	13.6	10.5	13.8	4.2	8.5	10.8	11.5
Beautiful	21.6	20.4	18.3	16.0	20.8	18.5	18.2	16.8	18.9	18.5	19.8
Refreshing	9.7	12.5	13.6	5.3	13.4	14.7	14.9	6.8	10.5	12.6	13.0
YoY(%)	13.5	12.9	12.4	14.3	3.6	-5.5	-0.1	9.3	13.2	1.5	28.1
Healthy	3.6	3.1	5.8	9.6	50.4	46.5	40.1	80.8	4.7	48.1	12.2
Beautiful	16.0	16.3	15.3	11.2	-9.9	-18.7	-12.9	4.1	14.7	-9.5	36.4
Refreshing	8.7	4.2	7.9	79.6	45.1	25.8	15.1	35.3	12.1	27.2	8.4
이익기여도	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Healthy	13.5	9.3	14.5	3.8	19.5	14.5	20.4	6.3	10.7	15.6	13.7
Beautiful	76.4	75.0	68.1	88.7	66.5	64.5	59.4	84.5	76.4	68.1	72.6
Refreshing	10.0	15.8	17.6	7.4	14.1	21.0	20.2	9.1	13.0	16.2	13.7

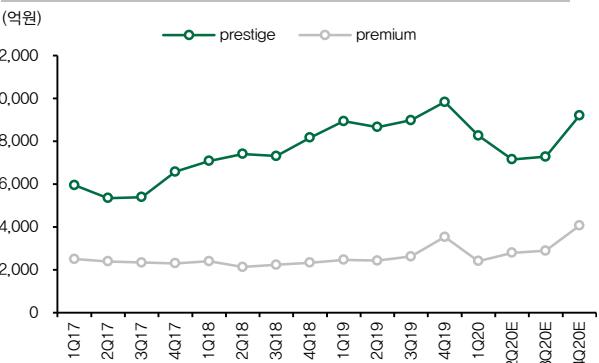
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 2. 면세 매출 2Q20 부진 심화 예상



자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 3. 화장품 부문 럭셔리 브랜드들의 비중 증가



자료: LG생활건강, DB금융투자

**대차대조표**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>1,691</b>	<b>2,163</b>	<b>2,893</b>	<b>3,760</b>	<b>4,633</b>
현금및현금성자산	397	647	1,421	2,018	2,693
매출채권및기타채권	582	646	648	765	852
재고자산	615	746	673	790	878
<b>비유동자산</b>	<b>3,585</b>	<b>4,331</b>	<b>4,373</b>	<b>4,477</b>	<b>4,733</b>
유형자산	1,813	2,036	2,105	2,236	2,517
무형자산	1,545	1,787	1,760	1,734	1,709
투자자산	63	64	64	64	64
<b>자산총계</b>	<b>5,276</b>	<b>6,494</b>	<b>7,317</b>	<b>8,287</b>	<b>9,416</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,359</b>	<b>1,771</b>	<b>1,897</b>	<b>2,040</b>	<b>2,330</b>
매입채무및기타채무	725	983	1,088	1,305	1,596
단기应付 및 단기차채	211	288	299	284	284
유동성장기부채	164	104	114	54	54
<b>비유동부채</b>	<b>323</b>	<b>485</b>	<b>545</b>	<b>545</b>	<b>545</b>
사채및장기차입금	107	34	94	94	94
<b>부채총계</b>	<b>1,682</b>	<b>2,257</b>	<b>2,442</b>	<b>2,585</b>	<b>2,876</b>
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	3,563	4,175	4,801	5,615	6,439
비자매주자분	82	90	101	115	130
<b>자본총계</b>	<b>3,594</b>	<b>4,237</b>	<b>4,874</b>	<b>5,702</b>	<b>6,541</b>

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>817</b>	<b>1,140</b>	<b>1,309</b>	<b>1,364</b>	<b>1,598</b>
당기순이익	692	788	855	1,079	1,140
현금유동이 없는 비용및수익	521	652	622	749	815
유형및무형자산상각비	157	251	321	358	415
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-154</b>	<b>16</b>	<b>133</b>	<b>-62</b>	<b>65</b>
매출채권및기타채권의감소	4	-23	-2	-117	-87
재고자산의감소	-43	-31	74	-118	-88
매입채무및기타채무의증가	-43	2	105	218	290
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-430</b>	<b>-461</b>	<b>-364</b>	<b>-457</b>	<b>-655</b>
CAPEX	-356	-326	-363	-462	-671
투자자산의순증	47	5	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-378</b>	<b>-429</b>	<b>-121</b>	<b>-310</b>	<b>-268</b>
사채및차입금의 증가	-122	217	81	-75	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-162	-159	-184	-218	-251
기타현금흐름	2	2	-51	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>10</b>	<b>250</b>	<b>774</b>	<b>597</b>	<b>675</b>
기초현금	386	397	647	1,421	2,018
기말현금	397	647	1,421	2,018	2,693

자료: LG 생활건강, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

**손익계산서**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>6,748</b>	<b>7,685</b>	<b>7,667</b>	<b>9,039</b>	<b>9,989</b>
매출원가	2,696	2,917	2,922	3,423	3,776
<b>매출총이익</b>	<b>4,051</b>	<b>4,768</b>	<b>4,745</b>	<b>5,615</b>	<b>6,213</b>
판관비	3,012	3,592	3,551	4,086	4,632
영업이익	1,039	1,176	1,194	1,529	1,582
EBITDA	1,197	1,427	1,515	1,887	1,997
<b>영업외손익</b>	<b>-83</b>	<b>-85</b>	<b>-38</b>	<b>-47</b>	<b>-19</b>
금융손익	-6	-1	-5	1	22
투자손익	-1	7	6	6	6
기타영업외손익	-76	-91	-39	-54	-47
<b>세전이익</b>	<b>956</b>	<b>1,092</b>	<b>1,155</b>	<b>1,482</b>	<b>1,562</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>692</b>	<b>788</b>	<b>855</b>	<b>1,079</b>	<b>1,140</b>
자비증지주지분순이익	683	778	844	1,066	1,126
비자비증지주지분순이익	10	10	11	14	15
<b>총포괄이익</b>	<b>692</b>	<b>802</b>	<b>855</b>	<b>1,079</b>	<b>1,140</b>
증감률(%YoY)					
매출액	10.5	13.9	-0.2	17.9	10.5
영업이익	11.7	13.2	1.5	28.1	3.4
EPS	12.9	13.8	8.2	26.6	5.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**주요 투자지표**

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	42,466	48,337	52,290	66,212	69,655
BPS	198,221	234,042	269,379	315,333	361,840
DPS	9,250	11,000	13,000	15,000	18,000
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	25.9	26.1	25.3	20.0	19.0
P/B	5.6	5.4	4.9	4.2	3.7
EV/EBITDA	15.7	15.0	14.2	11.0	10.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	15.4	15.3	15.6	16.9	15.8
EBITDA마진	17.7	18.6	19.8	20.9	20.0
순이익률	10.3	10.3	11.2	11.9	11.4
ROE	21.0	20.3	18.9	20.6	18.8
ROA	13.8	13.4	12.4	13.8	12.9
ROIC	21.3	21.0	20.7	26.1	26.2
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	46.8	53.3	50.1	45.3	44.0
이자보상배율(배)	102.5	84.8	69.3	88.5	96.2
배당성향(배)	19.6	20.5	22.3	20.4	23.1

주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

**1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)****기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임**

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

**업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임**

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경**

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
18/04/25	Buy	1,460,000	-6.9 / 1.4	20/06/24	Buy	1,680,000	- / -
18/07/04	Buy	1,660,000	-25.8 / -15.8				
18/10/24	Buy	1,580,000	-28.4 / -24.1				
19/01/10	Buy	1,500,000	-16.9 / -5.6				
19/03/26	Buy	1,620,000	-20.7 / -10.3				
20/03/26	1년경과	1,740,000	-25.6 / -10.9				
20/04/24	Buy	1,740,000	-20.6 / -15.2				

주: \*표는 담당자 변경

