



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	2,100,000 원
현재주가	1,545,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(3/25)	3,008.33 pt
시가총액	241,301 억원
발행주식수	15,618 천주
52주 최고가 / 최저가	1,680,000 / 1,071,000 원
90일 일평균거래대금	632.33 억원
외국인 지분율	45.6%
배당수익률(21.12E)	0.7%
BPS(21.12E)	309,860 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.5%
	6개월 -23.1%
	12개월 -38.5%
주주구성	LG (외 1인) 34.0%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%
	자사주 (외 1인) 6.1%

Stock Price



LG생활건강 (051900)

1Q21 Preview: 중국 소비 회복 기대

1Q21 Preview: 중국 소비 회복 기대

LG생활건강의 K-IFRS 연결 기준 1Q21 매출액은 전년동기대비 7.4% 증가한 2조 360 억원, 영업이익은 전년동기대비 6.9% 증가한 3,566억원을 추정해, 시장 기대치에 부합하는 실적을 예상한다. 화장품 부문 1Q21 매출액은 YoY 9.4% 증가한 1조 1,673억원, 영업이익은 YoY 10.5% 증가한 2,451억원을 예상하는데, 면세점 회복이 가장 중요한 역할을 할 것으로 판단한다. 동사의 면세점 매출액은 지난 해 4분기 코로나 이후 처음으로 턴 어라운드 해 플러스 성장을 기록했는데, 4Q20과 비슷한 레벨의 매출액 규모가 유지되고 있는 것으로 판단한다. 1Q21 중국 화장품 매출액은 YoY 36% 증가한 2,518억원을 추정한다. Whoo 브랜드 매출액은 고성장을 이어갈 것으로 전망하는데, 올해 1~2월 합산 중국 화장품 소매판매액이 YoY 40.7% 증가했고, 중국 전체 소매판매액 또한 YoY 33.8% 증가하며 소비 회복이 명확히 나타나고 있다.

1Q21E 생활용품 부문 매출액은 YoY 4.9% 증가한 5,028억원, 영업이익은 YoY 3.6% 감소한 629억원을 예상한다. 지난 해 1~2분기 코로나19로 인해 수익성이 높은 위생용품 매출액이 급증한 효과가 역기져 효과로 작용할 것이나, 피지오겔이 일부 방어해 줄 것으로 예상한다. 음료 부문 1Q21 매출액은 YoY 4.4% 증가한 3,659억원, 영업이익은 YoY 2.1% 증가한 487억원을 예상한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 2,100,000원 유지

LG생활건강에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 2,100,000원을 유지한다. 2021년 예상 실적 기준 현 주가는 27배로, 글로벌 Peer 대비로 봐도 여유가 있는 편이다. 중국 소비 회복에 따라 화장품 또한 판매 호조를 보일 것으로 전망하는데, 동사의 럭셔리 위주 포트폴리오는 강점이라고 판단한다. 또한 전사 실적에서는 신규 인수한 브랜드들의 실적 기여가 기대되는 요소다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,685	7,845	8,564	9,548	10,361
영업이익	1,176	1,221	1,358	1,542	1,677
세전계속사업손익	1,092	1,121	1,260	1,468	1,607
순이익	788	813	919	1,071	1,161
EPS (원)	49,820	51,070	56,402	65,539	70,992
증감률 (%)	14.0	2.5	10.4	16.2	8.3
PER (x)	25.3	31.7	27.4	23.6	21.8
PBR (x)	5.4	6.0	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA (x)	14.9	18.1	15.2	13.2	11.8
영업이익률 (%)	15.3	15.6	15.9	16.2	16.2
EBITDA 마진 (%)	18.6	18.9	19.4	19.7	19.8
ROE (%)	20.3	17.9	17.6	17.7	16.5
부채비율 (%)	53.3	40.3	34.5	31.3	28.5

주: IFRS 연결 기준

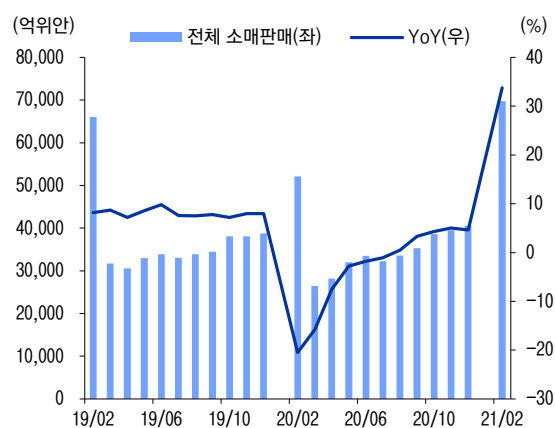
자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 LG 생활건강 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정 실적											
매출액	18,964	17,832	20,706	20,944	20,360	20,638	22,330	22,313	78,445	85,641	95,483
Beautiful	10,665	9,233	11,438	13,245	11,673	11,471	12,632	14,333	44,581	50,109	57,901
Healthy	4,793	4,622	5,088	4,230	5,028	5,078	5,432	4,468	18,733	20,006	21,645
Refreshing	3,505	3,977	4,180	3,469	3,659	4,090	4,266	3,512	15,131	15,526	15,937
영업이익	3,337	3,033	3,276	2,563	3,566	3,409	3,603	2,998	12,210	13,576	15,421
Beautiful	2,218	1,782	1,977	2,254	2,451	2,237	2,286	2,609	8,231	9,583	11,091
Healthy	652	632	668	100	629	559	668	179	2,052	2,034	2,300
Refreshing	477	619	632	209	487	613	648	211	1,937	1,959	2,030
성장률(%)											
매출액	1.2%	-2.7%	5.4%	4.0%	7.4%	15.7%	7.8%	6.5%	2.1%	9.2%	11.5%
Beautiful	-6.4%	-16.7%	-1.5%	-0.9%	9.4%	24.2%	10.4%	8.2%	-6.1%	12.4%	15.5%
Healthy	19.4%	34.6%	26.9%	23.6%	4.9%	9.9%	6.8%	5.6%	25.9%	6.8%	8.2%
Refreshing	5.0%	4.6%	3.7%	3.7%	4.4%	2.8%	2.1%	1.2%	4.2%	2.6%	2.6%
영업이익	3.6%	0.6%	4.8%	6.3%	6.9%	12.4%	9.9%	17.0%	3.8%	11.2%	13.6%
Beautiful	-9.9%	-21.2%	-6.9%	5.4%	10.5%	25.5%	15.7%	15.7%	-8.4%	16.4%	15.7%
Healthy	50.4%	124.4%	47.4%	8.2%	-3.6%	-11.6%	0.0%	78.7%	62.7%	-0.9%	13.1%
Refreshing	47.3%	30.2%	15.3%	17.9%	2.1%	-0.9%	2.6%	0.8%	27.0%	1.2%	3.6%
수익성(%)											
영업이익	17.6%	17.0%	15.8%	12.2%	17.5%	16.5%	16.1%	13.4%	15.6%	15.9%	16.2%
Beautiful	20.8%	19.3%	17.3%	17.0%	21.0%	19.5%	18.1%	18.2%	18.5%	19.1%	19.2%
Healthy	13.6%	13.7%	13.1%	2.4%	12.5%	11.0%	12.3%	4.0%	11.0%	10.2%	10.6%
Refreshing	13.6%	15.6%	15.1%	6.0%	13.3%	15.0%	15.2%	6.0%	12.8%	12.6%	12.7%

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

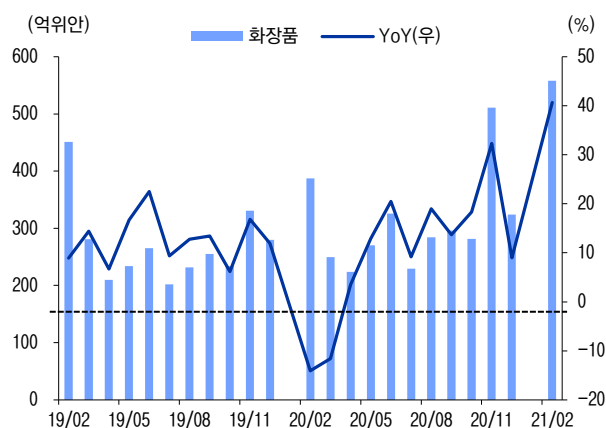
그림1 중국 전체 소매판매액 2021년 1~2월: YoY+33.8%



자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 1월은 2월에 합산해 발표

그림2 중국 화장품 소매판매액 2021년 1~2월: YoY+40.7%



자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 1월은 2월에 합산해 발표

LG생활건강 (051900)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,163	1,983	2,414	3,077	3,805
현금 및 현금성자산	647	434	791	1,292	1,878
매출채권 및 기타채권	646	638	686	757	819
재고자산	746	809	831	918	993
기타유동자산	124	102	106	110	115
비유동자산	4,331	4,819	5,095	5,404	5,732
관계기업투자등	60	62	65	67	70
유형자산	2,036	2,330	2,607	2,915	3,240
무형자산	1,787	2,063	2,047	2,031	2,015
자산총계	6,494	6,801	7,508	8,481	9,536
유동부채	1,771	1,480	1,442	1,528	1,607
매입채무 및 기타채무	640	587	619	683	739
단기금융부채	470	279	279	279	279
기타유동부채	662	614	543	565	588
비유동부채	485	472	483	494	506
장기금융부채	254	209	209	209	209
기타비유동부채	231	263	274	285	297
부채총계	2,257	1,952	1,925	2,022	2,113
지배주주지분	4,147	4,756	5,490	6,366	7,330
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	4,175	4,805	5,539	6,415	7,380
비지배주주지분(연결)	90	93	93	93	93
자본총계	4,237	4,849	5,583	6,459	7,423

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,109	1,018	1,111	1,331	1,469
당기순이익(손실)	788	813	919	1,071	1,161
비현금수익비용가감	652	626	211	333	369
유형자산감가상각비	224	234	275	308	343
무형자산상각비	27	28	28	28	28
기타현금수익비용	-6	-2	-93	-3	-2
영업활동 자산부채변동	-15	-85	-18	-73	-60
매출채권 감소(증가)	-23	22	-48	-71	-62
재고자산 감소(증가)	-31	-68	-22	-86	-75
매입채무 증가(감소)	2	-30	32	64	56
기타자산, 부채변동	36	-9	19	20	21
투자활동 현금	-461	-746	-570	-634	-687
유형자산처분(취득)	-313	-499	-552	-616	-668
무형자산 감소(증가)	-9	-3	-12	-12	-12
투자자산 감소(증가)	-55	14	9	9	8
기타투자활동	-84	-257	-15	-15	-16
재무활동 현금	-399	-479	-184	-195	-196
차입금의 증가(감소)	-235	-282	0	0	0
자본의 증가(감소)	-159	-196	-184	-195	-196
배당금의 지급	159	196	184	195	196
기타재무활동	-5	0	0	0	0
현금의 증가	250	-213	356	502	586
기초현금	397	647	434	791	1,292
기말현금	647	434	791	1,292	1,878

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,685	7,845	8,564	9,548	10,361
매출원가	2,917	2,963	3,286	3,601	3,869
매출총이익	4,768	4,882	5,278	5,948	6,492
판매비 및 관리비	3,592	3,661	3,920	4,406	4,815
영업이익	1,176	1,221	1,358	1,542	1,677
(EBITDA)	1,427	1,483	1,661	1,878	2,048
금융손익	-2	-6	-2	-2	-1
이자비용	14	13	7	7	7
관계기업등 투자손익	7	7	14	14	14
기타영업외손익	-89	-101	-110	-86	-82
세전계속사업이익	1,092	1,121	1,260	1,468	1,607
계속사업법인세비용	304	308	341	398	447
계속사업이익	788	813	919	1,071	1,161
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	788	813	919	1,071	1,161
지배주주	778	798	904	1,047	1,132
총포괄이익	813	786	919	1,071	1,161
매출총이익률 (%)	62.0	62.2	61.6	62.3	62.7
영업이익률 (%)	15.3	15.6	15.9	16.2	16.2
EBITDA마진률 (%)	18.6	18.9	19.4	19.7	19.8
당기순이익률 (%)	10.3	10.4	10.7	11.2	11.2
ROA (%)	13.2	12.0	12.6	13.1	12.6
ROE (%)	20.3	17.9	17.6	17.7	16.5
ROIC (%)	21.7	19.8	19.9	21.1	21.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	25.3	31.7	27.4	23.6	21.8
P/B	5.4	6.0	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	14.9	18.1	15.2	13.2	11.8
P/CF	15.5	19.9	24.2	19.5	17.9
배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	13.9	2.1	9.2	11.5	8.5
영업이익	13.2	3.8	11.2	13.6	8.7
세전이익	14.2	2.7	12.4	16.6	9.5
당기순이익	13.9	3.2	13.0	16.5	8.4
EPS	14.0	2.5	10.4	16.2	8.3
안정성 (%)					
부채비율	53.3	40.3	34.5	31.3	28.5
유동비율	122.1	134.0	167.4	201.4	236.7
순차입금/자기자본(x)	0.1	-0.1	-6.5	-13.4	-19.6
영업이익/금융비용(x)	84.8	97.6	187.3	212.8	231.4
총차입금 (십억원)	724	489	489	489	489
순차입금 (십억원)	4	-4	-363	-867	-1,456
주당지표(원)					
EPS	49,820	51,070	56,402	65,539	70,992
BPS	234,042	268,428	309,860	359,274	413,722
CFPS	81,279	81,234	63,725	79,235	86,309
DPS	11,000	11,000	11,010	11,060	11,110

LG생활건강 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
2,500,000			2015.02.10	변경	오린아				
2,000,000			2019.04.26	Buy	1,650,000	-13.8		-23.3	
1,500,000			2020.04.17	Buy	1,500,000	-3.7		-12.1	
1,000,000			2020.04.24	Buy	1,720,000	-8.5		-18.2	
500,000			2020.09.21	Buy	1,800,000	-8.4		-13.9	
0			2021.01.12	Buy	2,100,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)