



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	2,100,000 원
현재주가	1,526,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(4/22)	3,177.52 pt
시가총액	238,334 억원
발행주식수	15,618 천주
52주 최고가/최저가	1,680,000 / 1,264,000 원
90일 일평균거래대금	542.7 억원
외국인 지분율	45.9%
배당수익률(21.12E)	0.7%
BPS(21.12E)	311,326 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.1%
	6개월 -35.8%
	12개월 -53.4%
주주구성	LG (외 4인) 34.0%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%
	자사주 (외 1인) 6.1%

Stock Price



LG생활건강 (051900)

1Q21 Review: 흔들리지 않는 편안함

1Q21 Review: 흔들리지 않는 편안함

LG생활건강의 K-IFRS 연결 기준 1Q21 매출액은 전년동기대비 7.4% 증가한 2조 367 억원, 영업이익은 전년동기대비 11.0% 증가한 3,706억원으로, 매출액은 당사 추정치에 부합하고 영업이익은 추정치 및 시장 기대치를 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 화장품 부문 1Q21 매출액은 YoY 8.6% 증가한 1조 1,585억원, 영업이익은 YoY 14.8% 증가한 2,542억원을 기록했는데, 면세점 매출액이 전년동기대비 22.5% 증가한 5,005억원을 기록하면서 회복에 가장 중요한 역할을 할 것으로 판단한다. 중국 성장도 꾸준했다. 올해 1~2월 중국 화장품 소매판매액은 YoY +40.7% 증가했고, 3월에는 YoY +42.5% 증가해 소비 회복을 반영하고 있다. LG생활건강의 Whoo 브랜드는 올해 1분기 YoY 58% 성장한 2,230억원을 기록해 시장 대비 아웃퍼폼 했다. 마케팅 비용을 늘리고 있음에도 중국 사업은 이커머스 성장 및 브랜드 믹스 개선 지속으로 수익성은 양호한 수준을 유지하고 있는 것으로 판단한다.

1Q21 생활용품 부문 매출액은 YoY 8.6% 증가한 5,207억원, 영업이익은 YoY 1.4% 증가한 662억원으로, 지난 해 높은 베이스에도 불구하고 프리미엄 매출 비중 상승 등으로 양호하게 방어했다. 음료 부문 1Q21 매출액은 YoY 2.0% 증가한 3,575억원, 영업이익은 YoY 6.9% 증가한 501억원을 기록해, 믹스 개선 및 가격 인상 효과가 작용했다.

투자의견 Buy 및 목표주가 2,100,000원 유지

LG생활건강에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 2,100,000원을 유지한다. 2021년 2분기는 국내 화장품 사업의 코로나19 기저효과가 가장 클 것으로 예상된다. 2021년 예상 실적 기준 현 주가는 26배로, 글로벌 Peer 대비 여유 있다. 중국 사업은 여전히 순항 중이고, 생활용품은 높은 베이스에도 불구하고 체질 개선이 이어지고 있어 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,685	7,845	8,601	9,771	10,737
영업이익	1,176	1,221	1,395	1,597	1,765
세전계속사업손익	1,092	1,121	1,296	1,522	1,694
순이익	788	813	944	1,110	1,223
EPS (원)	49,820	51,070	58,044	67,820	75,719
증감률 (%)	14.0	2.5	13.7	16.8	11.6
PER (x)	25.3	31.7	26.3	22.5	20.2
PBR (x)	5.4	6.0	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA (x)	14.9	18.1	14.7	12.6	11.1
영업이익률 (%)	15.3	15.6	16.2	16.3	16.4
EBITDA 마진 (%)	18.6	18.9	19.7	19.8	19.9
ROE (%)	20.3	17.9	18.1	18.1	17.4
부채비율 (%)	53.3	40.3	34.3	31.0	28.0

주: IFRS 연결 기준

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

LG 생활건강 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정 실적											
매출액	18,964	17,832	20,706	20,944	20,367	20,977	22,347	22,315	78,445	86,006	97,708
Beautiful	10,665	9,233	11,438	13,245	11,585	11,868	12,650	14,335	44,581	50,437	58,938
Healthy	4,793	4,622	5,088	4,230	5,207	5,078	5,432	4,468	18,733	20,185	22,993
Refreshing	3,505	3,977	4,180	3,469	3,575	4,032	4,266	3,512	15,131	15,384	15,778
영업이익	3,337	3,033	3,276	2,563	3,706	3,584	3,657	2,998	12,210	13,945	15,969
Beautiful	2,218	1,782	1,977	2,254	2,542	2,421	2,340	2,609	8,231	9,912	11,606
Healthy	652	632	668	100	662	559	668	179	2,052	2,068	2,344
Refreshing	477	619	632	209	501	605	648	211	1,937	1,965	2,020
성장률(%)											
매출액	1.2%	-2.7%	5.4%	4.0%	7.4%	17.6%	7.9%	6.5%	2.1%	9.6%	13.6%
Beautiful	-6.4%	-16.7%	-1.5%	-0.9%	8.6%	28.5%	10.6%	8.2%	-6.1%	13.1%	16.9%
Healthy	19.4%	34.6%	26.9%	23.6%	8.6%	9.9%	6.8%	5.6%	25.9%	7.8%	13.9%
Refreshing	5.0%	4.6%	3.7%	3.7%	2.0%	1.4%	2.1%	1.2%	4.2%	1.7%	2.6%
영업이익	3.6%	0.6%	4.8%	6.3%	11.0%	18.2%	11.6%	17.0%	3.8%	14.2%	14.5%
Beautiful	-9.9%	-21.2%	-6.9%	5.4%	14.8%	35.9%	18.4%	15.7%	-8.4%	20.4%	17.1%
Healthy	50.4%	124.4%	47.4%	8.2%	1.4%	-11.6%	0.0%	78.7%	62.7%	0.8%	13.4%
Refreshing	47.3%	30.2%	15.3%	17.9%	6.9%	-2.3%	2.6%	0.8%	27.0%	1.5%	2.8%
수익성(%)											
영업이익	17.6%	17.0%	15.8%	12.2%	18.2%	17.1%	16.4%	13.4%	15.6%	16.2%	16.3%
Beautiful	20.8%	19.3%	17.3%	17.0%	21.9%	20.4%	18.5%	18.2%	18.5%	19.7%	19.7%
Healthy	13.6%	13.7%	13.1%	2.4%	12.7%	11.0%	12.3%	4.0%	11.0%	10.2%	10.2%
Refreshing	13.6%	15.6%	15.1%	6.0%	14.0%	15.0%	15.2%	6.0%	12.8%	12.8%	12.8%

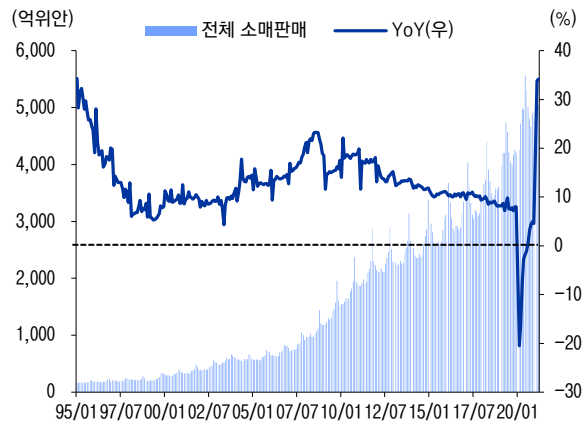
자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 LG 생활건강 실적 추정 변경 내역

(억원)	기존		신규		Diff. (%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	85,641	95,483	86,006	97,708	0.4%	2.3%
영업이익	13,576	15,421	13,945	15,969	2.7%	3.6%
영업이익률	15.9%	16.2%	16.2%	16.3%	0.4%p	0.2%p
EPS(원)	56,402	65,539	58,044	67,820	2.9%	3.5%

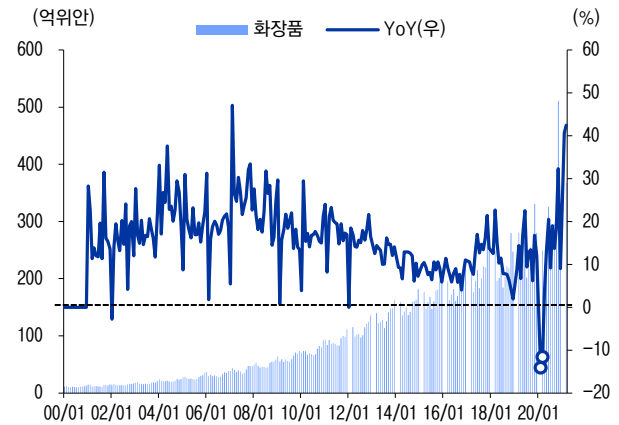
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 중국 전체 소매판매액 추이



자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 1월은 2월에 합산해 발표

그림2 중국 화장품 소매판매액 추이



자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 1월은 2월에 합산해 발표

LG생활건강 (051900)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,163	1,983	2,437	3,128	3,898
현금 및 현금성자산	647	434	814	1,343	1,970
매출채권 및 기타채권	646	638	686	757	819
재고자산	746	809	831	918	994
기타유동자산	124	102	106	110	115
비유동자산	4,331	4,819	5,097	5,419	5,767
관계기업투자등	60	62	65	67	70
유형자산	2,036	2,330	2,609	2,929	3,275
무형자산	1,787	2,063	2,047	2,031	2,015
자산총계	6,494	6,801	7,534	8,547	9,665
유동부채	1,771	1,480	1,442	1,528	1,608
매입채무 및 기타채무	640	587	619	683	740
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	2,023	2,113
지배주주지분	4,147	4,756	5,516	6,431	7,459
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	4,175	4,805	5,565	6,480	7,508
비지배주주지분(연결)	90	93	93	93	93
자본총계	4,237	4,849	5,609	6,524	7,552

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,140	1,005	1,137	1,372	1,535
당기순이익(손실)	788	813	944	1,110	1,223
비현금수익비용가감	652	626	211	335	373
유형자산감가상각비	224	234	275	309	347
무형자산상각비	27	28	28	28	28
기타현금수익비용	-6	-2	-93	-3	-2
영업활동 자산부채변동	16	-98	-18	-73	-61
매출채권 감소(증가)	-23	22	-48	-71	-62
재고자산 감소(증가)	-31	-68	-22	-87	-76
매입채무 증가(감소)	2	-30	33	64	56
기타자산, 부채변동	67	-22	19	20	21
투자활동 현금	-461	-746	-572	-649	-712
유형자산처분(취득)	-313	-499	-554	-630	-692
무형자산 감소(증가)	-9	-3	-12	-12	-12
투자자산 감소(증가)	-55	14	9	9	8
기타투자활동	-85	-257	-15	-15	-16
재무활동 현금	-429	-466	-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	-35	13	0	0	0
현금의 증가	250	-213	380	528	628
기초현금	397	647	434	814	1,343
기말현금	647	434	814	1,343	1,970

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,685	7,845	8,601	9,771	10,737
매출원가	2,917	2,963	3,297	3,695	4,042
매출총이익	4,768	4,882	5,304	6,076	6,694
판매비 및 관리비	3,592	3,661	3,909	4,479	4,930
영업이익	1,176	1,221	1,395	1,597	1,765
(EBITDA)	1,427	1,483	1,698	1,934	2,139
금융손익	-2	-6	-2	-2	-1
이자비용	14	13	7	7	7
관계기업등 투자손익	7	7	14	14	14
기타영업외손익	-89	-101	-111	-87	-83
세전계속사업이익	1,092	1,121	1,296	1,522	1,694
계속사업법인세비용	304	308	351	412	471
계속사업이익	788	813	944	1,110	1,223
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	788	813	944	1,110	1,223
지배주주	778	798	930	1,083	1,206
총포괄이익	813	786	944	1,110	1,223
매출총이익률 (%)	62.0	62.2	61.7	62.2	62.3
영업이익률 (%)	15.3	15.6	16.2	16.3	16.4
EBITDA마진률 (%)	18.6	18.9	19.7	19.8	19.9
당기순이익률 (%)	10.3	10.4	11.0	11.4	11.4
ROA (%)	13.2	12.0	13.0	13.5	13.2
ROE (%)	20.3	17.9	18.1	18.1	17.4
ROIC (%)	21.7	19.8	20.5	21.8	22.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	25.3	31.7	26.3	22.5	20.2
P/B	5.4	6.0	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	14.9	18.1	14.7	12.6	11.1
P/CF	15.5	19.9	23.4	18.7	16.9
배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	13.9	2.1	9.6	13.6	9.9
영업이익	13.2	3.8	14.2	14.5	10.5
세전이익	14.2	2.7	15.6	17.5	11.3
당기순이익	13.9	3.2	16.2	17.5	10.2
EPS	14.0	2.5	13.7	16.8	11.6
안정성 (%)					
부채비율	53.3	40.3	34.3	31.0	28.0
유동비율	122.1	134.0	169.1	204.7	242.5
순차입금/자기자본(x)	0.1	-0.1	-6.9	-14.1	-20.5
영업이익/금융비용(x)	84.8	97.6	192.4	220.4	243.5
총차입금 (십억원)	724	489	489	489	489
순차입금 (십억원)	4	-4	-387	-918	-1,548
주당지표(원)					
EPS	49,820	51,070	58,044	67,820	75,719
BPS	234,042	268,428	311,326	362,969	420,961
CFPS	81,279	81,234	65,201	81,555	90,073
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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)