



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	2,100,000 원
현재주가	1,770,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(7/1)	3,282.06 pt
시가총액	276,442 억원
발행주식수	15,618 천주
52주 최고가/최저가	1,770,000 / 1,295,000 원
90일 일평균거래대금	515.8 억원
외국인 지분율	46.5%
배당수익률(21.12E)	0.6%
BPS(21.12E)	311,098 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 13.1%
	6개월 -5.0%
	12개월 -22.3%
주주구성	LG (외 4인) 34.0%
	국민연금공단 (외 1인) 7.2%
	자사주 (외 1인) 6.1%

Stock Price



LG생활건강 (051900)

2Q21 Preview: 변함없는 중국 내 인기

2Q21 Preview: 변함없는 중국 내 인기

LG생활건강의 K-IFRS 연결 기준 2Q21 매출액은 전년동기대비 17.0% 증가한 2조 863 억원, 영업이익은 전년동기대비 17.8% 증가한 3,572억원을 추정해, 시장 기대치에 부합하는 실적을 예상한다. 화장품 부문 1Q21 매출액은 YoY 28.5% 증가한 1조 1,868억원, 영업이익은 YoY 35.9% 증가한 2,421억원을 예상하는데, 지난 해 코로나 영향이 가장 극심했던 분기였던 만큼 기저효과가 유효할 것으로 판단한다. 2Q21 중국 현지 매출액 또한 YoY 30%대 이상 성장률을 이어갈 것으로 추정하며, 중국 상반기 최대 온라인 쇼핑 행사인 618 페스티벌에서는 티몰 기준 Whoo 브랜드 매출액이 YoY 72% 성장하는 등 높은 베이스에도 불구하고 고성장을 이어갔다(주문 금액 기준). 이에 Whoo는 에스티로더, 랑콤, 라메르, 시세이도에 이어 럭셔리 화장품 브랜드 5위를 기록해 변함없는 중국 수요를 방증했다. 참고로 올해 4~5월 합산 중국 화장품 소매판매액은 YoY 19.6% 증가했다.

2Q21E 생활용품 부문 매출액은 YoY 5.2% 증가한 4,865억원, 영업이익은 YoY 15.3% 감소한 535억원을 예상한다. 지난 해 2분기 코로나19로 위생용품 매출액이 급증한 역기저 효과가 있다. 음료 부문은 캔 수급 및 레진, 원당 가격 상승 등 원부자재 관련 부담이 있고 5월 비우호적인 날씨 영향으로 2Q21 매출액은 YoY 3.9% 증가한 4,131억원, 영업이익은 YoY 0.6% 감소한 615억원을 예상한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 2,100,000원 유지

LG생활건강에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 2,100,000원을 유지하고 화장품 업종 Top-pick을 유지한다. 12MF 예상 실적 기준 현 주가는 28배로, 여전히 밸류에이션 메리트가 있다. 중국 내 동사의 브랜드 입지에는 변함이 없다. 특히 니치 브랜드 활성화에 따라 화장품 브랜드 라이프 사이클이 짧아지는 상황에서 동사의 브랜드 포트폴리오의 강점이라고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,685	7,845	8,638	9,810	10,771
영업이익	1,176	1,221	1,395	1,606	1,774
세전계속사업손익	1,092	1,121	1,290	1,525	1,697
순이익	788	813	944	1,112	1,225
EPS (원)	49,820	51,070	58,144	67,940	75,842
증감률 (%)	14.0	2.5	13.9	16.8	11.6
PER (x)	25.3	31.7	30.4	26.1	23.3
PBR (x)	5.4	6.0	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA (x)	14.9	18.1	17.0	14.5	12.8
영업이익률 (%)	15.3	15.6	16.1	16.4	16.5
EBITDA 마진 (%)	18.6	18.9	19.6	19.8	19.9
ROE (%)	20.3	17.9	18.1	18.2	17.4
부채비율 (%)	53.3	40.3	37.9	34.2	30.9

주: IFRS 연결 기준

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 LG 생활건강 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정 실적											
매출액	18,964	17,832	20,706	20,944	20,367	20,863	22,347	22,803	78,445	86,381	98,097
Beautiful	10,665	9,233	11,438	13,245	11,585	11,868	12,650	14,823	44,581	50,926	59,524
Healthy	4,793	4,622	5,088	4,230	5,207	4,865	5,432	4,468	18,733	19,972	22,695
Refreshing	3,505	3,977	4,180	3,469	3,575	4,131	4,266	3,512	15,131	15,483	15,877
영업이익	3,337	3,033	3,276	2,563	3,706	3,572	3,657	3,013	12,210	13,947	16,058
Beautiful	2,218	1,782	1,977	2,254	2,542	2,421	2,340	2,624	8,231	9,927	11,714
Healthy	652	632	668	100	662	535	668	179	2,052	2,044	2,311
Refreshing	477	619	632	209	502	615	648	211	1,937	1,976	2,033
성장률(%)											
매출액	1.2%	-2.7%	5.4%	4.0%	7.4%	17.0%	7.9%	8.9%	2.1%	10.1%	13.6%
Beautiful	-6.4%	-16.7%	-1.5%	-0.9%	8.6%	28.5%	10.6%	11.9%	-6.1%	14.2%	16.9%
Healthy	19.4%	34.6%	26.9%	23.6%	8.6%	5.2%	6.8%	5.6%	25.9%	6.6%	13.6%
Refreshing	5.0%	4.6%	3.7%	3.7%	2.0%	3.9%	2.1%	1.2%	4.2%	2.3%	2.5%
영업이익	3.6%	0.6%	4.8%	6.3%	11.1%	17.8%	11.6%	17.6%	3.8%	14.2%	15.1%
Beautiful	-9.9%	-21.2%	-6.9%	5.4%	14.6%	35.9%	18.4%	16.4%	-8.4%	20.6%	18.0%
Healthy	50.4%	124.4%	47.4%	8.2%	1.6%	-15.3%	0.0%	78.7%	62.7%	-0.4%	13.1%
Refreshing	47.3%	30.2%	15.3%	17.9%	5.2%	-0.6%	2.6%	0.8%	27.0%	2.0%	2.9%
수익성(%)											
영업이익	17.6%	17.0%	15.8%	12.2%	18.2%	17.1%	16.4%	13.2%	15.6%	16.2%	16.4%
Beautiful	20.8%	19.3%	17.3%	17.0%	21.9%	20.4%	18.5%	17.7%	18.5%	19.5%	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%	14.9%	15.2%	6.0%	12.8%	12.8%	12.8%

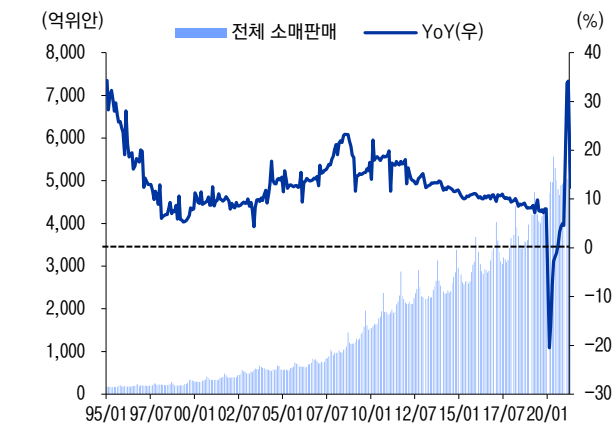
자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 LG 생활건강 실적 추정 변경 내역

	기존		신규		Diff. (%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2020E	2021E
매출액	86,006	97,708	86,381	98,097	0.4%	0.4%
영업이익	13,945	15,969	13,947	16,058	0.0%	0.6%
영업이익률	16.2%	16.3%	16.2%	16.4%	0.0%p	0.0%p
EPS	58,044	67,820	58,144	67,940	0.2%	0.2%

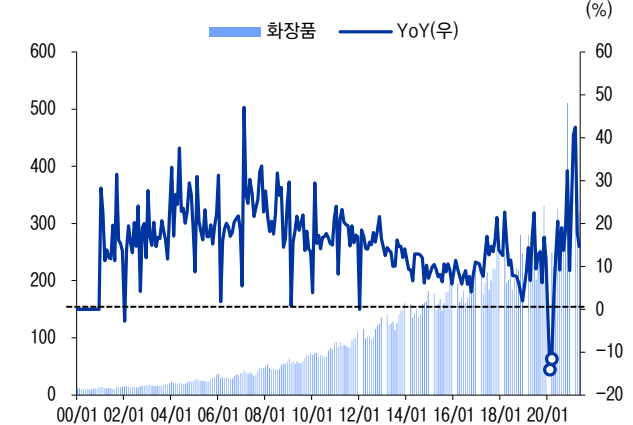
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 중국 전체 소매판매액 2021 년 4~5 월: YoY +14.8%



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

그림2 중국 화장품 소매판매액 2021 년 4~5 월: YoY +19.6%



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

LG생활건강 (051900)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,163	1,983	2,683	3,385	4,169
현금 및 현금성자산	647	434	971	1,502	2,132
매출채권 및 기타채권	646	638	707	782	849
재고자산	746	809	850	940	1,020
기타유동자산	124	102	155	162	168
비유동자산	4,331	4,819	5,054	5,375	5,722
관계기업투자등	60	62	63	66	68
유형자산	2,036	2,330	2,594	2,918	3,267
무형자산	1,787	2,063	2,043	2,023	2,004
자산총계	6,494	6,801	7,737	8,761	9,892
유동부채	1,771	1,480	1,649	1,745	1,833
매입채무 및 기타채무	640	587	645	714	775
단기금융부채	470	279	346	346	346
기타유동부채	662	614	658	684	712
비유동부채	485	472	478	490	503
장기금융부채	254	209	179	179	179
기타비유동부채	231	263	299	311	324
부채총계	2,257	1,952	2,127	2,235	2,336
지배주주지분	4,147	4,756	5,512	6,429	7,458
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	4,175	4,805	5,561	6,478	7,508
비지배주주지분(연결)	90	93	97	97	97
자본총계	4,237	4,849	5,609	6,526	7,556

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,140	1,005	954	1,376	1,540
당기순이익(손실)	788	813	944	1,112	1,225
비현금수익비용가감	652	626	305	337	375
유형자산감가상각비	224	234	266	308	346
무형자산상각비	27	28	29	28	28
기타현금수익비용	-6	-2	10	1	2
영업활동 자산부채변동	16	-98	140	-72	-60
매출채권 감소(증가)	-23	22	58	-75	-67
재고자산 감소(증가)	-31	-68	-15	-90	-80
매입채무 증가(감소)	2	-30	79	69	61
기타자산, 부채변동	67	-22	18	24	25
투자활동 현금	-461	-746	-439	-651	-713
유형자산처분(취득)	-313	-499	-518	-632	-694
무형자산 감소(증가)	-9	-3	-8	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-55	14	-33	4	4
기타투자활동	-85	-257	121	-14	-15
재무활동 현금	-429	-466	0	-195	-196
차입금의 증가(감소)	-235	-282	-40	0	0
자본의 증가(감소)	-159	-196	0	-195	-196
배당금의 지급	159	196	0	195	196
기타재무활동	-35	13	40	0	0
현금의 증가	250	-213	537	531	631
기초현금	397	647	434	971	1,502
기말현금	647	434	971	1,502	2,132

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,685	7,845	8,638	9,810	10,771
매출원가	2,917	2,963	3,247	3,698	4,038
매출총이익	4,768	4,882	5,391	6,112	6,733
판매비 및 관리비	3,592	3,661	3,996	4,506	4,959
영업이익	1,176	1,221	1,395	1,606	1,774
(EBITDA)	1,427	1,483	1,689	1,942	2,147
금융손익	-2	-6	-7	-7	-7
이자비용	14	13	13	13	13
관계기업등 투자손익	7	7	11	11	11
기타영업외손익	-89	-101	-109	-85	-81
세전계속사업이익	1,092	1,121	1,290	1,525	1,697
계속사업법인세비용	304	308	345	413	472
계속사업이익	788	813	944	1,112	1,225
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	788	813	944	1,112	1,225
지배주주	778	798	931	1,084	1,208
총포괄이익	813	786	944	1,112	1,225
매출총이익률 (%)	62.0	62.2	62.4	62.3	62.5
영업이익률 (%)	15.3	15.6	16.1	16.4	16.5
EBITDA마진률 (%)	18.6	18.9	19.6	19.8	19.9
당기순이익률 (%)	10.3	10.4	10.9	11.3	11.4
ROA (%)	13.2	12.0	12.8	13.1	13.0
ROE (%)	20.3	17.9	18.1	18.2	17.4
ROIC (%)	21.7	19.8	20.9	22.6	23.0

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	25.3	31.7	30.4	26.1	23.3
P/B	5.4	6.0	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	14.9	18.1	17.0	14.5	12.8
P/CF	15.5	19.9	25.1	21.6	19.6
배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	13.9	2.1	10.1	13.6	9.8
영업이익	13.2	3.8	14.2	15.1	10.5
세전이익	14.2	2.7	15.1	18.2	11.3
당기순이익	13.9	3.2	16.2	17.7	10.2
EPS	14.0	2.5	13.9	16.8	11.6
안정성 (%)					
부채비율	53.3	40.3	37.9	34.2	30.9
유동비율	122.1	134.0	162.7	194.1	227.4
순차입금/자기자본(x)	0.1	-0.1	-9.7	-16.5	-22.7
영업이익/금융비용(x)	84.8	97.6	108.1	123.4	136.3
총차입금 (십억원)	724	489	525	525	525
순차입금 (십억원)	4	-4	-544	-1,079	-1,714
주당지표(원)					
EPS	49,820	51,070	58,144	67,940	75,842
BPS	234,042	268,428	311,098	362,847	420,957
CFPS	81,279	81,234	70,502	81,775	90,327
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			2019.07.26	Buy	1,650,000	-13.8		-24.2	
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	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)