

투자이견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	1,640,000원
현재주가(20/03/25)	1,120,000원
상승여력	46%

영업이익(20F, 십억원)	1,134
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	1,246
EPS 성장률(20F, %)	-0.5
MKT EPS 성장률(20F, %)	25.9
P/E(20F, x)	22.6
MKT P/E(20F, x)	9.5
KOSPI	1,704.76

시가총액(십억원)	17,492
발행주식수(백만주)	18
유동주식비율(%)	59.8
외국인 보유비중(%)	43.9
베타(12M) 일간수익률	0.67
52주 최저가(원)	1,066,000
52주 최고가(원)	1,453,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.4	-13.2	-19.0
상대주가	6.8	5.6	1.9



[글로벌 소비자재]

정우창  
 02-3774-6753  
 wcchung@miraeeasset.com

# LG생활건강 (051900)

## 자주 오지 않는 매수 기회

### 코로나19 영향 반영 추정치 하향 조정

코로나19의 영향을 반영하여 동사의 20년 연결 기준 매출 및 영업이익 추정치를 각각 8.5%, 13.5% 하향 조정한다.

그러나, 과거 메르스(MERS)와 같은 글로벌 팬데믹 및 글로벌 금융 위기 때의 한국 및 글로벌 주요 소비자 브랜드들 (에스티로더, 나이키, 루이비통 등)의 빠른 수요 회복 전례를 반영하여, 21년 매출 및 영업이익은 기존 추정치 대비 소폭 (2~3%) 하향 조정 하였다.

주요 사업 부문들의 매출 추정치를 구체적으로 살펴보면, **면세점 매출 (연결 매출의 24%)**은 올해 상반기 코로나19의 영향으로 면세점 시장이 전년 대비 3.3% 감소함에 따라 작년과 유사한 수준일 것으로 추정한다 (기존 추정치 +19.6%). 분기별로는 1분기 -24%, 2분기 -20% 감소 후 하반기부터 보복성 소비효과로 전년 대비 22% 성장할 것으로 전망한다.

**중국 현지 화장품 매출도 (연결 매출의 10.1%)** 상반기 중국 소비 위축에 따른 럭셔리 화장품 매출 둔화로 올해는 전년 대비 6.8% 성장에 그칠 것으로 전망한다 (기존 추정치 +14.9%). 국내 면세점보다 매출 성장률이 높은 이유는 당초 중국 내수 화장품 매출 성장률이 면세점 보다 높았기 때문이다.

**생활용품 및 음료 사업 부문도** 화장품보다는 매출 감소폭이 덜하지만, 전반적인 국내 소비 위축에 따른 판매 둔화로 올해 매출액을 각각 4.0%, 2.2% 하향 조정하였다.

올해 1분기 매출 및 영업이익은 코로나19 영향에 따른 국내외 매출 부진으로 전년 동기 대비 각각 14.2%, 36.3% 하락할 것으로 예상된다. 영업이익률은 고마진 면세점 매출 비중 감소와 매출 감소에 따른 고정비 부담으로 전년 대비 4.4pts 감소할 것으로 예상된다.

### 밸류에이션: 2015년 메르스 저점 수준

코로나19 사태 이전 고점 대비 동사 주가는 21% 하락, 현재 2020년 P/E 기준 22.6배, 코로나 영향에서 벗어나 정상적인 이익 창출이 예상되는 2021년 P/E 기준으로는 17.6배에 거래, 2015년 메르스(MERS) 때의 저점 수준과 유사하게 거래되고 있다.

동사의 중국 럭셔리 화장품 시장에서의 지속적인 시장 점유율 상승에 따른 고성장, 국내의 안정적인 생활 용품/음료 사업으로 인한 높은 이익 가시성을 고려할 때, 시장 불확실성으로 인한 최근 주가 하락은 동사 주식 비중을 확대할 수 좋은 기회라고 판단한다. 매수 투자이견을 유지한다.

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억원)	6,105	6,748	7,685	7,422	8,526	9,131
영업이익 (십억원)	930	1,039	1,176	1,134	1,432	1,575
영업이익률 (%)	15.2	15.4	15.3	15.3	16.8	17.2
순이익 (십억원)	606	683	778	774	997	1,102
EPS (원)	34,226	43,714	49,820	49,570	63,809	70,554
ROE (%)	21.9	20.5	19.9	17.0	18.9	17.9
P/E (배)	34.7	25.2	25.3	22.6	17.6	15.9
P/B (배)	6.9	5.6	5.4	4.2	3.6	3.1
배당수익률 (%)	0.8	0.8	0.8	0.9	1.2	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: LG생활건강, 미래에셋대우 리서치센터

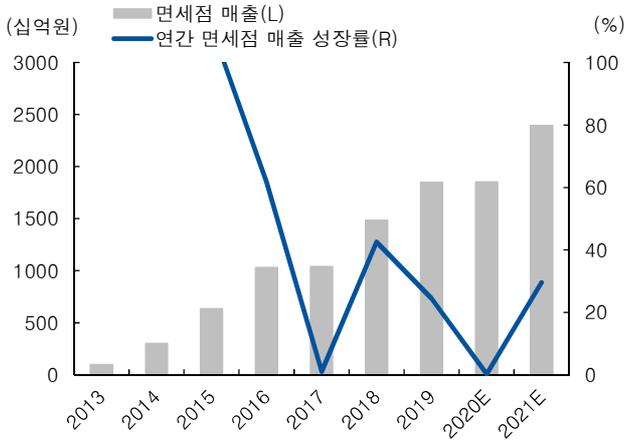
표 1. 분기 매출 및 영업이익 추정

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
<b>매출</b>	<b>1,875</b>	<b>1,833</b>	<b>1,965</b>	<b>2,013</b>	<b>1,608</b>	<b>1,663</b>	<b>2,097</b>	<b>2,055</b>
화장품	1,140	1,109	1,161	1,337	940	941	1,286	1,375
생활용품	401	343	401	342	361	335	401	354
음료	334	380	403	335	307	387	410	327
<b>영업이익</b>	<b>322</b>	<b>302</b>	<b>312</b>	<b>241</b>	<b>205</b>	<b>264</b>	<b>374</b>	<b>291</b>
화장품	246	226	212	214	156	183	267	261
생활용품	43	27	43	9	26	29	47	11
음료	32	48	55	12	23	53	59	19
세전이익	307	287	304	194	197	260	356	271
당기순이익(지배주주)	224	208	213	133	141	186	254	193
<b>성장률(YoY)</b>								
<b>매출</b>	<b>13.0</b>	<b>10.9</b>	<b>13.1</b>	<b>18.5</b>	<b>-14.2</b>	<b>-9.3</b>	<b>6.7</b>	<b>2.1</b>
화장품	20.3	16.3	21.7	27.3	-17.5	-15.1	10.8	2.9
생활용품	1.7	1.8	3.0	0.7	-10.0	-2.6	-0.1	3.4
음료	5.3	5.1	2.4	8.4	-8.1	1.8	1.7	-2.4
<b>영업이익</b>	<b>13.5</b>	<b>12.7</b>	<b>12.3</b>	<b>14.6</b>	<b>-36.3</b>	<b>-12.3</b>	<b>19.9</b>	<b>20.7</b>
화장품	16.1	16.3	15.3	11.3	-36.6	-19.3	25.9	22.1
생활용품	3.6	0.0	0.0	8.8	-39.2	6.6	10.4	22.6
음료	8.7	4.2	7.9	20.6	-29.9	10.7	7.7	56.8
세전이익	14.8	12.9	12.0	19.0	-35.8	-9.6	17.2	39.2
당기순이익(지배주주)	15.4	12.7	4.6	32.4	-37.1	-10.8	19.3	45.3
<b>이익률</b>								
<b>영업이익</b>	<b>17.2</b>	<b>16.5</b>	<b>15.9</b>	<b>12.0</b>	<b>12.8</b>	<b>15.9</b>	<b>17.8</b>	<b>14.2</b>
화장품	21.6	20.4	18.3	16.0	16.6	19.4	20.8	19.0
생활용품	10.8	8.0	10.7	2.7	7.3	8.7	11.8	3.2
음료	9.7	12.5	13.6	3.6	7.4	13.6	14.4	5.7
세전이익	16.4	15.7	15.5	9.7	12.2	15.6	17.0	13.2
당기순이익(지배주주)	11.9	11.4	10.9	6.6	8.8	11.2	12.1	9.4

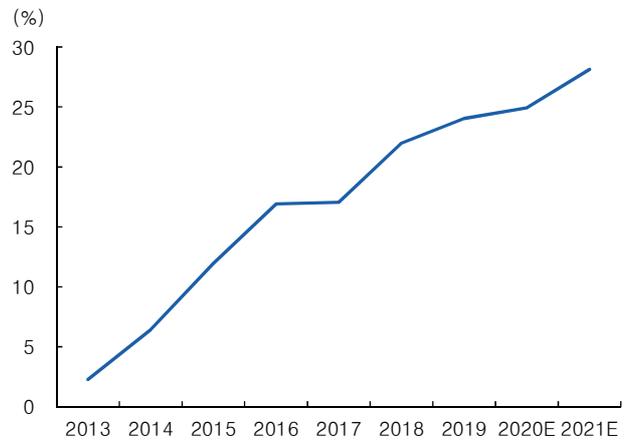
자료: LG생활건강, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. LG생활건강 면세점 매출 추이



자료: LG생활건강, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. LG생활건강 면세점 매출 비중 추이



자료: LG생활건강, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 연간 추정치 변경 (K-IFRS연결기준)

(십억원, %, ppt)

	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	7,422	8,526	8,114	8,681	(8.5)	(1.8)	8,414	9,311	(11.8)	(8.4)
영업이익	1,134	1,432	1,312	1,474	(13.5)	(2.9)	1,226	1,422	(7.5)	0.7
당기순이익(지배주주)	774	997	900	1,027	(13.9)	(3.0)	802	936	(3.5)	6.5
영업이익률 (%)	15.3	16.8	16.2	17.0	(0.9)	(0.2)	14.6	15.3	0.7	1.5
당기순이익률 (%)	10.4	11.7	11.1	11.8	(0.7)	(0.1)	9.5	10.1	0.9	1.6

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

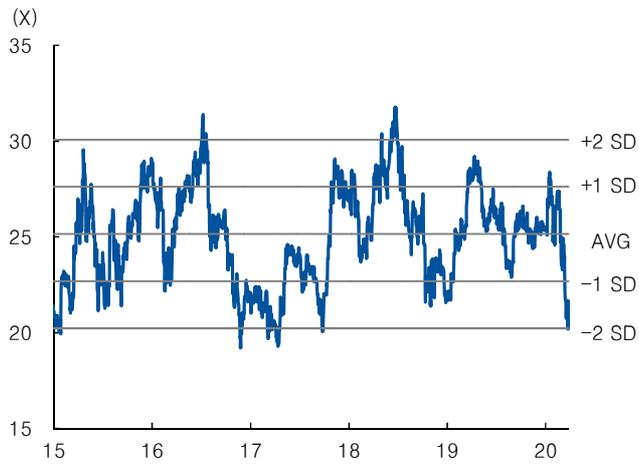
표 3. 글로벌 화장품 업체 밸류에이션 비교

(십억원, 백만달러, 백만유로, 십억엔)

기업명		LG생활건강	아모레퍼시픽	Estee Lauder	L'Oreal	Shiseido	Kose
블룸버그 코드		051900 KS	090430 KS	EL US	OR FP	4911 JP	4922 JT
지역 통화		KW	KW	USD	EUR	JPY	JPY
현재 주가(지역통화)		1,120,000	177,500	168	254	6,376	13,330
매출액(지역 통화)	2018	6,748	5,278	13,683	26,937	1,094,825	303,399
	2019	7,685	5,580	14,863	29,874	1,131,547	332,995
	2020F	7,422	5,745	15,177	30,965	1,156,664	334,495
	2021F	8,526	6,539	16,491	32,979	1,247,870	341,286
영업이익(지역통화)	2018	1,039	482	2,055	4,817	108,350	48,408
	2019	1,176	428	2,313	5,301	113,831	52,408
	2020F	1,134	409	2,648	5,785	110,534	44,962
	2021F	1,432	615	2,955	6,377	137,973	46,126
순이익(지역 통화)	2018	683	332	1,108	3,895	61,403	30,611
	2019	778	239	1,785	3,750	73,562	37,004
	2020F	774	312	1,982	4,529	73,443	30,121
	2021F	997	468	2,192	4,994	92,566	30,987
영업이익률(%)	2018	15.4	9.1	15.0	17.9	9.9	16.0
	2019	15.3	7.7	15.6	17.7	10.1	15.7
	2020F	15.3	7.1	17.4	18.7	9.6	13.4
	2021F	16.8	9.4	17.9	19.3	11.1	13.5
순이익률(%)	2018	10.1	6.3	8.1	14.5	5.6	10.1
	2019	10.1	4.3	12.0	12.6	6.5	11.1
	2020F	10.4	5.4	13.1	14.6	6.3	9.0
	2021F	11.7	7.2	13.3	15.1	7.4	9.1
ROE (%)	2018	20.5	7.8	24.4	15.1	14.1	17.6
	2019	19.9	5.0	39.3	13.3	15.5	18.8
	2020F	17.0	6.5	45.2	15.0	13.9	13.8
	2021F	18.9	9.2	50.1	15.5	16.1	12.8
ROA (%)	2018	13.8	6.2	9.2	10.6	6.3	11.8
	2019	14.4	4.1	13.9	9.1	6.6	13.0
	2020F	13.2	5.5	13.3	11.1	7.2	11.2
	2021F	15.1	7.8	13.5	11.4	8.7	10.5
배당수익률(%)	2018	0.8	0.7	0.9	1.5	0.6	1.0
	2019	1.0	0.5	1.0	1.7	0.9	1.3
	2020F	0.9	0.6	1.1	1.8	1.0	1.4
	2021F	1.2	1.0	1.2	2.0	1.2	1.5
EPS (지역 통화)	2018	43,714	5,683	3.0	7.0	153.7	536.6
	2019	49,820	4,085	4.9	6.7	184.2	648.7
	2020F	49,570	5,331	5.4	8.0	185.3	526.9
	2021F	63,809	8,007	6.2	8.9	231.9	542.2
EPS 성장률 (%)	2018	12.6	-15.7	-11.5	8.7	170.0	41.3
	2019	14.0	-28.1	38.7	-4.5	16.5	17.3
	2020F	-0.5	30.5	9.7	17.1	0.6	-23.1
	2021F	28.7	50.2	12.3	9.2	20.1	2.8
EV/EBITDA (x)	2018	14.7	13.9	19.0	18.2	18.2	21.3
	2019	12.6	14.8	21.0	18.8	19.0	17.7
	2020F	12.3	14.8	19.1	18.9	15.1	13.2
	2021F	9.6	10.9	17.3	16.9	13.1	12.4
P/E (x)	2018	25.6	31.2	31.6	28.9	44.8	41.5
	2019	22.5	43.5	34.3	39.6	42.3	31.3
	2020F	22.6	33.3	30.8	31.6	34.4	25.3
	2021F	17.6	22.2	27.0	28.7	27.5	24.6

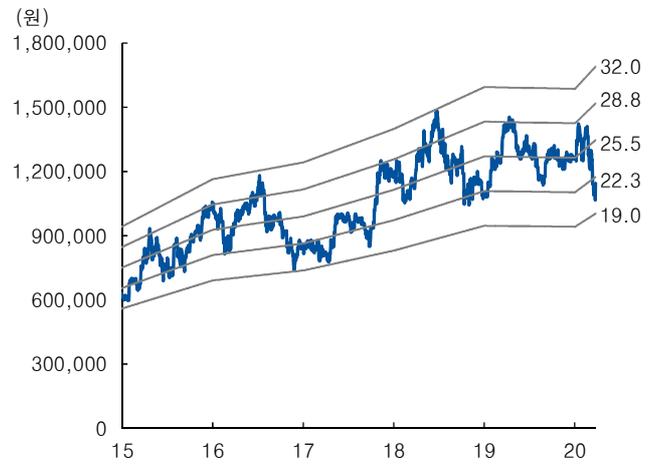
자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. P/E밴드 차트 I



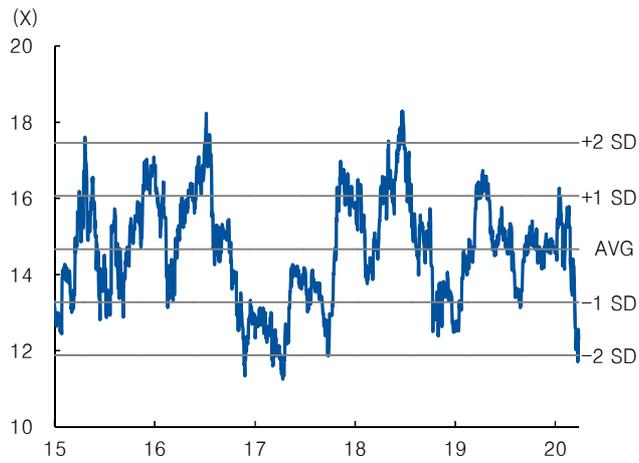
자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. P/E 밴드 차트 II



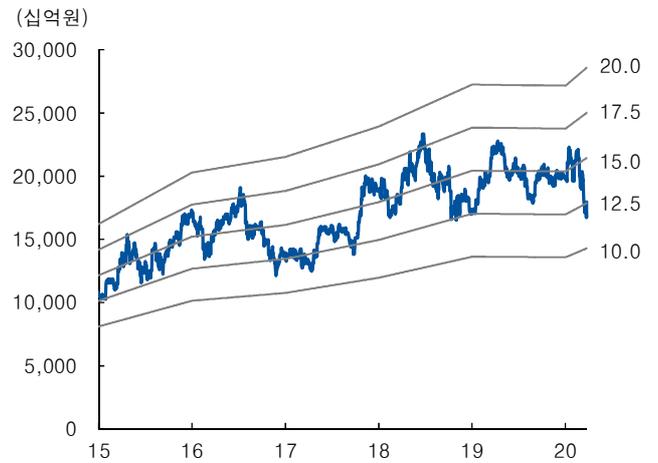
자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. EV/EBITDA 밴드 차트 I



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA 밴드 차트 II



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

LG생활건강 (051900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
<b>매출액</b>	<b>7,685</b>	<b>7,422</b>	<b>8,526</b>	<b>9,131</b>
매출원가	2,917	2,819	3,135	3,324
매출총이익	4,768	4,603	5,391	5,807
판매비와관리비	3,592	3,469	3,959	4,232
조정영업이익	1,176	1,134	1,432	1,575
영업이익	1,176	1,134	1,432	1,575
비영업손익	-84	-51	-38	-33
금융손익	-3	4	10	17
관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업손익	1,092	1,083	1,394	1,542
계속사업법인세비용	304	299	385	426
계속사업이익	788	784	1,010	1,116
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>788</b>	<b>784</b>	<b>1,010</b>	<b>1,116</b>
지배주주	778	774	997	1,102
비지배주주	10	10	13	14
<b>총포괄이익</b>	<b>788</b>	<b>784</b>	<b>1,010</b>	<b>1,116</b>
지배주주	778	774	997	1,102
비지배주주	10	10	13	14
EBITDA	1,362	1,358	1,673	1,830
FCF	599	517	869	1,005
EBITDA 마진율 (%)	17.7	18.3	19.6	20.0
영업이익률 (%)	15.3	15.3	16.8	17.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.1	10.4	11.7	12.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
<b>유동자산</b>	<b>1,938</b>	<b>2,143</b>	<b>3,068</b>	<b>3,989</b>
현금 및 현금성자산	482	738	1,453	2,260
매출채권 및 기타채권	656	634	728	780
재고자산	700	676	777	832
기타유동자산	100	95	110	117
<b>비유동자산</b>	<b>3,747</b>	<b>4,022</b>	<b>4,130</b>	<b>4,224</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,999	2,297	2,428	2,545
무형자산	1,523	1,501	1,480	1,458
<b>자산총계</b>	<b>5,685</b>	<b>6,165</b>	<b>7,198</b>	<b>8,213</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,228</b>	<b>1,083</b>	<b>1,244</b>	<b>1,332</b>
매입채무 및 기타채무	536	518	594	637
단기금융부채	107	0	0	0
기타유동부채	585	565	650	695
<b>비유동부채</b>	<b>229</b>	<b>226</b>	<b>241</b>	<b>250</b>
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	229	226	241	250
<b>부채총계</b>	<b>1,458</b>	<b>1,308</b>	<b>1,485</b>	<b>1,582</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,131</b>	<b>4,746</b>	<b>5,583</b>	<b>6,480</b>
자본금	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97
이익잉여금	4,196	4,826	5,682	6,600
<b>비지배주주지분</b>	<b>96</b>	<b>111</b>	<b>130</b>	<b>151</b>
<b>자본총계</b>	<b>4,227</b>	<b>4,857</b>	<b>5,713</b>	<b>6,631</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>949</b>	<b>1,017</b>	<b>1,219</b>	<b>1,355</b>
당기순이익	788	784	1,010	1,116
비현금수익비용가감	492	525	627	683
유형자산감가상각비	164	202	219	233
무형자산상각비	22	22	22	22
기타	306	301	386	428
영업활동으로인한자산및부채의변동	-28	7	-33	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-78	21	-91	-50
재고자산 감소(증가)	-85	24	-101	-55
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	30	-8	35	19
법인세납부	-304	-299	-385	-426
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-350</b>	<b>-500</b>	<b>-350</b>	<b>-350</b>
유형자산처분(취득)	-350	-500	-350	-350
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	0	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-529</b>	<b>-261</b>	<b>-154</b>	<b>-198</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-374	-107	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-155	-154	-154	-198
기타재무활동	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>69</b>	<b>256</b>	<b>715</b>	<b>807</b>
기초현금	414	482	738	1,453
기말현금	482	738	1,453	2,260

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
P/E (x)	25.3	22.6	17.6	15.9
P/CF (x)	17.5	15.2	12.1	11.0
P/B (x)	5.4	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA (x)	15.4	14.4	11.7	10.7
EPS (원)	49,820	49,570	63,809	70,554
CFPS (원)	72,251	73,881	92,382	101,533
BPS (원)	233,139	267,874	315,076	365,729
DPS (원)	10,536	10,483	13,495	14,921
배당성향 (%)	22.4	22.4	22.4	22.4
배당수익률 (%)	0.8	0.9	1.2	1.3
매출액증가율 (%)	13.9	-3.4	14.9	7.1
EBITDA증가율 (%)	13.8	-0.3	23.2	9.4
조정영업이익증가율 (%)	13.2	-3.6	26.3	10.0
EPS증가율 (%)	14.0	-0.5	28.7	10.6
매출채권 회전을 (회)	12.9	11.9	13.0	12.5
재고자산 회전을 (회)	11.7	10.8	11.7	11.4
매입채무 회전을 (회)	12.7	11.7	12.3	11.8
ROA (%)	14.4	13.2	15.1	14.5
ROE (%)	19.9	17.0	18.9	17.9
ROIC (%)	21.9	19.9	23.9	25.4
부채비율 (%)	34.5	26.9	26.0	23.9
유동비율 (%)	157.7	197.9	246.6	299.4
순차입금/자기자본 (%)	-8.9	13.4	11.4	9.9
조정영업이익/금융비용 (x)	159.9	847.8	0.0	0.0

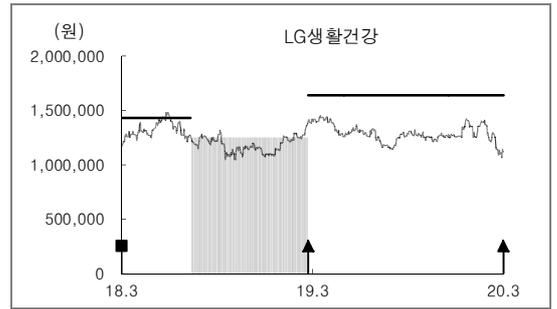
자료: LG생활건강, 미래에셋대우 리서치센터

**LG생활건강**

자주 오지 않는 매수 기회

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG생활건강(051900)				
2019.03.19	매수	1,640,000	-	-
2018.08.07	분석 대상 제외		-	-
2017.12.04	Trading Buy	1,430,000	-13.39	3.50



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(—), Not covered(□)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
84.05%	9.82%	6.13%	0.00%

\* 2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 LG생활건강(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.