2022년 1월 28일

LG생활건강 (051900)

기업분석 | 유통/화장품

4Q21 Review: 낮아진 눈높이에 부합

Analyst
오린아
02 3779 0053
lina.oh @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	1,300,000 원
현재주가	948,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(1/27)		2,614.49 pt
시가총액		148,061 억원
발행주식수		15,618 천주
52주 최고가/최저가		1,770,000 / 948,000 원
90일 일평균거래대금		658.25 억원
외국인 지분율		42.6%
배당수익률(21.12E)		1.2%
BPS(21.12E)		306,142 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-3.4%
	6 개월	-16.7%
	12 개월	-24.6%
주주구성	LG (외 4 인)	34.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
	자사주 (외 1 인)	6.1%

Stock Price

4Q21 Review: 낮아진 눈높이에 부합

LG생활건강의 K-IFRS 연결 기준 4Q21 매출액은 전년동기대비 3.4% 감소한 2조 231억원, 영업이익은 전년동기대비 5.9% 감소한 2,410억원으로, 낮아진 시장 눈높이에는 대체로 부합하는 실적을 기록했다. 화장품 부문 4Q21 매출액은 YoY 13.9% 감소한 1조 1,403억원, 영업이익은 YoY 16.8% 감소한 1,874억원을 기록했다. 이는 면세점 채널 매출액이 YoY 30% 수준 역성장한 영향이 컸던 것으로 판단하며(이베스트투자증권 추정치), 언론 보도에 따르면 따이고들의 과도한 할인 요구에 동사가 브랜드 관리 차원에서 12월 프로모션에 참가하지 않은 것으로 알려졌다. 이와 더불어 4Q21 중국 사업(생활용품 포함)은 매출액이 YoY 2% 증가하는데에 그친 것으로 추정한다. 광군제 행사에도 불구하고 경쟁 심화 및 중국 소매판매가 부진함에 따른 영향이 이어지는 것으로 판단한다. 다만 고가 라인 매출 호조 등으로 중국 Whoo 브랜드 매출액은 YoY 16% 성장한 것으로 추정해, 높은 베이스에도(4Q20 중국 Whoo 브랜드 YoY 45% 증가) 대체로 양호한 모습이다.

4Q21 음료 부문은 원부자재 가격 압박 및 캔 공장 화재로 인한 수급 불안정 등 비우호적인 사업 환경이 이어지는 와중에도, 믹스 개선과 가격 인상 효과 등으로 매출액은 YoY 9.9% 증가한 3,813억원, 영업이익은 YoY 60.9% 증가한 336억원을 기록했다. 생활용품 또한 M&A로 신규 편입 법인이 기여한 부분 등으로 매출액은 YoY 18.5% 성장했으며 영업이익은 YoY 103% 증가했다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 1,300,000원으로 하향

LG생활건강에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 최근 주가 급락으로 인한 괴리율 확대 및 연간 실적 조정으로 목표주가는 1,300,000원으로 하향한다(표2). 2022년 예상 실적 기준 현 주가는 16.7배다. 중국의 제로 코로나 정책 및 이에 따른 소매 판매 둔화가 다소 부담이라고 판단하나, 오히려 현재 동사의 브랜드 관리 방침이 향후 유리하게 작용할 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	7,685	7,845	8,092	8,783	9,169
영업이익	1,176	1,221	1,290	1,351	1,453
세전계속사업손익	1,092	1,121	1,187	1,278	1,385
순이익	788	813	861	932	1,000
EPS (원)	49,820	51,070	52,585	56,703	61,608
증감률 (%)	14.0	2.5	3.0	7.8	8.6
PER (x)	25.3	31.7	18.0	16.7	15.4
PBR (x)	5.4	6.0	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA (x)	14.9	18.1	9.9	9.0	8.1
영업이익률 (%)	15.3	15.6	15.9	15.4	15.9
EBITDA 마진 (%)	18.6	18.9	19.4	19.0	19.7
ROE (%)	20.3	17.9	16.6	15.7	15.0
부채비율 (%)	53.3	40.3	32.3	30.0	27.4

주: IFRS 연결 기준
자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

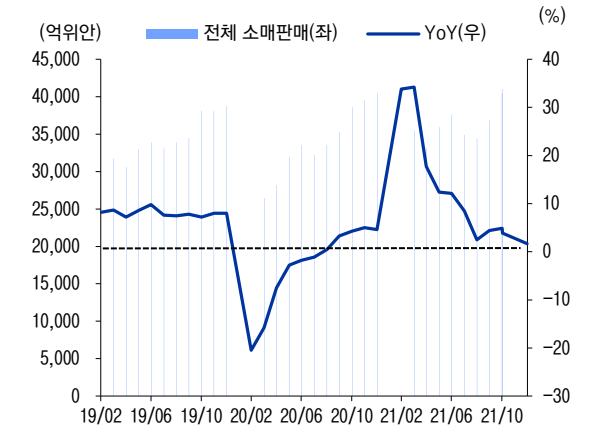
이베스트투자증권

표1 LG 생활건강 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
추정 실적											
매출액	20,367	20,214	20,104	20,231	21,154	21,580	22,585	22,515	80,916	87,834	91,693
Beautiful	11,585	11,159	10,267	11,403	11,428	11,558	11,769	12,648	44,414	47,403	50,001
Healthy	5,207	4,962	5,400	5,013	6,026	5,785	6,145	5,831	20,582	23,787	24,479
Refreshing	3,575	4,094	4,437	3,813	3,700	4,236	4,672	4,037	15,919	16,645	17,213
영업이익	3,706	3,358	3,422	2,410	3,405	3,550	3,622	2,932	12,896	13,509	14,534
Beautiful	2,542	2,191	2,154	1,874	2,171	2,312	2,189	2,340	8,761	9,012	9,855
Healthy	662	588	636	203	723	636	756	233	2,089	2,349	2,441
Refreshing	502	577	632	336	511	602	677	359	2,047	2,149	2,238
성장률(%)											
매출액	7.4%	13.4%	-2.9%	-3.4%	3.9%	6.8%	12.3%	11.3%	3.1%	8.5%	4.4%
Beautiful	8.6%	20.9%	-10.2%	-13.9%	-1.4%	3.6%	14.6%	10.9%	-0.4%	6.7%	5.5%
Healthy	8.6%	7.4%	6.1%	18.5%	15.7%	16.6%	13.8%	16.3%	9.9%	15.6%	2.9%
Refreshing	2.0%	2.9%	6.1%	9.9%	3.5%	3.5%	5.3%	5.9%	5.2%	4.6%	3.4%
영업이익	11.1%	10.7%	4.4%	-5.9%	-8.1%	5.7%	5.8%	21.7%	5.6%	4.8%	7.6%
Beautiful	14.6%	22.9%	9.0%	-16.8%	-14.6%	5.5%	1.6%	24.8%	6.4%	2.9%	9.4%
Healthy	1.6%	-7.0%	-4.8%	102.7%	9.2%	8.2%	18.8%	15.1%	1.8%	12.4%	4.0%
Refreshing	5.2%	-6.7%	0.0%	60.9%	1.8%	4.2%	7.2%	6.9%	5.7%	5.0%	4.1%
수익성(%)											
영업이익	18.2%	16.6%	17.0%	11.9%	16.1%	16.4%	16.0%	13.0%	15.9%	15.4%	15.9%
Beautiful	21.9%	19.6%	21.0%	16.4%	19.0%	20.0%	18.6%	18.5%	19.7%	19.0%	19.7%
Healthy	12.7%	11.9%	11.8%	4.0%	12.0%	11.0%	12.3%	4.0%	10.1%	9.9%	10.0%
Refreshing	14.0%	14.1%	14.2%	8.8%	13.8%	14.2%	14.5%	8.9%	12.9%	12.9%	13.0%

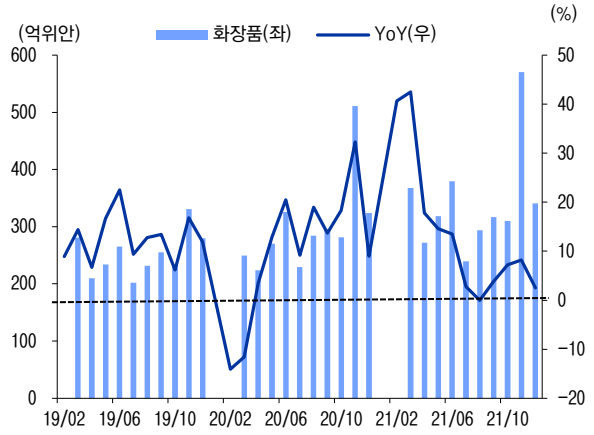
자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 중국 전체 소매판매액 2021 년 4 분기: YoY +3.5%



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

그림2 중국 화장품 소매판매액 2021 년 4 분기: YoY +9.4%



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

표2 LG생활건강 실적 추정 변경 내역

(억원)	기존		신규		Diff. (%)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	90,700	95,050	87,834	91,693	-3.2%	-3.5%
영업이익	14,531	15,311	13,509	14,534	-7.0%	-5.1%
영업이익률	16.0%	16.1%	15.4%	15.9%	-0.6%p	-0.3%p
EPS(원)	61,158	64,932	56,703	61,608	-7.3%	-5.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG생활건강 (051900)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	2,163	1,983	2,397	2,959	3,555
현금 및 현금성자산	647	434	829	1,225	1,748
매출채권 및 기타채권	646	638	660	735	766
재고자산	746	809	754	839	874
기타유동자산	124	102	154	160	167
비유동자산	4,331	4,819	4,913	5,182	5,446
관계기업투자등	60	62	61	63	66
유형자산	2,036	2,330	2,507	2,778	3,046
무형자산	1,787	2,063	2,014	1,995	1,976
자산총계	**6,494**	**6,801**	**7,311**	**8,141**	**9,001**
유동부채	1,771	1,480	1,364	1,446	1,492
매입채무 및 기타재무	640	587	570	634	661
단기금융부채	470	279	340	340	340
기타유동부채	662	614	454	472	491
비유동부채	485	472	421	431	442
장기금융부채	254	209	169	169	169
기타비유동부채	231	263	252	262	273
부채총계	**2,257**	**1,952**	**1,785**	**1,878**	**1,934**
지배주주지분	4,147	4,756	5,424	6,161	6,965
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	4,175	4,805	5,473	6,210	7,014
비지배주주지분(연결)	90	93	102	102	102
자본총계	**4,237**	**4,849**	**5,526**	**6,263**	**7,067**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	**7,685**	**7,845**	**8,092**	**8,783**	**9,169**
매출원가	2,917	2,963	3,081	3,503	3,640
매출총이익	**4,768**	**4,882**	**5,010**	**5,280**	**5,529**
판매비 및 관리비	3,592	3,661	3,721	3,929	4,076
영업이익	**1,176**	**1,221**	**1,290**	**1,351**	**1,453**
(EBITDA)	1,427	1,483	1,572	1,673	1,805
금융손익	-2	-6	-6	-5	-5
이자비용	14	13	11	11	11
관계기업등 투자손익	7	7	24	29	29
기타영업외손익	-89	-101	-120	-96	-92
세전계속사업이익	**1,092**	**1,121**	**1,187**	**1,278**	**1,385**
계속사업법인세비용	304	308	326	346	385
계속사업이익	788	813	861	932	1,000
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**788**	**813**	**861**	**932**	**1,000**
지배주주	778	798	844	909	986
총포괄이익	**813**	**786**	**861**	**932**	**1,000**
매출총이익률 (%)	62.0	62.2	61.9	60.1	60.3
영업이익률 (%)	15.3	15.6	15.9	15.4	15.9
EBITDA마진률 (%)	18.6	18.9	19.4	19.0	19.7
당기순이익률 (%)	10.3	10.4	10.6	10.6	10.9
ROA (%)	13.2	12.0	12.0	11.8	11.5
ROE (%)	20.3	17.9	16.6	15.7	15.0
ROIC (%)	21.7	19.8	19.0	18.9	19.0

현금흐름표

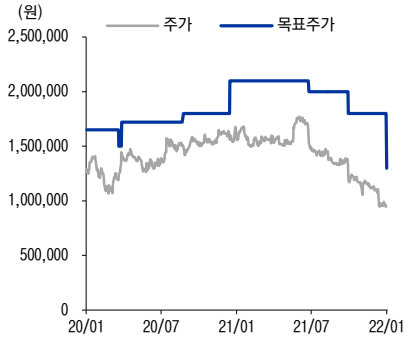
(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**1,140**	**1,005**	**824**	**1,157**	**1,311**
당기순이익(손실)	788	813	861	932	1,000
비현금수익비용가감	652	626	564	304	334
유형자산감가상각비	224	234	253	295	324
무형자산상각비	27	28	29	28	27
기타현금수익비용	-6	-2	281	-18	-17
영업활동 자산부채변동	16	-98	215	-79	-23
매출채권 감소(증가)	-23	22	40	-75	-31
재고자산 감소(증가)	-31	-68	169	-85	-35
매입채무 증가(감소)	2	-30	-3	64	27
기타자산, 부채변동	67	-22	8	16	17
투자활동 현금	**-461**	**-746**	**-259**	**-566**	**-591**
유형자산처분(취득)	-313	-499	-421	-566	-591
무형자산 감소(증가)	-9	-3	-8	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-55	14	-21	23	22
기타투자활동	-85	-257	191	-13	-14
재무활동 현금	**-429**	**-466**	**-195**	**-196**	**-197**
차입금의 증가(감소)	-235	-282	-39	0	0
자본의 증가(감소)	-159	-196	-379	-196	-197
배당금의 지급	159	196	379	196	197
기타재무활동	-35	13	223	0	0
현금의 증가	**250**	**-213**	**395**	**395**	**523**
기초현금	397	647	434	829	1,225
기말현금	647	434	829	1,225	1,748

주요 투자지표

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	25.3	31.7	18.0	16.7	15.4
P/B	5.4	6.0	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	14.9	18.1	9.9	9.0	8.1
P/CF	15.5	19.9	11.8	13.6	12.6
배당수익률 (%)	0.9	0.7	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	13.9	2.1	3.1	8.5	4.4
영업이익	13.2	3.8	5.6	4.8	7.6
세전이익	14.2	2.7	5.9	7.6	8.3
당기순이익	13.9	3.2	5.9	8.2	7.3
EPS	14.0	2.5	3.0	7.8	8.6
안정성 (%)					
부채비율	53.3	40.3	32.3	30.0	27.4
유동비율	122.1	134.0	175.8	204.6	238.2
순차입금/자기자본(x)	0.1	-0.1	-7.5	-13.0	-19.0
영업이익/금융비용(x)	84.8	97.6	113.5	123.9	133.3
총차입금 (십억원)	724	489	509	509	509
순차입금 (십억원)	4	-4	-414	-813	-1,340
주당지표(원)					
EPS	49,820	51,070	52,585	56,703	61,608
BPS	234,042	268,428	306,142	347,731	393,106
CFPS	81,279	81,234	80,410	69,771	75,287
DPS	11,000	11,000	11,010	11,060	11,110

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

LG생활건강 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.02.10	변경	오린아									
2020.01.30	Buy	1,650,000	-14.5		-25.2						
2020.04.17	Buy	1,500,000	-3.7		-12.1						
2020.04.24	Buy	1,720,000	-8.5		-18.2						
2020.09.21	Buy	1,800,000	-8.4		-13.9						
2021.01.12	Buy	2,100,000	-15.7		-24.2						
2021.07.23	Buy	2,000,000	-23.7		-29.6						
2021.10.27	Buy	1,800,000	-31.2		-38.0						
2022.01.28	Buy	1,300,000									

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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)