

# LG생활건강 (051900)

## 화장품



박은정

02 3770 5597

eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>810,000원 (D)</b>
현재주가 (10/14)	<b>575,000원</b>
상승여력	<b>41%</b>

시가총액	96,156억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	348억원
60일 평균 거래량	50,414주
52주 고	1,390,000원
52주 저	563,000원
외인지분율	37.41%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.4)	(20.1)	(57.5)
상대	(6.7)	(16.2)	(42.6)
절대(탈려환산)	(16.7)	(26.6)	(64.7)

## 더디지만 부담 완화 중

### 시장 눈높이 하회 예상

LG생활건강의 3분기 실적은 연결 매출 1.8조원(YoY-10%), 영업이익 2천억원(YoY-41%) 전망. 화장품 부문의 대중국 수요 부진이 주요한 가운데, 생활용품/음료 부문의 원부자재 부담 가중으로 낮아진 이익 추정치를 하회할 것으로 예상함

▶**화장품** 매출 7.6천억원(YoY-26%), 영업이익 790억원(YoY-63%) 전망. 중국은 상반기와 유사한 매출 1.3천억원(YoY-37%) 추정. 전분기 강했던 면세는 재차 부진 예상. 현지 부진한 소비 환경 투영. 3분기 면세 매출 2.5천억원(YoY-48%, QoQ-25%) 전망. 매출 부진으로 수익성은 10% 수준에 그칠 것 ▶**생활용품** 매출 5.7천억원 (YoY+6%), 영업이익 581억원 (YoY-9%) 예상. 원부자재 부담 및 국내 이커머스 마케팅 확대 등으로 이익 체력 하락 예상 ▶**음료** 매출 4.7천억원 (YoY+6%), 영업이익 638억원 (YoY+1%) 전망. 탄산 중심 호조세 예상되나, 원부자재 부담이 이를 다소 상쇄할 전망

### 더디지만 부담 완화 중

중국 화장품 소비는 3분기까지 부진 지속. 낮은 기저에도 8월 누적 중국 화장품 소매판매는 전년 수준이며, 월평균 규모는 상해 봉쇄가 있었던 지난 5월과 유사. 이는 간헐적 봉쇄가 이어진 가운데 비수기 영향이 더해졌으며, 또한 그간 성장을 견인했던 온라인 플랫폼 환경이 각종 규제로 지난해 하반기부터 약세 이어진 영향. 주요 플랫폼의 3분기 화장품 누적 거래액 감소. 다만 분기 후반 낮은 기저, 중추절 특수 등으로 성장 전환. 한편 국내 면세 또한 중국 소비 환경과 동조화 중

LG생활건강은 중국 현지 소비 부진 뿐 아니라, 왕홍 중심으로 치우친 중국의 사업구조로 3분기도 실적 약세 이어질 전망. 면세는 1분기 물류 차질 이후 전분기 반짝 반등했으나, 3분기는 중국 현지 수요 위축과 동조화 되며 재차 위축. 기타 브랜드 육성/복미 브랜드 인수/ 국내 이커머스 강화 등 구조 변화 진행 중이나, 우선적으로 중국 매출 회복이 중요

2022/2023년 이익 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 81만원으로 19% 하향. 다만, 중국의 월별 시장 환경은 더디지만 최악을 지나고 있으며, 동시에 높은 기저 부담에서 완화 중(참고 그림6). 현재 주가 수준이 fwd P/E Band 하단이며, 열악한 시장 환경 및 실적 부진 정도를 반영하고 있어 투자 의견은 BUY 유지함

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,046	-10.2	-3.1	19,090	-5.5
영업이익	2,009	-41.3	-7.2	2,382	-15.7
세전계속사업이익	1,881	-42.9	-3.8	2,170	-13.3
지배순이익	1,334	-43.2	11.8	1,610	-17.1
영업이익률 (%)	11.1	-5.9 %pt	-0.5 %pt	12.5	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	7.4	-4.3 %pt	+1.0 %pt	8.4	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		78,445	80,915	72,938	79,388
영업이익		12,209	12,896	7,887	9,298
지배순이익		7,976	8,445	4,615	5,774
PER		28.2	27.9	21.9	17.0
PBR		4.9	4.6	1.7	1.6
EV/EBITDA		15.8	15.5	8.7	7.5
ROE		17.9	16.7	8.3	9.9

자료: 유안타증권

LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
연결 매출액		2,036.7	2,021.4	2,010.3	2,023.1	1,645.0	1,862.8	1,804.6	1,981.6	7,844.5	8,091.5	7,293.8	7,938.8
화장품		1,158.5	1,115.9	1,026.7	1,140.3	699.6	853.0	759.5	1,040.2	4,458.1	4,441.4	3,352.3	3,744.8
생활용품		520.7	496.2	540.0	501.3	552.6	543.4	572.6	527.4	1,873.3	2,058.2	2,196.0	2,318.9
음료		357.5	409.4	443.7	381.3	392.7	466.4	472.5	413.9	1,513.1	1,591.9	1,745.5	1,875.0
% YoY	매출액	7%	13%	-3%	-3%	-19%	-8%	-10%	-2%	2%	3%	-10%	9%
	화장품	9%	21%	-10%	-14%	-40%	-24%	-26%	-9%	-6%	0%	-25%	12%
	생활용품	9%	7%	6%	19%	6%	10%	6%	5%	26%	10%	7%	6%
	음료	2%	3%	6%	10%	10%	14%	6%	9%	4%	5%	10%	7%
% 매출비중	화장품	57%	55%	51%	56%	43%	46%	42%	52%	57%	55%	46%	47%
	생활용품	26%	25%	27%	25%	34%	29%	32%	27%	24%	25%	30%	29%
	음료	18%	20%	22%	19%	24%	25%	26%	21%	19%	20%	24%	24%
매출총이익		1,297.6	1,284.1	1,259.9	1,210.2	909.6	1,061.5	1,076.8	1,244.8	4,881.6	5,051.6	4,292.6	4,877.4
판매관리비		927.0	948.3	917.6	969.1	734.0	844.8	875.9	1,049.2	3,660.7	3,762.0	3,503.9	3,947.5
연결 영업이익		370.6	335.8	342.3	241.0	175.6	216.6	200.9	195.5	1,220.9	1,289.6	788.7	929.8
화장품		254.2	219.1	215.6	187.2	69.0	93.3	79.0	139.3	822.9	876.1	380.7	477.5
생활용품		66.2	58.8	63.7	20.2	55.2	59.6	58.1	21.9	205.3	208.9	194.8	219.3
음료		50.1	57.9	63.0	33.7	51.4	63.7	63.8	34.4	192.8	204.7	213.2	233.0
% YoY	영업이익	11%	11%	4%	-6%	-53%	-35%	-41%	-19%	4%	6%	-39%	18%
	화장품	15%	23%	9%	-17%	-73%	-57%	-63%	-26%	-8%	6%	-57%	25%
	생활용품	1%	-7%	-5%	102%	-17%	1%	-9%	8%	63%	2%	-7%	13%
	음료	7%	-6%	0%	61%	3%	10%	1%	2%	26%	6%	4%	9%
% 이익비중	화장품	69%	65%	63%	78%	39%	43%	39%	71%	67%	68%	48%	51%
	생활용품	18%	18%	19%	8%	31%	28%	29%	11%	17%	16%	25%	24%
	음료	14%	17%	18%	14%	29%	29%	32%	18%	16%	16%	27%	25%
지배주주 순이익		255.0	221.8	234.7	133.1	109.6	119.4	133.4	99.0	797.6	844.5	461.4	585.7
% Margin	매출총이익률	64%	64%	63%	60%	55%	57%	60%	63%	62%	62%	59%	61%
	영업이익률	18%	17%	17%	12%	11%	12%	11%	10%	16%	16%	11%	12%
	화장품	22%	20%	21%	16%	10%	11%	10%	13%	18%	20%	11%	13%
	생활용품	13%	12%	12%	4%	10%	11%	10%	4%	11%	10%	9%	9%
	음료	14%	14%	14%	9%	13%	14%	14%	8%	13%	13%	12%	12%
	순이익률	13%	11%	12%	7%	7%	6%	7%	5%	10%	10%	6%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터.

## 화장품 부문 주요 채널/지역 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
화장품	1,158.5	1,115.9	1,026.7	1,140.3	699.6	853.0	759.5	1,040.2	4,458.1	4,441.4	3,352.3	3,744.8
면세	500.5	491.0	480.5	342.1	160.9	332.7	250.0	300.0	1,663.4	1,814.1	1,043.6	1,200.0
백화점	30.1	31.2	28.7	28.6	28.0	34.1	30.5	30.1	126.6	118.7	122.8	128.3
방판	106.6	103.8	94.5	82.2	97.9	93.8	89.0	80.1	387.0	387.0	360.9	366.5
중국	272.2	242.1	200.9	412.0	185.5	150.1	126.0	299.5	1,003.9	1,127.2	761.1	867.1
후	220.0	190.7	165.0	356.0	136.4	112.6	100.0	250.0	770.9	931.7	599.0	688.8
숨	23.0	21.4	15.5	26.0	16.3	13.5	11.0	15.0	108.4	85.9	55.8	61.4
미국	45.7	51.2	48.0	50.0	46.6	53.7	45.0	57.5	200.0	194.8	202.8	223.1
% YoY												
화장품	9%	21%	-10%	-14%	-40%	-24%	-26%	-9%	-6%	0%	-25%	12%
면세	23%	89%	-5%	-30%	-68%	-32%	-48%	-12%	-10%	9%	-42%	15%
백화점	-12%	-3%	-3%	-6%	-7%	9%	6%	5%	-18%	-6%	3%	5%
방판	3%	2%	-3%	-3%	-8%	-10%	-6%	-3%	0%	0%	-7%	2%
중국	47%	11%	-2%	4%	-32%	-38%	-37%	-27%	21%	12%	-32%	14%
후	57%	17%	3%	16%	-38%	-41%	-39%	-30%	25%	21%	-36%	15%
숨	15%	-7%	-26%	-41%	-29%	-37%	-29%	-42%	-6%	-21%	-35%	10%
미국	-9%	2%	-4%	0%	2%	5%	-6%	15%	11%	-3%	4%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터 (참고) 해외법인(중국, 미국)은 유안타증권 추정치, 브랜드 매출은 회사 제공 수치

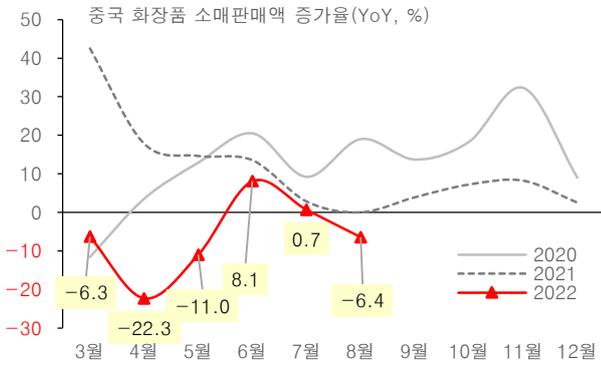
## 브랜드별 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
Luxury	987.0	966.4	881.9	980.7	552.7	699.5	656.2	894.6	3,605.0	3,816.0	2,803.0	3,074.6
후	771.6	728.7	682.8	741.2	356.8	486.2	512.7	686.6	2,611.6	2,924.9	2,042.2	2,293.7
숨	84.6	78.1	60.6	68.4	63.0	68.2	41.0	57.2	344.7	291.7	229.4	257.9
오휘	41.7	54.7	44.1	43.3	49.0	68.2	32.7	41.6	170.2	183.8	191.5	215.2
Premium	171.5	149.5	144.8	159.6	146.9	153.5	103.3	145.6	853.1	625.4	549.4	670.3
% YoY												
Luxury	19%	35%	-7%	-12%	-44%	-28%	-26%	-9%	-1%	6%	-27%	10%
후	31%	51%	-3%	-12%	-54%	-33%	-25%	-7%	1%	12%	-30%	12%
숨	0%	6%	-28%	-33%	-26%	-13%	-32%	-16%	-27%	-15%	-21%	12%
오휘	15%	48%	10%	-24%	17%	25%	-26%	-4%	3%	8%	4%	12%
Premium	-29%	-29%	-26%	-23%	-14%	3%	-29%	-9%	-23%	-27%	-12%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

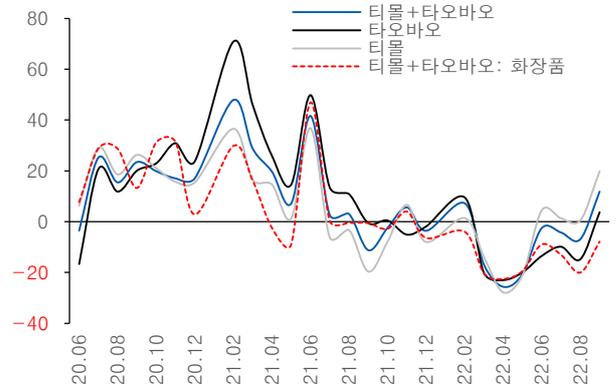
[그림 1] 중국 소매판매 증가율 추이 - 4월 저점이나, 회복세 다소 더딤



자료: 중국국가통계국, 유안타증권 리서치센터

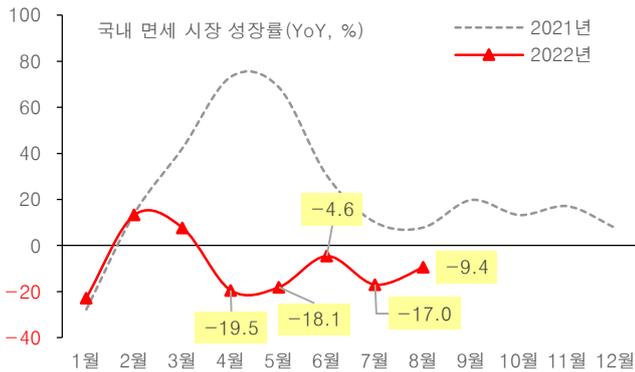
[그림 2] 중국 티몰+타오바오 거래액 추이

- 지난해 하반기부터 감소세 전환되며 부진 vs 지난 9월 소폭 반등



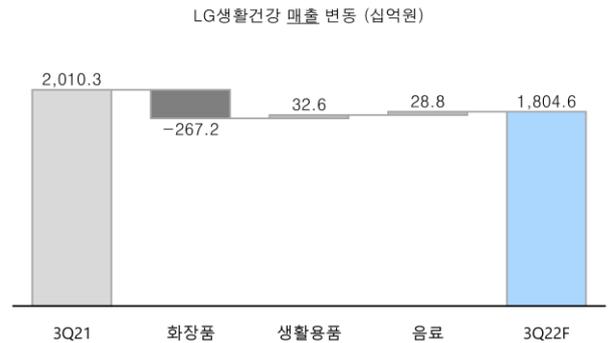
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 국내 면세 구매액 증가율 추이 - 중국 시장 환경과 유사



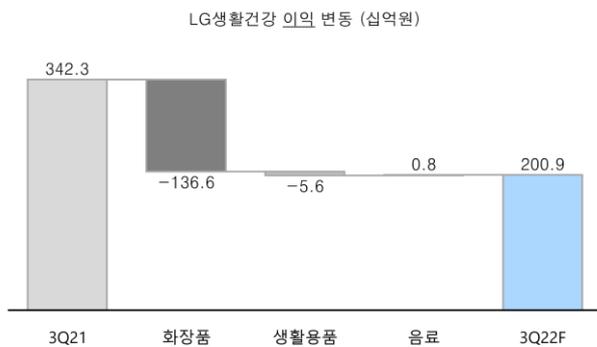
자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] LG생활건강 3Q22 매출 변동 전망 (YoY) - 대중국 부진 영향



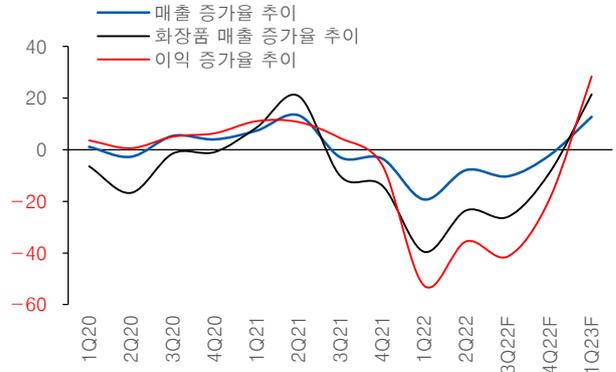
자료: 유안타증권 리서치센터 추정 [참고] 차트 단위: 십억원

[그림 5] LG생활건강 3Q22 이익 변동 전망 (YoY) - 대중국 부진 및 원부자재 부담



자료: 유안타증권 리서치센터 추정 [참고] 차트 단위: 십억원

[그림 6] LG생활건강의 매출, 이익 증가율 추이 - 점차 높은 기저 부담 완화 기대 - 4Q21 면세 매출 위축, 왕홍 웨이아 잠적/ 1H22 제로 코로나 및 상해 봉쇄 영향



자료: 유안타증권 리서치센터.

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	78,445	80,915	72,938	79,388	84,382
매출원가	29,629	30,399	30,012	30,614	30,854
매출총이익	48,816	50,516	42,926	48,774	53,528
판매비	36,607	37,620	35,039	39,475	42,726
영업이익	12,209	12,896	7,887	9,298	10,802
EBITDA	14,831	15,647	10,456	11,841	13,277
영업외손익	-998	-1,023	-1,049	-1,047	-1,037
외환관련손익	6	32	27	27	27
이자손익	-75	-69	-64	-62	-52
관계기업관련손익	70	51	51	51	51
기타	-999	-1,036	-1,063	-1,063	-1,063
법인세비용차감전순손익	11,211	11,874	6,838	8,251	9,765
법인세비용	3,080	3,262	2,063	2,276	2,694
계속사업순손익	8,131	8,611	4,775	5,975	7,071
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,131	8,611	4,775	5,975	7,071
지배지분순이익	7,976	8,445	4,615	5,774	6,833
포괄순이익	8,029	9,409	5,573	6,773	7,869
지배지분포괄이익	7,875	9,227	5,465	6,641	7,717

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	10,048	9,845	7,939	6,427	7,704
당기순이익	8,131	8,611	4,775	5,975	7,071
감가상각비	2,339	2,409	2,243	2,227	2,168
외환손익	11	-4	-27	-27	-27
중속, 관계기업관련손익	-70	-51	-51	-51	-51
자산부채의 증감	-978	-2,322	115	-2,570	-2,323
기타현금흐름	615	1,202	883	874	865
투자활동 현금흐름	-7,459	-4,651	-3,738	-3,326	-2,983
투자자산	12	74	62	51	43
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,057	-3,219	-2,682	-2,235	-1,863
유형자산 감소	68	180	150	125	104
기타현금흐름	-2,481	-1,686	-1,267	-1,267	-1,267
재무활동 현금흐름	-4,657	-2,384	-2,601	-2,601	-2,601
단기차입금	-973	511	425	425	425
사채 및 장기차입금	-808	-36	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,964	-1,861	-2,029	-2,029	-2,029
기타현금흐름	-912	-997	-997	-997	-997
연결범위병동 등 기타	-62	195	2,968	1,795	1,788
현금의 증감	-2,130	3,004	4,568	2,295	3,907
기초 현금	6,471	4,341	7,345	11,913	14,207
기말 현금	4,341	7,345	11,913	14,207	18,115
NOPLAT	12,209	12,896	7,887	9,298	10,802
FCF	4,991	6,626	5,256	4,192	5,841

자료: 유안타증권

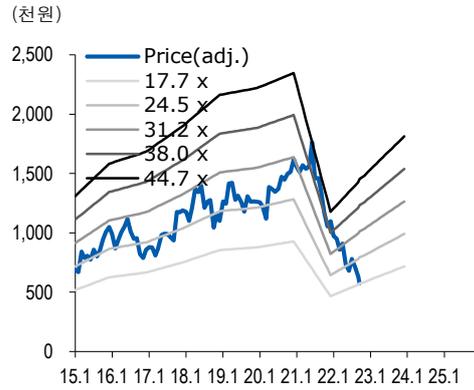
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	19,828	24,729	27,763	31,297	36,165
현금및현금성자산	4,341	7,345	11,913	14,207	18,115
매출채권 및 기타채권	6,380	5,931	5,383	5,825	6,167
재고자산	8,090	10,007	9,020	9,818	10,435
비유동자산	48,186	50,824	50,764	50,309	49,570
유형자산	23,298	24,491	24,780	24,664	24,255
관계기업등 지분관련자산	600	592	569	545	522
기타투자자산	81	248	248	248	248
자산총계	68,014	75,552	78,527	81,607	85,735
유동부채	14,797	15,258	14,764	15,243	15,690
매입채무 및 기타채무	9,192	8,697	8,663	8,716	8,737
단기차입금	1,864	2,567	2,992	3,418	3,843
유동성장기부채	36	355	355	355	355
비유동부채	4,725	5,316	5,316	5,316	5,316
장기차입금	228	173	173	173	173
사채	300	0	0	0	0
부채총계	19,522	20,574	20,079	20,558	21,005
지배지분	47,560	53,880	57,281	59,829	63,436
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	48,054	54,840	57,443	59,193	62,003
비지배지분	932	1,098	1,168	1,219	1,293
자본총계	48,492	54,978	58,448	61,048	64,729
순차입금	-936	-2,576	-6,718	-8,587	-12,069
총차입금	3,992	5,729	6,155	6,580	7,006

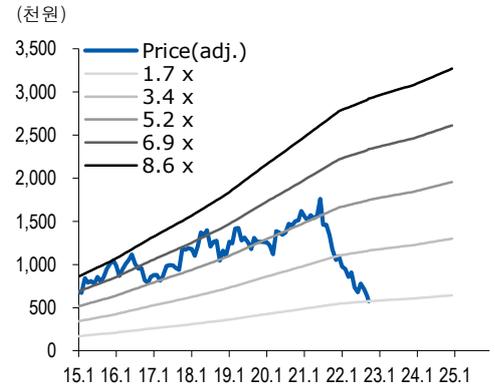
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	49,587	52,456	26,311	33,732	40,517
BPS	283,837	321,556	341,852	357,058	378,588
EBITDAPS	83,706	88,311	59,012	66,831	74,937
SPS	442,745	456,686	411,666	448,065	476,251
DPS	11,000	12,000	12,000	12,000	12,000
PER	28.2	27.9	21.9	17.0	14.2
PBR	4.9	4.6	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	15.8	15.5	8.7	7.5	6.4
PSR	3.2	3.2	1.4	1.3	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	2.1	3.1	-9.9	8.8	6.3
영업이익 증가율 (%)	3.8	5.6	-38.8	17.9	16.2
지배순이익 증가율 (%)	2.5	5.9	-45.4	25.1	18.4
매출총이익률 (%)	62.2	62.4	58.9	61.4	63.4
영업이익률 (%)	15.6	15.9	10.8	11.7	12.8
지배순이익률 (%)	10.2	10.4	6.3	7.3	8.1
EBITDA 마진 (%)	18.9	19.3	14.3	14.9	15.7
ROIC	20.5	19.1	10.9	13.3	15.3
ROA	12.0	11.8	6.0	7.2	8.2
ROE	17.9	16.7	8.3	9.9	11.1
부채비율 (%)	40.3	37.4	34.4	33.7	32.5
순차입금/자기자본 (%)	-2.0	-4.8	-11.7	-14.4	-19.0
영업이익/금융비용 (배)	97.6	102.9	57.5	62.5	67.3

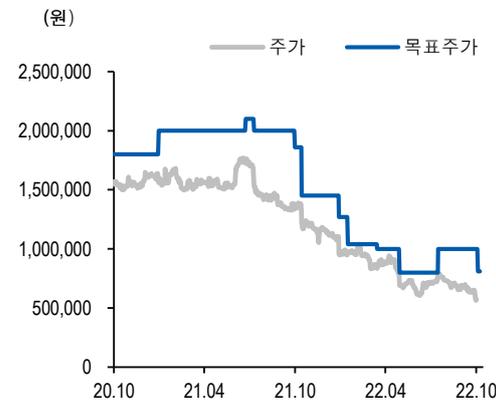
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (05190) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-17	BUY	810,000	1년		
2022-07-29	BUY	1,000,000	1년	-31.27	-21.20
2022-05-12	HOLD	800,000	1년	-13.78	-
2022-03-28	HOLD	1,000,000	1년	-11.94	-
2022-01-28	HOLD	1,040,000	1년	-10.16	-
2022-01-10	BUY	1,270,000	1년	-24.30	-22.05
2021-12-01	BUY	1,450,000	1년	-20.18	-14.55
2021-10-27	HOLD	1,450,000	1년	-18.21	-
2021-10-13	BUY	1,860,000	1년	-26.54	-25.27
2021-07-23	BUY	2,000,000	1년	-29.29	-25.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.