



LG생활건강 (051900)

펀더멘털 이상 무

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy(유지)

목표주가(유지): 470,000원

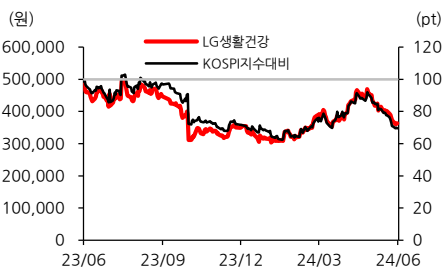
현재 주가(6/27)	351,500 원
상승여력	▲33.7%
시가총액	54,898 억원
발행주식수	15,618 천주
52 주 최고가 / 최저가	498,000 / 303,500 원
90 일 일평균 거래대금	383.72 억원
외국인 지분율	27.9%
주주 구성	
LG (외 3 인)	34.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	6.1%

주기수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-22.0	-10.3	0.3	-27.2
상대수익률(KOSPI)	-24.2	-11.4	-6.2	-35.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,186	6,805	7,014	7,320
영업이익	711	487	591	671
EBITDA	999	757	866	934
지배주주순이익	237	143	267	344
EPS	14,604	9,159	17,673	22,917
순차입금	-7	-387	-589	-962
PER	49.4	38.8	19.9	15.3
PBR	2.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.9	7.3	6.0	5.2
배당수익률	0.6	1.0	1.1	1.7
ROE	4.4	2.7	4.8	6.0

주가 추이



중국 중고가 화장품 소비 회복이 더디게 나타나며 중국 시장에 대한 우려가 깊어지고 있습니다. 하지만 시장 회복이 더딜 뿐 LG 생활건강의 리뉴얼 및 구조조정 작업은 순조롭게 진행되고 있습니다. 저가매수가 유효한 시점입니다.

기대치에 부합할 2분기

2024년 2분기 LG생활건강의 연결 매출액은 1조 7,756억원(-1.8% YoY, +2.7% QoQ), 영업이익은 1,520억원(-3.7% YoY, +0.7% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 1,491억원, 컨센서스 영업이익 1,568억원에 부합할 전망이다. **[Beauty]** 1) 전년 기저 부담으로 면세점 매출액은 -24% YoY 하락할 전망이다. FIT 회복, 천기단 리뉴얼 영향으로 전분기 대비 회복세(+7% QoQ)가 이어질 것으로 예상된다. 2) 중국은 소비 회복 지연으로 오프라인 매출액은 -13% YoY로 지난 1분기와 유사한 수준의 역성장이 예상되나 천기단 리뉴얼에 이은 비첩 에센스 리뉴얼(5월) 효과 및 전년 기저효과로 온라인 매출액은 +30% YoY 성장해 전체 중국 매출액은 +4% YoY로 시장의 우려 대비 양호한 성장이 예상된다. 마케팅비 증가로 중국 수익성 개선은 제한적이겠으나 면세 및 중국 외 해외 수익성은 개선될 전망이다. **[Refreshment]** 3) 원당 등의 주요 원재료, 원달러 환율 상승에도 음료 시장 경쟁 과열로 Refreshment 매출액은 +2% YoY, 영업이익은 전년 수준으로 예상된다.

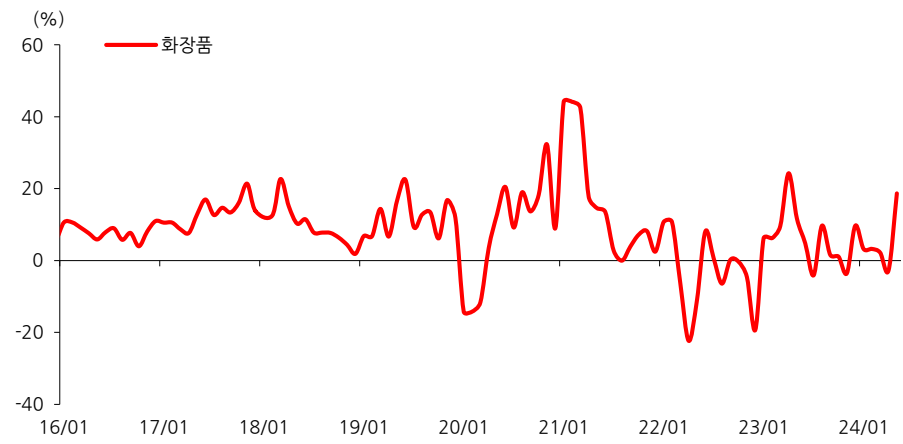
쉽게 회복하지 못하는 중국 시장이지만

LG생활건강의 최근 한달 주가 수익률은 -22%로 섹터 내 가장 저조한 주가 수익률을 시현했다. 섹터 내에서 비중국 기여도가 낮다는 점, 2분기 회복이 예상되었던 중국 화장품 소비 지표들이 대체로 부진했던 점이 주가 하락의 요인으로 작용되었다 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 470,000원 유지

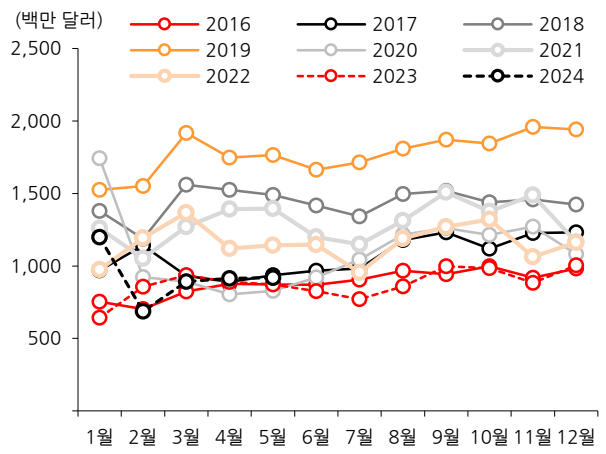
하지만 시장 상황과 무관하게 Beauty 대표 브랜드들의 리뉴얼 작업과 비중국 사업부의 구조조정이 순조롭게 진행되고 있고 면세, 북미 수익성도 개선 추세다. 하반기로 갈수록 기저효과는 강해지고 Beauty 대표 브랜드들의 리뉴얼 효과, 비중국 사업부의 회복이 더해지며 대형주 내 투자매력도가 향상될 수 있을거라 판단한다. 저가 매수가 유효한 시점이다.

[그림1] 중국 화장품 소매판매 YoY 추이



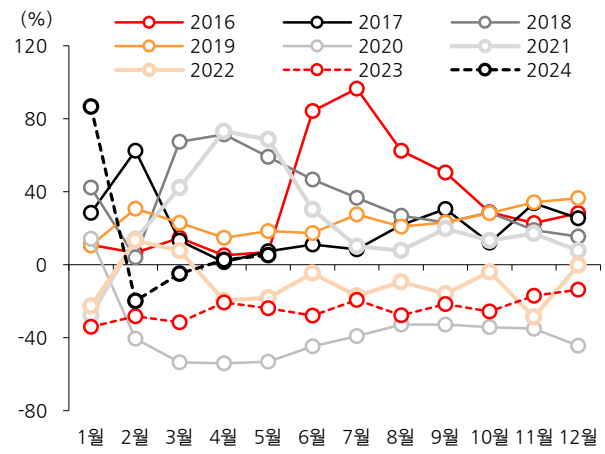
자료: 중국통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국 면세점 월 매출액 추이



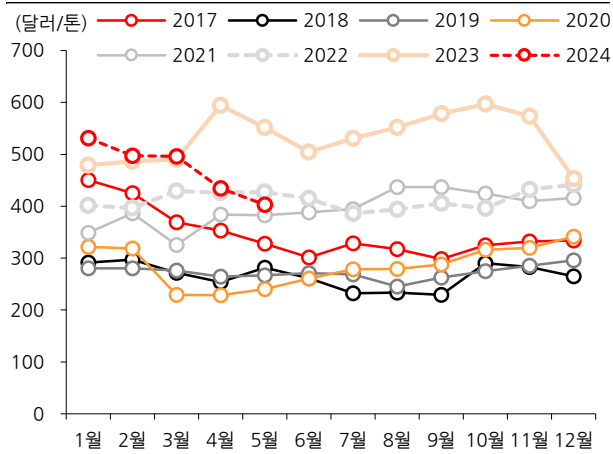
자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국 면세점 월 매출 YoY 추이



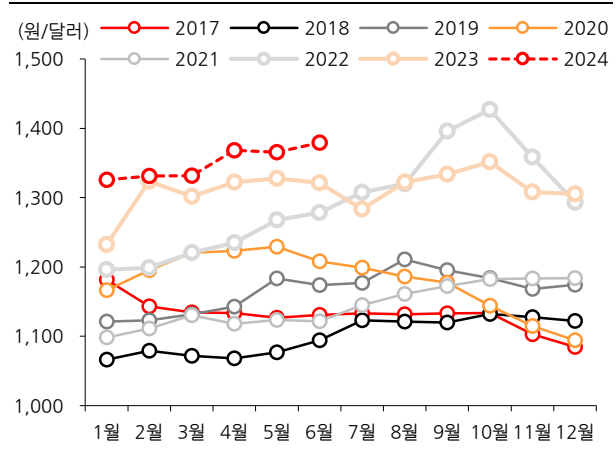
자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 월별 원당 가격 변동 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 월별 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] LG 생활건강 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,684	1,808	1,746	1,567	1,729	1,776	1,776	1,734	6,805	7,014	7,320
Beauty	702	780	670	664	741	745	669	807	2,816	2,963	3,174
백화점	33	35	26	20	30	34	27	20	113	111	114
면세점	186	240	223	86	170	183	203	192	735	749	837
방판	89	95	87	73	89	97	88	75	345	348	355
기타	394	411	334	484	452	432	351	520	1,623	1,755	1,868
중국 법인	158	153	99	192	170	159	105	215	602	650	706
HDB	563	546	570	503	554	539	589	516	2,182	2,198	2,242
Refreshment	419	481	506	401	434	491	517	411	1,807	1,854	1,904
탄산음료	298	327	339	284	313	336	346	290	1,248	1,284	1,317
무탄산음료	122	154	167	116	122	156	171	121	559	569	586
YoY	2.4%	-3.0%	-6.6%	-13.3%	2.7%	-1.8%	1.7%	10.6%	-5.3%	3.1%	4.4%
Beauty	0.3%	-8.5%	-15.1%	-23.7%	5.6%	-4.6%	-0.1%	21.7%	-12.3%	5.2%	7.1%
백화점	6.2%	3.6%	-19.5%	-31.5%	-9.1%	-2.8%	3.0%	2.2%	-9.9%	-2.4%	3.1%
면세점	15.5%	-28.0%	-25.1%	-63.3%	-8.4%	-23.6%	-8.9%	122.8%	-28.4%	1.9%	11.8%
방판	-5.7%	0.0%	-0.8%	-3.7%	-0.6%	1.3%	1.0%	2.5%	-2.5%	1.0%	2.0%
기타	-4.7%	5.0%	-10.0%	-8.7%	14.8%	5.0%	5.2%	7.4%	-4.9%	8.1%	6.4%
중국 법인	-17.0%	-7.0%	-33.6%	-28.2%	8.2%	3.9%	6.5%	12.0%	-22.0%	8.0%	8.7%
HDB	1.9%	0.5%	-2.9%	-4.5%	-1.7%	-1.2%	3.4%	2.6%	-1.3%	0.7%	2.0%
Refreshment	6.7%	3.2%	2.4%	-2.6%	3.6%	2.1%	2.3%	2.5%	2.4%	2.6%	2.7%
탄산음료	6.7%	4.7%	4.0%	-1.2%	5.1%	2.6%	2.1%	1.9%	3.6%	2.9%	2.6%
무탄산음료	6.7%	0.1%	-0.6%	-5.8%	0.1%	1.1%	2.6%	3.8%	-0.1%	1.9%	3.0%
영업이익	146	158	129	55	151	152	171	117	487	591	671
Beauty	61	70	8	7	63	64	49	65	146	241	305
HDB	33	28	47	18	35	28	49	19	125	131	141
Refreshment	52	60	74	29	53	60	73	33	215	219	225
YoY	-16.9%	-27.1%	-32.4%	-57.6%	3.5%	-3.7%	33.3%	113.1%	-31.5%	21.3%	13.6%
Beauty	-11.2%	-25.1%	-88.2%	-90.8%	3.1%	-8.4%	510.9%	784.8%	-52.6%	64.3%	26.9%
HDB	-40.8%	-53.5%	-16.8%	-3.7%	8.3%	1.3%	4.7%	4.9%	-34.0%	4.9%	7.1%
Refreshment	1.2%	-5.5%	11.3%	-5.3%	1.0%	-0.4%	-0.4%	12.6%	1.4%	1.7%	2.7%
영업이익 비중											
Beauty	42.0%	44.3%	6.2%	13.4%	41.8%	42.1%	28.5%	55.4%	30.1%	40.7%	45.5%
HDB	22.4%	17.5%	36.3%	33.3%	23.4%	18.4%	28.6%	16.4%	25.7%	22.2%	21.0%
Refreshment	35.6%	38.1%	57.4%	53.4%	34.8%	39.4%	42.9%	28.2%	44.2%	37.0%	33.5%
영업이익률	8.7%	8.7%	7.4%	3.5%	8.7%	8.6%	9.6%	6.7%	7.2%	8.4%	9.2%
Beauty	8.7%	9.0%	1.2%	1.1%	8.5%	8.6%	7.3%	8.0%	5.2%	8.1%	9.6%
HDB	5.8%	5.1%	8.2%	3.6%	6.4%	5.2%	8.3%	3.7%	5.7%	6.0%	6.3%
Refreshment	12.4%	12.5%	14.6%	7.3%	12.1%	12.2%	14.2%	8.0%	11.9%	11.8%	11.8%

주1: 화장품 세부 매출액은 한화투자증권 추정치

주2: 2Q23 희망퇴직 등의 일회성 비용 150억원, 3Q23 국내 가맹사업 종료 및 북미 사업 구조조정 관련 일회성 비용 100억원 반영

자료: LG생활건강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,092	7,186	6,805	7,014	7,320
매출총이익	5,052	4,017	3,627	3,801	4,034
영업이익	1,290	711	487	591	671
EBITDA	1,565	999	757	866	934
순이자손익	-7	-3	7	-7	-5
외화관련손익	3	-11	-1	-1	-1
지분법손익	11	7	10	8	9
세전계속사업손익	1,187	418	276	378	484
당기순이익	861	258	164	286	363
지배주주순이익	845	237	143	267	344
증가율(%)					
매출액	87.0	-11.2	-5.3	3.1	4.4
영업이익	159.8	-44.9	-31.5	21.3	13.6
EBITDA	157.9	-36.1	-24.2	14.4	8.0
순이익	135.5	-70.0	-36.7	74.8	27.0
이익률(%)					
매출총이익률	62.4	55.9	53.3	54.2	55.1
영업이익률	15.9	9.9	7.2	8.4	9.2
EBITDA 이익률	19.3	13.9	11.1	12.3	12.8
세전이익률	14.7	5.8	4.1	5.4	6.6
순이익률	10.6	3.6	2.4	4.1	5.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	984	497	659	433	573
당기순이익	861	258	164	286	363
자산상각비	275	288	270	275	264
운전자본증감	-232	-200	113	-123	-36
매출채권 감소(증가)	49	13	24	-157	-34
재고자산 감소(증가)	-148	62	75	-93	-46
매입채무 증가(감소)	5	-65	39	123	41
투자현금흐름	-465	-197	-141	-165	-142
유형자산처분(취득)	-304	-123	-130	-140	-120
무형자산 감소(증가)	-10	-5	-10	-12	-12
투자자산 감소(증가)	-34	76	4	-1	-1
재무현금흐름	-238	-374	-268	-111	-103
차입금의 증가(감소)	-38	-161	-171	-44	-44
자본의 증가(감소)	-186	-201	-67	-67	-59
배당금의 지급	-186	-201	-67	-67	-59
총현금흐름	1,517	937	700	557	610
(-)운전자본증가(감소)	198	238	-91	123	36
(-)설비투자	322	157	152	140	120
(+)자산매각	8	30	12	-12	-12
Free Cash Flow	1,005	572	651	281	441
(-)기타투자	151	108	-17	12	10
잉여현금	854	464	668	269	432
NOPLAT	935	440	288	447	503
(+) Dep	275	288	270	275	264
(-)운전자본투자	198	238	-91	123	36
(-)Capex	322	157	152	140	120
OpFCF	691	333	497	458	610

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,473	2,284	2,430	2,839	3,251
현금성자산	831	678	928	1,086	1,415
매출채권	593	604	571	728	763
재고자산	1,001	955	885	977	1,024
비유동자산	5,082	5,019	4,791	4,688	4,576
투자자산	464	534	476	496	515
유형자산	2,449	2,384	2,307	2,212	2,107
무형자산	2,169	2,101	2,008	1,981	1,954
자산총계	7,555	7,303	7,220	7,528	7,826
유동부채	1,526	1,163	1,090	1,182	1,192
매입채무	870	693	749	872	914
유동성이자부채	371	282	222	186	150
비유동부채	532	671	582	584	587
비유동이자부채	280	389	319	311	303
부채총계	2,057	1,834	1,671	1,766	1,779
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,484	5,542	5,604	5,804	6,090
자본조정	-282	-389	-357	-343	-343
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
자본총계	5,498	5,469	5,549	5,762	6,047

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	52,456	14,604	9,159	17,673	22,917
BPS	304,100	301,350	306,665	318,677	334,803
DPS	12,000	4,000	3,500	4,000	6,000
CFPS	85,604	52,891	39,496	31,411	34,402
ROA(%)	11.8	3.2	2.0	3.6	4.5
ROE(%)	16.7	4.4	2.7	4.8	6.0
ROIC(%)	18.7	8.3	5.6	8.9	10.1
Multiples(x, %)					
PER	20.9	49.4	38.8	19.9	15.3
PBR	3.6	2.4	1.2	1.1	1.0
PSR	2.4	1.8	0.9	0.9	0.9
PCR	12.8	13.7	9.0	11.2	10.2
EV/EBITDA	11.7	11.9	7.3	6.0	5.2
배당수익률	1.1	0.6	1.0	1.1	1.7
안정성(%)					
부채비율	37.4	33.5	30.1	30.6	29.4
Net debt/Equity	-3.3	-0.1	-7.0	-10.2	-15.9
Net debt/EBITDA	-11.5	-0.7	-51.1	-68.1	-102.9
유동비율	162.1	196.5	223.0	240.2	272.7
이자보상배율(배)	102.9	47.9	25.1	36.7	45.6
자산구조(%)					
투하자본	80.2	81.5	78.2	76.1	71.9
현금+투자자산	19.8	18.5	21.8	23.9	28.1
자본구조(%)					
차입금	10.6	10.9	8.9	7.9	7.0
자기자본	89.4	89.1	91.1	92.1	93.0

[Compliance Notice]

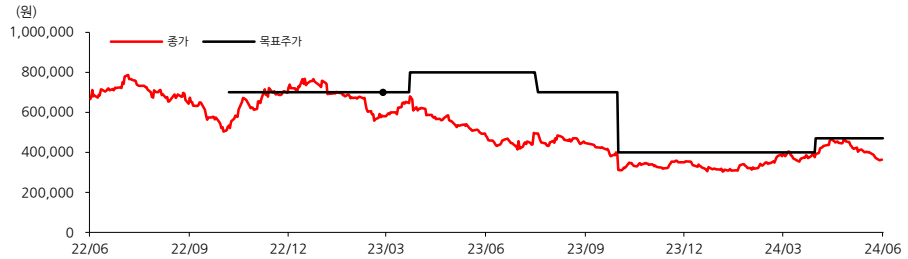
(공표일: 2024년 6월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG생활건강 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.02	2022.11.02	2023.04.18	2023.05.12	2023.06.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		한유정	700,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2023.08.14	2023.10.27	2024.02.01	2024.04.26	2024.06.28	
투자의견	Buy	Hold	Buy	Buy	Buy	
목표가격	700,000	400,000	400,000	470,000	470,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.02	Buy	700,000	-5.15	9.71
2023.04.18	Buy	800,000	-35.55	-15.00
2023.08.14	Buy	700,000	-36.82	-29.29
2023.10.27	Hold	400,000	-14.74	1.25
2024.04.26	Buy	470,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%