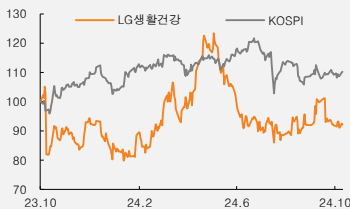


투자의견(하향)	중립
목표주가(하향)	▼ 350,000원
현재주가(24/10/29)	350,000원
상승여력	0.0%

영업이익(24F,십억원)	478
Consensus 영업이익(24F,십억원)	543
EPS 성장률(24F,%)	123.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	75.3
P/E(24F,x)	19.5
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,617.80
시가총액(십억원)	5,466
발행주식수(백만주)	16
유동주식비율(%)	59.8
외국인 보유비중(%)	28.4
벤투(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	303,500
52주 최고가(원)	469,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.7	-11.7	12.4
상대주가	-7.6	-9.4	-1.2



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

LG생활건강

마진 불확실성 확대

3Q24 Review: 중국 적자로 화장품 영업이익률 1.8%에 그쳐

LG생활건강의 3Q24 실적은 매출액 17,136억원(YoY -2%), 영업이익 1,061억원(YoY -17%)으로 시장 기대치를 다소 하회했다. 중국이 대규모 적자 기록한 것으로 추정된다. 생활용품과 음료도 마진과 이익 규모 전반 축소되었다.

화장품 실적은 매출액 6,506억원(YoY -3%), 영업이익 114억원(YoY +43%)으로 영업이익률 1.8% 수준에 그쳤다. 면세 하락(YoY -24%)에도 불구하고 중국 성장이 일부 만회하였으나(YoY +18%), 중국 적자로 인해 부문 전체 수익성이 훼손되었다. 중국 적자는 3Q23 300억대, 4Q23 100억원대, 1H24 흑자, 3Q24 200억대 수준으로 추정된다. 면세는 여전히 고마진 유지 중으로 파악된다.

생활용품은 매출액 YoY -1%, 영업이익 YoY -12%, 음료는 매출액 YoY -1%, 영업이익 YoY -28% 기록했다. 양 부문 모두 비용 증가와 경쟁 심화로 감익하였다.

마진 압박 요인 당분간 해소되기 어려울 듯

더후는 리브랜딩 이후 어려운 중국 시장환경과 브랜드력에 대한 우려에도 불구하고 양호한 성과를 시현하고 있다. 금번 분기 중국 화장품 매출 YoY +18%, 이 중 더후는 YoY +23% 고성장이었으며, 분기별 추세도 1Q24 +14%, 2Q24 +16%, 3Q24 +23% 가속화되는 모습이다.

다만 마진 불확실성이 확대되어 아쉽다. 중국 이익은 2H23 적자, 1H24 흑전, 금번 분기 재차 적자전환한 상황이다. 매출 성장에도 불구하고 마진 가시성이 떨어지는 이유는 1)마케팅비 확대와 2)오프라인 채널 약화이다. 1)마케팅비는 시장이 부진할수록 효율이 낮아진다. 금번 분기도 화장품 매출은 YoY -3% 하락한 반면 마케팅비는 YoY +6% 확대 지출되었다. 2)오프라인은 시장 부진과 구조적 축소가 맞물려 추세적으로 하락 중이다. 더후 매장은 218개로 여전히 많고 금번 분기 20% 수준 하락하였다. 고정비 부담이 높은 채널인 만큼 매출 하락에 따라 손익 부담이 클 것이다.

마진 압박 요인들이 단기간 내 해소되기 어려워 보인다. 중국은 4분기까지 200억원대 적자 수준 지속, BEP 매출 규모 도달 이후에도 이익 개선 폭은 완만할 것으로 추정하였다. 실적 전망 하향을 반영하여 기존 투자의견 Trading Buy, 목표주가 42만원에서 투자의견 중립, 목표주가 35만원으로 조정한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,186	6,805	6,894	7,115	7,336
영업이익 (십억원)	711	487	478	508	527
영업이익률 (%)	9.9	7.2	6.9	7.1	7.2
순이익 (십억원)	237	143	319	359	375
EPS (원)	13,352	8,057	17,984	20,280	21,187
ROE (%)	4.4	2.7	5.7	6.1	6.1
P/E (배)	54.1	44.1	19.5	17.3	16.5
P/B (배)	2.4	1.1	1.1	1.0	1.0
배당수익률 (%)	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0

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

표 1. LG생활건강 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,092	7,186	6,805	6,894	7,115	7,336
화장품	4,441	3,212	2,816	2,947	3,104	3,266
생활용품	2,058	2,210	2,182	2,135	2,177	2,215
음료	1,592	1,764	1,807	1,812	1,834	1,854
영업이익	1,290	711	487	478	508	527
화장품	875	309	147	172	199	211
생활용품	209	190	126	126	130	136
음료	204	212	215	179	179	181
세전이익	1,187	418	276	451	495	517
당기순이익	861	258	164	332	366	383
지배주주순이익	845	237	143	319	359	375
영업이익률(%)	15.9	9.9	7.2	6.9	7.1	7.2
화장품	19.7	9.6	5.2	5.8	6.4	6.5
생활용품	10.1	8.6	5.8	5.9	6.0	6.1
음료	12.8	12.0	11.9	9.9	9.8	9.7
매출액(YoY %)	3.2	(11.2)	(5.3)	1.3	3.2	3.1
화장품	(0.4)	(27.7)	(12.3)	4.7	5.3	5.2
생활용품	9.9	7.4	(1.3)	(2.2)	2.0	1.7
음료	5.2	10.8	2.4	0.3	1.2	1.1
영업이익(YoY %)	5.6	(44.9)	(31.5)	(1.8)	6.3	3.8
화장품	6.3	(64.7)	(52.6)	17.5	15.5	6.1
생활용품	1.6	(9.0)	(33.9)	0.8	2.6	4.6
음료	5.9	3.8	1.4	(16.8)	0.2	0.6
순이익(YoY %)	5.9	(72.0)	(39.7)	123.2	12.8	4.5

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG생활건강 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024년
매출액	1,684	1,808	1,746	1,567	6,805	1,729	1,760	1,714	1,692	6,894
화장품	702	781	670	664	2,816	741	759	651	796	2,947
생활용품	563	546	570	503	2,182	553	522	563	497	2,135
음료	419	481	506	401	1,807	434	479	500	399	1,812
영업이익	146	158	128	55	487	151	159	106	62	478
화장품	61	70	8	7	147	63	73	11	25	172
생활용품	33	28	47	18	126	35	34	41	16	126
음료	52	60	74	29	215	52	52	54	22	179
세전이익	130	132	124	(110)	276	148	150	104	51	451
당기순이익	96	96	91	(120)	164	113	107	74	38	332
지배주주순이익	91	89	84	(122)	143	107	100	68	44	319
영업이익률(%)	8.7	8.7	7.4	3.5	7.2	8.7	9.0	6.2	3.7	6.9
화장품	8.7	9.0	1.2	1.1	5.2	8.5	9.6	1.8	3.1	5.8
생활용품	5.9	5.1	8.2	3.6	5.8	6.4	6.5	7.3	3.2	5.9
음료	12.4	12.5	14.6	7.3	11.9	12.0	10.9	10.7	5.4	9.9
매출액(YoY %)	2.4	(3.0)	(6.6)	(13.3)	(5.3)	2.7	(2.7)	(1.9)	7.9	1.3
화장품	0.3	(8.5)	(15.1)	(23.7)	(12.3)	5.6	(2.7)	(2.9)	20.0	4.7
생활용품	1.9	0.5	(2.9)	(4.5)	(1.3)	(1.7)	(4.5)	(1.3)	(1.2)	(2.2)
음료	6.7	3.2	2.4	(2.6)	2.4	3.6	(0.5)	(1.1)	(0.5)	0.3
영업이익(YoY %)	(16.9)	(27.1)	(32.4)	(57.6)	(31.5)	3.5	0.4	(17.4)	14.0	(1.8)
화장품	(11.3)	(25.0)	(88.2)	(90.8)	(52.6)	3.1	4.0	42.5	241.2	17.5
생활용품	(40.2)	(53.7)	(16.8)	(3.7)	(33.9)	7.3	22.8	(11.8)	(12.1)	0.8
음료	1.2	(5.5)	11.3	(5.2)	1.4	0.0	(13.6)	(27.5)	(25.8)	(16.8)
순이익(YoY %)	(16.6)	(25.2)	(30.1)	적지	(39.7)	16.6	12.5	(19.5)	(136.0)	123.2

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG생활건강 화장품 매출 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	702	781	670	664	741	759	651	796	2,816	2,947	3,104
면세	189	242	221	86	174	182	169	166	739	691	596
중국	157	153	99	192	168	167	117	216	601	668	767
기타	355	386	350	385	399	410	364	415	1,476	1,588	1,740
YoY (%)	0.3	(8.5)	(15.1)	(23.7)	5.6	(2.7)	(2.9)	20.0	(12.3)	4.7	5.3
면세	17.7	(27.3)	(24.3)	(63.3)	(8.3)	(24.7)	(23.5)	92.1	(27.6)	(6.5)	(13.7)
중국	(17.0)	(7.0)	(33.6)	(30.5)	7.1	9.2	18.3	12.1	(22.9)	11.1	14.9
기타	1.6	8.4	0.5	7.4	12.4	6.3	4.1	7.7	4.5	7.6	9.6
비중 (%)											
면세	27.0	31.0	33.0	13.0	23.5	24.0	26.0	20.8	26.2	23.4	19.2
중국	22.4	19.6	14.8	29.0	22.7	22.0	18.0	27.1	21.4	22.7	24.7
기타	50.6	49.4	52.2	58.0	53.9	54.0	56.0	52.1	52.4	53.9	56.1

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG생활건강 해외 지역별 매출 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	500	526	443	560	514	520	460	577	2,029	2,071	2,246
중국	193	189	137	228	214	202	154	252	748	822	926
북미	136	157	148	159	122	132	125	142	601	521	547
일본	90	99	87	95	93	94	96	96	371	379	387
기타	81	81	71	77	86	92	85	87	310	350	386
YoY (%)	(0.4)	4.9	(12.9)	(14.1)	2.9	(1.1)	3.8	3.0	(6.2)	2.1	8.4
중국	(11.5)	(3.4)	(28.9)	(28.6)	10.6	6.8	12.1	10.5	(19.3)	9.9	12.6
북미	21.4	20.8	4.1	1.5	(10.6)	(16.0)	(15.4)	(11.0)	11.0	(13.3)	5.0
일본	(12.7)	(4.2)	(9.6)	(9.2)	3.6	(4.6)	10.3	0.5	(8.9)	2.2	2.2
기타	17.4	11.8	(8.1)	10.0	6.3	13.9	20.1	12.6	7.4	13.0	10.4
비중 (%)											
중국	38.6	36.0	31.0	40.8	41.5	38.8	33.4	43.8	36.9	39.7	41.2
북미	27.2	29.9	33.4	28.4	23.6	25.4	27.2	24.6	29.6	25.1	24.3
일본	18.0	18.7	19.7	17.0	18.1	18.1	20.9	16.6	18.3	18.3	17.2
기타	16.2	15.4	16.0	13.8	16.7	17.7	18.4	15.0	15.3	16.9	17.2

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. LG생활건강 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	22,789	
Target PER(배)	15	
적정 주가(천원)	342	
목표 주가(천원)	350	
현재 주가(천원)	350	
상승 여력(%)	0.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG생활건강 (051900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,805	6,894	7,115	7,336
매출원가	3,178	3,293	3,395	3,496
매출총이익	3,627	3,601	3,720	3,840
판매비와관리비	3,140	3,123	3,212	3,312
조정영업이익	487	478	508	527
영업이익	487	478	508	527
비영업손익	-211	-27	-13	-10
금융손익	7	20	34	48
관계기업등 투자손익	8	8	8	8
세전계속사업손익	276	451	495	517
계속사업법인세비용	113	120	129	134
계속사업이익	164	332	366	383
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	164	332	366	383
지배주주	143	319	359	375
비지배주주	21	13	7	7
총포괄이익	136	332	366	383
지배주주	116	282	311	325
비지배주주	20	50	55	57
EBITDA	757	729	739	739
FCF	507	465	497	510
EBITDA 마진율 (%)	11.1	10.6	10.4	10.1
영업이익률 (%)	7.2	6.9	7.1	7.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	4.6	5.0	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,430	2,850	3,336	3,835
현금 및 현금성자산	910	1,307	1,743	2,193
매출채권 및 기타채권	552	563	581	599
재고자산	885	896	925	954
기타유동자산	83	84	87	89
비유동자산	4,791	4,651	4,512	4,376
관계기업투자등	62	63	65	67
유형자산	2,307	2,194	2,079	1,966
무형자산	2,008	1,981	1,955	1,930
자산총계	7,220	7,501	7,848	8,211
유동부채	1,090	1,094	1,125	1,155
매입채무 및 기타채무	478	484	499	515
단기금융부채	222	215	218	220
기타유동부채	390	395	408	420
비유동부채	582	585	594	602
장기금융부채	319	319	319	319
기타비유동부채	263	266	275	283
부채총계	1,671	1,679	1,719	1,758
지배주주지분	5,434	5,693	5,994	6,311
자본금	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97
이익잉여금	5,604	5,864	6,165	6,482
비지배주주지분	115	129	136	143
자본총계	5,549	5,822	6,130	6,454

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	659	565	577	574
당기순이익	164	332	366	383
비현금수익비용가감	536	337	312	284
유형자산감가상각비	232	214	195	177
무형자산상각비	38	37	36	35
기타	266	86	81	72
영업활동으로인한자산및부채의변동	113	-9	-12	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	24	-7	-17	-17
재고자산 감소(증가)	75	-12	-29	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	39	3	8	8
법인세납부	-166	-120	-129	-134
투자활동으로 인한 현금흐름	-141	-198	-169	-132
유형자산처분(취득)	-130	-100	-80	-64
무형자산감소(증가)	-10	-10	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	5	0	-1	-1
기타투자활동	-6	-88	-78	-57
재무활동으로 인한 현금흐름	-268	-215	-185	-163
장단기금융부채의 증가(감소)	-130	-7	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-97	-59	-59	-59
기타재무활동	-41	-149	-128	-106
현금의 증가	255	397	436	449
기초현금	655	910	1,307	1,743
기말현금	910	1,307	1,743	2,193

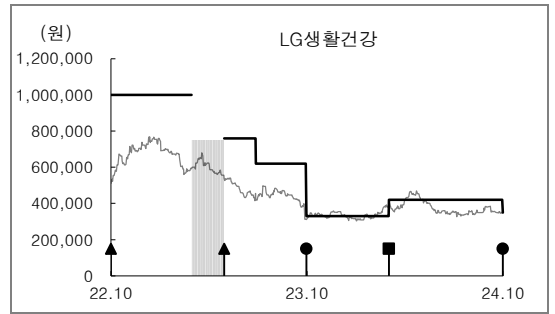
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	44.1	19.5	17.3	16.5
P/CF (x)	9.0	9.3	9.1	9.3
P/B (x)	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	7.4	7.0	6.3	5.8
EPS (원)	8,057	17,984	20,280	21,187
CFPS (원)	39,496	37,722	38,297	37,639
BPS (원)	310,665	325,333	342,296	360,167
DPS (원)	3,500	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	31.4	15.5	14.0	13.4
배당수익률 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	-5.3	1.3	3.2	3.1
EBITDA증가율 (%)	-24.2	-3.7	1.5	0.0
조정영업이익증가율 (%)	-31.5	-1.8	6.3	3.8
EPS증가율 (%)	-39.7	123.2	12.8	4.5
매출채권 회전율 (회)	12.6	12.9	13.1	13.1
재고자산 회전율 (회)	7.4	7.7	7.8	7.8
매입채무 회전율 (회)	13.6	12.9	13.0	13.0
ROA (%)	2.3	4.5	4.8	4.8
ROE (%)	2.7	5.7	6.1	6.1
ROIC (%)	5.4	6.9	7.6	8.1
부채비율 (%)	30.1	28.8	28.0	27.2
유동비율 (%)	223.0	260.5	296.6	331.9
순차입금/자기자본 (%)	-7.0	-13.6	-20.0	-25.9
조정영업이익/금융비용 (x)	25.1	27.8	29.7	30.7

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG생활건강 (051900)				
2024.10.30	중립	350,000	-	-
2024.04.01	Trading Buy	420,000	-10.96	11.67
2023.10.30	중립	330,000	1.65	18.79
2023.07.28	매수	620,000	-28.73	-19.68
2023.05.30	매수	760,000	-36.77	-28.95
2023.03.31	분석 대상 제외		-	-
2022.09.30	매수	1,000,000	-34.69	-23.20



* 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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG생활건강 을(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.