

Company Analysis

LG생활건강 051900

Oct 10, 2024

이보 전진을 위한 일보 후퇴

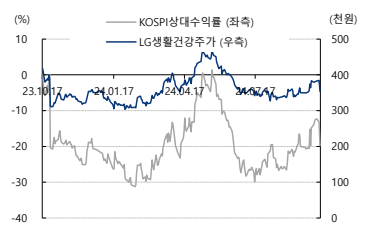
BUY 신규

TP 450,000 원 신규

Company Data

현재가(10/08)	353,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	469,000 원
52 주 최저가(보통주)	303,500 원
KOSPI (10/08)	2,594.36p
KOSDAQ (10/08)	778.24p
자본금	886 억원
시가총액	58,389 억원
발행주식수(보통주)	1,562 만주
발행주식수(우선주)	210 만주
평균거래량(60 일)	72 만주
평균거래대금(60 일)	263 억원
외국인지분(보통주)	27.54%
주요주주	
LG 외 2 인	34.04%
국민연금공단	9.07%

Price & Relative Performance



주수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	43	-2.1	-16.8
상대주가	23	2.6	-22.8

3Q24 Pre: 마케팅 투자에 따른 부진

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1.68조원(YoY -2%), 1,387억원(YoY 8%)으로 전망. 3Q23부터 진행된 ‘더후’ 리브랜딩 기인한 낮은 기저에도, 1) 마케팅 비용 확대, 2) 예상대비 부진한 중국 소비 부진과, 3) 면세 채널 약세 기인해 부진할 것으로 전망. ① 화장품 매출액 및 영업이익은 각각 6,466억원(YoY -3%), 242억원(YoY 202%)으로 예상. 1) 중국 매출은 QoQ -21%으로 전망하는데, 3Q는 온라인 행사 공백으로 2Q대비 보수적인 실적 예상. 중국 상반기 이익은 흑자를 시현했으나, 3Q는 리브랜딩과 관련된 비용 지출이 QoQ, YoY 증가함에 따라 적자 전망. 2) 면세 매출은 2Q와 유사한 수준의 매출 감소폭이 예상됨. 중국 현지 수요 약세에 따른 파이공 수요 부진한 것으로 파악됨. ② 생활용품 매출 YoY -3%, 영업이익 Flat 전망. 북미 사업 구조조정 영향으로 매출 소폭 감소 전망.

이보 전진을 위한 일보 후퇴

LG생활건강의 ‘더후’ 매출은 21년 2.9조원 고점 이후 22년 1.8조원→23년 1.4조원 지속 하락. 브랜드 ‘더후’에 높은 매출 의존도는 실적은 물론 기업가치에 부정적 영향을 미침. 동사는 이에 대응해 3Q23부터 ‘더후’ 리브랜딩 진행. 23년 9월 13년 만에 ‘더후’ 대표 라인 천기단을 리뉴얼함. 향후 2년 간 라인별 대대적인 리브랜딩 진행 예정임. 당분간 마케팅 비용 지출은 불가피 할 것. 다만, 이러한 비용은 궁극적으로 브랜드 가치 제고를 위한 투자라는 점에서, 이보 전진을 위한 일보 후퇴에 불과. 또한, 비중국 매출 동력을 확보를 위해 CNP/빌리프/TFS 브랜드 중심으로 투자 예정임.

투자 의견 BUY 목표주가 450,000원 제시

LG생활건강에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 450,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 Fwd EPS 23,055원에 Target P/E 19.6배(글로벌 Peer P/E 30% 할인)를 적용해 산출.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	7,186	6,805	6,816	7,030	7,452
YoY(%)	-11.2	-5.3	0.2	3.1	6.0
영업이익(십억원)	711	487	539	616	671
OP 마진(%)	9.9	7.2	7.9	8.8	9.0
순이익(십억원)	258	164	362	388	432
EPS(원)	14,604	8,664	21,285	22,836	25,489
YoY(%)	-72.2	-40.7	145.7	7.3	11.6
PER(배)	49.4	41.0	16.6	15.5	13.9
PCR(배)	12.3	8.2	6.8	6.5	6.2
PBR(배)	2.4	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	12.0	7.3	6.5	5.7	5.0
ROE(%)	4.4	2.7	6.1	6.2	6.5



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 150] LG 생활건강 실적 추이 및 전망

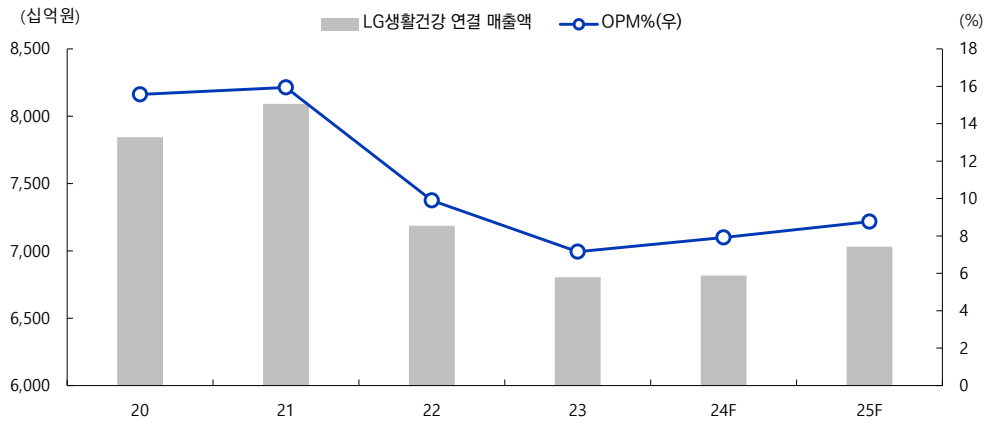
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	1,683.7	1,807.7	1,746.2	1,567.2	1,728.7	1,759.7	1,715.6	1,612.3	6,804.8	6,816.3	7,030.4
1. 화장품	701.5	780.5	670.2	663.5	740.9	759.6	646.6	715.7	2,815.7	2,862.8	3,070.0
2. 생활용품	563.0	546.0	570.1	503.1	553.4	521.5	553.0	487.9	2,182.1	2,115.8	2,084.1
3. 음료	419.2	481.2	505.9	400.7	434.4	478.6	516.0	408.7	1,807.0	1,837.7	1,876.3
YoY	2.4%	-3.0%	-6.6%	-13.3%	2.7%	-2.7%	-1.8%	2.9%	-5.3%	0.2%	3.1%
1. 화장품	0.3%	-8.5%	-15.1%	-23.7%	5.6%	-2.7%	-3.5%	7.9%	-12.3%	1.7%	7.2%
2. 생활용품	1.9%	0.5%	-2.9%	-4.5%	-1.7%	-4.5%	-3.0%	-3.0%	-1.3%	-3.0%	-1.5%
3. 음료	6.7%	3.2%	2.4%	-2.6%	3.6%	-0.5%	2.0%	2.0%	2.4%	1.7%	2.1%
영업이익	145.9	157.8	128.5	54.7	151.0	158.5	138.7	90.9	487.0	539.2	616.0
1. 화장품	61.2	70.0	8.0	7.3	63.1	72.8	24.2	36.1	146.5	196.2	258.6
2. 생활용품	32.7	27.6	46.7	18.2	35.4	33.9	47.0	25.0	125.2	141.3	145.4
3. 음료	52.0	60.2	73.8	29.2	52.5	51.8	67.5	29.8	215.2	201.7	212.0
YoY	-16.9%	-27.1%	-32.4%	-57.6%	3.5%	0.4%	8.0%	66.1%	-31.5%	10.7%	14.3%
1. 화장품	-11.3%	-25.0%	-88.2%	-90.8%	3.1%	4.0%	202.4%	394.0%	-52.6%	33.9%	31.8%
2. 생활용품	-40.8%	-53.7%	-16.8%	-3.7%	8.3%	22.8%	0.7%	37.2%	-34.0%	12.8%	2.9%
3. 음료	1.2%	-5.5%	11.3%	-5.3%	1.0%	-14.0%	-8.5%	2.3%	1.4%	-6.3%	5.1%
OPM	8.7%	8.7%	7.4%	3.5%	8.7%	9.0%	8.1%	5.6%	7.2%	7.9%	8.8%
1. 화장품	8.7%	9.0%	1.2%	1.1%	8.5%	9.6%	3.7%	5.0%	5.2%	6.9%	8.4%
2. 생활용품	5.8%	5.1%	8.2%	3.6%	6.4%	6.5%	8.5%	5.1%	5.7%	6.7%	7.0%
3. 음료	12.4%	12.5%	14.6%	7.3%	12.1%	10.8%	13.1%	7.3%	11.9%	11.0%	11.3%
세전이익	130.3	132.5	123.9	-110.2	147.6	149.6	125.0	77.2	276.4	499.4	553.7
YoY	-18.6%	-32.2%	-29.0%	-1.8%	13.3%	12.9%	0.9%	-170.0%	-33.8%	80.7%	10.9%
(지배)순이익	91.4	89.3	84.2	-122.1	106.6	100.4	82.2	50.7	142.8	339.9	364.1
YoY	-16.6%	-25.2%	-30.1%	8.2%	16.6%	12.5%	-2.4%	-141.6%	-39.7%	138.1%	7.1%
NPM	5.4%	4.9%	4.8%	-7.8%	6.2%	5.7%	4.8%	3.1%	2.1%	5.0%	5.2%

자료: 교보증권 리서치센터

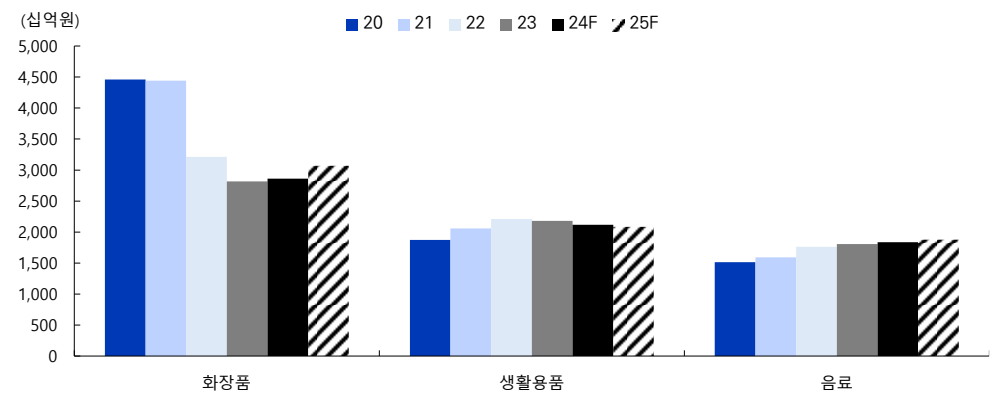
대중국 수요 감소로
최근 3년간 매출 부진

[도표 151] LG 생활건강 매출액 및 OPM 추이



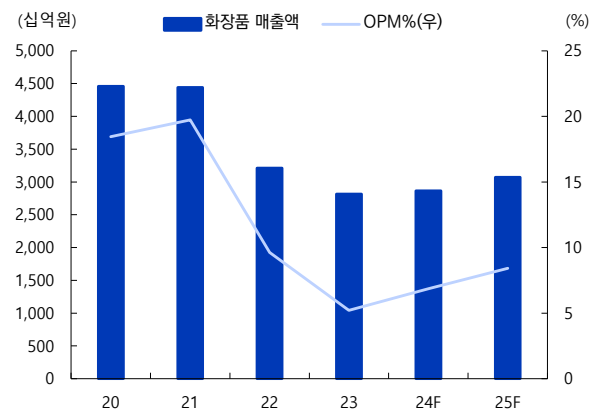
자료: LG 생활건강, 교보증권 리서치센터

[도표 152] LG 생활건강 부문별 매출 추이



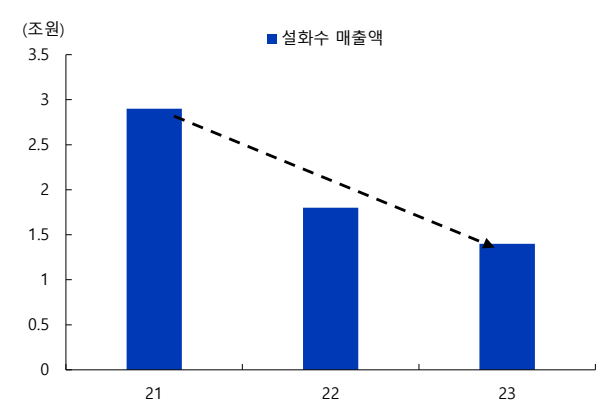
자료: LG 생활건강, 교보증권 리서치센터

[도표 153] 화장품 매출액 및 OPM 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 154] 설화수 매출액 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 155] LG 생활건강 경영전략 ①

2024년 경영 목표

LG 생활건강

“근본적 사업 경쟁력 강화를 통한 성장의 변곡점”

글로벌 브랜드 육성 및 지속 가능한 성장 기반 확보

2024년 매출 목표: 전년 대비 한 자릿수 성장

1 국내 사업 성장 추진

- 차별적인 신제품 출시 확대
- 온라인 사업 경쟁력 제고
 - 신규 채널 진입으로 시장 지배력 강화
 - 프리미엄 브랜드 육성 및 고객기반 확대
- H&B 채널 대응 강화
 - 더마, 색조 브랜드 입지 확대

2 중국향 사업 건전성 확보

- 연세전 사업 변동성 축소
 - 중장기 브랜드 Equity 제고 중심 운영
- 중국 현지 사업 경쟁력 및 수익성 개선
 - 럭셔리/프리미엄 시장 전략 차별화
 - 오프라인 채널 효율화로 인한 수익 구조 개선

3 비중국 사업 확대

- Avon사업 턴어라운드 가시화
- 북미사업 LG BPC브랜드 중심 운영
 - 'belif', 'TFS', '피지오겔' 등 브랜드 투자 확대
- 일본/동남아 사업 확대
 - 현지 특성에 맞는 브랜드 중심 대응

[2023년 성과] 경영 현황은 어려웠으나, 국내/외 사업 경쟁력 확대를 위한 체질 개선 추진

① 투자를 통한 브랜드/제품 경쟁력 보완 (리브랜딩 및 M&A진행) ② 유통구조 재정비 (가맹사업 종료) ③ 부진사업 합리화 (해의 구조조정)

자료: LG 생활건강, 교보증권 리서치센터

[도표 156] LG 생활건강 경영전략 ②

Beauty사업 주요 브랜드 운영 방향

LG 생활건강

럭셔리 사업은 선택과 집중을 통해 '더후'를 집중 육성하고, 최근 시장 트렌드 반영하여 더마/클린뷰티 브랜드 중심으로 프리미엄 시장 대응 확대

- ◆ 더후: 브랜드 투자 지속하며 럭셔리 시장 대응 강화
- ◆ CNP: 성장성 높은 국내/외 더마 시장 대응을 위해 집중 육성
- ◆ 슝37°, 오워: 리브랜딩 준비 및 중국 오프라인 매장 정리
- ◆ 벨리프, TFS: 북미 및 중국 프리미엄 시장 내 성장 기회 모색



자료: LG 생활건강, 교보증권 리서치센터

투자의견 BUY, 목표주가 450,000원 커버리지 개시

LG생활건강에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 450,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS 23,055원에 Target P/E 19.6배(글로벌 Peer P/E 30% 할인)를 적용해 산출했다. 할인 요소로 높은 ‘더후’ 및 ‘중국’ 의존도와 당분간 마케팅 비용 지출 확대 등을 감안하였다.

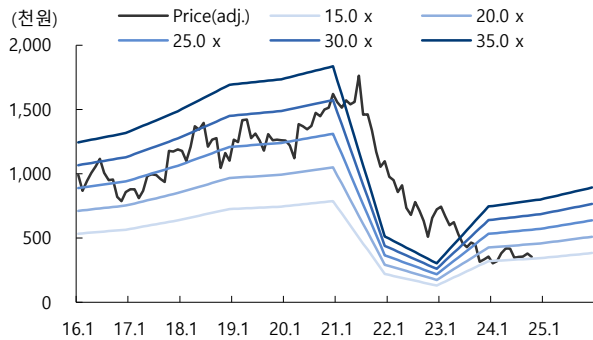
LG생활건강은 그동안 럭셔리 브랜드 ‘더후’와 ‘중국’을 중심으로 성장해왔다. 그러나 ‘더후’ 매출은 21년 2.9조원 고점 이후 22년 1.8조원 → 23년 1.4조원 지속 하락하는 흐름을 보였다. 이는 중국 내수 부진/중국 화장품 시장 경쟁심화/코로나로 인한 면세 매출 하락에 기인한다. 브랜드 ‘더후’에 높은 매출 의존도는 실적은 물론 기업가치에 부정적 영향을 미쳤다. 동사는 이에 대응해, LG생활건강은 23년 9월 13년 만에 ‘더후’ 대표 라인 천기단을 리뉴얼 했다. 향후 2년 간 ‘더후’ 라인별 대대적인 리브랜딩 진행할 예정이다. 당분간 마케팅 비용 지출은 불가피할 것이다. 다만, 궁극적으로 브랜드 가치 제고를 위한 투자라는 점에서 긍정적이다. 또한, 비중국 매출 확대를 위해 CNP/빌리프/TFS 브랜드에 집중 투자하고 있으며, 최근 인디브랜드/스킨케어 중심 트렌드를 잘 대응하고 있다는 점 역시 긍정적이다.

[도표 157] LG 생활건강 Valuation table

구분	내용	비고
12MF EPS(원)	23,055	
비교 P/E(X)	28	글로벌 12MF 예상 P/E
할인률(%)	19.6	
Target P/E (x)	19.6	
적정주가(원)	451,880	
목표주가(원)	450,000	
현재주가(원)	353,500	2024.10.08 기준
상승여력	27%	

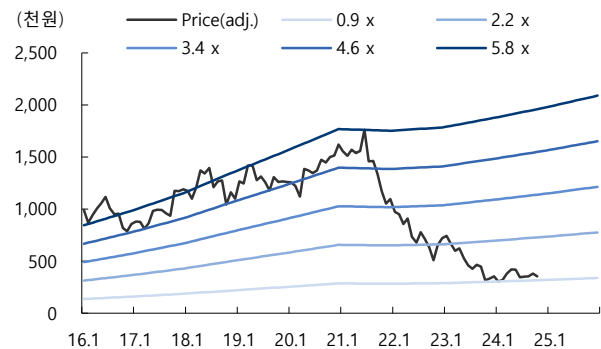
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 158] 12개월 Fwd P/E Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 159] 12개월 Fwd P/B Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 160] 글로벌 Peer 실적 및 Valuation 테이블

기업	연도	매출액	영업이익	순이익	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
		(bil local)	(bil local)	(bil local)	%	%	(X)	(X)	(X)	%
로레알 (EUR)	2023	41.2	7.8	6.2	19	15	32.4	7.1	24.8	22.5
	2024F	43.9	8.8	6.8	20	15	30.8	6.5	20.4	22.1
	2025F	46.6	9.5	7.4	20	16	28.1	5.9	18.7	21.7
에스티로더 (USD)	2023	15.6	1.0	0.4	6	2	36.6	6.4	15.5	7.2
	2024F	15.7	1.8	1.1	11	7	32.7	6.5	15.2	20.5
	2025F	16.5	2.3	1.5	14	9	24.3	6.3	12.5	26.2
시세이도 (JPY)	2023	973.0	28.1	21.7	3	2	152.6	2.3	16.6	1.6
	2024F	1,018.6	37.3	19.9	4	2	77.8	2.4	14.9	3.2
	2025F	1,067.6	80.9	57.0	8	5	26.8	2.3	10.7	9.0

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[LG생활건강 051900]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186	6,805	6,816	7,030	7,452
매출원가	3,169	3,178	3,183	3,283	3,480
매출총이익	4,017	3,627	3,633	3,747	3,972
매출총이익률 (%)	55.9	53.3	53.3	53.3	53.3
판매비와관리비	3,306	3,140	3,094	3,094	3,094
영업이익	711	487	539	616	671
영업이익률 (%)	9.9	7.2	7.9	8.8	9.0
EBITDA	999	757	796	864	911
EBITDA Margin (%)	13.9	11.1	11.7	12.3	12.2
영업외손익	-293	-211	-40	-62	-54
관계기업손익	7	8	8	8	8
금융수익	22	49	55	63	72
금융비용	-27	-39	-37	-37	-37
기타	-295	-228	-66	-96	-96
법인세비용차감전순손익	418	276	499	554	617
법인세비용	159	113	138	166	185
계속사업순손익	258	164	362	388	432
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	258	164	362	388	432
당기순이익률 (%)	3.6	2.4	5.3	5.5	5.8
비지배지분순이익	22	21	22	23	26
지배지분순이익	237	143	340	364	406
지배순이익률 (%)	3.3	2.1	5.0	5.2	5.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-27	-27	-27	-27
포괄순이익	265	136	334	360	404
비지배지분포괄이익	24	20	50	54	61
지배지분포괄이익	241	116	0	306	344

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	497	659	638	656	679
당기순이익	258	164	362	388	432
비현금항목의 가감	679	536	547	558	562
감가상각비	247	232	221	212	207
외환손익	2	1	0	0	0
자본법평가손익	-7	-8	-8	-8	-8
기타	437	310	334	353	363
자산부채의 증감	-200	113	-148	-146	-160
기타현금흐름	-240	-154	-123	-144	-154
투자활동 현금흐름	-197	-141	-164	-175	-187
투자자산	0	3	4	4	4
유형자산	-157	-152	-150	-161	-172
기타	-40	8	-18	-19	-20
재무활동 현금흐름	-374	-268	-140	-132	-132
단기차입금	-44	-81	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-201	-97	-59	-59	-59
기타	-133	-90	-85	-78	-78
현금의 증감	-79	255	258	282	304
기초 현금	735	655	910	1,168	1,451
기말 현금	655	910	1,168	1,451	1,755
NOPLAT	440	288	391	431	469
FCF	371	519	350	372	379

자료: LG 생활건강, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,284	2,430	2,808	3,211	3,653
현금및현금성자산	655	910	1,169	1,451	1,755
매출채권 및 기타채권	604	571	634	692	761
재고자산	955	885	946	1,013	1,084
기타유동자산	70	63	59	56	54
비유동자산	5,019	4,791	4,680	4,590	4,520
유형자산	2,384	2,307	2,237	2,185	2,150
관계기업투자금	60	62	65	68	72
기타비유동자산	60	77	77	77	77
자산총계	7,303	7,220	7,487	7,801	8,173
유동부채	1,163	1,090	1,118	1,162	1,214
매입채무 및 기타채무	693	749	759	770	781
차입금	216	138	142	147	151
유동성채무	8	8	0	0	0
기타유동부채	246	195	217	246	283
비유동부채	671	582	533	492	457
차입금	15	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	657	580	531	490	455
부채총계	1,834	1,671	1,651	1,654	1,671
지배지분	5,339	5,433	5,715	6,020	6,367
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,542	5,604	5,886	6,191	6,538
기타자본변동	-306	-260	-260	-260	-260
비지배지분	130	115	121	128	135
자본총계	5,469	5,549	5,836	6,148	6,502
총차입금	613	465	413	376	346

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	14,604	8,664	21,285	22,836	25,489
PER	49.4	41.0	16.6	15.5	13.9
BPS	301,350	306,665	322,532	339,766	359,338
PBR	2.4	1.2	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	56,389	42,717	44,942	48,739	51,440
EV/EBITDA	12.0	7.3	6.5	5.7	5.0
SPS	460,089	435,699	436,441	450,146	477,154
PSR	1.6	0.8	0.8	0.8	0.7
CFPS	20,940	29,292	19,765	21,020	21,371
DPS	4,000	3,500	3,500	3,500	3,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-11.2	-5.3	0.2	3.1	6.0
영업이익 증가율	-44.9	-31.5	10.7	14.3	8.9
순이익 증가율	-70.0	-36.7	121.3	7.1	11.4
수익성					
ROIC	8.5	5.7	7.9	8.7	9.4
ROA	3.2	2.0	4.6	4.8	5.1
ROE	4.4	2.7	6.1	6.2	6.5
안정성					
부채비율	33.5	30.1	28.3	26.9	25.7
순차입금비율	8.4	6.4	5.5	4.8	4.2
이자보상배율	47.9	25.1	28.2	31.7	34.0

LG 생활건강 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	450,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하