

2024. 4. 8



▲ 화장품/의류

Analyst 하누리
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 400,000 원

현재주가 (4.5) 370,500 원

상승여력 8.0%

KOSPI	2,714.21pt
시가총액	57,865억원
발행주식수	1,562만주
유동주식비율	59.82%
외국인비중	26.73%
52주 최고/최저가	680,000원/303,500원
평균거래대금	328.9억원

주요주주(%)

LG 외 2 인	34.04
국민연금공단	9.09

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.3	-14.7	-38.3
상대주가	8.6	-24.5	-43.2

주가그래프



LG생활건강 051900

1Q24E_Preview: 불확실

- ✓ 1Q24E 매출액 1조 6,892억원 (Flat), 영업이익 1,364억원 (-7%, OPM 8%)
- ✓ 화장품: 대중국 영업 정상화 (4Q23/1Q24E: 중국 -31%/-7%, **면세** -63%/-4%)
- ✓ 생활용품: 피지오겔 인기 및 에이본 흑자 전환 → 매출 +2%, 영업이익 +7%
- ✓ 음료: 탄산 강세, 비탄산 가격 인상, 원가 부담 완화 → 매출 +3%, 영업이익 +6%
- ✓ 최악 통과 완료 (데드캣 바운스) vs. 최선 기대 불가 (박스 상단 돌파)

1Q24E 대중국 회복

LG생활건강은 2024년 1분기 매출액 1조 6,892억원 (Flat YoY; 이하 YoY), 영업이익 1,364억원 (-6.5%, OPM 8.1%), 순이익 797억원 (-12.8%)을 기록할 전망이다. 후 리 뉴얼 관련 재고 조정이 일단락, 직전분기대비 수익성 개선이 두드러지겠다.

[화장품] 매출액과 영업이익으로 각각 6,833억원 (-2.6%), 465억원 (-24.1%)을 추정한다. 구재고 조정 완료 및 신제품 판매 개시로 대중국 영업이 정상화되고 있다 (3Q23/4Q23/1Q24E: **중국** -33.5%/-30.5%/-6.8%, **면세** -25.0%/-63.3%/-3.9%). **북미** (원 Flat, 달러 -3.6%)는 에이본 효율화, **기타** (+11.4%) 지역은 일본 힌스 및 동남아 더페이스샵 호조가 기대된다.

[생활용품] 매출액 5,749억원 (+2.1%), 영업이익 350억원 (+7.0%)을 예상한다. 피지 오겔 인기와 에이본 흑자 전환을 감안, 마진이 향상되겠다. [음료] 매출액 4,310억원 (+2.8%), 영업이익 549억원 (+5.7%)을 추산한다. 탄산 판매 강세, 비탄산 가격 인상 및 원가 부담 완화를 반영했다.

투자의견 Hold 및 적정주가 400,000원 제시

불확실한 회복이다. 최악 (중국/미국 적자 & 면세 분기 매출 1천억원 하회 & 순적자 = 주가 30만원 수준 → 데드캣 바운스)은 지났으나, 최선 (화장품 연매출 3조 원 및 영업이익률 10% 상회 → 박스 상단 돌파)을 기대하기 어렵다. 2024E 지배순이익은 3,054억원으로, 8년 만에 왕좌를 내주겠다 (아모레퍼시픽 3,447억원). 내년에는 그 격차가 더욱 확대 (생건 3,389억원 vs. 아모레 4,882억원), 상대적으로 비싸진다. 비중국 확장 성과, 미국 정예화 효과, 중국 사업 효율화, 비면세 채널 다변화 정도에 따라 Re-rating 가능할 전망이다. 급하지 않다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	7,185.8	711.1	236.6	14,604	-70.1	301,350	49.4	2.4	12.1	4.4	33.5
2023	6,804.8	487.0	142.8	8,664	-37.5	306,665	41.0	1.2	7.4	2.7	30.1
2024E	6,892.4	552.7	305.4	18,601	100.1	320,586	19.9	1.2	7.0	5.5	29.4
2025E	7,101.1	603.0	338.9	20,641	11.0	333,079	17.9	1.1	6.3	5.9	28.4
2026E	7,280.3	629.9	357.2	21,757	5.4	345,878	17.0	1.1	5.8	5.9	27.2

표1 LG생활건강 1Q24E 실적 Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,689.2	1,683.7	0.3	1,567.2	7.8	1,697.7	-0.5
영업이익	136.4	145.9	-6.5	54.7	149.3	125.5	8.7
순이익	79.7	91.4	-12.8	-122.1	-165.2	81.7	-2.5
영업이익률(%)	8.1	8.7	-0.6	3.5	4.6	7.4	0.7

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG생활건강 연간 실적 추정치 변동

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	6,892.4	7,101.1	6,719.8	6,855.0	2.6	3.6	6,986.0	7,267.7
영업이익	552.7	603.0	509.6	525.6	8.4	14.7	515.8	584.2
순이익	305.4	338.9	298.6	310.3	2.3	9.2	296.8	345.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG생활건강 적정주가 산출

(십억원, 천주, 원, %)	NOPLAT	Target P/E	적정가치	비고
영업가치	391	14	5,429	
화장품	141	20	2,756	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균에 50% 할인 적용
생활용품	93	11	1,043	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균에 50% 할인 적용
음료	157	10	1,630	롯데칠성 당사 Implied PER에 50% 할인 적용
적정 시가총액			5,429	
주식 수			14,660	유통 주식 수
적정주가 (원)			400,000	
현재주가 (원)			370,500	
상승여력 (%)			8.0	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 주요 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
LG생활건강	5,787	6,892	7,101	553	603	305	339	19.9	17.9	1.2	1.1	5.5	5.9	6.9	6.2
아모레퍼시픽	7,826	4,246	4,807	431	628	345	488	24.0	16.9	1.8	1.7	6.8	9.1	15.6	8.6
L'Oreal	341,074	64,405	68,785	12,839	13,897	10,114	10,968	33.9	31.3	7.3	6.7	22.7	22.2	22.8	21.1
Estee Lauder	74,545	21,387	23,220	2,004	3,201	1,089	2,067	68.5	36.1	9.7	9.0	14.3	27.1	26.4	18.8
ELF Beauty	14,682	1,303	1,673	256	347	223	274	66.1	54.2	17.1	13.6	33.5	29.4	48.6	36.5
Shiseido	14,591	9,035	9,613	400	793	224	549	65.3	26.5	2.6	2.4	4.1	9.7	14.3	10.8
Proya	7,111	1,553	1,931	264	332	211	264	33.6	27.0	8.6	6.9	26.9	26.8	23.1	18.7
평균(국내사 제외)								53.5	35.0	9.1	7.7	20.3	23.1	27.0	21.2

주: 평균 값은 글로벌 회사 기준 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 LG생활건강 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,683.7	1,807.7	1,746.2	1,567.2	1,689.2	1,752.5	1,764.2	1,686.4	6,804.8	6,892.4	7,101.1
화장품	701.5	780.5	670.2	663.5	683.3	699.3	655.3	750.7	2,815.7	2,788.6	2,891.8
생활용품	563.0	546.0	570.1	503.0	574.9	557.3	588.6	521.1	2,182.1	2,241.9	2,296.9
음료	419.2	481.2	505.9	400.7	431.0	495.9	520.4	414.7	1,807.0	1,862.0	1,912.5
화장품	701.5	780.5	670.2	663.5	683.3	699.3	655.3	750.7	2,815.7	2,788.6	2,891.8
국내	377.4	459.9	413.0	307.0	364.3	380.5	384.3	374.9	1,557.2	1,504.0	1,543.7
면세	185.0	239.6	221.2	86.3	177.9	182.1	199.0	181.1	732.1	740.1	777.1
비면세	192.3	220.3	191.8	220.7	186.5	198.5	185.2	193.8	825.1	763.9	766.6
해외	324.1	320.6	257.2	356.5	319.0	318.8	271.0	375.8	1,258.5	1,284.6	1,348.1
중국	157.0	153.0	99.0	192.4	146.3	146.0	106.3	204.5	601.4	603.1	646.0
후	130.4	121.0	78.2	153.9	123.8	127.1	93.8	181.6	483.5	526.4	573.5
숨	9.8	11.0	6.6	13.5	5.4	0.8	0.0	0.0	40.9	6.3	0.0
기타	167.1	167.6	158.2	164.1	172.7	172.9	164.7	171.3	657.0	681.5	702.1
영업이익	145.9	157.8	128.5	54.7	136.4	142.5	170.2	103.5	487.0	552.7	603.0
화장품	61.2	70.0	8.0	7.3	46.5	49.0	45.2	53.8	146.5	194.4	232.3
생활용품	32.7	27.6	46.7	18.2	35.0	29.8	49.1	19.4	125.2	133.3	139.4
음료	52.0	60.2	73.8	29.2	54.9	63.7	75.9	30.4	215.2	225.0	231.3
영업이익률	8.7	8.7	7.4	3.5	8.1	8.1	9.6	6.1	7.2	8.0	8.5
화장품	8.7	9.0	1.2	1.1	6.8	7.0	6.9	7.2	5.2	7.0	8.0
생활용품	5.8	5.1	8.2	3.6	6.1	5.4	8.3	3.7	5.7	5.9	6.1
음료	12.4	12.5	14.6	7.3	12.7	12.9	14.6	7.3	11.9	12.1	12.1
순이익	91.4	89.3	84.2	-122.1	79.7	77.0	108.0	40.7	142.8	305.4	338.9
순이익률	5.4	4.9	4.8	-7.8	4.7	4.4	6.1	2.4	2.1	4.4	4.8
(% YoY)											
매출액	2.4	-3.0	-6.6	-13.3	0.3	-3.1	1.0	7.6	-5.3	1.3	3.0
화장품	0.3	-8.5	-15.1	-23.7	-2.6	-10.4	-2.2	13.1	-12.3	-1.0	3.7
생활용품	1.9	0.5	-2.9	-4.5	2.1	2.1	3.2	3.6	-1.3	2.7	2.5
음료	6.7	3.2	2.4	-2.6	2.8	3.1	2.9	3.5	2.4	3.0	2.7
국내	5.6	-15.5	-14.2	-26.6	-3.4	-17.3	-7.0	22.1	-13.5	-3.4	2.6
면세	13.7	-27.9	-25.0	-63.3	-3.9	-24.0	-10.0	110.0	-28.6	1.1	5.0
비면세	-1.1	3.9	2.9	20.5	-3.0	-9.9	-3.4	-12.2	6.3	-7.4	0.3
해외	-5.3	3.9	-16.4	-21.1	-1.6	-0.6	5.4	5.4	-10.8	2.1	4.9
중국	-16.5	-6.7	-33.5	-30.5	-6.8	-4.6	7.4	6.3	-22.7	0.3	7.1
후	-5.7	-0.3	-26.3	-29.9	-5.0	5.0	20.0	18.0	-17.4	8.9	9.0
숨	-40.6	-22.0	-53.8	-15.3	-44.7	-92.4	-100.0	-100.0	-32.8	-84.7	-100.0
기타	8.2	15.8	-0.4	-6.2	3.3	3.1	4.1	4.4	3.8	3.7	3.0
영업이익	-16.9	-27.1	-32.4	-57.6	-6.5	-9.7	32.5	89.2	-31.5	13.5	9.1
영업이익률	-2.0	-2.9	-2.8	-3.6	-0.6	-0.6	2.3	2.6	-2.7	0.9	0.5
화장품	-11.3	-25.0	-88.2	-90.8	-24.1	-30.1	464.9	636.6	-52.6	32.7	19.5
생활용품	-40.8	-53.7	-16.8	-3.7	7.0	8.1	5.1	6.5	-34.0	6.5	4.6
음료	1.2	-5.5	11.3	-5.3	5.7	5.9	2.9	4.2	1.4	4.6	2.8
순이익	-16.6	-25.2	-30.1	적지	-12.8	-13.8	28.3	흑전	-39.7	113.9	11.0

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,185.8	6,804.8	6,892.4	7,101.1	7,280.3
매출액증가율(%)	-11.2	-5.3	1.3	3.0	2.5
매출원가	3,168.5	3,177.9	3,126.8	3,221.4	3,302.7
매출총이익	4,017.3	3,626.9	3,765.7	3,879.7	3,977.6
판매관리비	3,306.1	3,139.9	3,213.0	3,276.7	3,347.7
영업이익	711.1	487.0	552.7	603.0	629.9
영업이익률(%)	9.9	7.2	8.0	8.5	8.7
금융손익	-5.7	9.9	3.0	2.8	2.5
종속/관계기업손익	7.0	7.7	7.7	7.7	7.7
기타영업외손익	-294.6	-228.3	-90.4	-88.5	-86.7
세전계속사업이익	417.8	276.4	473.1	525.0	553.4
법인세비용	159.4	112.9	145.9	161.9	170.6
당기순이익	258.3	163.5	327.2	363.1	382.7
지배주주지분 순이익	236.6	142.8	305.4	338.9	357.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,284.4	2,429.6	2,822.2	3,173.7	3,520.8
현금및현금성자산	655.1	910.4	1,187.4	1,486.5	1,789.0
매출채권	550.9	529.1	569.3	587.6	603.1
재고자산	955.4	884.5	951.8	982.3	1,008.3
비유동자산	5,018.5	4,790.7	4,707.2	4,613.7	4,513.7
유형자산	2,383.9	2,307.1	2,237.8	2,160.8	2,077.2
무형자산	2,100.6	2,007.9	1,989.0	1,970.4	1,952.1
투자자산	120.2	138.6	143.3	145.4	147.2
자산총계	7,302.9	7,220.3	7,529.4	7,787.4	8,034.5
유동부채	1,162.8	1,089.7	1,110.3	1,113.7	1,100.8
매입채무	213.2	253.4	272.7	281.4	288.9
단기차입금	215.5	138.2	103.2	79.2	39.2
유동성장기부채	7.5	7.8	7.8	7.8	7.8
비유동부채	671.3	581.7	601.7	610.7	618.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	14.8	2.0	2.0	2.0	2.0
부채총계	1,834.1	1,671.4	1,712.0	1,724.5	1,719.3
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄이익누계액	-83.2	-96.7	-96.7	-96.7	-96.7
이익잉여금	5,542.5	5,604.4	5,851.1	6,072.4	6,299.2
비지배주주지분	129.6	115.5	137.3	161.5	187.0
자본총계	5,468.8	5,548.9	5,817.4	6,062.9	6,315.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	497.3	659.1	547.2	585.9	593.7
당기순이익(손실)	258.3	163.5	327.2	363.1	382.7
유형자산상각비	246.9	232.1	229.3	217.0	203.5
무형자산상각비	41.1	37.8	18.9	18.6	18.3
운전자본의 증감	-199.7	113.4	-28.2	-12.8	-10.9
투자활동 현금흐름	-197.4	-140.8	-166.1	-142.8	-122.3
유형자산의증가(CAPEX)	-157.1	-152.4	-160.0	-140.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-29.3	-10.7	-4.7	-2.1	-1.8
재무활동 현금흐름	-373.6	-268.2	-104.1	-144.1	-168.8
차입금의 증감	20.6	-129.9	-45.4	-26.5	-38.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-79.4	255.3	277.0	299.1	302.5
기초현금	734.5	655.1	910.4	1,187.4	1,486.5
기말현금	655.1	910.4	1,187.4	1,486.5	1,789.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	460,089	435,699	441,308	454,671	466,141
EPS(지배주주)	14,604	8,664	18,601	20,641	21,757
CFPS	60,001	44,806	44,923	46,757	46,976
EBITDAPS	63,970	48,459	51,281	53,695	54,531
BPS	301,350	306,665	320,586	333,079	345,878
DPS	4,000	3,500	7,003	7,772	8,192
배당수익률(%)	0.6	1.0	1.9	2.1	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	49.4	41.0	19.9	17.9	17.0
PCR	12.0	7.9	8.2	7.9	7.9
PSR	1.6	0.8	0.8	0.8	0.8
PBR	2.4	1.2	1.2	1.1	1.1
EBITDA(십억원)	999.1	756.9	800.9	838.6	851.7
EV/EBITDA	12.1	7.4	7.0	6.3	5.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.4	2.7	5.5	5.9	5.9
EBITDA 이익률	13.9	11.1	11.6	11.8	11.7
부채비율	33.5	30.1	29.4	28.4	27.2
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	47.9	25.1	33.4	38.9	44.2
매출채권회전율(x)	13.0	12.6	12.5	12.3	12.2
재고자산회전율(x)	7.3	7.4	7.5	7.3	7.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%) 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
2022.04.08	산업브리프	Hold	1,000,000	하누리	-12.0 -5.8	
2022.05.12	기업브리프	Hold	700,000	하누리	-1.6 0.7	
2022.05.25	Indepth	Hold	800,000	하누리	-15.4 -8.3	
2022.07.12	Indepth	Hold	850,000	하누리	-15.0 -11.5	
2022.07.29	기업브리프	Buy	1,000,000	하누리	-29.7 -21.2	
2022.10.04	기업브리프	Buy	950,000	하누리	-38.6 -31.6	
2022.10.28	기업브리프	Buy	780,000	하누리	-31.0 -25.1	
2022.11.09	Indepth	Buy	800,000	하누리	-15.5 -7.6	
2023.01.09	기업브리프	Buy	900,000	하누리	-16.6 -14.7	
2023.02.01	기업브리프	Buy	800,000	하누리	-19.5 -12.3	
2023.04.04	기업브리프	Buy	750,000	하누리	-19.0 -16.7	
2023.04.11	Indepth	Buy	820,000	하누리	-21.8 -17.1	
2023.04.28	기업브리프	Buy	800,000	하누리	-27.4 -22.1	
2023.05.24	Indepth	Buy	750,000	하누리	-31.2 -25.1	
2023.07.03	기업브리프	Buy	630,000	하누리	-28.9 -25.6	
2023.07.28	기업브리프	Buy	600,000	하누리	-24.2 -17.0	
2023.10.10	기업브리프	Buy	550,000	하누리	-26.4 -22.5	
2023.10.27	기업브리프	Hold	400,000	하누리	-17.7 -12.9	
2023.11.10	산업분석	Hold	380,000	하누리	-11.0 6.6	
2024.04.08	기업브리프	Hold	400,000	하누리	- -	