

2024. 7. 26



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 500,000 원

현재주가 (7.25) 341,500 원

상승여력 46.4%

KOSPI 2,710.65pt

시가총액 53,336억원

발행주식수 1,562만주

유동주식비율 59.82%

외국인비중 27.27%

52주 최고/최저가 498,000원/303,500원

평균거래대금 329.3억원

주요주주(%)

LG 외 2 인 34.04

국민연금공단 9.99

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.9 8.4 -20.9

상대주가 -3.7 -1.2 -23.1

주가그래프



LG생활건강 051900

아모레 절반 밖에 안된다

- ✓ 2Q24 매출액 1조 7,597억원 (-3%), 영업이익 1,585억원 (Flat, OPM 9%)
- ✓ 화장품: 중국 (+7%) 후 리브랜딩, 국내 (멀티숍 +36%) 채널 전환, 미국/동남아 흑전
- ✓ 생활용품: 에이본 구조조정 → 매출 -5% 감소 vs. 이익 +23% 증가
- ✓ 음료: 경쟁 심화 및 원가 부담 (원/달러 평균 +4%) → 매출 -1%, 영업이익 -14%
- ✓ PER 14배, 아모레 시총의 절반, 멀티숍/비중국 강화 전략 → 트레이딩 매수

2Q24 드디어 증익

LG생활건강은 2024년 2분기 매출액 1조 7,597억원 (-2.7% YoY; 이하 YoY), 영업이익 1,585억원 (Flat, OPM 9.0%), 순이익 1,004억원 (+12.5%)으로 시장 기대치에 부합했다 (컨센서스 대비 영업이익 +0.7%).

[화장품] 매출액 7,595억원 (-2.7%), 영업이익 728억원 (+4.0%)을 기록했다. 중국은 (전체 +6.7%, 더후 +17.4%) 천기단 리브랜딩, 국내는 (비면세 합산 +14.0%, 온라인 및 H&B 합산 멀티숍 +36.2%) 채널 전환이 빛을 발했다. 면세 (매출 -23.9%, OPM 21.0%)는 기저 부담을 이겨내지 못했으나, 고수익 창출 역할은 수행했다. 비중국 성과도 돋보인다. 동남아 (+13.0%, 흑전) 멀티숍 확장, 일본 (원화 -4.7%, 엔화 +3.5%) 힌스 추가, 미국 (-12.7%, 흑전) 수익성 향상이 어우러졌다.

[생활용품] 매출액 5,214억원 (-4.5%), 영업이익 339억원 (+22.8%)을 시현했다. 에이본 구조조정에 따라 매출은 약세, 이익은 강세다 (3Q23 에이본 구조조정 시작, 분기 평균 매출 700억대로 축소, 생활용품 6 : 화장품 4 배분 반영). [음료] 매출액 4,790억원 (-0.5%), 영업이익 519억원 (-13.9%)을 실현했다. 경쟁 심화에 원부자재가 부담 (원/달러 평균 환율 +4.3%)으로 수익성이 훼손되었다.

투자의견 Buy 및 적정주가 500,000원 제시

선형 PER 14배, 아모레 시총에 절반이다. 단기 트레이딩 접근 유효하다는 판단, 매수 접근을 추천한다. 멀티숍 집중 (온라인/H&B 점점 확대), 비중국 강화 (미국/일본/동남아 저변 확장) 등 시장 트렌드 변화에 편승한다. 중국 정상화 (2H23 더후 구재고 조정 완료, 1H24 숨/오후 오프라인 철수, 1Q24 더후 성장 전환)와 미국 효율화 (4Q23 에이본/보인카 영업권 상각 완료, 2Q24 흑전), 동남아 고성장 전환 (매출 두 자릿수 성장 및 영업단 흑전) 모두 같은 궤이다. 체력 강화에 의심의 여지 없다.

(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	6,970.9	593.8	380.5	23,181	147.9	321,251	14.7	1.1	6.0	6.8	30.4
2025E	7,155.4	606.1	389.6	23,733	2.4	335,018	14.4	1.0	5.6	6.7	29.3
2026E	7,350.1	630.3	406.7	24,775	4.4	349,554	13.8	1.0	5.1	6.7	28.0

표1 LG생활건강 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,759.7	1,807.7	-2.7	1,728.7	1.8	1,804.7	-2.5	1,775.8	-0.9
영업이익	158.5	157.8	0.4	151.0	5.0	157.4	0.7	151.6	4.6
순이익	100.4	89.3	11.2	106.6	-5.8	98.4	2.0	85.4	17.6
영업이익률(%)	9.0	8.7	0.3	8.7	0.3	8.7	0.3	8.5	0.5

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	6,970.9	7,155.4	6,892.4	7,101.1	1.1%	0.8%	7,046.6	7,340.7
영업이익	593.8	606.1	552.7	603.0	7.4%	0.5%	590.8	659.8
순이익	380.5	389.6	305.4	338.9	24.6%	14.9%	369.9	423.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG생활건강 적정주가 산출

(십억원, 천주, 원, %)	NOPLAT	Target P/E	적정가치	비고
영업가치	433		7,126	
화장품	190	25	4,746	화장품 업종 PER 밴드 두번째 하단
생활용품	102	10	981	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균에 50% 할인 적용
음료	141	10	1,399	롯데칠성 당사 Implied PER에 50% 할인 적용
적정 시가총액			7,126	
주식 수			14,660	유통 주식 수
적정주가 (원)			500,000	
현재주가 (원)			341,500	
상승여력 (%)			46.4%	

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	5,334	6,971	7,155	594	606	380	390	14.7	14.4	1.0	1.0	6.8	6.7	6.0	5.6
아모레퍼시픽	10,365	4,079	4,600	348	560	338	480	27.3	18.7	2.0	1.8	6.6	9.2	14.4	10.4
L'Oreal	319,518	66,418	70,911	13,284	14,407	10,455	11,383	30.7	28.2	6.6	6.0	22.5	25.2	20.8	19.2
Estee Lauder	49,572	21,581	23,159	2,029	3,110	1,109	2,025	44.9	24.7	6.4	6.0	14.4	25.7	18.0	13.4
Shiseido	16,439	8,947	9,494	420	789	221	548	70.1	27.8	2.9	2.7	4.0	10.2	16.6	12.8
Proya	6,752	2,136	2,620	363	450	290	357	23.2	18.9	6.4	5.1	29.0	28.4	16.0	13.1
Shanghai Jahwa	2,216	1,380	1,498	119	138	112	129	19.8	17.3	1.4	1.3	7.4	8.0	11.4	10.4
평균(국내사 제외)								37.7	23.4	4.7	4.2	15.5	19.5	16.6	13.8

주: 평균 값은 글로벌 회사 기준 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 LG생활건강 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q23E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,728.7	1,759.7	1,764.1	1,718.4	1,767.8	1,823.8	1,794.8	1,769.1	6,804.8	6,970.9	7,155.4
화장품	740.9	759.5	681.7	798.9	774.5	779.8	705.3	842.6	2,815.7	2,981.0	3,102.2
생활용품	553.4	521.4	570.0	507.5	554.5	544.5	571.9	510.4	2,182.1	2,152.3	2,181.4
음료	434.4	479.0	512.3	412.0	438.8	499.5	517.5	416.0	1,807.0	1,837.8	1,871.8
화장품	740.9	759.5	681.7	798.9	774.5	779.8	705.3	842.6	2,815.7	2,981.0	3,102.2
국내	404.2	432.0	387.7	399.0	418.9	432.6	395.4	421.2	1,548.8	1,622.8	1,668.2
면세	172.6	182.3	176.9	162.2	164.0	175.2	168.1	154.1	732.1	694.0	661.3
비면세	231.5	249.7	210.8	236.8	254.9	257.4	227.4	267.2	816.8	928.8	1,006.8
해외	336.7	327.5	294.0	399.9	355.6	347.1	309.9	421.4	1,266.9	1,358.1	1,434.1
중국	166.7	163.3	121.7	209.6	177.1	174.7	128.5	220.5	601.4	661.3	700.8
후	146.7	142.1	107.0	181.5	161.4	156.3	115.6	196.0	483.5	577.3	629.3
숨	6.7	4.9	3.1	7.3	3.3	3.4	2.1	5.1	40.9	21.9	14.0
북미	60.9	70.5	82.2	94.1	60.6	71.2	84.1	97.0	324.0	307.7	313.0
기타	109.2	93.7	90.1	96.2	117.9	101.2	97.3	103.9	341.4	389.1	420.3
영업이익	151.0	158.5	171.6	112.6	155.0	161.3	173.4	116.4	487.0	593.8	606.1
화장품	63.1	72.8	58.2	64.3	70.4	71.2	59.0	66.8	146.5	258.4	267.4
생활용품	35.4	33.9	49.0	20.4	36.0	35.9	49.7	21.0	125.2	138.7	142.7
음료	52.5	51.9	64.5	27.9	48.6	54.1	64.6	28.6	215.2	196.8	196.0
영업이익률	8.7	9.0	9.7	6.6	8.8	8.8	9.7	6.6	7.2	8.5	8.5
화장품	8.5	9.6	8.5	8.1	9.1	9.1	8.4	7.9	5.2	8.7	8.6
생활용품	6.4	6.5	8.6	4.0	6.5	6.6	8.7	4.1	5.7	6.4	6.5
음료	12.1	10.8	12.6	6.8	11.1	10.8	12.5	6.9	11.9	10.7	10.5
순이익	106.6	100.4	109.3	64.2	108.2	102.4	111.9	67.0	142.8	380.5	389.6
순이익률	6.2	5.7	6.2	3.7	6.1	5.6	6.2	3.8	2.1	5.5	5.4
(% YoY)											
매출액	2.7	-2.7	1.0	9.6	2.3	3.6	1.7	2.9	-5.3	2.4	2.6
화장품	5.6	-2.7	1.7	20.4	4.5	2.7	3.5	5.5	-12.3	5.9	4.1
생활용품	-1.7	-4.5	0.0	0.9	0.2	4.4	0.3	0.6	-1.3	-1.4	1.3
음료	3.6	-0.5	1.3	2.8	1.0	4.3	1.0	1.0	2.4	1.7	1.9
국내	7.3	-5.8	-6.1	32.8	3.6	0.2	2.0	5.6	-14.0	4.8	2.8
면세	-6.7	-23.9	-20.0	88.0	-5.0	-3.9	-5.0	-5.0	-28.6	-5.2	-4.7
비면세	20.8	14.0	9.9	10.6	10.1	3.1	7.8	12.8	5.3	13.7	8.4
해외	3.7	1.8	14.3	10.1	5.6	6.0	5.4	5.4	-10.2	7.2	5.6
중국	6.2	6.7	22.9	8.9	6.3	7.0	5.6	5.2	-22.7	10.0	6.0
후	12.5	17.4	36.9	17.9	10.0	10.0	8.0	8.0	-17.4	19.4	9.0
숨	-32.1	-55.6	-53.8	-45.9	-50.0	-30.0	-30.0	-30.0	-32.8	-46.5	-36.1
북미	-8.2	-12.7	-1.1	0.4	-0.4	1.0	2.3	3.1	39.1	-5.0	1.7
기타	7.7	6.5	20.0	25.0	8.0	8.0	8.0	8.0	-14.6	14.0	8.0
영업이익	3.5	0.4	33.6	105.9	2.7	1.7	1.0	3.3	-31.5	21.9	2.1
영업이익률	0.1	0.3	2.4	3.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-2.7	1.4	0.0
화장품	3.1	4.0	627.2	781.0	11.5	-2.1	1.5	3.8	-52.6	76.4	3.5
생활용품	8.3	22.8	4.9	12.0	1.8	6.0	1.5	3.1	-34.0	10.8	2.9
음료	1.0	-13.9	-12.6	-4.2	-7.4	4.3	0.2	2.5	1.4	-8.5	-0.4
순이익	16.6	12.5	29.8	흑전	1.5	1.9	2.4	흑전	-39.7	166.6	2.4

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,185.8	6,804.8	6,970.9	7,155.4	7,350.1
매출액증가율(%)	-11.2	-5.3	2.4	2.6	2.7
매출원가	3,168.5	3,177.9	3,244.9	3,303.6	3,393.6
매출총이익	4,017.3	3,626.9	3,726.0	3,851.8	3,956.5
판매관리비	3,306.1	3,139.9	3,132.2	3,245.7	3,326.2
영업이익	711.1	487.0	593.8	606.1	630.3
영업이익률(%)	9.9	7.2	8.5	8.5	8.6
금융손익	-5.7	9.9	11.8	7.7	7.5
종속/관계기업손익	7.0	7.7	6.9	7.7	7.7
기타영업외손익	-294.6	-228.3	-49.5	-45.1	-43.8
세전계속사업이익	417.8	276.4	563.0	576.4	601.7
법인세비용	159.4	112.9	157.7	161.4	168.5
당기순이익	258.3	163.5	405.4	415.0	433.3
지배주주지분 순이익	236.6	142.8	380.5	389.6	406.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,284.4	2,429.6	2,900.7	3,277.1	3,665.8
현금및현금성자산	655.1	910.4	1,235.0	1,562.2	1,897.0
매출채권	550.9	529.1	580.1	597.2	616.0
재고자산	955.4	884.5	969.8	998.4	1,029.9
비유동자산	5,018.5	4,790.7	4,703.6	4,606.9	4,504.4
유형자산	2,383.9	2,307.1	2,238.1	2,158.1	2,071.8
무형자산	2,100.6	2,007.9	1,993.2	1,974.5	1,956.2
투자자산	120.2	138.6	144.5	146.5	148.7
자산총계	7,302.9	7,220.3	7,604.3	7,884.1	8,170.2
유동부채	1,162.8	1,089.7	1,161.8	1,163.6	1,156.3
매입채무	213.2	253.4	277.8	286.0	295.0
단기차입금	215.5	138.2	139.7	115.7	75.7
유동성장기부채	7.5	7.8	7.9	7.9	7.9
비유동부채	671.3	581.7	612.2	620.7	630.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	14.8	2.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,834.1	1,671.4	1,774.0	1,784.3	1,786.4
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	-95.8	-95.8	-95.8
이익잉여금	5,542.5	5,604.4	5,867.0	6,110.9	6,368.5
비지배주주지분	129.6	115.5	138.4	163.9	190.5
자본총계	5,468.8	5,548.9	5,830.3	6,099.7	6,383.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	497.3	659.1	612.3	641.7	644.8
당기순이익(손실)	258.3	163.5	405.4	415.0	433.3
유형자산상각비	246.9	232.1	228.9	220.0	206.4
무형자산상각비	41.1	37.8	22.6	18.7	18.4
운전자본의 증감	-199.7	113.4	-97.0	-12.0	-13.2
투자활동 현금흐름	-197.4	-140.8	-187.4	-142.6	-122.8
유형자산의증가(CAPEX)	-157.1	-152.4	-167.4	-140.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-29.3	-10.7	-3.7	-2.0	-2.2
재무활동 현금흐름	-373.6	-268.2	-104.4	-171.9	-187.2
차입금의 증감	20.6	-129.9	-6.4	-26.2	-38.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-79.4	255.3	324.6	327.3	334.8
기초현금	734.5	655.1	910.4	1,235.0	1,562.2
기말현금	655.1	910.4	1,235.0	1,562.2	1,897.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	460,089	435,699	446,332	458,144	470,613
EPS(지배주주)	14,604	8,664	23,181	23,733	24,775
CFPS	60,001	44,806	51,623	50,338	50,352
EBITDAPS	63,970	48,459	54,126	54,088	54,744
BPS	301,350	306,665	321,251	335,018	349,554
DPS	4,000	3,500	8,676	8,883	9,273
배당수익률(%)	0.6	1.0	2.5	2.6	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	49.4	41.0	14.7	14.4	13.8
PCR	12.0	7.9	6.6	6.8	6.8
PSR	1.6	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR	2.4	1.2	1.1	1.0	1.0
EBITDA(십억원)	999.1	756.9	845.4	844.8	855.0
EV/EBITDA	12.1	7.4	6.0	5.6	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.4	2.7	6.8	6.7	6.7
EBITDA 이익률	13.9	11.1	12.1	11.8	11.6
부채비율	33.5	30.1	30.4	29.3	28.0
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	47.9	25.1	38.2	41.0	46.0
매출채권회전율(x)	13.0	12.6	12.6	12.2	12.1
재고자산회전율(x)	7.3	7.4	7.5	7.3	7.2

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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-6.4	-2.0	
2024.04.26	기업브리프	Buy	480,000	하누리	-8.3	-2.3	
2024.05.31	산업분석	Buy	500,000	하누리	-	-	