

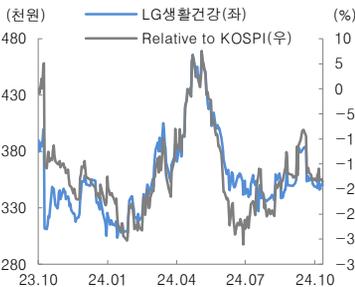
LG생활건강 (051900)

정한솔
hansoljung@daishin.com

투자의견 **Marketperform**
시장수익률, 하향
6개월 목표주가 **360,000**
하향
현재주가 **350,000**
(24.10.29)
화장품업종

KOSPI	2617.8
시가총액	5,780십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	78십억원
52주 최고/최저	469,000원 / 303,500원
120일 평균거래대금	274억원
외국인지분율	28.39%
주요주주	LG 외 2 인 34.04% 국민연금공단 9.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.7	-2.5	-11.7	12.4
상대수익률	-7.6	3.0	-9.4	-1.2



좋아질 수 있을까

- 낮은 기저에도 비용 확대로 컨센서스 하회하는 부진한 실적 기록
- 4Q 광군제 마케팅 비용 확대 등으로 수익성 개선 제한적일 전망
- 실적 개선 모멘텀 부재로 주가 횡보 예상

투자의견 Marketperform, 목표주가 360,000원(-16%)으로 하향

해외 법인 고정비 효율화와 중국 매출 반등을 통해 화장품 부문 실적 회복을 예상했으나, 더후 리브랜딩 비용과 비중국 성장동력 확보를 위한 빌리프/TFS/CNP 중심 비용 확대로 수익성 악화 지속. 한국 중저가 제품의 인기가 높아지고 있는 미국을 중심으로 LG생활건강 자체 브랜드 매출 성장은 긍정적. 미국 아마존에서 동사 제품이 높은 순위를 유지하고 있다는 점에서 북미 매출 확대 가능성을 확인할 수 있으나, 비용 부담을 상쇄하긴 어려운 상황.

더후 리브랜딩 비용이 지속되고 유의미한 비중국 매출 확보까지 시간이 걸릴 것으로 예상되어 수익성 개선 속도가 더딜 것으로 추정함에 따라 화장품 부문 실적 하향 조정. Target PER은 기존 20배(글로벌 피어 대비 30% 할인)를 유지 하나 실적 하향 조정에 따라 목표주가 하향

3Q24 Review: 낮아진 기대치도 하회하는 실적

3Q24 매출액 1조 7,136억원(YoY -2%), 영업이익 1,061억원(YoY -18%, OPM 6.2%) 기록하며 컨센서스를 크게 하회

[화장품] 매출액 6,506억원(YoY -3%), 영업이익 114억원(YoY 43%, OPM 1.8%) 기록. 기저효과로 영업이익이 YoY 증가하였으나, 채널 믹스 악화 및 마케팅 비용 확대로 시장 기대치를 하회하는 수익성 시현. 국내 육성 채널(H&B/온라인)의 경우 성장세 지속. 다만 B2B 수요 둔화 영향으로 면세 채널 부진(YoY -23%)과 방판 매출 축소(YoY -32%)로 수익성 악화. 중국은 낮은 기저와 더후 리뉴얼 효과로 매출액 YoY 15% 증가. 중국 소비 부진에도 온라인 채널 YoY 45%, 더후 브랜드 YoY 18% 증가하며 성장을 견인. 전년 대규모 적자 발생으로 YoY 적자폭은 개선. 다만 마케팅 비용 확대로 개선 폭은 크지 않았던 것으로 추정. 북미는 에이본 구조조정으로 매출 감소. 그러나 자체브랜드 빌리프/TFS/CNP 중심으로 매출 성장 지속되고 있고 구조조정 효과로 전분기에 이어 흑자전환에 성공한 점 긍정적

[생활용품] 매출액 5,626억원(YoY -1%), 영업이익 412억원(YoY -12%, OPM 7.3%) 기록. 국내 매출은 견조했으나, 북미 구조조정으로 매출 감소 지속. 유시몰/피지오겔 등 프리미엄 제품 비중 확대로 수익성 개선을 전망했으나, 화장품 사업부 부진에 따른 고정비 부담 증가로 YoY 수익성 훼손

[음료] 매출액 5,004억원(YoY -1%), 영업이익 535억원(YoY -28%, OPM 10.7%) 기록. 계절적 성수기에도 불구하고 경기 위축과 비우호적인 날씨로 매출 감소. 원부자재 단가 지속 상승 및 경쟁 심화로 수익성 하락

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24				4Q24	
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,746	1,760	1,700	1,714	-1.9	-2.6	1,717	1,669	6.5	-2.6
영업이익	128	159	137	106	-17.5	-33.1	142	60	9.6	-43.4
순이익	84	100	61	68	-19.0	-32.1	91	-29	적지	적전

자료: LG생활건강, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186	6,805	6,871	7,008	7,178
영업이익	711	487	476	501	559
세전순이익	418	276	365	403	473
총당기순이익	258	164	251	278	326
지배지분순이익	237	143	246	272	319
EPS	15,558	9,230	16,281	18,036	21,270
PER	46.4	38.5	21.6	19.5	16.5
BPS	301,350	306,665	317,240	329,267	343,970
PBR	2.4	1.2	1.1	1.1	1.0
ROE	4.4	2.7	4.5	4.7	5.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

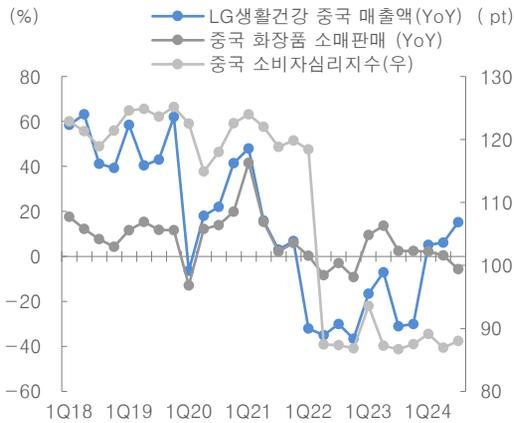
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	6,832	7,045	6,871	7,008	0.6	-0.5
영업이익	533	578	476	501	-10.8	-13.4
영업이익률	7.8	8.2	6.9	7.1		
지배지분순이익	292	331	246	272	-15.7	-18.0
순이익률	4.4	4.8	3.7	4.0		
EPS(지배지분순이익)	19,412	22,095	16,281	18,036	-16.1	-18.4

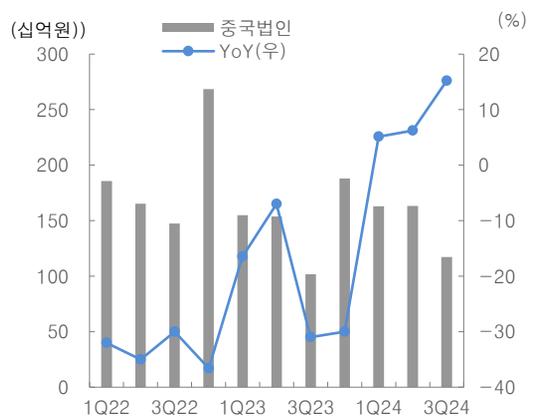
자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

그림 1. LG 생활건강 중국 매출과 중국 화장품 시장



자료: LG생활건강, CEC, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국법인 화장품 매출액 추이



주: 대신증권 추정치
 자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

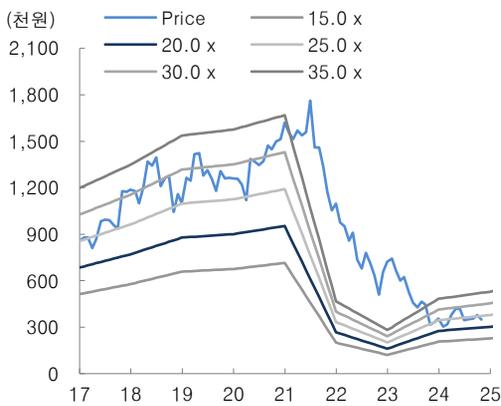
표 1. LG 생활건강 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,684	1,808	1,746	1,567	1,729	1,760	1,714	1,669	6,805	6,871	7,008
화장품	702	781	670	664	741	760	651	774	2,816	2,926	2,998
면세점	186	240	219	86	170	182	169	161	730	683	652
중국	155	154	102	188	163	163	117	194	598	637	661
생활용품	563	546	570	503	553	522	563	491	2,182	2,129	2,168
음료	419	481	506	401	434	479	500	404	1,807	1,817	1,843
YoY	2.4	-3.0	-6.6	-13.3	2.7	-2.7	-1.9	6.5	-5.3	1.0	2.0
화장품	0.3	-8.5	-15.1	-23.7	5.6	-2.7	-2.9	16.7	-12.3	3.9	2.5
생활용품	1.9	0.5	-2.9	-4.5	-1.7	-4.5	-1.3	-2.4	-1.3	-2.5	1.8
음료	6.7	3.2	2.4	-2.6	3.6	-0.5	-1.1	0.8	2.4	0.6	1.4
영업이익	146	158	129	55	151	159	106	60	487	476	501
화장품	61	70	8	7	63	73	11	19	147	167	180
생활용품	33	28	47	18	35	34	41	15	125	126	130
음료	52	60	74	29	53	52	54	25	215	183	191
YoY	-16.9	-27.1	-32.4	-58.5	3.5	0.4	-17.4	9.7	-31.8	-2.3	5.2
화장품	-11.2	-25.0	-88.2	-90.8	3.1	4.0	42.5	165.2	-52.6	13.8	7.9
생활용품	-40.8	-53.7	-16.8	-3.7	8.3	22.8	-11.8	-16.4	-34.0	0.4	3.0
음료	1.2	-5.5	11.3	-13.1	1.0	-14.0	-27.5	-13.0	0.1	-14.9	4.3
영업이익률	8.7	8.7	7.4	3.5	8.7	9.0	6.2	3.6	7.2	6.9	7.1
화장품	8.7	9.0	1.2	1.1	8.5	9.6	1.8	2.5	5.2	5.7	6.0
생활용품	5.8	5.1	8.2	3.6	6.4	6.5	7.3	3.1	5.7	5.9	6.0
음료	12.4	12.5	14.6	7.3	12.1	10.8	10.7	6.3	11.9	10.1	10.4

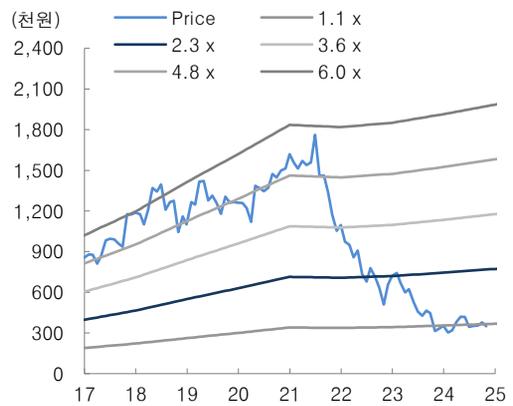
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. LG 생활건강 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 4. LG 생활건강 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186	6,805	6,871	7,008	7,178
매출원가	3,169	3,178	3,256	3,300	3,337
매출총이익	4,017	3,627	3,616	3,708	3,841
판매비와관리비	3,306	3,140	3,140	3,208	3,282
영업이익	711	487	476	501	559
영업이익률	9.9	7.2	6.9	7.1	7.8
EBITDA	999	757	710	726	775
영업외손익	-293	-211	-111	-98	-86
관계기업손익	7	8	8	8	8
금융수익	22	49	34	27	21
외환관련이익	21	13	12	12	12
금융비용	-27	-39	-31	-27	-24
외환관련손실	6	5	3	3	3
기타	-295	-228	-122	-106	-91
법인세비용차감전순손익	418	276	365	403	473
법인세비용	-159	-113	-113	-125	-147
계속사업순손익	258	164	251	278	326
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	258	164	251	278	326
당기순이익률	3.6	2.4	3.7	4.0	4.5
비재배분순이익	22	21	5	6	7
재배분순이익	237	143	246	272	319
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-3	0	0	0
포괄순이익	265	136	251	278	326
비재배분포괄이익	24	20	5	6	7
재배분포괄이익	241	116	246	272	319

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	15,558	9,230	16,281	18,036	21,270
PER	46.4	38.5	21.6	19.5	16.5
BPS	301,350	306,665	317,240	329,267	343,970
PBR	2.4	1.2	1.1	1.1	1.0
EBITDAPS	56,389	42,717	40,068	40,986	43,718
EV/EBITDA	12.1	7.4	7.4	6.9	6.0
SPS	405,565	384,066	387,822	395,552	405,106
PSR	1.8	0.9	0.9	0.9	0.9
CFPS	52,891	39,496	43,034	44,837	48,373
DPS	4,000	3,500	3,500	3,500	3,500

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-11.2	-5.3	1.0	2.0	2.4
영업이익 증가율	-44.9	-31.5	-2.3	5.2	11.7
순이익 증가율	-70.0	-36.7	53.8	10.5	17.4
수익성					
ROC	7.8	5.2	6.1	6.5	7.4
ROA	9.6	6.7	6.5	6.7	7.2
ROE	4.4	2.7	4.5	4.7	5.4
안정성					
부채비율	33.5	30.1	28.8	27.6	26.3
순차입금비율	-0.1	-7.0	-11.2	-15.5	-20.3
이자보상배율	47.9	25.1	27.8	30.7	35.8

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,284	2,430	2,677	2,968	3,323
현금및현금성자산	655	910	1,157	1,430	1,757
매출채권 및 기타채권	604	571	568	571	579
재고자산	955	885	893	911	933
기타유동자산	70	63	59	56	54
비유동자산	5,019	4,791	4,717	4,633	4,538
유형자산	2,384	2,307	2,267	2,214	2,151
관계기업투자금	60	62	65	68	72
기타비유동자산	2,575	2,422	2,385	2,350	2,316
자산총계	7,303	7,220	7,394	7,601	7,861
유동부채	1,163	1,090	1,090	1,096	1,106
매입채무 및 기타채무	693	749	751	757	763
차입금	216	138	124	112	101
유동성채무	8	8	8	8	9
기타유동부채	246	195	207	220	234
비유동부채	671	582	563	547	531
차입금	15	2	2	2	2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	657	580	561	545	529
부채총계	1,834	1,671	1,654	1,643	1,637
자배지분	5,339	5,433	5,621	5,834	6,094
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,542	5,604	5,792	6,005	6,265
기타지분변동	-389	-357	-357	-357	-357
비재배지분	130	115	119	124	130
자본총계	5,469	5,549	5,740	5,958	6,224
순차입금	-7	-387	-643	-925	-1,261

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	497	659	614	619	652
당기순이익	258	164	251	278	326
비현금항목의 가감	679	536	511	517	531
감가상각비	288	270	234	226	215
외환손익	2	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	-7	-8	-8	-8	-8
기타	396	273	287	302	326
자산부채의 증감	-200	113	-36	-48	-54
기타현금흐름	-240	-154	-113	-127	-151
투자활동 현금흐름	-197	-141	-176	-157	-138
투자자산	0	3	-3	-3	-3
유형자산	-123	-130	-158	-138	-118
기타	-74	-14	-15	-16	-17
재무활동 현금흐름	-374	-268	-150	-148	-147
단기차입금	-44	-81	-14	-12	-11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-201	-97	-59	-59	-59
기타	-133	-90	-77	-77	-77
현금의 증감	-79	255	246	273	327
기초 현금	735	655	910	1,157	1,430
기말 현금	655	910	1,157	1,430	1,757
NOPLAT	440	288	328	345	386
FCF	566	395	382	411	461

자료: LG 생활건강, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

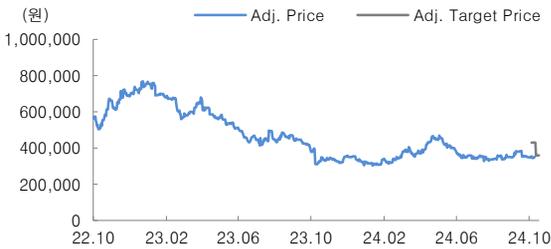
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG생활건강(051900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.31	24.10.24
투자의견	Marketperform	Buy
목표주가	360,000	430,000
과리율(평균.%)		(18.80)
과리율(최대/최소.%)		(18.26)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241027)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.1%	5.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상