

2024. 4. 26



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **480,000 원**

현재주가 (4.25) **375,500 원**

상승여력 **27.8%**

KOSPI 2,628.62pt

시가총액 58,646억원

발행주식수 1,562만주

유동주식비율 59.82%

외국인비중 26.53%

52주 최고/최저가 623,000원/303,500원

평균거래대금 363.7억원

주요주주(%)

LG 외 2 인 34.04

국민연금공단 9.09

주가상승률(%)

절대주가 -3.2 -6.0 -38.3

상대주가 0.8 -15.5 -41.6

주가그래프



LG생활건강 051900

1Q24 Review: 건강해진다

- ✓ 1Q24 매출액 1조 7,287억원 (+3%), 영업이익 1,510억원 (+4%, OPM 9%)
- ✓ 화장품: 중국 (중국 +6%, 면세 +100% Q) 리뉴얼 효과, 비면세 (+21%) 채널 전환
- ✓ 생활용품: 제품 믹스 개선 & 북미 구조조정 결과 → 수익성 향상 (영업이익 +8%)
- ✓ 음료: 고마진 탄산 (+6%) 강세로 원가 부담 (원/달러 평균 환율 +4%) 상쇄
- ✓ 산업 트렌드 편승 (온라인/H&B/비중국 강화) 통한 체력 강화 → Buy 상향!

1Q24 드디어 증익

LG생활건강은 2024년 1분기 매출액 1조 7,287억원 (+2.7% YoY; 이하 YoY), 영업이익 1,510억원 (+3.5%, OPM 8.7%), 순이익 1,066억원 (+16.6%)으로 시장 기대치를 상회했다 (컨센서스 대비 영업이익 +16.6%). 화장품 판매 회복에 생활용품 사업 효율화가 더해지면서, 10개 분기 만에 증익했다.

[화장품] 매출액 7,409억원 (+5.6%), 영업이익 631억원 (+3.1%)을 실현했다. 중국은 (중국 +6.2% Y, 면세 +100.1% Q) 천기단 리뉴얼 효과, 국내는 (비면세 +20.8%, 온라인 및 H&B +69.0%) 채널 전환 전략이 빛을 발했다. 비중국 성장도 돋보인다. 동남아 (+13.0%) 멀티숍 확장, 일본 (+4.0%) 힌스 추가, 미국 (+2.2%, 에이본 제외) 크림샵 호조가 어우러졌다. [생활용품] 매출액 5,534억원 (-1.7%), 영업이익 354억원 (+8.3%)을 기록했다. 제품 믹스 개선에 북미 구조조정 효과로 수익성이 향상되었다. [음료] 매출액 4,344억원 (+3.6%), 영업이익 525억원 (+1.0%)을 실현했다. 고마진 탄산 (+5.8%) 강세로 원가 부담 (원/달러 평균 환율 +4.1%)을 상쇄했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 480,000원 제시

건강해진다. 멀티숍향 저가품 위주로 B2B화되는 산업 트렌드에 편승한다. 직영점/가맹점 위주에서 온라인/H&B로의 채널 전환을 말한다. 2024E 국내 화장품 매출의 비면세 비중은 54% (온라인 및 H&B 합산 8.6%/+2.7%p), 화장품 영업이익의 비중 국 기여는 5.5% (2024E 이익 143억원 vs. 2023년 손실 132억원)에 달하겠다. 중국 정상화 (2H23 이후 구재고 조정 완료, 1H24E 숨/오희 오프라인 철수)와 미국 효율화 (4Q23 영업권 8,763억원 < 4Q19 에이본/보인카 인수 전 9,026억원, 2024E 북미 흑전), 비중국 확장 (일본 및 동남아 멀티숍 강화, 브랜드 추가) 모두 같은 궤이다. 체력 강화에 의심의 여지 없다. 투자의견을 Buy로 상향, 매수 접근을 추천한다.

(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	7,067.8	619.1	372.0	22,677	139.3	324,344	16.6	1.2	6.5	6.7	29.8
2025E	7,374.3	685.6	418.9	25,539	12.6	340,053	14.7	1.1	5.7	7.1	28.9
2026E	7,650.3	724.5	446.8	27,237	6.7	356,333	13.8	1.1	5.2	7.2	27.7

표1 LG생활건강 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,728.7	1,683.7	2.7	1,567.2	10.3	1,705.5	1.4	1689.2	2.3
영업이익	151.0	145.9	3.5	54.7	176.0	129.5	16.6	136.4	10.7
순이익	106.6	91.4	16.6	-122.1	흑전	83.4	27.8	79.7	33.8
영업이익률(%)	8.7	8.7	0.1	3.5	5.2	7.6	1.1	8.1	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	7,067.7	7,374.3	6,892.4	7,101.1	2.5	3.8	7,032.5	7,321.3
영업이익	619.1	685.6	552.7	603.0	12.0	13.7	527.0	601.1
순이익	372.0	418.9	305.4	338.9	21.8	23.6	299.6	356.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG생활건강 적정주가 산출

(십억원, 천주, 원, %)	NOPLAT	Target P/E	적정가치	비고
영업가치	465		6,983	
화장품	200	21	4,161	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균에 50% 할인 적용
생활용품	104	11	1,143	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균에 50% 할인 적용
음료	161	10	1,678	롯데칠성 당사 Implied PER에 50% 할인 적용
적정 시가총액			6,983	
주식 수			14,660	유통 주식 수
적정주가 (원)			480,000	
현재주가 (원)			375,500	
상승여력 (%)			27.8	

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	5,865	7,068	7,374	619	686	372	419	16.6	14.7	1.2	1.1	6.7	7.1	6.5	5.7
아모레퍼시픽	8,546	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	346,758	64,974	69,427	12,959	14,000	10,247	11,088	33.9	31.2	7.4	6.7	22.7	25.4	22.9	21.2
Estee Lauder	72,569	21,745	23,603	2,039	3,269	1,109	2,111	65.7	34.4	9.3	8.7	14.2	26.5	25.3	18.0
Shiseido	13,495	1,366	1,762	270	362	236	287	59.4	49.1	15.3	12.3	33.7	29.1	43.9	33.1
Proya	14,892	9,124	9,698	431	801	226	547	67.2	27.6	2.7	2.5	4.1	9.7	15.0	11.4
Shanghai Jahwa	8,300	2,082	2,547	358	444	284	349	29.1	23.6	7.9	6.2	28.4	27.9	20.5	16.8
평균(국내사 제외)								51.1	33.2	8.5	7.3	20.6	23.7	25.5	20.1

주: 평균 값은 글로벌 회사 기준 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 LG생활건강 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,728.7	1,806.3	1,778.8	1,754.0	1,811.7	1,886.4	1,844.9	1,831.4	6,804.8	7,067.7	7,374.3
화장품	740.9	764.0	686.7	832.0	808.8	828.0	735.7	894.2	2,815.7	3,023.7	3,266.7
생활용품	553.4	539.7	572.8	508.7	557.9	543.7	577.6	514.0	2,182.1	2,174.6	2,193.2
음료	434.4	502.6	519.2	413.3	445.0	514.7	531.5	423.2	1,807.0	1,869.5	1,914.4
화장품	740.9	764.0	686.7	832.0	808.8	828.0	735.7	894.2	2,815.7	3,023.7	3,266.7
국내	404.2	428.7	410.6	438.0	452.9	469.8	443.4	475.4	1,550.0	1,681.4	1,841.4
면세	172.6	189.2	199.0	198.4	198.5	208.1	215.0	214.3	732.1	759.2	835.8
비면세	231.5	239.5	211.5	239.6	254.3	261.7	228.4	261.1	817.9	922.2	1,005.6
해외	336.7	335.3	276.2	394.0	355.9	358.2	292.3	418.8	1,265.7	1,342.3	1,425.3
중국	166.7	167.6	109.8	213.8	177.8	182.4	117.5	229.2	601.4	657.9	706.9
후	146.7	145.2	93.8	184.7	161.4	159.7	101.3	199.5	483.5	570.5	621.9
숨	6.7	3.7	3.1	5.2	3.3	3.2	2.6	4.7	40.9	18.7	13.8
북미	60.9	76.1	87.5	99.4	63.5	79.7	92.0	104.7	323.6	323.9	340.0
기타	109.2	91.6	78.8	80.8	114.6	96.2	82.7	84.9	340.7	360.4	378.4
영업이익	151.0	160.0	188.7	119.5	170.8	177.1	203.2	134.5	487.0	619.1	685.6
화장품	63.1	66.5	60.3	69.8	77.2	78.1	70.3	81.3	146.5	259.6	306.8
생활용품	35.4	32.1	52.7	19.4	38.5	35.1	55.4	22.2	125.2	139.6	151.2
음료	52.5	61.4	75.7	30.3	55.1	63.9	77.6	31.1	215.2	219.9	227.6
영업이익률	8.7	8.9	10.6	6.8	9.4	9.4	11.0	7.3	7.2	8.8	9.3
화장품	8.5	8.7	8.8	8.4	9.5	9.4	9.5	9.1	5.2	8.6	9.4
생활용품	6.4	6.0	9.2	3.8	6.9	6.5	9.6	4.3	5.7	6.4	6.9
음료	12.1	12.2	14.6	7.3	12.4	12.4	14.6	7.3	11.9	11.8	11.9
순이익	106.6	95.9	123.7	45.7	121.1	107.9	133.8	56.2	142.8	372.0	418.9
순이익률	6.2	5.3	7.0	2.6	6.7	5.7	7.3	3.1	2.1	5.3	5.7
(% YoY)											
매출액	2.7	-0.1	1.9	11.9	4.8	4.4	3.7	4.4	-5.3	3.9	4.3
화장품	5.6	-2.1	2.5	25.4	9.2	8.4	7.1	7.5	-12.3	7.4	8.0
생활용품	-1.7	-1.2	0.5	1.1	0.8	0.7	0.8	1.0	-1.3	-0.3	0.9
음료	3.6	4.4	2.6	3.1	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	3.5	2.4
국내	7.3	-6.8	-0.6	45.8	12.0	9.6	8.0	8.5	-13.9	8.5	9.5
면세	-6.7	-21.1	-10.0	130.0	15.0	10.0	8.0	8.0	-28.6	3.7	10.1
비면세	20.8	8.7	10.3	11.9	9.8	9.3	8.0	9.0	5.4	12.7	9.0
해외	3.7	4.6	7.4	8.5	5.7	6.8	5.8	6.3	-10.3	6.0	6.2
중국	6.2	9.5	10.9	11.1	6.7	8.8	7.0	7.2	-22.7	9.4	7.4
후	12.5	20.0	20.0	20.0	10.0	10.0	8.0	8.0	-17.4	18.0	9.0
숨	-32.1	-66.0	-53.8	-61.2	-50.0	-15.0	-15.0	-10.0	-32.8	-54.3	-26.1
북미	-8.2	-5.2	5.3	6.0	4.3	4.6	5.2	5.4	39.0	0.1	4.9
기타	7.7	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-14.8	5.8	5.0
영업이익	3.5	1.3	46.8	118.4	13.1	10.7	7.7	12.6	-31.5	27.1	10.7
영업이익률	0.1	0.1	3.2	3.3	0.7	0.5	0.4	0.5	-2.7	1.6	0.5
화장품	3.1	-5.1	653.5	855.9	22.3	17.6	16.5	16.5	-52.6	77.2	18.2
생활용품	8.3	16.4	12.7	6.7	8.7	9.2	5.2	14.3	-34.0	11.5	8.3
음료	1.0	1.9	2.6	3.9	5.0	4.1	2.4	2.5	1.4	2.2	3.5
순이익	16.6	7.5	46.9	흑전	13.6	12.5	8.1	흑전	-39.7	160.6	12.6

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,185.8	6,804.8	7,067.8	7,374.3	7,650.3
매출액증가율(%)	-11.2	-5.3	3.9	4.3	3.7
매출원가	3,168.5	3,177.9	3,225.8	3,365.9	3,491.9
매출총이익	4,017.3	3,626.9	3,841.9	4,008.5	4,158.4
판매관리비	3,306.1	3,139.9	3,222.8	3,322.8	3,433.9
영업이익	711.1	487.0	619.1	685.6	724.5
영업이익률(%)	9.9	7.2	8.8	9.3	9.5
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	539.5	607.6	648.0
법인세비용	159.4	112.9	148.2	166.9	178.0
당기순이익	258.3	163.5	391.3	440.7	470.0
지배주주지분 순이익	236.6	142.8	372.0	418.9	446.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	497.3	659.1	595.3	658.0	674.6
당기순이익(손실)	258.3	163.5	391.3	440.7	470.0
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	-44.2	-18.3	-17.2
투자활동 현금흐름	-197.4	-140.8	-169.5	-143.9	-123.7
유형자산의증가(CAPEX)	-157.1	-152.4	-160.0	-140.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-29.3	-10.7	-7.4	-3.1	-2.9
재무활동 현금흐름	-373.6	-268.2	-110.0	-167.7	-196.1
차입금의 증감	20.6	-129.9	-51.3	-27.2	-37.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-79.4	255.3	315.8	346.3	354.8
기초현금	734.5	655.1	910.4	1,226.2	1,572.5
기말현금	655.1	910.4	1,226.2	1,572.5	1,927.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,284.4	2,429.6	2,926.5	3,347.7	3,773.0
현금및현금성자산	655.1	910.4	1,226.2	1,572.5	1,927.3
매출채권	550.9	529.1	592.1	618.3	642.8
재고자산	955.4	884.5	989.9	1,033.6	1,074.6
비유동자산	5,018.5	4,790.7	4,709.8	4,617.3	4,518.3
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	146.0	149.0	151.9
자산총계	7,302.9	7,220.3	7,636.3	7,965.0	8,291.3
유동부채	1,162.8	1,089.7	1,141.8	1,157.5	1,160.0
매입채무	213.2	253.4	283.6	296.1	307.9
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	613.0	626.0	638.1
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	1,754.8	1,783.5	1,798.1
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	5,917.7	6,196.0	6,484.5
비지배주주지분	129.6	115.5	134.8	156.5	179.7
자본총계	5,468.8	5,548.9	5,881.5	6,181.6	6,493.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	460,089	435,699	452,533	472,162	489,834
EPS(지배주주)	14,604	8,664	22,677	25,539	27,237
CFPS	60,001	44,806	49,106	51,887	52,768
EBITDAPS	63,970	48,459	55,535	58,985	60,592
BPS	301,350	306,665	324,344	340,053	356,333
DPS	4,000	3,500	8,375	9,432	10,059
배당수익률(%)	0.6	1.0	2.2	2.5	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	49.4	41.0	16.6	14.7	13.8
PCR	12.0	7.9	7.6	7.2	7.1
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	867.4	921.2	946.3
EV/EBITDA	12.1	7.4	6.5	5.7	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.4	2.7	6.7	7.1	7.2
EBITDA 이익률	13.9	11.1	12.3	12.5	12.4
부채비율	33.5	30.1	29.8	28.9	27.7
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	47.9	25.1	37.4	44.3	50.7
매출채권회전율(x)	13.0	12.6	12.6	12.2	12.1
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 증가대비 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(%)*	주가 및 적정주가 변동추이
					평균 최고(최저)	
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	-6.4 -2.0	
2024.04.26	기업브리프	Buy	480,000	하누리	- -	