LG생활건강 (051900)

이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

이제는 비중국 시장에서 성장해야 할 때

BUY (M)

목표주가	480,000원 (M)
현재주가 (8/19)	338,000원
상승여력	42%

시가총액	55,975억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	263억원
60일 평균 거래량	70,703주
52주 고/저	484,500원 / 303,500원
외인지분율	27.57%
배당수익률	0.99%
주요주주	LG 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.3)	(24.6)	(24.5)
상대	3.2	(23.1)	(29.3)
절대 (달러환산)	2.6	(23.4)	(24.2)

2Q24 Review: 영업이익 시장기대치 부합

24년 2분기 실적은 매출액 1조 7,597 억원(-2.7% YoY), 영업이익 1,585억원(+0.4% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 1,574억원에 부합하였다.

① Beauty: 매출액 7,596억원(-2.7% YoY), 영업이익 728억원(+4.0% YoY)을 기록했다. 중국 사업 및 국내 육성 채널의 매출 성장 지속에도 불구하고 면세점 사업(매출액 1,823억 추정, -25% YoY) 및 북미 사업 효율화의 영향으로 매출액이 감소했다. 마케팅 투자 확대 영향으로 중국 수익성은 둔화되었으나 전년 동기부터 진행된 국내 및 해외 구조조정에 의한 고정비 절감 등으로 2분기 영업이익 규모는 증가하였다.

② HDB (Home Care & Daily Beauty): 매출액 5,215억원(-4.5% YoY), 영업이익 339억원(+22.8% YoY)을 기록했다. 전분기와 동일하게 북미 사업 재정비에 따른 영향으로 매출액이 감소했다. 프리미엄 브랜드 및 온라인 채널의 지속 성장에 따른 믹스 개선 영향과 국내외 사업 구조조정 비용 관련 기저 영향 및 고정비 절감 효과로 영업이익은 개선되었다.

③ Refreshment: 매출액 4,786억원(-0.5% YoY), 영업이익 518억원(-13.9% YoY)을 기록했다. 우호적 날씨 등에 따른 전반적인 음료 수요 하락으로 매출이 감소했다. 원부자재 가격 부담 지속과 더불어 음료 시장 내 경쟁 심화의 영향으로 영업이익이 감소했다.

3Q24 Preview: 비중국 시장 확대 전략

① Beauty: 면세점 업황의 둔화로 인해 매출 감소가 예상된다. 동사는 마케팅비를 확대해 시장 점유율을 방어하는 전략을 추진할 것으로 예상된다.

- 중국 시장: 오프라인 채널의 둔화와 대규모 온라인 쇼핑 행사의 부재로 인해 3분기에 어려움이 예상된다. 중국 경제의 회복이 더디고 소비 둔화가 이어지는 가운데, 오프라인 판매가 감소하고 주요 온라인 쇼핑 이벤트의 부족으로 성장이 제한될 수 있다.
- 북미 사업: 빌리프와 더페이스샵 등 주요 브랜드의 리테일 사업에서 높은 매출 성장이 기대된다. 특히, 북미 시장에서의 리테일 사업 확장과 신제품 출시를 통해 시장 확대 전략을 추진하고 있다.

② HDB (Home Care & Daily Beauty): 온라인 채널 강화와 프리미엄 브랜드 육성을 통해 수익성을 개선할 계획이다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 480,000원을 유지한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	71,858	68,048	68,234	69,200
영업이익	7,111	4,870	5,587	5,800
지배순이익	2,366	1,428	2,899	3,380
PER	52.1	59.4	18.7	16.0
PBR	2.4	1.6	1.0	1.0
EV/EBITDA	12.9	10.9	6.4	5.9
ROE	4.4	2.7	5.2	5.9

자료: 유안타증권

[표 1] LG 생활건강 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	**16,837**	**18,077**	**17,462**	**15,672**	**68,048**	**17,287**	**17,597**	**17,650**	**15,700**	**68,234**
화장품	7,015	7,805	6,702	6,635	28,157	7,409	7,596	6,900	6,700	28,605
생활용품	5,630	5,460	5,701	5,030	21,821	5,534	5,215	5,700	5,000	21,449
음료	4,192	4,812	5,059	4,007	18,070	4,344	4,786	5,050	4,000	18,180
[지역별]										
국내	11,835	12,821	13,030	10,072	47,758	12,144	12,400	13,160	9,920	47,625
해외	5,002	5,256	4,432	5,600	20,290	5,143	5,196	4,490	5,780	20,609
중국	1,931	1,891	1,373	2,284	7,479	2,135	2,018	1,450	2,400	8,003
북미	1,361	1,572	1,481	1,593	6,007	1,216	1,316	1,400	1,600	5,532
일본	899	985	871	953	3,708	931	941	900	980	3,752
기타	811	808	707	770	3,096	861	922	740	800	3,323
매출액 YoY	***2.4***	***-3.0***	***-6.6***	***-13.3***	***-5.3***	***2.7***	***-2.7***	***1.1***	***0.2***	***0.3***
화장품	*0.3*	*-8.5*	*-15.1*	*-23.7*	*-12.3*	*5.6*	*-2.7*	*3.0*	*1.0*	*1.6*
생활용품	*1.9*	*0.5*	*-2.9*	*-4.5*	*-1.3*	*-1.7*	*-4.5*	*-0.0*	*-0.6*	*-1.7*
음료	*6.7*	*3.2*	*2.4*	*-2.6*	*2.4*	*3.6*	*-0.5*	*-0.2*	*-0.2*	*0.6*
국내	*4.2*	*-5.9*	*-4.3*	*-12.0*	*-4.6*	*2.6*	*-3.3*	*1.0*	*-1.5*	*-0.3*
해외	*-1.7*	*4.9*	*-12.9*	*-15.6*	*-7.0*	*2.8*	*-1.1*	*1.3*	*3.2*	*1.6*
중국	*-14.1*	*-3.4*	*-28.9*	*-28.7*	*-19.9*	*9.9*	*6.7*	*5.6*	*5.1*	*6.8*
북미	*21.1*	*20.8*	*4.1*	*1.7*	*11.0*	*-10.9*	*-16.3*	*-5.5*	*0.4*	*-8.0*
일본	*-12.8*	*-4.2*	*-9.6*	*-9.3*	*-9.0*	*3.6*	*-4.5*	*3.3*	*2.8*	*1.2*
기타	*18.2*	*11.8*	*-8.1*	*-5.4*	*3.5*	*6.3*	*14.1*	*4.7*	*3.9*	*7.4*
영업이익	1,459	1,578	1,285	547	4,870	1,510	1,585	1,601	890	5,587
화장품	612	700	80	73	1,465	631	728	350	400	2,109
생활용품	327	276	467	182	1,252	354	339	491	190	1,374
음료	520	602	738	292	2,152	525	518	760	300	2,103
영업이익 YoY	***-16.9***	***-27.1***	***-32.4***	***-57.6***	***-31.5***	***3.5***	***0.4***	***24.6***	***62.7***	***14.7***
화장품	*-11.3*	*-25.0*	*-88.2*	*-90.8*	*-52.6*	*3.1*	*4.0*	*337.5*	*447.9*	*44.0*
생활용품	*-40.8*	*-53.7*	*-16.8*	*-3.7*	*-34.0*	*8.3*	*22.8*	*5.1*	*4.4*	*9.7*
음료	*1.2*	*-5.5*	*11.3*	*-5.2*	*1.4*	*1.0*	*-13.9*	*3.0*	*2.7*	*-2.3*
[영업이익률]	***8.7***	***8.7***	***7.4***	***3.5***	***7.2***	***8.7***	***9.0***	***9.1***	***5.7***	***8.2***
화장품	*8.7*	*9.0*	*1.2*	*1.1*	*5.2*	*8.5*	*9.6*	*5.1*	*6.0*	*7.4*
생활용품	*5.8*	*5.1*	*8.2*	*3.6*	*5.7*	*6.4*	*6.5*	*8.6*	*3.8*	*6.4*
음료	*12.4*	*12.5*	*14.6*	*7.3*	*11.9*	*12.1*	*10.8*	*15.0*	*7.5*	*11.6*

자료: LG 생활건강, 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**71,858**	**68,048**	**68,234**	**69,200**	**69,900**
매출원가	31,685	31,779	32,042	32,400	32,600
매출총이익	40,172	36,269	36,192	36,800	37,300
판관비	33,061	31,399	30,605	31,000	31,300
영업이익	**7,111**	**4,870**	**5,587**	**5,800**	**6,000**
EBITDA	9,991	7,568	8,286	8,499	8,699
영업외손익	-2,934	-2,106	-887	-300	100
외환관련손익	-111	-15	-221	-233	-233
이자손익	-35	70	142	208	361
관계기업관련손익	70	77	77	77	77
기타	-2,857	-2,238	-886	-353	-105
법인세비용차감전순손익	4,178	2,764	4,700	5,500	6,100
법인세비용	1,594	1,129	1,500	1,740	1,920
계속사업순손익	2,583	1,635	3,200	3,760	4,180
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,583	1,635	3,200	3,760	4,180
지배지분순이익	**2,366**	**1,428**	**2,899**	**3,380**	**3,720**
포괄순이익	2,654	1,361	2,926	3,486	3,905
지배지분포괄이익	2,409	1,157	2,487	2,963	3,320

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**4,973**	**6,591**	**6,974**	**8,334**	**8,549**
당기순이익	2,583	1,635	3,200	3,760	4,180
감가상각비	2,469	2,321	2,321	2,321	2,321
외환손익	21	14	221	233	233
종속,관계기업관련손익	-70	-77	-77	-77	-77
자산부채의 증감	-1,997	1,134	-954	-168	-373
기타현금흐름	1,966	1,563	2,264	2,265	2,265
투자활동 현금흐름	**-1,974**	**-1,408**	**-1,982**	**-1,928**	**-99**
투자자산	-3	32	-2	-9	-6
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,570	-1,524	-2,178	-2,181	0
유형자산 감소	344	223	289	355	0
기타현금흐름	-744	-138	-91	-93	-92
재무활동 현금흐름	**-3,736**	**-3,909**	**-2,818**	**-2,728**	**-2,518**
단기차입금	-601	-601	-98	-89	8
사채 및 장기차입금	815	-698	-194	-113	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,012	-671	-588	-588	-588
기타현금흐름	-1,938	-1,938	-1,938	-1,938	-1,938
연결범위변동 등 기타	-57	0	-531	-512	17
현금의 증감	**-794**	**1,274**	**1,644**	**3,166**	**5,950**
기초 현금	7,345	6,551	7,825	9,470	12,636
기말 현금	6,551	7,825	9,470	12,636	18,585
NOPLAT	**7,111**	**4,870**	**5,587**	**5,800**	**6,000**
FCF	**3,403**	**5,066**	**4,796**	**6,153**	**8,549**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**22,844**	**24,296**	**25,377**	**28,513**	**34,623**
현금및현금성자산	6,551	9,103	9,470	12,636	18,585
매출채권 및 기타채권	6,043	5,714	5,730	5,811	5,869
재고자산	9,554	8,845	9,543	9,423	9,518
비유동자산	50,185	47,907	47,099	46,235	43,543
유형자산	23,839	23,071	22,639	22,144	19,823
관계기업등 지분관련자산	601	618	619	628	635
기타투자자산	600	768	768	768	768
자산총계	**73,029**	**72,203**	**72,476**	**74,748**	**78,166**
유동부채	11,628	10,897	9,100	8,656	8,731
매입채무 및 기타채무	6,932	7,490	4,786	4,724	4,772
단기차입금	2,155	1,382	1,282	1,182	1,182
유동성장기부채	75	78	78	78	78
비유동부채	6,713	5,817	5,548	5,367	5,392
장기차입금	148	20	20	20	20
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**18,341**	**16,714**	**14,649**	**14,023**	**14,123**
지배지분	53,393	54,335	56,372	58,890	61,748
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	55,424	56,044	58,356	61,149	64,281
비지배지분	1,296	1,155	1,456	1,836	2,296
자본총계	**54,688**	**55,489**	**57,827**	**60,725**	**64,043**
순차입금	**-73**	**-3,872**	**-4,531**	**-7,902**	**-13,845**
총차입금	6,711	5,412	5,120	4,917	4,925

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	14,604	8,664	18,087	21,165	23,343
BPS	318,648	324,268	336,426	351,453	368,511
EBITDAPS	56,389	42,717	46,764	47,967	49,095
SPS	405,565	384,066	385,113	390,566	394,516
DPS	4,000	3,500	3,500	3,500	3,500
PER	**52.1**	**59.4**	**18.7**	**16.0**	**14.5**
PBR	**2.4**	**1.6**	**1.0**	**1.0**	**0.9**
EV/EBITDA	**12.9**	**10.9**	**6.4**	**5.9**	**5.1**
PSR	**1.9**	**1.3**	**0.9**	**0.9**	**0.9**

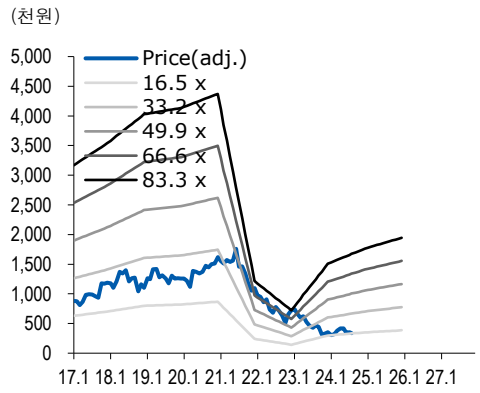
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**-11.2**	**-5.3**	**0.3**	**1.4**	**1.0**
영업이익 증가율 (%)	**-44.9**	**-31.5**	**14.7**	**3.8**	**3.4**
지배순이익 증가율 (%)	**-72.0**	**-39.7**	**103.1**	**16.6**	**10.1**
매출총이익률 (%)	55.9	53.3	53.0	53.2	53.4
영업이익률 (%)	**9.9**	**7.2**	**8.2**	**8.4**	**8.6**
지배순이익률 (%)	3.3	2.1	4.2	4.9	5.3
EBITDA 마진 (%)	13.9	11.1	12.1	12.3	12.4
ROIC	8.5	5.7	7.4	7.6	8.4
ROA	3.2	2.0	4.0	4.6	4.9
ROE	**4.4**	**2.7**	**5.2**	**5.9**	**6.2**
부채비율 (%)	33.5	30.1	25.3	23.1	22.1
순차입금/자기자본 (%)	-0.1	-7.1	-8.0	-13.4	-22.4
영업이익/금융비용 (배)	47.9	25.1	33.2	36.2	38.2

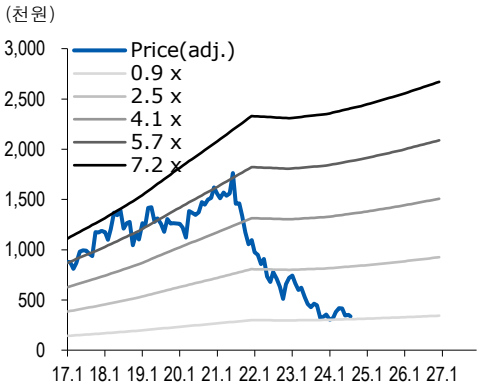
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

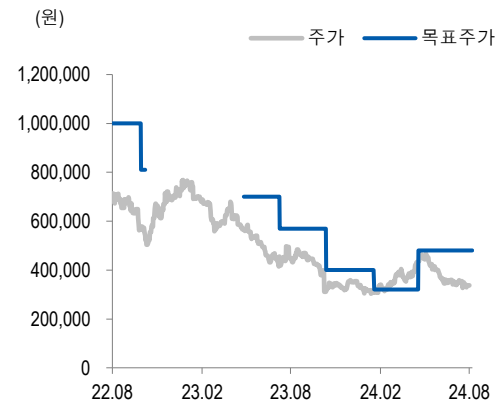
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-20	BUY	480,000	1년		
2024-05-07	BUY	480,000	1년		
2024-02-06	HOLD	320,000	1년	12.45	35.00
2023-10-31	BUY	400,000	1년	-16.94	-10.38
2023-07-28	BUY	570,000	1년	-22.86	-12.63
2023-05-15	BUY	700,000	1년	-29.02	-16.43
	담당자변경				
2022-10-17	BUY	810,000	1년	-29.70	-28.64
2022-07-29	BUY	1,000,000	1년	-31.27	-21.20

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승은**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.