

# LG 생활건강 (051900)

## 맛있는 실적, 기다림 필요

2024년 7월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	440,000 원 (하향)
✓ 상승여력	46.4%	✓ 현재주가 (7월 25일)	341,500 원

### 신한생각 수익성 개선에 집중 = 모멘텀 약

성장보다 수익성 개선에 집중하는 경영 기조가 강화되는 양상. 브랜드 리뉴얼, 유통채널 효율화 노력으로 실적 회복을 노리지만 시간이 걸릴 것으로 예상. 새로운 약재도 없지만 모멘텀도 약해 기다림이 필요한 상황

### 2Q24 Review

2Q24 연결매출 17,596억원, 영업이익 1,585억원으로 전년동기 수준의 맛있는 실적 발표. 당사 추정 영업이익(1,690억원) 대비 소폭 하회. 전년동기 대비 사업부문별 매출은 생활용품 -5%, 화장품 -3%, 음료 -1%로 모두 하락. 다만 유통채널 효율화 및 제품 믹스 개선 등으로 생활용품 영업이익이 전년동기대비 23% 개선. 화장품과 음료 영업이익은 +4%, -14% 기록

매출 규모가 가장 큰 더후 브랜드 매출이 4,026억원으로 전년동기대비 6% 감소. 해외 전체 매출 5,196억원으로 전년동기 수준과 유사함. 중국 매출이 1Q24에 이어 2Q24에도 6% 성장해 국내 화장품사 대비로는 선방. 다만 북미 등 중국 외 지역 매출 감소세가 지속되면서 해외 실적 모멘텀이 타사 대비 약하다는 판단

하반기 더후 브랜드 리뉴얼 제품에 대한 마케팅비 증가하는 것으로 파악. 더후 브랜드나 TFS, 빌리프 브랜드 등의 화장품 마케팅 비용 지출에 따른 성과에 대해 업데이트 필요성 높아질 전망. 더후 브랜드의 리뉴얼 강도가 아쉬우나 최근 인디뷰티 수출 모멘텀 강세 기조상 TFS나 빌리프의 북미 매출 기여에 대해 관심 필요

### Valuation & Risk

실적 추정치 변동은 제한적이나 모멘텀 약세 감안해 목표 밸류에이션을 하향 조정. 다만 현 주가가 약재를 반영 중으로 투자 의견은 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,185.8	711.1	236.6	56.1	4.4	2.4	12.1	0.6
2023	6,804.8	487.0	142.8	46.5	2.7	1.2	7.4	1.0
2024F	6,974.7	596.7	330.2	18.8	5.9	1.1	5.7	1.2
2025F	7,288.6	672.7	397.1	15.6	6.8	1.0	4.9	1.5
2026F	7,660.3	720.1	431.5	14.3	7.0	1.0	4.3	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [화장품]

박현진 연구위원  
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원  
✉ jieun.ju@shinhan.com

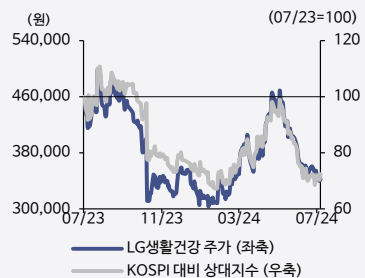
Revision	
실적추정치	유지
Valuation	하향

시가총액	5,333.6십억원
발행주식수(유동비율)	15.6백만주(59.8%)
52주 최고가/최저가	498,000 원/303,500 원
일평균 거래액 (60 일)	32,930 백만원
외국인 지분율	27.3%

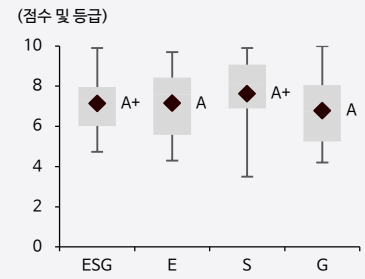
주요주주 (%)	
LG 외 2인	34.0
국민연금공단	10.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.9)	(9.1)	(20.9)	(3.5)
상대	(3.7)	(11.8)	(23.1)	(5.0)

### 주가



### ESG 컨센서스



## LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
연결매출	16,837	18,077	17,461	15,672	17,287	17,596	17,525	17,339	71,858	68,048	69,747
Healthy	5,630	5,460	5,701	5,030	5,534	5,215	5,619	5,009	22,098	21,821	21,377
Beautiful	7,015	7,805	6,702	6,635	7,409	7,596	6,899	8,327	32,119	28,157	30,231
Refreshing	4,192	4,812	5,059	4,007	4,344	4,786	5,007	4,004	17,642	18,070	18,142
매출 증감률	2.4	(3.0)	(6.6)	(13.3)	2.7	(2.7)	0.4	10.6	(11.2)	(5.3)	2.5
Healthy	1.9	0.5	(2.9)	(4.5)	(1.7)	(4.5)	(1.4)	(0.4)	7.4	(1.3)	(2.0)
Beautiful	0.3	(8.5)	(15.1)	(23.7)	5.6	(2.7)	2.9	25.5	(27.7)	(12.3)	7.4
Refreshing	6.7	3.2	2.4	(2.6)	3.6	(0.5)	(1.0)	(0.1)	10.8	2.4	0.4
영업이익	1,459	1,578	1,284	547	1,510	1,585	1,740	1,132	7,112	4,870	5,967
Healthy	327	276	467	182	354	339	478	185	1,898	1,252	1,356
Beautiful	612	700	80	73	631	728	586	666	3,091	1,465	2,611
Refreshing	520	602	738	292	525	518	676	280	2,122	2,152	1,999
영업이익률	8.7	8.7	7.4	3.5	8.7	9.0	9.9	6.5	9.9	7.2	8.6
Healthy	5.8	5.1	8.2	3.6	6.4	6.5	8.5	3.7	8.6	5.7	6.3
Beautiful	8.7	9.0	1.2	1.1	8.5	9.6	8.5	8.0	9.6	5.2	8.6
Refreshing	12.4	12.5	14.6	7.3	12.1	10.8	13.5	7.0	12.0	11.9	11.0
영업이익 증감률	(16.9)	(27.1)	(32.5)	(57.6)	3.5	0.4	35.5	107.0	(44.9)	(31.6)	22.6
Healthy	(40.8)	(53.7)	(16.8)	(3.7)	8.3	22.8	2.3	1.8	(9.1)	(34.1)	8.3
Beautiful	(11.3)	(25.0)	(88.2)	(90.8)	3.0	4.0	633.0	812.5	(64.7)	(52.6)	78.2
Refreshing	1.2	(5.5)	11.3	(5.2)	1.0	(14.0)	(8.4)	(4.0)	3.7	1.4	(7.1)

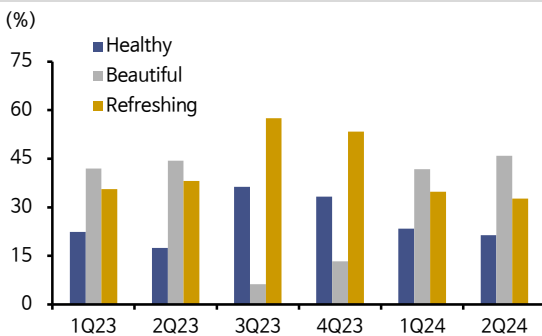
자료: 신한투자증권

## LG생활건강 목표주가 산정

구분	비고
2024~2025년 지배순이익 기준 EPS 평균(원)	20,046
Target P/E (배)	22
목표주가 (원)	440,000

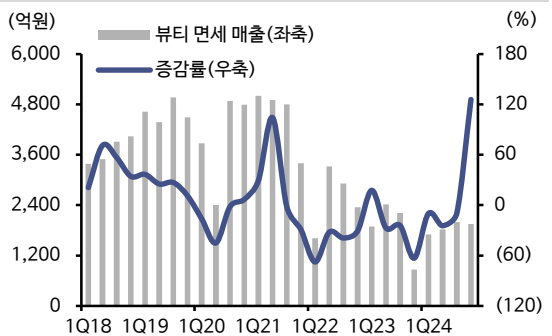
자료: 신한투자증권

## 사업부별 이익 비중 변화 추이



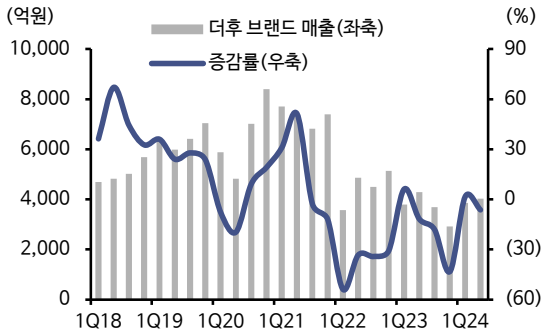
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 화장품 면세 분기 매출(2Q24 +7% QoQ)



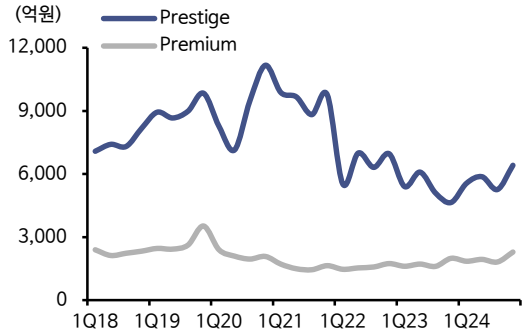
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 더후 브랜드 매출 추이(2Q24 -6% YoY)



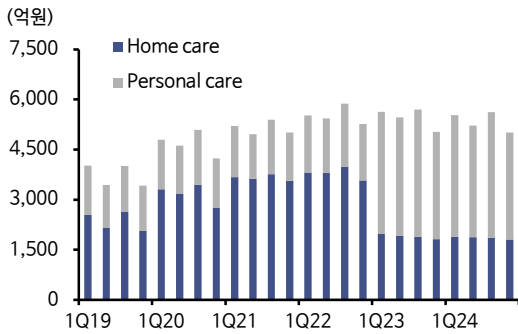
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 화장품 카테고리별 매출 변화 추이



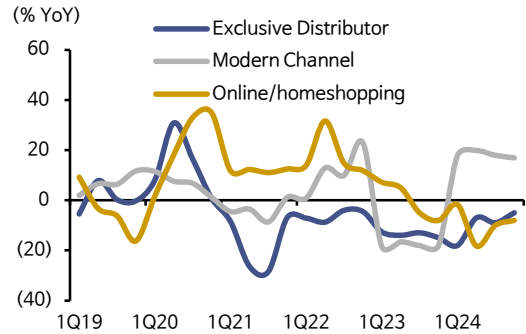
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 생활용품 사업부 내 카테고리별 매출 분기 추이



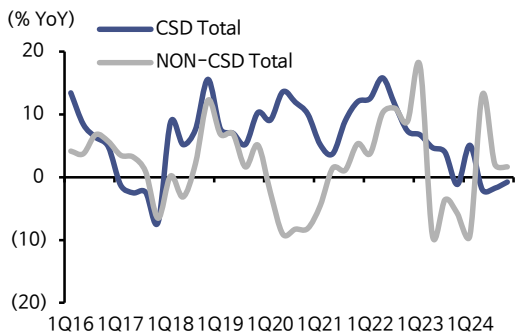
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 생활용품 사업부 유통채널별 매출 성장률 추이



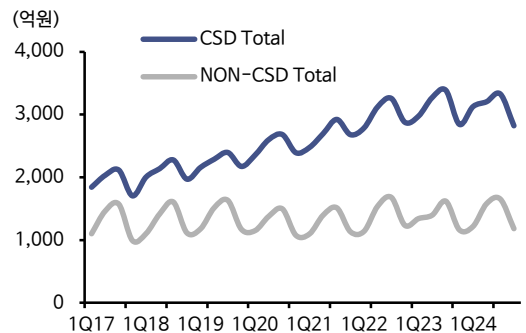
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 음료 사업부 카테고리별 매출 성장 추이



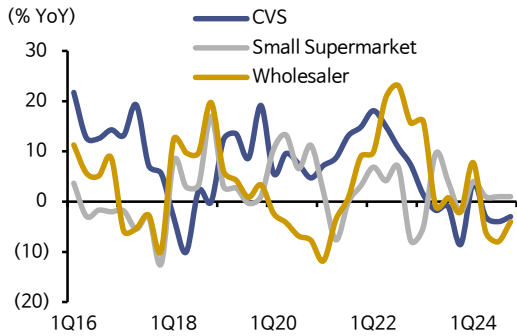
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 음료 사업부 카테고리별 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 음료 사업부 유통채널별 매출 성장 추이



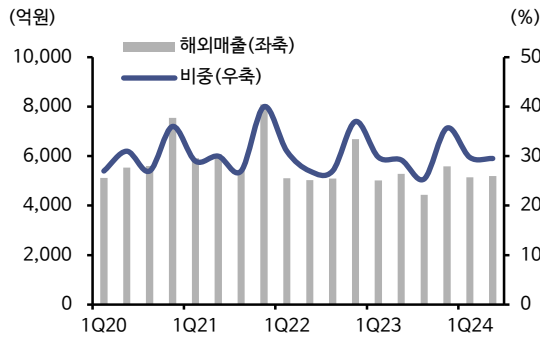
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 음료 사업부 유통채널별 매출 비중



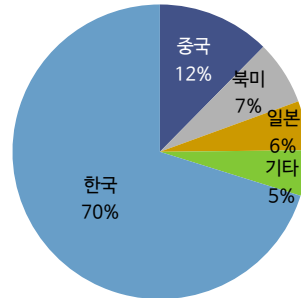
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### LG생활건강 해외 매출 및 매출비중 추이



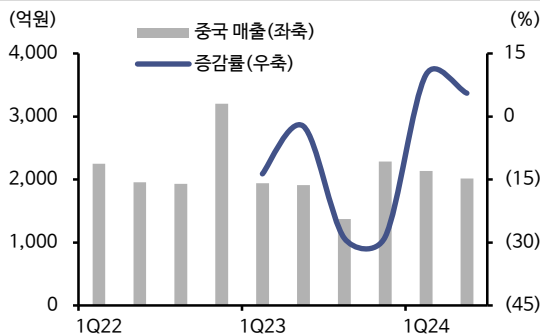
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### LG생활건강 국가별 매출 비중(2024년 상반기)



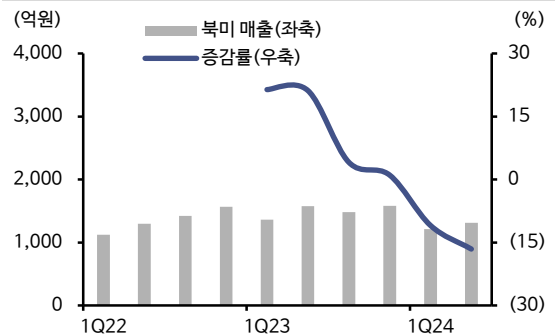
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### LG생활건강 중국 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### LG생활건강 북미 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

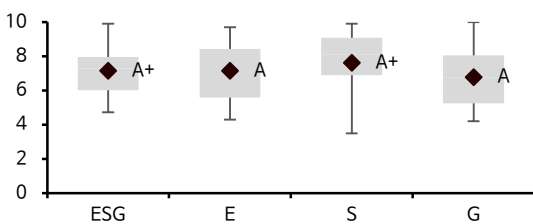
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 2020년 대비 2030년 탄소 배출량 45% 절감, 2050년까지 탄소 중립 달성을 약속하는 '2050 Net Zero' 선언
- ◆ 2018년부터 뷰티 크리에이터 육성 프로그램을 운영함으로써 사내 구성원뿐 아니라 사회 구성원까지 지원
- ◆ 환경, 고객 가치, 지배구조 등 기업의 비재무적 요소를 경영 활동에 반영. 2021년 ESG 위원회 신설해 실행력 강화

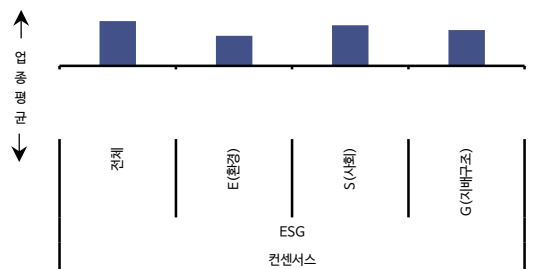
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

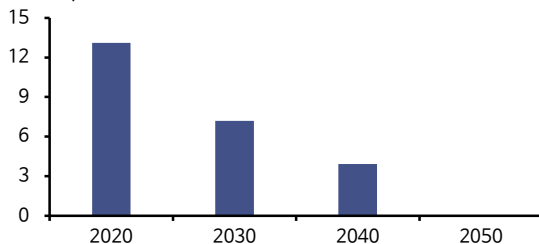


자료: 신한투자증권

### Key Chart

#### 2050 탄소중립 목표

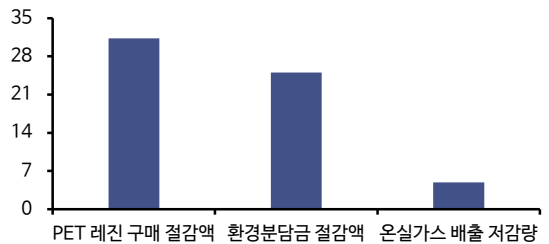
(tCO2eq)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### PET 용기 경량화로 예상되는 효과

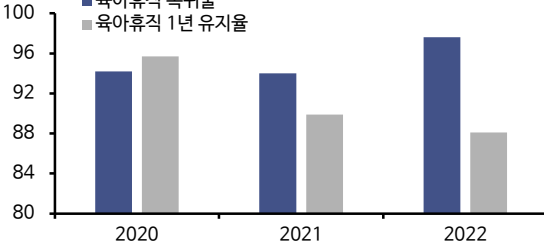
(억원, 천톤)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 모성 보호를 위한 노력

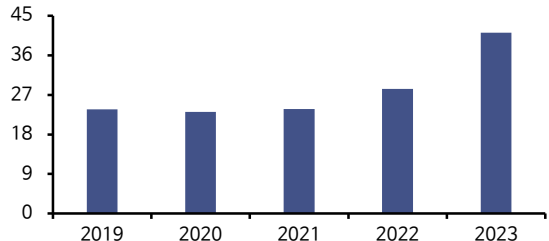
(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 주주환원: 배당성향 추이

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>7,302.9</b>	<b>7,220.3</b>	<b>7,523.1</b>	<b>7,921.4</b>	<b>8,366.3</b>
유동자산	2,284.4	2,429.6	2,875.9	3,383.6	3,901.1
현금및현금성자산	655.1	910.3	1,318.7	1,756.4	2,190.9
매출채권	550.9	529.1	542.3	566.7	595.6
재고자산	955.4	884.5	906.6	947.4	995.7
비유동자산	5,018.5	4,790.7	4,647.2	4,537.8	4,465.2
유형자산	2,383.9	2,307.1	2,197.3	2,118.1	2,074.7
무형자산	2,100.6	2,007.9	1,972.6	1,939.5	1,907.0
투자자산	120.2	138.6	140.1	143.0	146.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,834.1</b>	<b>1,671.4</b>	<b>1,682.4</b>	<b>1,730.8</b>	<b>1,788.5</b>
유동부채	1,162.8	1,089.7	1,094.4	1,130.2	1,173.3
단기차입금	215.5	138.2	123.2	113.0	107.5
매입채무	213.2	253.4	259.7	271.4	285.3
유동성장기부채	7.5	7.8	4.0	6.5	3.5
비유동부채	671.3	581.7	588.0	600.6	615.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	389.2	319.1	318.8	319.3	319.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>5,468.8</b>	<b>5,548.9</b>	<b>5,840.7</b>	<b>6,190.6</b>	<b>6,577.8</b>
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타자본	(305.9)	(260.2)	(260.2)	(260.2)	(260.2)
기타포괄이익누계액	(83.2)	(96.7)	(96.7)	(96.7)	(96.7)
이익잉여금	5,542.4	5,604.4	5,867.5	6,182.8	6,532.5
<b>지배주주지분</b>	<b>5,339.2</b>	<b>5,433.4</b>	<b>5,696.5</b>	<b>6,011.9</b>	<b>6,361.6</b>
비지배주주지분	129.6	115.5	144.2	178.7	216.2
*충차입금	670.7	540.8	523.6	519.9	515.8
*순차입금(순현금)	(7.6)	(387.6)	(813.6)	(1,255.8)	(1,695.3)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>497.3</b>	<b>659.1</b>	<b>603.5</b>	<b>638.5</b>	<b>679.2</b>
당기순이익	258.3	163.5	358.9	431.7	469.0
유형자산상각비	246.9	232.1	238.8	222.7	213.9
무형자산상각비	41.1	37.8	37.3	36.2	35.0
외환환산손실(이익)	2.1	1.4	(3.0)	2.0	3.8
자산처분손실(이익)	(13.9)	(7.5)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(7.0)	(9.8)	0.7	(8.8)	(8.8)
운전자본변동	(199.7)	113.4	(17.6)	(31.8)	(20.3)
(법인세납부)	(244.1)	(166.5)	(132.7)	(159.7)	(182.4)
기타	413.6	294.7	128.4	150.5	173.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(197.4)</b>	<b>(140.8)</b>	<b>(125.6)</b>	<b>(136.4)</b>	<b>(165.3)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(157.0)	(152.4)	(135.0)	(150.0)	(173.5)
유형자산의감소	34.4	22.3	9.0	6.5	3.0
무형자산의감소(증가)	(4.8)	(10.3)	(2.0)	(3.1)	(2.5)
투자자산의감소(증가)	(0.3)	3.2	(4.3)	8.9	8.4
기타	(69.7)	(3.6)	6.7	1.3	(0.7)
<b>FCF</b>	<b>331.7</b>	<b>497.0</b>	<b>557.8</b>	<b>570.5</b>	<b>559.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(373.6)</b>	<b>(268.2)</b>	<b>(76.0)</b>	<b>(70.8)</b>	<b>(85.9)</b>
차입금의 증가(감소)	(74.9)	(93.5)	(17.2)	(3.7)	(4.1)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(201.2)	(97.1)	(58.8)	(67.1)	(81.8)
기타	(97.5)	(77.6)	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	6.4	6.4	6.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(5.7)	5.2	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(79.4)</b>	<b>255.3</b>	<b>408.4</b>	<b>437.6</b>	<b>434.5</b>
기초현금	734.5	655.1	910.3	1,318.7	1,756.4
기말현금	655.1	910.3	1,318.7	1,756.4	2,190.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>7,185.8</b>	<b>6,804.8</b>	<b>6,974.7</b>	<b>7,288.6</b>	<b>7,660.3</b>
증감률 (%)	(11.2)	(5.3)	2.5	4.5	5.1
<b>매출원가</b>	<b>3,168.5</b>	<b>3,177.9</b>	<b>3,281.8</b>	<b>3,395.2</b>	<b>3,568.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>4,017.2</b>	<b>3,626.9</b>	<b>3,692.9</b>	<b>3,893.4</b>	<b>4,092.0</b>
매출총이익률 (%)	55.9	53.3	52.9	53.4	53.4
<b>판매관리비</b>	<b>3,306.1</b>	<b>3,139.9</b>	<b>3,096.2</b>	<b>3,220.7</b>	<b>3,371.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>711.1</b>	<b>487.0</b>	<b>596.7</b>	<b>672.7</b>	<b>720.1</b>
증감률 (%)	(44.9)	(31.5)	22.5	12.7	7.1
영업이익률 (%)	9.9	7.2	8.6	9.2	9.4
영업외손익	(293.4)	(210.6)	(105.1)	(81.3)	(68.7)
금융손익	(5.7)	9.9	25.3	37.1	50.5
기타영업외손익	(294.6)	(228.2)	(127.6)	(125.1)	(125.9)
중속 및 관계기업관련손익	7.0	7.7	(2.8)	6.7	6.7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>417.8</b>	<b>276.4</b>	<b>491.6</b>	<b>591.3</b>	<b>651.4</b>
법인세비용	159.4	112.9	132.7	159.7	182.4
계속사업이익	258.3	163.5	358.9	431.7	469.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>258.3</b>	<b>163.5</b>	<b>358.9</b>	<b>431.7</b>	<b>469.0</b>
증감률 (%)	(70.0)	(36.7)	119.5	20.3	8.7
순이익률 (%)	3.6	2.4	5.1	5.9	6.1
(지배주주)당기순이익	236.6	142.8	330.2	397.1	431.5
(비지배주주)당기순이익	21.8	20.8	28.7	34.5	37.5
총포괄이익	265.4	136.1	358.9	431.7	469.0
(지배주주)총포괄이익	240.9	115.7	305.1	366.9	398.7
(비지배주주)총포괄이익	24.5	20.4	53.8	64.8	70.4
<b>EBITDA</b>	<b>999.1</b>	<b>756.8</b>	<b>869.8</b>	<b>931.5</b>	<b>969.0</b>
증감률 (%)	(36.1)	(24.2)	14.9	7.1	4.0
EBITDA 이익률 (%)	13.9	11.1	12.5	12.8	12.7

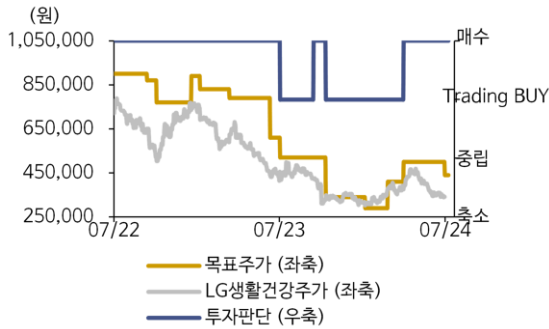
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	14,102	8,809	19,777	23,884	25,993
EPS (지배순이익, 원)	12,873	7,637	18,156	21,935	23,875
BPS (자본총계, 원)	308,662	313,182	329,649	349,397	371,252
BPS (지배지분, 원)	301,350	306,665	321,512	339,310	359,048
DPS (원)	4,000	3,500	4,000	5,000	5,000
PER (당기순이익, 배)	51.2	40.3	17.3	14.3	13.1
PER (지배순이익, 배)	56.1	46.5	18.8	15.6	14.3
PBR (자본총계, 배)	2.3	1.1	1.0	1.0	0.9
PBR (지배지분, 배)	2.4	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (배)	12.1	7.4	5.7	4.9	4.3
배당성향 (%)	28.4	41.2	20.3	20.6	19.0
배당수익률 (%)	0.6	1.0	1.2	1.5	1.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	13.9	11.1	12.5	12.8	12.7
영업이익률 (%)	9.9	7.2	8.6	9.2	9.4
순이익률 (%)	3.6	2.4	5.1	5.9	6.1
ROA (%)	3.5	2.3	4.9	5.6	5.8
ROE (지배순이익, %)	4.4	2.7	5.9	6.8	7.0
ROIC (%)	9.1	5.7	9.0	10.4	11.2
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	33.5	30.1	28.8	28.0	27.2
순차입금비율 (%)	(0.1)	(7.0)	(13.9)	(20.3)	(25.8)
현금비율 (%)	56.3	83.5	120.5	155.4	186.7
이자보상배율 (배)	47.9	25.1	35.1	40.3	43.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	11.8	10.0	10.8	10.9	11.0
재고자산회수기간 (일)	49.7	49.3	46.9	46.4	46.3
매출채권회수기간 (일)	28.1	29.0	28.0	27.8	27.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### LG생활건강(051900)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 30일	매수	900,000	(21.9)	(12.4)
2022년 10월 07일	매수	870,000	(35.1)	(29.5)
2022년 10월 28일	매수	770,000	(13.8)	(0.3)
2023년 01월 13일	매수	890,000	(15.8)	(13.9)
2023년 02월 01일	매수	830,000	(23.0)	(15.4)
2023년 04월 07일	매수	790,000	(29.2)	(13.9)
2023년 07월 06일	매수	610,000	(26.7)	(23.1)
2023년 07월 28일	Trading BUY	520,000	(12.4)	(4.2)
2023년 10월 10일	매수	520,000	(27.9)	(18.1)
2023년 11월 06일	Trading BUY	340,000	(1.9)	5.4
2024년 02월 01일	Trading BUY	290,000	14.4	29.8
2024년 03월 22일	Trading BUY	410,000	(7.3)	(1.2)
2024년 04월 26일	매수	500,000	(20.9)	(6.2)
2024년 07월 26일	매수	440,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 24일 기준)

매수 (매수)	93.31%	Trading BUY (중립)	4.72%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------