

LG생활건강 (051900)

더 후(THE WHOO) 여전히 핵심 엔진

1Q24 Review: 모든 사업부문 영업이익 증가

2024년 1분기 실적은 매출액 1조 7,287억원(+2.7% YoY), 영업이익 1,510억원(+3.5% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 1,295억원을 17% 상회하였다.

① Beauty: 매출액 7,409억원(+5.6% YoY), 영업이익 631억원(+3.1% YoY), 온라인 매출 확대로 중국 한 자릿수 성장하였다. 면세 매출액은 전년대비 10% 감소한 1,704억원(비중 23%)으로 추정된다. 중국 시장에선 더 후 리브랜딩 효과로 전년대비 매출액이 9.9% 성장한 것으로 추정된다. 24년 3월 말 티몰 및 도우인 채널 기준 브랜드 지표가 23년 8월 말 대비 세 자릿수 성장하였다. 백화점 신규고객 역시 전년 8월 말 대비 3배 증가하였다.

② HDB: 매출액 5,534억원(-1.7% YoY), 영업이익 354억원(+8.3% YoY)을 기록하였다. 해외 사업 효율화 영향으로 매출액이 감소하였음에도, 브랜드 및 채널 믹스 개선, 북미 구조조정 효과로 영업이익이 증가하였다.

2Q24 Preview: 중국 마케팅 확대 전망

1분기 해외 실적은 5,143억원의 매출을 달성하여 전년 동기 대비 2.5% 증가했다. 중국은 10% 성장한 2,135억 원, 일본은 4% 증가한 931억 원을 기록했으나, 북미는 11% 감소한 1,216억원을 기록했다. 동사는 후 리브랜딩이 성공적으로 자리잡기 위해 중국 시장에서 온라인 판매 강화 및 브랜드 인지도 증대를 위한 마케팅 활동을 계속 확대할 계획이라고 밝혔다.

투자의견 Buy 상향, 목표주가 480,000원으로 상향

LG생활건강에 대해 투자의견 Buy, 목표주가는 2024년 예상 실적을 반영하여 480,000원으로 상향한다. 목표주가는 2024~2025F 12M FWD EPS에 목표 PER 24배(2010~2012년 평균 PER)를 적용하였다. 2010~2012년 평균 PER을 적용한 이유는 해외 사업이 주목받기 전 PER인 데 있다. 2월 초부터 동사 주가는 실적 턴어라운드에 대한 기대감으로 2월부터 상승세를 이어오고 있다. 화장품 리브랜딩이 시작되면 고객 혼란과 브랜드 인지도의 일시적 감소로 초기 실적이 저조할 수 있다. 소비자들 사이 새로운 이미지에 익숙해지는 데 시간이 필요하기 때문이다. 새로운 브랜드 아이덴티티가 시장에 완전히 안착하고 판매 실적이 안정화되기 까지 몇 년이 걸릴 수 있다. 전체적인 결과는 더 지켜봐야 할 부분이지만 더 후가 작년 9월 리브랜딩 시작한지 1년도 안 돼서 실적이 성장한 점은 리브랜딩이 긍정적인 영향을 미치고 있음을 시사한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	71,858	68,048	70,497	73,000
영업이익	7,111	4,870	5,651	6,300
지배순이익	2,366	1,428	2,900	3,380
PER	52.1	59.4	23.9	20.4
PBR	2.4	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.9	10.9	8.2	7.3
ROE	4.4	2.7	5.2	5.9

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (U)

목표주가 **480,000원 (U)**

현재주가 (5/3) **432,000원**

상승여력 **11%**

시가총액	67,471억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	398억원
60일 평균 거래량	110,700주
52주 고/저	587,000원 / 303,500원
외인지분율	27.22%
배당수익률	0.99%
주요주주	LG 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.9	37.6	(26.3)
상대	13.2	34.4	(31.1)
절대 (달러환산)	10.8	33.5	(27.6)

[표 1] LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24P	2Q.24E	3Q.24E	4Q.23E	2024E
매출액	16,837	18,077	17,462	15,672	68,048	17,287	18,600	18,410	16,200	70,497
화장품	7,015	7,805	6,702	6,635	28,157	7,409	8,200	7,400	7,000	30,009
생활용품	5,630	5,460	5,701	5,030	21,821	5,534	5,400	5,700	5,000	21,634
음료	4,192	4,812	5,059	4,007	18,070	4,344	5,000	5,310	4,200	18,854
[지역별]										
국내	11,835	12,821	13,030	10,072	47,758	12,144	13,290	13,920	10,420	49,774
해외	5,002	5,256	4,432	5,600	20,290	5,143	5,310	4,490	5,780	20,723
중국	1,931	1,891	1,373	2,284	7,479	2,135	2,000	1,450	2,400	7,985
북미	1,361	1,572	1,481	1,593	6,007	1,216	1,450	1,400	1,600	5,666
일본	899	985	871	953	3,708	931	1,020	900	980	3,831
기타	811	808	707	770	3,096	861	840	740	800	3,241
매출액 YoY										
	2.4	-3.0	-6.6	-13.3	-5.3	2.7	2.9	5.4	3.4	3.6
화장품	0.3	-8.5	-15.1	-23.7	-12.3	5.6	5.1	10.4	5.5	6.6
생활용품	1.9	0.5	-2.9	-4.5	-1.3	-1.7	-1.1	-0.0	-0.6	-0.9
음료	6.7	3.2	2.4	-2.6	2.4	3.6	3.9	5.0	4.8	4.3
영업이익										
국내	4.2	-5.9	-4.3	-12.0	-4.6	2.7	3.7	6.8	3.5	4.2
해외	-1.7	4.9	-12.9	-15.6	-7.0	2.5	1.0	1.3	3.2	2.1
중국	-14.1	-3.4	-28.9	-28.7	-19.9	9.9	5.8	5.6	5.1	6.6
북미	21.1	20.8	4.1	1.7	11.0	-10.9	-7.8	-5.5	0.4	-5.7
일본	-12.8	-4.2	-9.6	-9.3	-9.0	3.6	3.6	3.3	2.8	3.3
기타	18.2	11.8	-8.1	-5.4	3.5	6.3	4.0	4.7	3.9	4.7
영업이익 YoY										
	-16.9	-27.1	-32.4	-57.6	-31.5	3.5	4.5	24.6	62.7	16.0
화장품	-11.3	-25.0	-88.2	-90.8	-52.6	3.1	5.7	337.5	447.9	44.8
생활용품	-40.8	-53.7	-16.8	-3.7	-34.0	8.3	5.1	5.1	4.4	5.8
음료	1.2	-5.5	11.3	-5.2	1.4	1.0	3.0	3.0	2.7	2.5
[영업이익률]										
	8.7	8.7	7.4	3.5	7.2	8.7	8.9	8.7	5.5	8.0
화장품	8.7	9.0	1.2	1.1	5.2	8.5	9.0	4.7	5.7	7.1
생활용품	5.8	5.1	8.2	3.6	5.7	6.4	5.4	8.6	3.8	6.1
음료	12.4	12.5	14.6	7.3	11.9	12.1	12.4	14.3	7.1	11.7

자료: LG 생활건강, 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG 생활건강 목표주가 산정 PER Mutiple

	2024F	2025F	비고
[지배주주] 순이익 (억원)	2,900	3,380	
주식수 (만주)	1,562	1,562	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	18,568	21,641	12M FWD EPS
적정 PER (배)	24	24	2010~2012년 PER 평균
적정주가 (원)	445,634	519,394	480,000 원

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	71,858	68,048	70,497	73,000	76,100
매출원가	31,685	31,779	32,721	33,700	35,000
매출총이익	40,172	36,269	37,776	39,300	41,100
판매비	33,061	31,399	32,125	33,000	34,300
영업이익	7,111	4,870	5,651	6,300	6,800
EBITDA	9,991	7,568	8,350	8,999	9,499
영업외손익	-2,934	-2,106	-951	-800	-700
외환관련손익	-111	-15	-221	-233	-233
이자손익	-35	70	141	204	351
관계기업관련손익	70	77	77	77	77
기타	-2,857	-2,238	-948	-848	-896
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	3,761	4,180
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,583	1,635	3,200	3,761	4,180
지배지분순이익	2,366	1,428	2,900	3,380	3,720
포괄순이익	2,654	1,361	2,926	3,486	3,905
지배지분포괄이익	2,409	1,157	2,487	2,963	3,319

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4,973	6,591	6,883	8,272	8,147
당기순이익	2,583	1,635	3,200	3,761	4,180
감가상각비	2,469	2,321	2,321	2,321	2,321
외환손익	21	14	221	233	233
중속, 관계기업관련손익	-70	-77	-77	-77	-77
자산부채의 증감	-1,997	1,134	-1,046	-230	-775
기타현금흐름	1,966	1,563	2,264	2,265	2,265
투자활동 현금흐름	-1,974	-1,408	-2,008	-1,946	-127
투자자산	-3	32	-22	-23	-28
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,570	-1,524	-2,178	-2,181	0
유형자산 감소	344	223	289	355	0
기타현금흐름	-744	-138	-97	-97	-99
재무활동 현금흐름	-3,736	-3,909	-2,793	-2,711	-2,491
단기차입금	-601	-601	-73	-72	35
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	-522	-506	200
현금의 증감	-794	1,274	1,561	3,109	5,729
기초 현금	7,345	6,551	7,825	9,386	12,495
기말 현금	6,551	7,825	9,386	12,495	18,224
NOPLAT	7,111	4,870	5,651	6,300	6,800
FCF	3,403	5,066	4,705	6,091	8,147

자료: 유안타증권

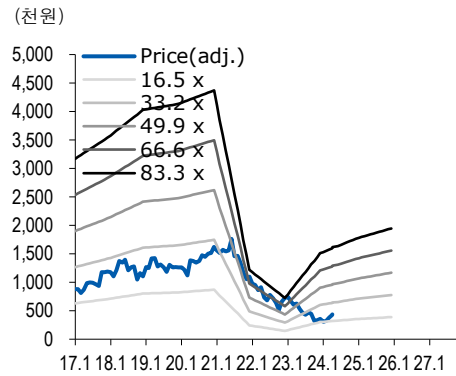
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	22,844	24,296	25,504	28,727	35,145
현금및현금성자산	6,551	9,103	9,386	12,495	18,224
매출채권 및 기타채권	6,043	5,714	5,920	6,130	6,390
재고자산	9,554	8,845	9,543	9,423	9,823
비유동자산	50,185	47,907	47,120	46,270	43,599
유형자산	23,839	23,071	22,639	22,144	19,823
관계기업 등 지분관련자산	601	618	640	663	691
기타투자자산	600	768	768	768	768
자산총계	73,029	72,203	72,624	74,997	78,744
유동부채	11,628	10,897	9,210	8,840	9,162
매입채무 및 기타채무	6,932	7,490	4,870	4,865	5,072
단기차입금	2,155	1,382	1,282	1,182	1,182
유동성장기부채	75	78	78	78	78
비유동부채	6,713	5,817	5,587	5,431	5,539
장기차입금	148	20	20	20	20
사채	0	0	0	0	0
부채총계	18,341	16,714	14,796	14,271	14,701
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	64,282
비지배지분	1,296	1,155	1,456	1,836	2,296
자본총계	54,688	55,489	57,828	60,726	64,044
순차입금	-73	-3,872	-4,428	-7,729	-13,431
총차입금	6,711	5,412	5,145	4,960	4,994

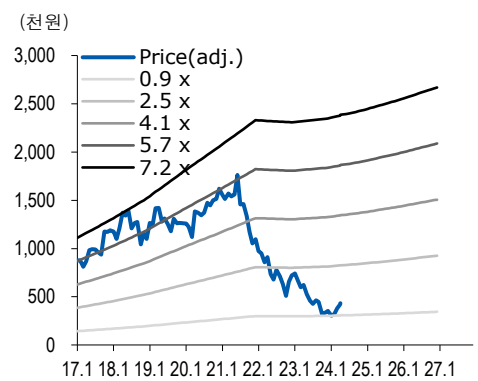
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	14,604	8,664	18,089	21,167	23,341
BPS	318,648	324,268	336,428	351,456	368,512
EBITDAPS	56,389	42,717	47,126	50,789	53,611
SPS	405,565	384,066	397,886	412,013	429,509
DPS	4,000	3,500	3,500	3,500	3,500
PER	52.1	59.4	23.9	20.4	18.5
PBR	2.4	1.6	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	12.9	10.9	8.2	7.3	6.3
PSR	1.9	1.3	1.1	1.0	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-11.2	-5.3	3.6	3.6	4.2
영업이익 증가율 (%)	-44.9	-31.5	16.0	11.5	7.9
지배순이익 증가율 (%)	-72.0	-39.7	103.1	16.6	10.0
매출총이익률 (%)	55.9	53.3	53.6	53.8	54.0
영업이익률 (%)	9.9	7.2	8.0	8.6	8.9
지배순이익률 (%)	3.3	2.1	4.1	4.6	4.9
EBITDA 마진 (%)	13.9	11.1	11.8	12.3	12.5
ROIC	8.5	5.7	7.5	8.3	9.5
ROA	3.2	2.0	4.0	4.6	4.8
ROE	4.4	2.7	5.2	5.9	6.2
부채비율 (%)	33.5	30.1	25.6	23.5	23.0
순차입금/자기자본 (%)	-0.1	-7.1	-7.9	-13.1	-21.8
영업이익/금융비용 (배)	47.9	25.1	33.5	39.0	42.8

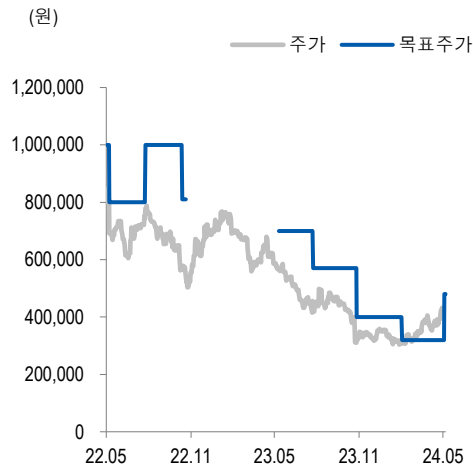
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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
2022-05-12	HOLD	800,000	1년	-13.78	-6.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-05

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.