

# LG생활건강 (051900)

## 미래를 위한 투자

### 4Q23 Review: 시장기대치에 부합한 실적

23년도 4분기 매출액은 1조 5,672억원(-13.3% YoY), 영업이익은 547억원(-57.6% YoY)을 기록하며 시장 기대치(매출액 1조 7,055억원, 영업이익 543억원)에 부합하였다. 실적기여도가 가장 높은 화장품 사업부 매출액 6,635억원(-23.7% YoY), 영업이익 73억원(-90.8% YoY)을 기록하였다. 국내 면세점 채널에서 브랜드 가치를 유지하기 위해, 가격 정책, 판매 물량을 조절하여 매출액이 감소하였다. 해외는 중국 광군제 행사가 흥행이 저조한 가운데 중국 백화점 매장 정리 및 북미 구조조정 등의 사업 효율화와 관련 일회성 비용 등이 반영되면서 뷰티 전체 영업이익은 하락하였다. 4분기 일회성 요인으로 북미 인수법인 영업권 약 1,340억원이 영업외비용인 무형자산 손상차손으로 반영되었다. 2019년 인수한 에이본 관련 약 610억원, 2021년 인수한 보인카 관련 약 720억원 수준의 평가 손실을 무형자산 차손으로 인식하였으며, 이로써 해당 법인들의 영업권 장부금액은 0이 되었다.

### 2024 Preview: 리브랜딩 예상한 가이드نس

동사는 2024년 연간 가이드نس로 매출 기준 전년 대비 한 자릿수 성장을 제시하였다. 더후 리브랜딩 및 국내, 북미, 일본 등 비중국 사업 동력 확보를 위한 CNP, 빌리프, 더페이스샵 브랜드 중심으로 자원 투입이 계획되어 있다. 중국은 브랜드 투자를 지속하는 가운데 상반기까지 오프라인 매장 효율화 작업(숨, 오휘)을 지속해 나가고 전략 브랜드 중심으로 매출 회복을 위해 온·오프라인 채널 대응을 강화할 예정이다.

### 투자의견 Hold 하향, 목표주가 320,000원으로 하향

LG생활건강에 대해 투자의견 Hold, 목표주가는 2024년 예상 실적을 반영하여 320,000원으로 하향한다. 목표주가는 2024~2025F 12M FWD EPS에 목표 PER 28.3배(2010~2012년 평균 PER)를 적용하였다. 2010~2012 PER년 평균을 적용한 이유는 중국 사업이 주목받기 전 PER이다. 현재 주가 상승 모멘텀은 부재한 상황이다. 동사 리브랜딩이 성공하기까지 시간이 필요한 만큼 실적에 대해선 당분간 보수적인 접근이 필요하다고 판단된다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 80,915 | 71,858 | 68,048 | 69,017 |
| 영업이익      | 12,896 | 7,111  | 4,870  | 3,789  |
| 지배순이익     | 8,445  | 2,366  | 1,403  | 1,704  |
| PER       | 27.9   | 52.1   | 42.1   | 29.7   |
| PBR       | 4.6    | 2.4    | 1.1    | 0.9    |
| EV/EBITDA | 15.5   | 12.9   | 7.0    | 7.1    |
| ROE       | 16.7   | 4.4    | 2.6    | 3.1    |

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

**HOLD (D)****목표주가 320,000원 (D)**현재주가 (2/05) **308,000원**상승여력 **4%**

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 51,079억원            |
| 총발행주식수      | 17,717,894주         |
| 60일 평균 거래대금 | 189억원               |
| 60일 평균 거래량  | 56,881주             |
| 52주 고/저     | 702,000원 / 303,500원 |
| 외인지분율       | 29.43%              |
| 배당수익률       | 0.55%               |
| 주요주주        | LG 외 1인             |

| 주가수익률 (%) | 1개월   | 3개월    | 12개월   |
|-----------|-------|--------|--------|
| 절대        | (8.1) | (6.1)  | (55.6) |
| 상대        | (8.5) | (14.2) | (57.5) |
| 절대 (달러환산) | (9.1) | (6.7)  | (58.9) |

[표 1] LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|                 | 1Q.23  | 2Q.23  | 3Q.23  | 4Q.23P | 2023P  | 1Q.24E | 2Q.24E | 3Q.24E | 4Q.24E | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액             | 16,837 | 18,077 | 17,462 | 15,672 | 68,048 | 16,898 | 18,187 | 17,934 | 15,998 | 69,017 |
| 화장품             | 7,015  | 7,805  | 6,702  | 6,635  | 28,157 | 6,745  | 7,574  | 6,620  | 6,637  | 27,576 |
| 생활용품            | 5,630  | 5,460  | 5,701  | 5,030  | 21,821 | 5,832  | 5,654  | 6,004  | 5,235  | 22,725 |
| 음료              | 4,192  | 4,812  | 5,059  | 4,007  | 18,070 | 4,321  | 4,959  | 5,310  | 4,126  | 18,716 |
| <b>[지역별]</b>    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 국내              | 11,835 | 12,821 | 13,030 | 10,072 | 47,758 | 12,416 | 13,427 | 13,751 | 10,860 | 50,454 |
| 해외              | 5,002  | 5,256  | 4,432  | 5,600  | 20,290 | 4,482  | 4,760  | 4,183  | 5,138  | 18,563 |
| 중국              | 1,931  | 1,891  | 1,373  | 2,284  | 7,479  | 1,431  | 1,451  | 1,025  | 1,740  | 5,647  |
| 북미              | 1,361  | 1,572  | 1,481  | 1,593  | 6,007  | 1,453  | 1,674  | 1,647  | 1,748  | 6,522  |
| 일본              | 899    | 985    | 871    | 953    | 3,708  | 810    | 858    | 825    | 898    | 3,391  |
| 기타              | 811    | 808    | 707    | 770    | 3,096  | 788    | 777    | 686    | 752    | 3,003  |
| <b>매출액 YoY</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 화장품             | 0.3    | -8.5   | -15.1  | -23.7  | -12.3  | -3.8   | -3.0   | -1.2   | 0.0    | -2.1   |
| 생활용품            | 1.9    | 0.5    | -2.9   | -4.5   | -1.3   | 3.6    | 3.6    | 5.3    | 4.1    | 4.1    |
| 음료              | 6.7    | 3.2    | 2.4    | -2.6   | 2.4    | 3.1    | 3.1    | 5.0    | 3.0    | 3.6    |
| 국내              | 4.2    | -5.9   | -4.3   | -12.0  | -4.6   | 4.9    | 4.7    | 5.5    | 7.8    | 5.6    |
| 해외              | -1.7   | 4.9    | -12.9  | -15.6  | -7.0   | -10.4  | -9.4   | -5.6   | -8.3   | -8.5   |
| 중국              | -14.1  | -3.4   | -28.9  | -28.7  | -19.9  | -25.9  | -23.3  | -25.3  | -23.8  | -24.5  |
| 북미              | 21.1   | 20.8   | 4.1    | 1.7    | 11.0   | 6.8    | 6.5    | 11.2   | 9.7    | 8.6    |
| 일본              | -12.8  | -4.2   | -9.6   | -9.3   | -9.0   | -9.9   | -12.9  | -5.3   | -5.8   | -8.5   |
| 기타              | 18.2   | 11.8   | -8.1   | -5.4   | 3.5    | -2.8   | -3.8   | -3.0   | -2.3   | -3.0   |
| 영업이익            | 1,459  | 1,578  | 1,285  | 547    | 4,870  | 919    | 1,008  | 1,303  | 559    | 3,789  |
| 화장품             | 612    | 700    | 80     | 73     | 1,465  | 61     | 73     | 35     | 63     | 232    |
| 생활용품            | 327    | 276    | 467    | 182    | 1,252  | 333    | 307    | 491    | 190    | 1,321  |
| 음료              | 520    | 602    | 738    | 292    | 2,152  | 525    | 628    | 777    | 306    | 2,236  |
| <b>영업이익 YoY</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 화장품             | -11.3  | -25.0  | -88.2  | -90.8  | -52.6  | -90.0  | -89.6  | -56.3  | -13.7  | -84.2  |
| 생활용품            | -40.8  | -53.7  | -16.8  | -3.7   | -34.0  | 1.8    | 11.2   | 5.1    | 4.4    | 5.5    |
| 음료              | 1.2    | -5.5   | 11.3   | -5.2   | 1.4    | 1.0    | 4.3    | 5.3    | 4.8    | 3.9    |
| <b>[영업이익률]</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 화장품             | 8.7    | 8.7    | 7.4    | 3.5    | 7.2    | 5.4    | 5.5    | 7.3    | 3.5    | 5.5    |
| 생활용품            | 8.7    | 9.0    | 1.2    | 1.1    | 5.2    | 0.9    | 1.0    | 0.5    | 0.9    | 0.8    |
| 음료              | 12.4   | 12.5   | 14.6   | 7.3    | 11.9   | 12.1   | 12.7   | 14.6   | 7.4    | 11.9   |

자료: LG 생활건강, 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG 생활건강 목표주가 산정 PER Mutiple

|                 | 2024F   | 2025F   | 비고                   |
|-----------------|---------|---------|----------------------|
| [지배주주] 순이익 (억원) | 1,704   | 2,130   |                      |
| 주식수 (만주)        | 1,562   | 1,562   | 보통주 기말 발행 주식수        |
| EPS (원)         | 10,910  | 13,638  | 12M FWD EPS          |
| 적정 PER (배)      | 28.3    | 28.3    | 2010~2012년 PER 평균    |
| 적정주가 (원)        | 308,763 | 385,925 | 320,000 원(상승여력 2.7%) |

자료: 유안타증권 리서치센터

## LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) |        |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)        | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
| 매출액            | 80,915 | 71,858 | 68,048 | 69,017 | 70,952 |
| 매출원가           | 30,399 | 31,685 | 31,780 | 32,783 | 33,225 |
| 매출총이익          | 50,516 | 40,172 | 36,268 | 36,234 | 37,727 |
| 판매비            | 37,620 | 33,061 | 31,399 | 32,445 | 33,333 |
| 영업이익           | 12,896 | 7,111  | 4,870  | 3,789  | 4,394  |
| EBITDA         | 15,647 | 9,991  | 8,314  | 7,233  | 7,838  |
| 영업외손익          | -1,023 | -2,934 | -2,106 | -1,049 | -950   |
| 외환관련손익         | 32     | -111   | -225   | -221   | -233   |
| 이자손익           | -69    | -35    | -33    | -17    | 7      |
| 관계기업관련손익       | 51     | 70     | 70     | 70     | 70     |
| 기타             | -1,036 | -2,857 | -1,917 | -880   | -794   |
| 법인세비용차감전순이익    | 11,874 | 4,178  | 2,764  | 2,740  | 3,444  |
| 법인세비용          | 3,262  | 1,594  | 1,129  | 740    | 930    |
| 계속사업순이익        | 8,611  | 2,583  | 1,635  | 2,000  | 2,514  |
| 중단사업순이익        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익          | 8,611  | 2,583  | 1,635  | 2,000  | 2,514  |
| 지배지분순이익        | 8,445  | 2,366  | 1,403  | 1,704  | 2,129  |
| 포괄순이익          | 9,409  | 2,654  | 1,705  | 2,070  | 2,584  |
| 지배지분포괄이익       | 9,227  | 2,409  | 1,548  | 1,880  | 2,346  |

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

| 현금흐름표 (단위: 억원)  |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
| 영업활동 현금흐름       | 9,845  | 4,973  | 5,434  | 6,056  | 6,597  |
| 당기순이익           | 8,611  | 2,583  | 1,635  | 2,000  | 2,514  |
| 감가상각비           | 2,409  | 2,469  | 3,033  | 3,033  | 3,033  |
| 외환손익            | -4     | 21     | 225    | 221    | 233    |
| 중속, 관계기업관련손익    | -51    | -70    | -70    | -70    | -70    |
| 자산부채의 증감        | -2,322 | -1,997 | -2,351 | -2,091 | -2,076 |
| 기타현금흐름          | 1,202  | 1,966  | 2,961  | 2,962  | 2,963  |
| 투자활동 현금흐름       | -4,651 | -1,974 | -4,258 | -3,359 | -3,308 |
| 투자자산            | 74     | -3     | 34     | -8     | -16    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -3,219 | -1,570 | -2,690 | -2,178 | -2,181 |
| 유형자산 감소         | 180    | 344    | 245    | 289    | 355    |
| 기타현금흐름          | -1,686 | -744   | -1,847 | -1,462 | -1,466 |
| 재무활동 현금흐름       | -2,384 | -3,736 | -3,423 | -2,769 | -2,806 |
| 단기차입금           | 584    | -601   | -115   | -92    | -84    |
| 사채 및 장기차입금      | 1,037  | 815    | -699   | -68    | -113   |
| 자본              | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 현금배당            | -1,861 | -2,012 | -671   | -671   | -671   |
| 기타현금흐름          | -2,144 | -1,938 | -1,938 | -1,938 | -1,938 |
| 연결범위변동 등 기타     | 195    | -57    | 3,103  | -83    | 2,370  |
| 현금의 증감          | 3,004  | -794   | 855    | -156   | 2,854  |
| 기초 현금           | 4,341  | 7,345  | 6,551  | 7,406  | 7,250  |
| 기말 현금           | 7,345  | 6,551  | 7,406  | 7,250  | 10,104 |
| NOPLAT          | 12,896 | 7,111  | 4,870  | 3,789  | 4,394  |
| FCF             | 6,626  | 3,403  | 2,744  | 3,878  | 4,416  |

자료: 유안타증권

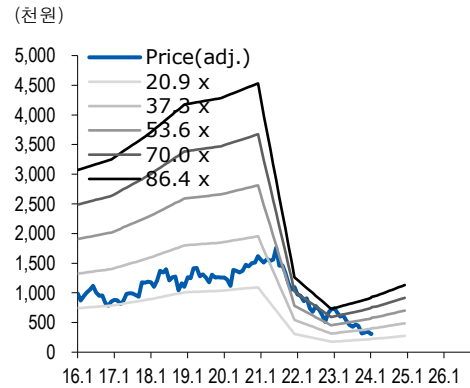
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 억원) |        |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)        | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
| 유동자산           | 24,729 | 22,844 | 24,571 | 24,469 | 27,418 |
| 현금및현금성자산       | 7,345  | 6,551  | 7,406  | 7,250  | 10,104 |
| 매출채권 및 기타채권    | 5,931  | 6,043  | 6,720  | 6,816  | 7,007  |
| 재고자산           | 10,007 | 9,554  | 9,597  | 9,543  | 9,423  |
| 비유동자산          | 50,824 | 50,185 | 49,603 | 48,056 | 46,454 |
| 유형자산           | 24,491 | 23,839 | 23,251 | 22,107 | 20,900 |
| 관계기업 등 지분관련자산  | 592    | 601    | 570    | 578    | 594    |
| 기타투자자산         | 248    | 600    | 599    | 599    | 599    |
| 자산총계           | 75,552 | 73,029 | 74,174 | 72,525 | 73,873 |
| 유동부채           | 15,258 | 11,628 | 12,574 | 9,709  | 9,309  |
| 매입채무 및 기타채무    | 8,697  | 6,932  | 7,169  | 4,905  | 4,882  |
| 단기차입금          | 2,567  | 2,155  | 2,055  | 1,955  | 1,855  |
| 유동성장기부채        | 355    | 75     | 75     | 75     | 75     |
| 비유동부채          | 5,316  | 6,713  | 5,878  | 5,694  | 5,529  |
| 장기차입금          | 173    | 148    | 148    | 148    | 148    |
| 사채             | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 부채총계           | 20,574 | 18,341 | 18,452 | 15,404 | 14,838 |
| 지배지분           | 53,880 | 53,393 | 54,195 | 55,298 | 56,826 |
| 자본금            | 886    | 886    | 886    | 886    | 886    |
| 자본잉여금          | 973    | 973    | 973    | 973    | 973    |
| 이익잉여금          | 54,840 | 55,424 | 56,156 | 57,189 | 58,647 |
| 비지배지분          | 1,098  | 1,296  | 1,528  | 1,824  | 2,208  |
| 자본총계           | 54,978 | 54,688 | 55,722 | 57,122 | 59,034 |
| 순차입금           | -1,801 | -73    | -1,730 | -1,737 | -4,794 |
| 총차입금           | 6,505  | 6,711  | 5,897  | 5,737  | 5,540  |

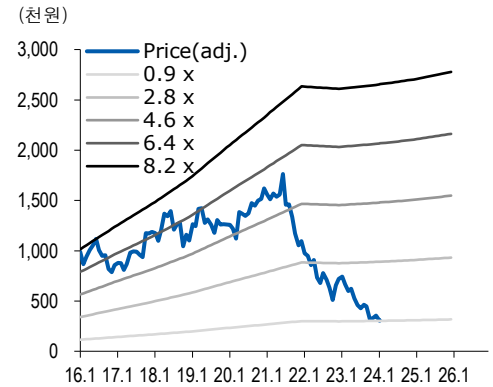
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |         |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월)                    | 2021A   | 2022A   | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
| EPS                        | 52,456  | 14,604  | 8,439   | 10,369  | 13,089  |
| BPS                        | 321,556 | 318,648 | 323,433 | 330,017 | 339,136 |
| EBITDAPS                   | 88,311  | 56,389  | 46,923  | 40,823  | 44,237  |
| SPS                        | 456,686 | 405,565 | 384,066 | 389,533 | 400,454 |
| DPS                        | 12,000  | 4,000   | 4,000   | 4,000   | 4,000   |
| PER                        | 27.9    | 52.1    | 42.1    | 29.7    | 23.5    |
| PBR                        | 4.6     | 2.4     | 1.1     | 0.9     | 0.9     |
| EV/EBITDA                  | 15.5    | 12.9    | 7.0     | 7.1     | 6.2     |
| PSR                        | 3.2     | 1.9     | 0.9     | 0.8     | 0.8     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 증가율 (%)     | 3.1   | -11.2 | -5.3  | 1.4   | 2.8   |
| 영업이익 증가율 (%)    | 5.6   | -44.9 | -31.5 | -22.2 | 16.0  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 5.9   | -72.0 | -40.7 | 21.5  | 24.9  |
| 매출총이익률 (%)      | 62.4  | 55.9  | 53.3  | 52.5  | 53.2  |
| 영업이익률 (%)       | 15.9  | 9.9   | 7.2   | 5.5   | 6.2   |
| 지배순이익률 (%)      | 10.4  | 3.3   | 2.1   | 2.5   | 3.0   |
| EBITDA 마진 (%)   | 19.3  | 13.9  | 12.2  | 10.5  | 11.0  |
| ROIC            | 19.1  | 8.5   | 5.2   | 5.1   | 6.0   |
| ROA             | 11.8  | 3.2   | 1.9   | 2.3   | 2.9   |
| ROE             | 16.7  | 4.4   | 2.6   | 3.1   | 3.8   |
| 부채비율 (%)        | 37.4  | 33.5  | 33.1  | 27.0  | 25.1  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -3.3  | -0.1  | -3.2  | -3.1  | -8.4  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 102.9 | 47.9  | 34.4  | 29.0  | 34.7  |

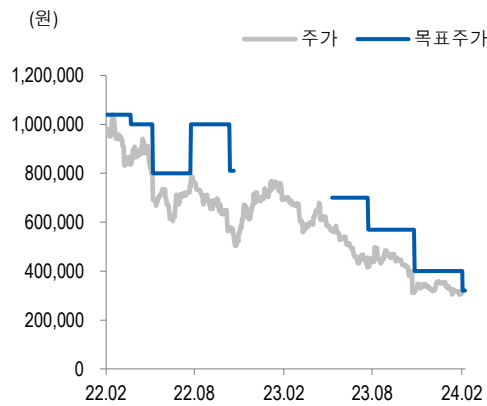
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2024-02-06 | HOLD     | 320,000    | 1년           |            |                 |
| 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           |
| 2022-03-28 | HOLD     | 1,000,000  | 1년           | -11.94     | -5.80           |

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)        | 88.8       |
| Hold(중립)       | 11.2       |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2024-02-05

※ 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.