

LG생활건강 (051900)

저점 통과 확인

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy(상향)

목표주가(유지): 400,000원

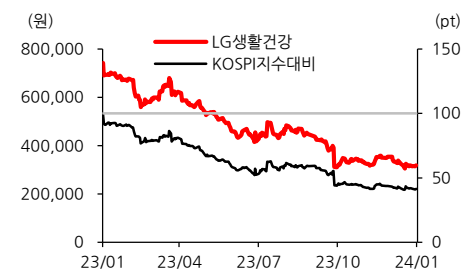
현재 주가(1/31)	303,500 원
상승여력	▲31.8%
시가총액	47,401 억원
발행주식수	15,618 천주
52 주 최고가 / 최저가	748,000 / 303,500 원
90 일 일평균 거래대금	213.61 억원
외국인 지분율	29.6%
주주 구성	
LG (외 2 인)	34.0%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.5	-3.8	-29.1	-59.2
상대수익률(KOSPI)	-8.5	-13.4	-23.9	-62.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	7,186	6,805	7,076	7,451
영업이익	711	487	531	636
EBITDA	999	772	806	900
지배주주순이익	237	143	289	365
EPS	14,604	9,154	19,234	24,200
순차입금	-7	-212	-501	-884
PER	49.4	65.5	15.8	12.5
PBR	2.4	2.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.9	12.5	5.6	4.6
배당수익률	0.6	0.6	1.6	2.0
ROE	4.4	2.7	5.2	6.3

주가 추이



기대치에 부합한 4분기

2023년 4분기 LG생활건강의 연결 매출액은 1조 5,672억원(-13.3% YoY, -10.3% QoQ), 영업이익은 547억원(-57.6% YoY, -57.4% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 585억원은 하회하였으나, 컨센서스 영업이익 530억원에는 부합했다.

1) **[Beauty]** 대중국 수요 부진 및 이후 리브랜딩 직후 채널별 출고 조정으로 면세점 매출액은 -63% YoY, 중국 법인 매출액은 -28% YoY 하락했다. 중국 법인의 경우 온라인 매출액은 -45% YoY로 지난 2023년 3분기에 이어 크게 하락한 반면 오프라인 매출액은 +3% YoY로 8개 분기 만에 (+) 전환한 것으로 파악된다. 중국 법인의 마케팅비는 -9% YoY였으나 매출 감소로 매출액 대비 마케팅비 비율은 +3%p YoY 확대되었다. 2) **[HDB]** 순수 국내 매출 성장에도 해외 매출 감소, 원료 실적 기저 부담으로 매출액은 -5% YoY, 영업이익은 -4% YoY를 기록했다. 3) **[Refreshment]** 비우호적 날씨, 경기 둔화 영향으로 음료 소비가 둔화되며 매출액은 -3% YoY, 영업이익은 -5% YoY를 기록했다.

저점 통과 확인

2023년 9월 이후 천기단 라인의 리뉴얼 제품이 중국에서 출시되었다. 리뉴얼 제품의 중국 선출시로 2023년 4분기 한국 면세점 채널에서 리뉴얼 이전 제품에 대한 출고가 보수적으로 이뤄지며 면세 실적이 단기 간에 큰 폭으로 하락하였다. 비우호적 소비 환경에 더해 출고 조정이 겹치며 Beauty 사업부에서 가장 높은 이익을 차지하는 면세점 채널의 실적 악화가 2023년 4분기를 저점으로 만들었다.

투자의견 BUY로 상향, 목표주가 400,000원 유지

목표 주가와 현재 주가간 괴리를 상승으로 투자의견을 HOLD에서 BUY로 상향한다. 2024년 Beauty 사업부 내 면세점 매출액은 +6% YoY, 중국 법인 매출액은 +14% YoY로 추정한다. 면세점 매출액은 리뉴얼 제품 출고 개시로 2024년 2분기부터 성장 전환, 중국 법인 매출액은 온라인은 기저효과로 +7% YoY, 오프라인은 리오프닝 효과로 +18% YoY 성장할 것으로 기대한다. 중국 의존도가 높은 LG생활건강의 사업 구조상 유의미한 실적 회복을 위해서는 중국 경기 회복이 필연적이겠으나 분기 실적으로도, 투자 심리도 저점은 통과했다.

[표1] LG 생활건강 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	1,684	1,808	1,746	1,567	1,704	1,883	1,839	1,649	6,805	7,076	7,451
Beauty	702	780	670	664	719	847	727	716	2,816	3,009	3,280
백화점	33	35	26	20	34	36	27	20	113	117	120
면세점	186	240	223	86	166	267	250	97	735	780	871
방판	89	95	87	73	91	97	89	74	345	352	359
기타	394	411	334	484	428	447	362	524	1,623	1,760	1,929
중국 법인	158	153	99	192	178	174	116	219	602	688	802
HDB	563	546	570	503	554	539	589	516	2,182	2,199	2,243
Refreshment	419	481	506	401	432	496	523	417	1,807	1,868	1,929
탄산음료	298	327	339	284	307	339	350	297	1,248	1,292	1,336
무탄산음료	122	154	167	116	125	157	173	121	559	576	593
YoY	2.4%	-3.0%	-6.6%	-13.3%	1.2%	4.2%	5.3%	5.2%	-5.3%	4.0%	5.3%
Beauty	0.3%	-8.5%	-15.1%	-23.7%	2.4%	8.5%	8.5%	7.9%	-12.3%	6.9%	9.0%
백화점	6.2%	3.6%	-19.5%	-31.5%	4.0%	2.8%	3.0%	2.2%	-9.9%	3.1%	3.1%
면세점	15.5%	-28.0%	-25.1%	-63.3%	-10.8%	11.6%	11.9%	12.8%	-28.4%	6.2%	11.7%
방판	-5.7%	0.0%	-0.8%	-3.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-2.5%	2.0%	2.0%
기타	-4.7%	5.0%	-10.0%	-8.7%	8.6%	8.8%	8.4%	8.2%	-4.9%	8.5%	9.6%
중국 법인	-17.0%	-7.0%	-33.6%	-28.2%	13.0%	14.0%	17.3%	14.0%	-22.0%	14.3%	16.6%
HDB	1.9%	0.5%	-2.9%	-4.5%	-1.6%	-1.2%	3.4%	2.6%	-1.3%	0.8%	2.0%
Refreshment	6.7%	3.2%	2.4%	-2.6%	2.9%	3.1%	3.3%	4.2%	2.4%	3.4%	3.2%
탄산음료	6.7%	4.7%	4.0%	-1.2%	3.1%	3.6%	3.2%	4.3%	3.6%	3.5%	3.4%
무탄산음료	6.7%	0.1%	-0.6%	-5.8%	2.5%	2.1%	3.6%	3.8%	-0.1%	3.0%	3.0%
영업이익	146	158	129	55	119	133	169	110	487	531	636
Beauty	61	70	8	7	32	42	44	57	146	176	262
HDB	33	28	47	18	33	28	49	19	125	129	138
Refreshment	52	60	74	29	54	63	77	33	215	227	236
YoY	-16.9%	-27.1%	-32.4%	-57.6%	-18.4%	-15.8%	31.8%	100.7%	-31.5%	9.1%	19.8%
Beauty	-11.2%	-25.1%	-88.2%	-90.8%	-47.2%	-39.4%	445.6%	684.7%	-52.6%	19.9%	49.4%
HDB	-40.8%	-53.5%	-16.8%	-3.7%	0.0%	1.3%	4.7%	4.9%	-34.0%	2.7%	7.2%
Refreshment	1.2%	-5.5%	11.3%	-5.3%	3.8%	3.9%	4.0%	14.5%	1.4%	5.4%	4.0%
영업이익 비중											
Beauty	42.0%	44.3%	6.2%	13.4%	27.2%	31.9%	25.8%	52.2%	30.1%	33.1%	41.2%
HDB	22.4%	17.5%	36.3%	33.3%	27.5%	21.1%	28.9%	17.4%	25.7%	24.2%	21.7%
Refreshment	35.6%	38.1%	57.4%	53.4%	45.4%	47.1%	45.3%	30.4%	44.2%	42.7%	37.1%
영업이익률	8.7%	8.7%	7.4%	3.5%	7.0%	7.1%	9.2%	6.7%	7.2%	7.5%	8.5%
Beauty	8.7%	9.0%	1.2%	1.1%	4.5%	5.0%	6.0%	8.0%	5.2%	5.8%	8.0%
HDB	5.8%	5.1%	8.2%	3.6%	5.9%	5.2%	8.3%	3.7%	5.7%	5.9%	6.2%
Refreshment	12.4%	12.5%	14.6%	7.3%	12.5%	12.6%	14.7%	8.0%	11.9%	12.1%	12.2%

주1: 화장품 세부 매출액은 한화투자증권 추정치

주2: 2023년 매출액 7.3조원, 영업이익 7,300억원(2023.02.01 공시) 전망에서 매출액 6.9조원, 영업이익 4,700억원(2023.10.26 공시)로 정정 공시

주3: 2Q23 회망퇴직 등의 일회성 비용 150억원, 3Q23 국내 가맹사업 종료 및 북미 사업 구조조정 관련 일회성 비용 100억원 반영

자료: LG생활건강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	8,092	7,186	6,805	7,076	7,451
매출총이익	5,052	4,017	3,849	4,064	4,343
영업이익	1,290	711	487	531	636
EBITDA	1,565	999	772	806	900
순이자손익	-7	-3	-3	-2	0
외화관련손익	3	-11	0	1	0
지분법손익	11	7	9	8	9
세전계속사업손익	1,187	418	276	422	530
당기순이익	861	258	164	306	385
지배주주순이익	845	237	143	289	365
증가율(%)					
매출액	3.1	-11.2	-5.3	4.0	5.3
영업이익	5.6	-44.9	-31.5	9.1	19.8
EBITDA	5.5	-36.1	-22.7	4.4	11.7
순이익	5.9	-70.0	-36.7	87.1	25.6
이익률(%)					
매출총이익률	62.4	55.9	56.6	57.4	58.3
영업이익률	15.9	9.9	7.2	7.5	8.5
EBITDA 이익률	19.3	13.9	11.3	11.4	12.1
세전이익률	14.7	5.8	4.1	6.0	7.1
순이익률	10.6	3.6	2.4	4.3	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	984	497	455	530	593
당기순이익	861	258	164	306	385
자산상각비	275	288	285	275	264
운전자본증감	-232	-200	25	-38	-40
매출채권 감소(증가)	49	13	13	-31	-32
재고자산 감소(증가)	-148	62	80	-46	-48
매입채무 증가(감소)	5	-65	-74	32	34
투자현금흐름	-465	-197	-184	-174	-152
유형자산처분(취득)	-304	-123	-160	-140	-120
무형자산 감소(증가)	-10	-5	-15	-15	-15
투자자산 감소(증가)	-34	76	-1	-1	-1
재무현금흐름	-238	-374	-99	-111	-103
차입금의 증가(감소)	-38	-161	-32	-44	-44
자본의 증가(감소)	-186	-201	-67	-67	-59
배당금의 지급	-186	-201	-67	-67	-59
총현금흐름	1,517	937	430	568	633
(-)운전자본증감(감소)	198	238	-25	38	40
(-)설비투자	322	157	160	140	120
(+)자산매각	8	30	-15	-15	-15
Free Cash Flow	1,005	572	280	375	458
(-)기타투자	151	108	8	18	16
잉여현금	854	464	272	356	442
NOPLAT	935	440	288	385	461
(+) Dep	275	288	285	275	264
(-)운전자본투자	198	238	-25	38	40
(-)Capex	322	157	160	140	120
OpFCF	691	333	438	482	565

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	2,473	2,284	2,366	2,690	3,112
현금성자산	831	678	851	1,096	1,436
매출채권	593	604	591	622	654
재고자산	1,001	955	876	922	970
비유동자산	5,082	5,019	4,925	4,831	4,726
투자자산	464	534	551	577	602
유형자산	2,449	2,384	2,300	2,205	2,100
무형자산	2,169	2,101	2,075	2,049	2,024
자산총계	7,555	7,303	7,291	7,521	7,838
유동부채	1,526	1,163	1,072	1,077	1,083
매입채무	870	693	619	652	686
유동성이자부채	371	282	258	222	186
비유동부채	532	671	674	678	682
비유동이자부채	280	389	381	373	365
부채총계	2,057	1,834	1,747	1,754	1,765
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,484	5,542	5,618	5,840	6,147
자본조정	-282	-389	-389	-389	-389
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
자본총계	5,498	5,469	5,544	5,767	6,073

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	52,456	14,604	9,154	19,234	24,200
BPS	304,100	301,350	305,614	318,158	335,465
DPS	12,000	4,000	3,500	5,000	6,000
CFPS	85,604	52,891	24,263	32,061	35,721
ROA(%)	11.8	3.2	2.0	3.9	4.8
ROE(%)	16.7	4.4	2.7	5.2	6.3
ROIC(%)	18.7	8.3	5.5	7.4	9.0
Multiples(x, %)					
PER	20.9	49.4	65.5	15.8	12.5
PBR	3.6	2.4	2.0	1.0	0.9
PSR	2.4	1.8	1.6	0.8	0.7
PCR	12.8	13.7	24.7	9.5	8.5
EV/EBITDA	11.7	11.9	12.5	5.6	4.6
배당수익률	1.1	0.6	0.6	1.6	2.0
안정성(%)					
부채비율	37.4	33.5	31.5	30.4	29.1
Net debt/Equity	-3.3	-0.1	-3.8	-8.7	-14.6
Net debt/EBITDA	-11.5	-0.7	-27.5	-62.2	-98.2
유동비율	162.1	196.5	220.7	249.8	287.4
이자보상배율(배)	102.9	47.9	34.2	39.6	51.1
자산구조(%)					
투하자본	80.2	81.5	78.8	75.5	71.3
현금+투자자산	19.8	18.5	21.2	24.5	28.7
자본구조(%)					
차입금	10.6	10.9	10.3	9.4	8.3
자기자본	89.4	89.1	89.7	90.6	91.7

[Compliance Notice]

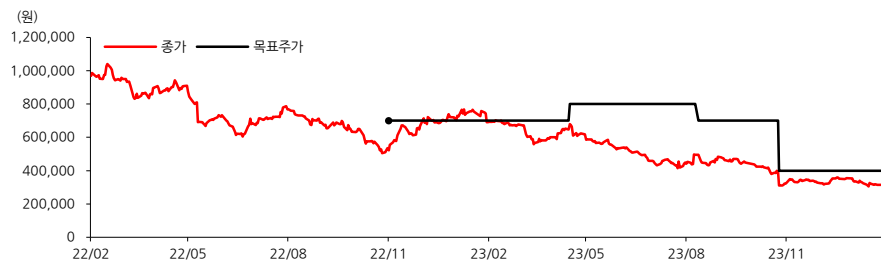
(공표일: 2024년 2월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG생활건강 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.02	2022.11.02	2023.04.18	2023.05.12	2023.06.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		한유정	700,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2023.08.14	2023.10.27	2024.02.01			
투자의견	Buy	Hold	Buy			
목표가격	700,000	400,000	400,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.02	Buy	700,000	-5.15	9.71
2023.04.18	Buy	800,000	-35.55	-15.00
2023.08.14	Buy	700,000	-36.66	-29.29
2023.10.27	Hold	400,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%