

LG생활건강 (015900)

여전히 확인할게 많다

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

Hold (하향)

목표주가(하향): 340,000원

현재 주가(11/14)	357,000 원
상승여력	▼-4.8%
시가총액	55,757 억원
발행주식수	15,618 천주
52 주 최고가 / 최저가	469,000 / 303,500 원
90 일 일평균 거래대금	209.34 억원
외국인 지분율	29.1%

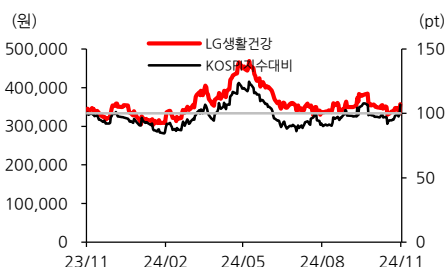
주주 구성	
LG (외 3 인)	34.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.1%
자사주 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.1	5.9	-20.7	6.9
상대수익률(KOSPI)	7.9	14.5	-9.3	7.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,805	6,808	6,995	7,367
영업이익	487	468	507	573
EBITDA	757	733	772	828
순이익	143	195	261	338
EPS(원)	9,159	12,802	17,378	22,483
순차입금	-387	-675	-963	-1,325
PER	38.8	27.9	20.5	15.9
PBR	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.3	7.1	6.4	5.5
배당수익률	1.0	0.8	1.1	1.7
ROE	2.7	3.5	4.6	5.7

주가 추이



2024년 3분기 LG 생활건강의 연결 기준 매출액은 1 조 7,136 억원(-1.9% YoY, -2.6% QoQ), 영업이익은 1,061 억원(-17.4% YoY, -33.1% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 1,408 억원을 하회했습니다.

기대치를 하회한 3분기

2024년 3분기 LG생활건강의 연결 기준 매출액은 1조 7,136억원(-1.9% YoY, -2.6% QoQ), 영업이익은 1,061억원(-17.4% YoY, -33.1% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 1,408억원을 하회했다. Beauty(화장품) 채널 믹스 변동 및 마케팅비 확대, 내수 소비 부진으로 HDB(생활용품), Refreshment(음료) 매출 하락 및 수익성 악화가 주 요인이었다.

투자의견 HOLD, 목표주가 340,000원으로 하향 조정(-28%)

이익 추정치의 하향 조정으로 목표주가를 하향했다. 목표주가와 현재 주가와의 괴리를 축소로 투자의견을 BUY에서 HOLD로 하향 조정한다. 1) 중국 후 오프라인 매장의 점당 매출액이 회복 중인 점, 2) 중국 온라인 채널 다변화로 중국 온라인 매출액이 빠르게 회복 중인 점 (2024E, 2025E +51.9%, +14.0% YoY로 추정), 3) 일본 및 기타 해외 지역 매출액이 고성장세를 이어가고 있는 점은 긍정적이다.

하지만 2024년 추정치 기준 Beauty 매출액 중 후 비중은 51.8%, 면세점, 중국 법인 합산 매출 비중은 44.4%이다. Prestige 브랜드가 Premium, Mass 브랜드보다 라이프사이클이 길고 시장 변동성이 낮다는 점과 중국 소비 심리 회복에 기대를 걸어볼 수 있다. 하지만 과거와 달리 중국 화장품 시장에서 한국 브랜드의 프리미엄이 약화된 점을 감안하면 주 매출처인 중국에서 후가 Prestige 시장에서 어느 정도의 경쟁력을 보일 수 있는지는 의문이다.

[표1] LG 생활건강의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,684	1,808	1,746	1,567	1,729	1,760	1,714	1,606	6,805	6,808	6,995
Beauty	702	777	670	664	741	757	651	711	2,813	2,859	2,973
백화점	33	35	26	20	30	30	26	20	113	106	110
면세점	186	240	223	86	170	182	169	97	735	618	569
방판	89	95	87	73	89	98	59	51	345	297	265
기타	394	408	334	484	452	446	397	543	1,620	1,838	2,029
중국법인	158	153	99	192	170	151	117	213	602	651	688
HDB	563	544	570	503	554	519	563	495	2,180	2,130	2,173
Refreshment	419	487	506	401	434	484	500	399	1,812	1,818	1,849
탄산음료	298	331	339	284	313	324	335	281	1,252	1,253	1,268
무탄산음료	122	156	167	116	122	160	165	118	560	565	582
YoY	2.4%	-2.9%	-6.6%	-13.3%	2.7%	-2.6%	-1.9%	2.4%	-5.3%	0.0%	2.7%
Beauty	0.3%	-8.9%	-15.1%	-23.7%	5.6%	-2.7%	-2.9%	7.2%	-12.4%	1.7%	4.0%
백화점	6.2%	3.2%	-19.5%	-31.5%	-9.1%	-12.3%	-0.4%	2.2%	-10.0%	-6.1%	3.1%
면세점	15.5%	-28.0%	-25.1%	-63.3%	-8.4%	-24.2%	-24.2%	12.8%	-28.4%	-15.8%	-7.9%
방판	-5.7%	-0.4%	-0.8%	-3.7%	-0.6%	3.5%	-32.8%	-30.5%	-2.6%	-13.9%	-10.8%
기타	-4.7%	4.3%	-10.0%	-8.7%	14.8%	9.4%	18.9%	12.0%	-5.0%	13.5%	10.4%
중국 법인	-17.0%	-7.0%	-33.6%	-28.2%	8.2%	-1.1%	18.6%	10.5%	-22.0%	8.3%	5.6%
HDB	1.9%	0.1%	-2.9%	-4.5%	-1.7%	-4.5%	-1.3%	-1.6%	-1.4%	-2.3%	2.0%
Refreshment	6.7%	4.3%	2.4%	-2.6%	3.6%	-0.5%	-1.1%	-0.3%	2.7%	0.3%	1.7%
탄산음료	6.7%	5.9%	4.0%	-1.2%	5.1%	-2.0%	-1.1%	-1.2%	3.9%	0.1%	1.1%
무탄산음료	6.7%	1.2%	-0.6%	-5.8%	0.1%	2.6%	-1.1%	1.8%	0.2%	0.8%	3.0%
영업이익	146	158	128	55	151	159	106	53	487	468	507
Beauty	61	70	8	7	63	73	11	14	146	161	194
HDB	33	28	47	18	35	34	41	12	125	123	126
Refreshment	52	60	74	29	53	52	54	26	215	184	187
YoY	-16.9%	-27.1%	-32.4%	-57.6%	3.5%	0.4%	-17.4%	-3.9%	-31.5%	-3.8%	8.2%
Beauty	-11.2%	-25.1%	-88.2%	-90.8%	3.1%	4.0%	42.8%	94.8%	-52.6%	10.3%	20.0%
HDB	-40.8%	-53.5%	-16.8%	-3.7%	8.3%	22.8%	-11.8%	-32.0%	-34.0%	-1.9%	2.5%
Refreshment	1.2%	-5.5%	11.3%	-5.3%	1.0%	-13.9%	-27.5%	-11.0%	1.4%	-14.6%	1.7%
영업이익 비중											
Beauty	42.0%	44.3%	6.2%	13.4%	41.8%	45.9%	10.8%	27.1%	30.1%	34.5%	38.2%
HDB	22.4%	17.5%	36.3%	33.3%	23.4%	21.4%	38.8%	23.6%	25.7%	26.3%	24.9%
Refreshment	35.6%	38.1%	57.4%	53.4%	34.8%	32.7%	50.4%	49.4%	44.2%	39.3%	36.9%
영업이익률	8.7%	8.7%	7.4%	3.5%	8.7%	9.0%	6.2%	3.3%	7.2%	6.9%	7.2%
Beauty	8.7%	9.0%	1.2%	1.1%	8.5%	9.6%	1.8%	2.0%	5.2%	5.6%	6.5%
HDB	5.8%	5.1%	8.2%	3.6%	6.4%	6.6%	7.3%	2.5%	5.7%	5.8%	5.8%
Refreshment	12.4%	12.4%	14.6%	7.3%	12.1%	10.7%	10.7%	6.5%	11.9%	10.1%	10.1%

자료: LG생활건강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,186	6,805	6,808	6,995	7,367
매출총이익	4,017	3,627	3,638	3,803	4,072
영업이익	711	487	468	507	573
EBITDA	999	757	733	772	828
순이자손익	-3	7	11	9	12
외화관련손익	-11	-1	5	2	3
지분법손익	7	10	7	9	8
세전계속사업손익	418	276	291	385	492
당기순이익	258	164	216	281	359
지배주주순이익	237	143	195	261	338
증가율(%)					
매출액	53.6	-5.3	0.0	2.8	5.3
영업이익	39.2	-31.5	-3.8	8.2	13.2
EBITDA	58.0	-24.2	-3.1	5.3	7.2
순이익	-27.1	-36.7	31.8	30.3	27.8
이익률(%)					
매출총이익률	55.9	53.3	53.4	54.4	55.3
영업이익률	9.9	7.2	6.9	7.2	7.8
EBITDA 이익률	13.9	11.1	10.8	11.0	11.2
세전이익률	5.8	4.1	4.3	5.5	6.7
순이익률	3.6	2.4	3.2	4.0	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	497	659	616	492	554
당기순이익	258	164	216	281	359
자산상각비	288	270	265	265	254
운전자본증감	-200	113	121	-36	-41
매출채권 감소(증가)	13	24	-74	-36	-41
재고자산 감소(증가)	62	75	74	-46	-53
매입채무 증가(감소)	-65	39	4	44	49
투자현금흐름	-197	-141	-823	-171	-168
유형자산처분(취득)	-123	-130	-138	-120	-120
무형자산 감소(증가)	-5	-10	-13	-12	-12
투자자산 감소(증가)	76	4	-611	-26	-27
재무현금흐름	-374	-268	-58	-103	-94
차입금의 증가(감소)	-161	-171	17	-44	-44
자본의 증가(감소)	-201	-67	-75	-59	-50
배당금의 지급	-201	-67	-67	-59	-50
총현금흐름	937	700	495	528	595
(-)운전자본증가(감소)	238	-91	-19	36	41
(-)설비투자	157	152	139	120	120
(+)자산매각	30	12	-12	-12	-12
Free Cash Flow	572	651	363	360	422
(-)기타투자	108	-17	-40	13	9
잉여현금	464	668	404	347	412
NOPLAT	440	288	347	370	419
(+) Dep	288	270	265	265	254
(-)운전자본투자	238	-91	-19	36	41
(-)Capex	157	152	139	120	120
OpFCF	333	497	493	479	512

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,284	2,430	2,803	3,132	3,547
현금성자산	678	928	1,273	1,517	1,835
매출채권	604	571	647	684	725
재고자산	955	885	824	870	923
비유동자산	5,019	4,791	4,673	4,562	4,457
투자자산	534	476	458	479	497
유형자산	2,384	2,307	2,228	2,121	2,025
무형자산	2,101	2,008	1,988	1,961	1,935
자산총계	7,303	7,220	7,476	7,694	8,004
유동부채	1,163	1,090	1,189	1,203	1,222
매입채무	693	749	774	817	867
유동성이자부채	282	222	275	239	203
비유동부채	671	582	588	590	593
비유동이자부채	389	319	323	315	307
부채총계	1,834	1,671	1,777	1,793	1,815
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,542	5,604	5,740	5,942	6,230
자본조정	-389	-357	-351	-351	-351
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
자본총계	5,469	5,549	5,699	5,901	6,189

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	14,604	9,159	12,802	17,378	22,483
BPS	301,350	306,665	314,635	326,058	342,298
DPS	4,000	3,500	3,000	4,000	6,000
CFPS	52,891	39,496	27,957	29,806	33,588
ROA(%)	3.2	2.0	2.7	3.4	4.3
ROE(%)	4.4	2.7	3.5	4.6	5.7
ROIC(%)	8.3	5.6	7.0	7.5	8.6
Multiples(x, %)					
PER	49.4	38.8	27.9	20.5	15.9
PBR	2.4	1.2	1.1	1.1	1.0
PSR	1.8	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	13.7	9.0	12.8	12.0	10.6
EV/EBITDA	11.9	7.3	7.1	6.4	5.5
배당수익률	0.6	1.0	0.8	1.1	1.7
안정성(%)					
부채비율	33.5	30.1	31.2	30.4	29.3
Net debt/Equity	-0.1	-7.0	-11.8	-16.3	-21.4
Net debt/EBITDA	-0.7	-51.1	-92.1	-124.8	-160.1
유동비율	196.5	223.0	235.6	260.4	290.2
이자보상배율(배)	47.9	25.1	27.4	30.2	37.0
자산구조(%)					
투하자본	81.5	78.2	74.2	71.0	67.3
현금+투자자산	18.5	21.8	25.8	29.0	32.7
자본구조(%)					
차입금	10.9	8.9	9.5	8.6	7.6
자기자본	89.1	91.1	90.5	91.4	92.4

[Compliance Notice]

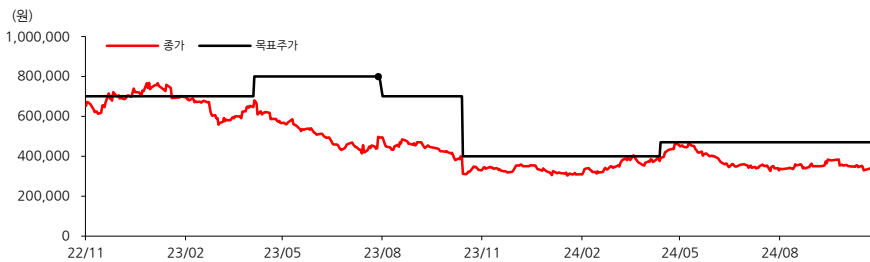
(공표일: 2024년 11월 15일)

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 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG생활건강 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.18	2023.05.12	2023.06.16	2023.08.14	2023.10.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격		800,000	800,000	800,000	700,000	400,000
일 시	2024.02.01	2024.04.26	2024.06.28	2024.11.15		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold		
목표가격	400,000	470,000	470,000	340,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.18	Buy	800,000	-35.55	-15.00
2023.08.14	Buy	700,000	-36.82	-29.29
2023.10.27	Hold	400,000	-14.67	1.25
2024.04.26	Buy	470,000	-21.09	-0.21
2024.11.15	Hold	340,000		

[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 추정에 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: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%