



LG생활건강 (051900)

10개 분기 만의 영업이익 증가 전환

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

Buy(유지)

목표주가(상향): 470,000원

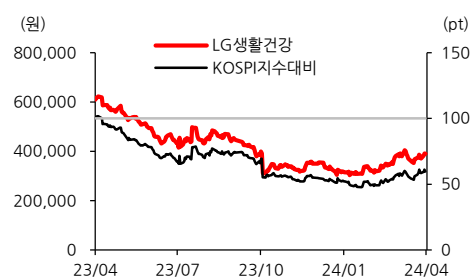
현재 주가(4/25)	375,500 원
상승여력	▲25.2%
시가총액	58,646 억원
발행주식수	15,618 천주
52 주 최고가 / 최저가	625,000 / 303,500 원
90 일 일평균 거래대금	356.59 억원
외국인 지분율	26.7%
주주 구성	
LG (외 3 인)	34.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.1%
자사주 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.2	19.2	-6.0	-38.3
상대수익률(KOSPI)	0.8	12.8	-17.2	-44.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,186	6,805	7,099	7,432
영업이익	711	487	595	681
EBITDA	999	757	870	944
지배주주순이익	237	143	270	352
EPS	14,604	9,159	17,894	23,408
순차입금	-7	-387	-572	-947
PER	49.4	38.8	21.0	16.0
PBR	2.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.9	7.3	6.5	5.6
배당수익률	0.6	1.0	1.1	1.6
ROE	4.4	2.7	4.9	6.1

주가 추이



기대치를 상회한 1분기

2024년 1분기 LG생활건강의 연결 매출액은 1조 7,287억원(+2.7% YoY, +10.3% QoQ), 영업이익은 1,510억원(+3.5% YoY, +176.0% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 1,190억원, 컨센서스 영업이익 1,295억원을 상회했다. 1) **[Beauty]** 전년 기저 부담으로 면세점 매출액은 전년 동기 대비 8% 하락했으나 전분기 대비로는 98% 증가하며 전사 실적 개선을 주도했다. 중국 법인 매출의 경우 계절성의 영향으로 전분기 대비로는 12% 하락했지만 전년 동기 대비로는 8% 증가했다. 면세 채널과 중국 법인 매출 회복 모두 Beauty 대표 브랜드인 'The Whoo' 리뉴얼 제품 판매 호조 영향이다. 2) **[HDB]** 북미 법인인 New avon 구조조정 영향으로 해외 매출액이 하락하며 HDB 전체 매출액은 전년 동기 대비 2% 하락하였으나 데일리뷰티, 홈케어 전만 프리미엄 비중 확대로 영업이익은 전년 동기 대비 8% 증가했다. 3) **[Refreshment]** 콜라 외 탄산음료, 무탄산음료 매출액은 전년 수준에 그쳤으나 코카콜라 매출액이 전년 동기 대비 8% 성장하며 전체 Refreshment 매출액은 전년 동기 대비 4% 성장한 반면 원가 상승 부담으로 영업이익은 전년 동기 대비 1% 증가에 그쳤다.

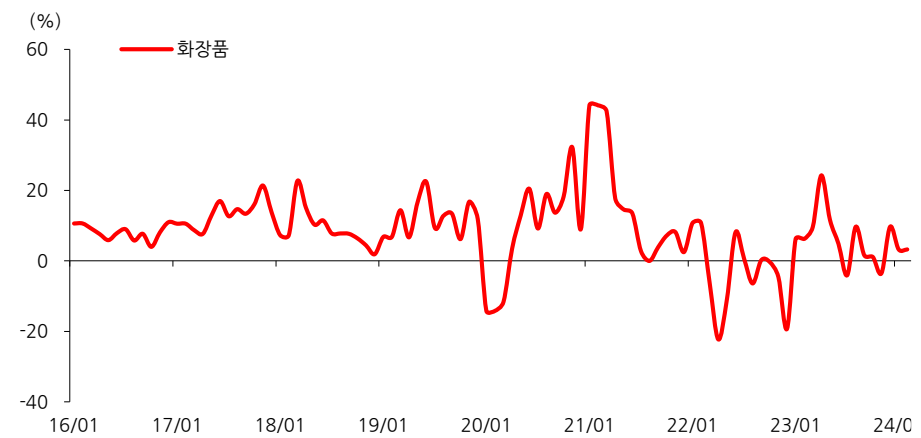
마케팅 투자 확대 지속

이번 1분기 Beauty 부문의 마케팅 비용은 전년 동기 대비 32% 증가했다. 2분기에도 마케팅 비용은 크게 확대될 것으로 예상되며 하반기가 되어야 전년 기저효과가 편안하게 작용될 전망이다. 단기 이익 개선에 대한 기대감은 낮출 필요가 있지만 브랜드력 회복을 위한 비용 투자는 필수적이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 470,000원으로 상향 조정(+18%)

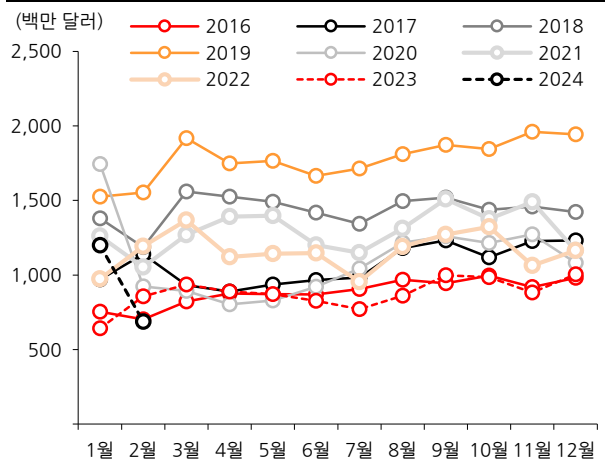
HDB의 공통비 배분 비중 확대로 HDB 공통비는 매분기 50억씩 증가될 것으로 예상되며 환율 상승 영향으로 Refreshment 이익 개선 또한 제한적일 전망이다. 이익 개선의 Key를 쥐고 있는 Beauty 사업부의 마케팅 확대 기조가 연중 지속될 전망이나 The Whoo 대중국 매출액이 회복세를 보이고 있는 점을 고려하면 현시점은 이익 개선의 초입일 뿐이다. 2분기는 기저부담으로 큰 폭의 이익 개선은 어렵겠지만 하반기 강한 회복이 예상된다. Beauty 사업부의 Target Multiple을 Global Peer 수준으로 상향하며 목표주가를 상향 조정한다.

[그림1] 중국 화장품 소매판매 YoY 추이



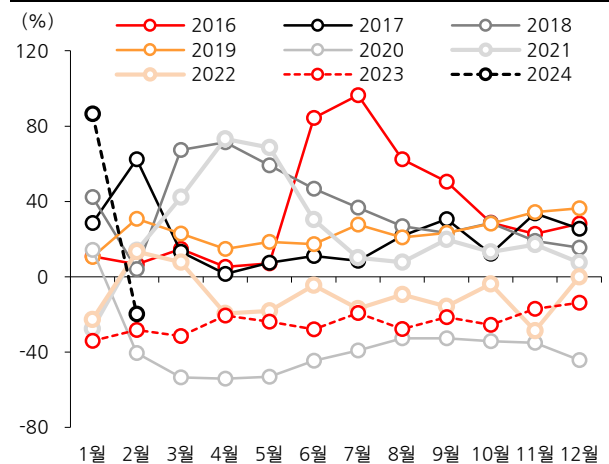
자료: 중국통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국 면세점 월 매출액 추이



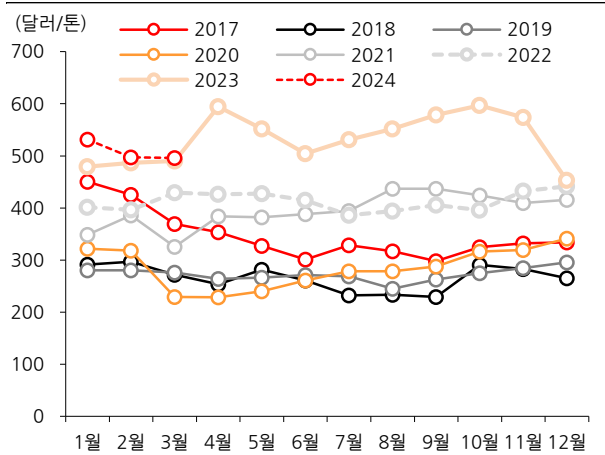
자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국 면세점 월 매출 YoY 추이



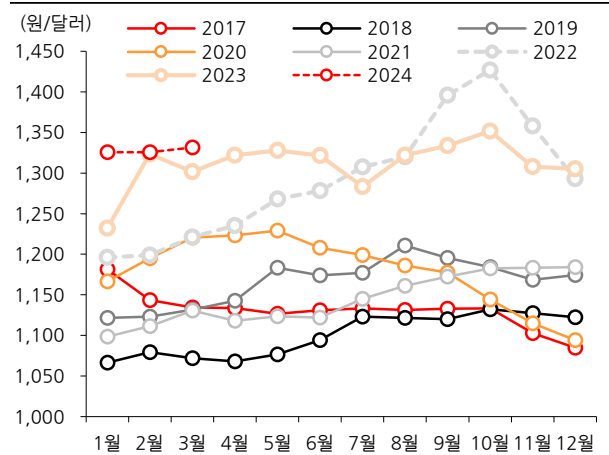
자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 월별 원당 가격 변동 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 월별 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] LG 생활건강 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,684	1,808	1,746	1,567	1,729	1,805	1,790	1,775	6,805	7,099	7,432
Beauty	702	780	670	664	741	770	678	842	2,816	3,031	3,251
백화점	33	35	26	20	30	34	27	20	113	111	114
면세점	186	240	223	86	170	200	212	227	735	809	905
방판	89	95	87	73	89	97	88	75	345	348	355
기타	394	411	334	484	452	440	351	520	1,623	1,763	1,876
중국 법인	158	153	99	192	170	167	105	215	602	658	715
HDB	563	546	570	503	554	539	589	516	2,182	2,198	2,242
Refreshment	419	481	506	401	434	496	523	418	1,807	1,871	1,939
탄산음료	298	327	339	284	313	339	350	297	1,248	1,298	1,349
무탄산음료	122	154	167	116	122	157	173	121	559	573	590
YoY	2.4%	-3.0%	-6.6%	-13.3%	2.7%	-0.1%	2.5%	13.3%	-5.3%	4.3%	4.7%
Beauty	0.3%	-8.5%	-15.1%	-23.7%	5.6%	-1.4%	1.2%	26.9%	-12.3%	7.6%	7.3%
백화점	6.2%	3.6%	-19.5%	-31.5%	-9.1%	-2.8%	3.0%	2.2%	-9.9%	-2.4%	3.1%
면세점	15.5%	-28.0%	-25.1%	-63.3%	-8.4%	-16.6%	-4.9%	162.8%	-28.4%	10.1%	11.8%
방판	-5.7%	0.0%	-0.8%	-3.7%	-0.6%	1.3%	1.0%	2.5%	-2.5%	1.0%	2.0%
기타	-4.7%	5.0%	-10.0%	-8.7%	14.8%	7.0%	5.2%	7.4%	-4.9%	8.6%	6.4%
중국 법인	-17.0%	-7.0%	-33.6%	-28.2%	8.2%	9.2%	6.5%	12.0%	-22.0%	9.4%	8.7%
HDB	1.9%	0.5%	-2.9%	-4.5%	-1.7%	-1.2%	3.4%	2.6%	-1.3%	0.7%	2.0%
Refreshment	6.7%	3.2%	2.4%	-2.6%	3.6%	3.1%	3.3%	4.2%	2.4%	3.5%	3.7%
탄산음료	6.7%	4.7%	4.0%	-1.2%	5.1%	3.6%	3.1%	4.4%	3.6%	4.0%	4.0%
무탄산음료	6.7%	0.1%	-0.6%	-5.8%	0.1%	2.1%	3.6%	3.8%	-0.1%	2.5%	3.0%
영업이익	146	158	129	55	151	149	175	120	487	595	681
Beauty	61	70	8	7	63	58	50	67	146	238	305
HDB	33	28	47	18	35	28	49	19	125	131	141
Refreshment	52	60	74	29	53	63	77	33	215	225	235
YoY	-16.9%	-27.1%	-32.4%	-57.6%	3.5%	-5.5%	36.3%	119.2%	-31.5%	22.2%	14.4%
Beauty	-11.2%	-25.1%	-88.2%	-90.8%	3.1%	-16.4%	519.1%	822.6%	-52.6%	62.8%	27.7%
HDB	-40.8%	-53.5%	-16.8%	-3.7%	8.3%	1.3%	4.7%	4.9%	-34.0%	4.9%	7.1%
Refreshment	1.2%	-5.5%	11.3%	-5.3%	1.0%	3.9%	4.0%	14.5%	1.4%	4.7%	4.5%
영업이익 비중											
Beauty	42.0%	44.3%	6.2%	13.4%	41.8%	39.2%	28.3%	56.2%	30.1%	40.1%	44.7%
HDB	22.4%	17.5%	36.3%	33.3%	23.4%	18.8%	27.9%	15.9%	25.7%	22.1%	20.7%
Refreshment	35.6%	38.1%	57.4%	53.4%	34.8%	42.0%	43.8%	27.9%	44.2%	37.8%	34.6%
영업이익률	8.7%	8.7%	7.4%	3.5%	8.7%	8.3%	9.8%	6.8%	7.2%	8.4%	9.2%
Beauty	8.7%	9.0%	1.2%	1.1%	8.5%	7.6%	7.3%	8.0%	5.2%	7.9%	9.4%
HDB	5.8%	5.1%	8.2%	3.6%	6.4%	5.2%	8.3%	3.7%	5.7%	6.0%	6.3%
Refreshment	12.4%	12.5%	14.6%	7.3%	12.1%	12.6%	14.7%	8.0%	11.9%	12.0%	12.1%

주1: 화장품 세부 매출액은 한화투자증권 추정치

주2: 2Q23 희망퇴직 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	2023	2024E	2025E
매출액	8,092	7,186	6,805	7,099	7,432
매출총이익	5,052	4,017	3,627	3,847	4,095
영업이익	1,290	711	487	595	681
EBITDA	1,565	999	757	870	944
순이자손익	-7	-3	7	-7	-5
외화관련손익	3	-11	-1	-1	-1
지분법손익	11	7	10	8	9
세전계속사업손익	1,187	418	276	382	494
당기순이익	861	258	164	289	370
지배주주순이익	845	237	143	270	352
증가율(%)					
매출액	3.1	-11.2	-5.3	4.3	4.7
영업이익	5.6	-44.9	-31.5	22.2	14.4
EBITDA	5.5	-36.1	-24.2	14.9	8.5
순이익	5.9	-70.0	-36.7	76.8	28.1
이익률(%)					
매출총이익률	62.4	55.9	53.3	54.2	55.1
영업이익률	15.9	9.9	7.2	8.4	9.2
EBITDA 이익률	19.3	13.9	11.1	12.3	12.7
세전이익률	14.7	5.8	4.1	5.4	6.6
순이익률	10.6	3.6	2.4	4.1	5.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	984	497	659	417	575
당기순이익	861	258	164	289	370
자산상각비	275	288	270	275	264
운전자본증감	-232	-200	113	-143	-42
매출채권 감소(증가)	49	13	24	-174	-40
재고자산 감소(증가)	-148	62	75	-116	-53
매입채무 증가(감소)	5	-65	39	144	47
투자현금흐름	-465	-197	-141	-165	-142
유형자산처분(취득)	-304	-123	-130	-140	-120
무형자산 감소(증가)	-10	-5	-10	-12	-12
투자자산 감소(증가)	-34	76	4	-1	-1
재무현금흐름	-238	-374	-268	-111	-103
차입금의 증가(감소)	-38	-161	-171	-44	-44
자본의 증가(감소)	-186	-201	-67	-67	-59
배당금의 지급	-186	-201	-67	-67	-59
총현금흐름	1,517	937	700	560	617
(-)운전자본증감(감소)	198	238	-91	143	42
(-)설비투자	322	157	152	140	120
(+)자산매각	8	30	12	-12	-12
Free Cash Flow	1,005	572	651	265	443
(-)기타투자	151	108	-17	12	10
잉여현금	854	464	668	253	433
NOPLAT	935	440	288	450	510
(+) Dep	275	288	270	275	264
(-)운전자본투자	198	238	-91	143	42
(-)Capex	322	157	152	140	120
OpFCF	691	333	497	442	612

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,473	2,284	2,430	2,863	3,288
현금성자산	831	678	928	1,070	1,400
매출채권	593	604	571	746	785
재고자산	1,001	955	885	1,001	1,054
비유동자산	5,082	5,019	4,791	4,688	4,576
투자자산	464	534	476	496	515
유형자산	2,449	2,384	2,307	2,212	2,107
무형자산	2,169	2,101	2,008	1,981	1,954
자산총계	7,555	7,303	7,220	7,552	7,864
유동부채	1,526	1,163	1,090	1,203	1,219
매입채무	870	693	749	893	941
유동성이자부채	371	282	222	186	150
비유동부채	532	671	582	584	587
비유동이자부채	280	389	319	311	303
부채총계	2,057	1,834	1,671	1,787	1,806
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,484	5,542	5,604	5,807	6,100
자본조정	-282	-389	-357	-343	-343
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
자본총계	5,498	5,469	5,549	5,765	6,058

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	52,456	14,604	9,159	17,894	23,408
BPS	304,100	301,350	306,665	318,860	335,392
DPS	12,000	4,000	3,500	4,000	6,000
CFPS	85,604	52,891	39,496	31,594	34,808
ROA(%)	11.8	3.2	2.0	3.7	4.6
ROE(%)	16.7	4.4	2.7	4.9	6.1
ROIC(%)	18.7	8.3	5.6	8.9	10.2
Multiples(x, %)					
PER	20.9	49.4	38.8	21.0	16.0
PBR	3.6	2.4	1.2	1.2	1.1
PSR	2.4	1.8	0.9	0.9	0.9
PCR	12.8	13.7	9.0	11.9	10.8
EV/EBITDA	11.7	11.9	7.3	6.5	5.6
배당수익률	1.1	0.6	1.0	1.1	1.6
안정성(%)					
부채비율	37.4	33.5	30.1	31.0	29.8
Net debt/Equity	-3.3	-0.1	-7.0	-9.9	-15.6
Net debt/EBITDA	-11.5	-0.7	-51.1	-65.8	-100.3
유동비율	162.1	196.5	223.0	238.1	269.7
이자보상배율(배)	102.9	47.9	25.1	37.0	46.2
자산구조(%)					
투하자본	80.2	81.5	78.2	76.3	72.2
현금+투자자산	19.8	18.5	21.8	23.7	27.8
자본구조(%)					
차입금	10.6	10.9	8.9	7.9	7.0
자기자본	89.4	89.1	91.1	92.1	93.0

[Compliance Notice]

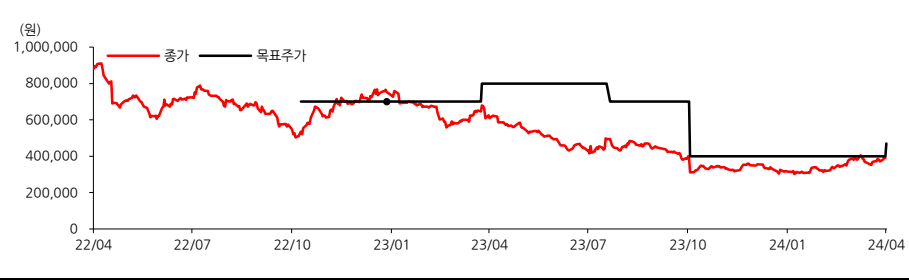
(공표일: 2024년 4월 26일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG생활건강 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	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
일시	2023.08.14	2023.10.27	2024.02.01	2024.04.26		
투자의견	Buy	Hold	Buy	Buy		
목표가격	700,000	400,000	400,000	470,000		

[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	-36.82	-29.29
2023.10.27	Hold	400,000	-14.74	1.25
2024.04.26	Buy	470,000		

[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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%