

2023. 4. 28



Company Analysis | 음식료/화장품/의류

Analyst 오지우

02 3779 8431\_ jiwoo.oh@ebestsec.co.kr

**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	750,000 원
현재주가	618,000 원
상승여력	21.4 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSPI (4/27)	2,495.81 pt
시가총액	96,520 억원
발행주식수	15,618 천주
52 주 최고가/최저가	911,000/504,000 원
90 일 일평균거래대금	466.78 억원
외국인 지분율	34.8%
배당수익률(23.12E)	1.9%
BPS(23.12E)	316,683 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 2.8%
	6개월 8.2%
	12개월 -25.2%
주주구성	LG (외 1인) 34.0%
	국민연금공단 (외 1인) 8.0%
	자사주 (외 1인) 6.1%

## Stock Price



# LG생활건강 (051900)

## 1Q23 Review: 중국 회복 시점이 중요

### 중국 하회 vs. 면세 상회

LG생활건강의 2023년 1분기 실적은 매출액 1조 6,837억원(+2.4% YoY), 영업이익 1,459억원(-16.9% YoY, OPM 8.7%), 지배주주순이익 914억원(-16.6% YoY, NPM 5.4%)을 기록하며 시장 기대치를 하회했다. 음료 사업부가 전사매출 신장을 견인했으나, 원가 인상, 인건비, 물류비 등 비용 상승 및 고정비 부담 증가로 이익 훼손이 있었다.

**[화장품]** 매출액 7,015억원(+0.3% YoY), 영업이익 612억원(-11.3%, OPM 8.7%)을 기록했다. 중국 매출액은 1,570억원(-17% YoY)으로, 낮은 기저(1Q22 -32% YoY)에도 불구하고 시장 성장을 하회했다(vs. 1Q23 중국 화장품 소매판매 +6.3% YoY). 면세는 관광객 회복 미진, 송객수수료 정상화 노력 등에 의한 시장 감소에도 불구하고 낮은 기저 효과(1Q22 -68% YoY)로 시장을 크게 상회했다(vs. 1Q23 한국 면세점 -31.1% YoY).

**[생활용품]** 매출액 5,630억원(+1.9% YoY), 영업이익 327억원(-40.8%, OPM 5.8%)을 기록했다. 인플레이션 환경 하에서도 온라인, H&B, 편의점 매출이 상승하며 점유율(1위)을 확대했다. 마백 치약, 피지오겔 신규 라인업 등 기능성 신제품 출시가 긍정적이다.

**[음료]** 매출액 4,192억원(+6.7% YoY), 영업이익 520억원(+1.2%, OPM 12.4%)을 달성했다. 품목별로는 탄산 +7%, 비탄산 +6% 증가했으며, 제로 파워에이드, 환타 포도·파인애플 등 신규 플레이어 출시를 통해 제로탄산 수요 증가에 대응했다. 교환율, 원재료 부담 등 비용 증가로 이익률은 소폭 감소했으나, 전사 이익 기여도는 전년 대비 증가했다(음료 영업이익 기여도: 1Q22 29.3% → 1Q23 35.6%).

### 투자의견 BUY, 목표주가 750,000원 유지

LG생활건강에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 750,000원을 유지한다. 당사 예상 실적 기준 현 주가는 21배다. 1)중국 회복 기대: 오프라인 트래픽이 여전히 회복 과정에 있고 지정학적 이슈 등 중국 상황에 대한 불확실성이 상존하기 때문에 2Q23E까지는 보수적인 관점이 필요하다. 다만, 중국 내 소비 확대 흐름과 전년 낮은 기저 효과를 감안할 시, 하반기 중국 실적 반등에 대한 기대는 유효하다. 2)해외 비중 확대: 현재 해외 매출 비중은 30%로, 중화권 11%, 북미 8%, 일본 5%, 기타 5% 수준이다. 1Q23 국가별 매출 증감률은 중국 -14%, 북미 +21%, 일본 -13%, 기타 +18%이며, 북미의 높은 성장률은 더크랩업 손익 반영에 기인한다. '23E 화장품 해외 매출은 +10% YoY 성장할 전망이다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	7,845	8,092	7,186	7,581	8,124
영업이익	1,221	1,290	711	738	903
순이익	813	861	258	466	588
EPS (원)	52,829	55,885	14,414	29,254	37,590
증감률 (%)	2.6	5.8	-74.2	103.0	28.5
PER (x)	30.7	19.6	42.9	21.1	16.4
PBR (x)	6.0	3.6	2.1	2.0	1.8
영업이익률 (%)	15.6	15.9	9.9	9.7	11.1
EBITDA 마진 (%)	18.9	19.3	13.9	13.5	14.7
ROE (%)	17.9	16.7	4.4	8.3	9.9

주: IFRS 연결 기준

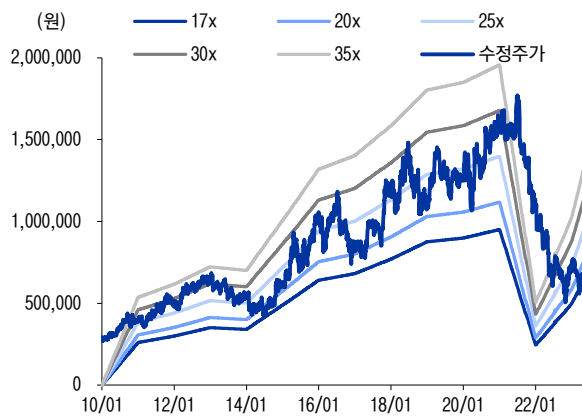
자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 LG 생활건강 1Q23 Review

(십억원, %)	1Q23P	1Q22	YoY(%)	4Q22	QoQ(%)	컨센서스	컨센 대비(%)
매출액	1,683.7	1,645.0	2.4	1,807.8	-6.9	1,653.7	1.8
영업이익	145.9	175.6	-16.9	128.9	13.2	158.2	-7.8
지배주주순이익	91.4	109.6	-16.6	-112.8	흑전	97.2	-6.0
OPM(%)	8.7	10.7	-2.0	7.1	1.5	9.6	-0.9

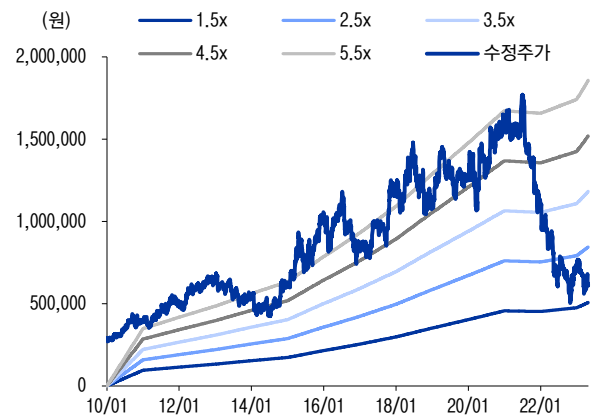
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 LG 생활건강 PER 밴드 차트



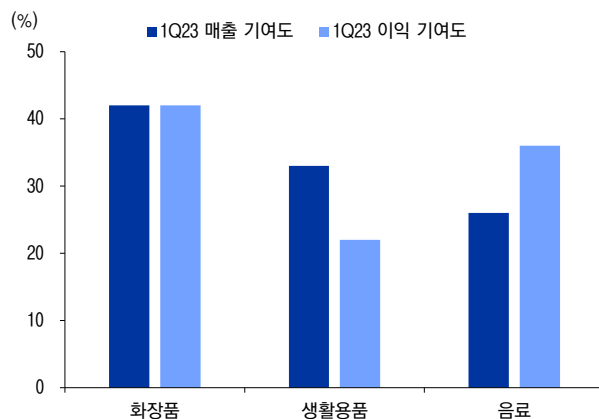
자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 LG 생활건강 PBR 밴드 차트



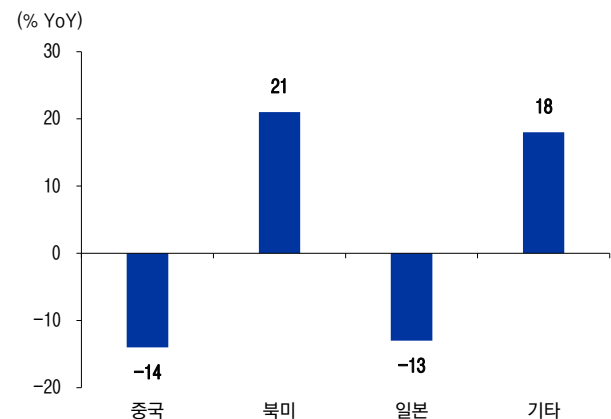
자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 LG 생활건강 1Q23 사업부문별 실적 기여도



자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 LG 생활건강 1Q23 해외 실적



자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 LG 생활건강 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,645.0</b>	<b>1,862.7</b>	<b>1,870.3</b>	<b>1,807.8</b>	<b>1,683.7</b>	<b>1,896.6</b>	<b>1,984.0</b>	<b>2,016.8</b>	<b>7,185.8</b>	<b>7,581.1</b>	<b>8,123.8</b>
화장품	699.6	853.0	789.2	870.1	701.5	851.3	855.4	1,025.1	3,211.9	3,433.3	3,782.2
생활용품	552.6	543.4	587.3	526.5	563.0	549.9	599.6	549.7	2,209.8	2,262.2	2,359.7
음료	392.7	466.4	493.9	411.2	419.2	495.3	529.0	442.0	1,764.2	1,885.5	1,981.9
<b>매출액 YoY (%)</b>	<b>-19.2</b>	<b>-7.9</b>	<b>-7.0</b>	<b>-10.6</b>	<b>2.4</b>	<b>1.8</b>	<b>6.1</b>	<b>11.6</b>	<b>-11.2</b>	<b>5.5</b>	<b>7.2</b>
화장품	-39.6	-23.6	-23.1	-23.7	0.3	-0.2	8.4	17.8	-27.7	6.9	10.2
생활용품	6.1	9.5	8.8	5.0	1.9	1.2	2.1	4.4	7.4	2.4	4.3
음료	9.8	13.9	11.3	7.8	6.7	6.2	7.1	7.5	10.8	6.9	5.1
<b>영업이익</b>	<b>175.6</b>	<b>216.6</b>	<b>190.1</b>	<b>128.9</b>	<b>145.9</b>	<b>212.2</b>	<b>212.6</b>	<b>167.0</b>	<b>711.1</b>	<b>737.7</b>	<b>902.9</b>
화장품	69.0	93.3	67.6	79.2	61.2	97.8	87.9	112.0	309.1	358.9	454.7
생활용품	55.2	59.6	56.1	18.9	32.7	50.0	57.0	23.1	189.8	162.8	208.9
음료	51.4	63.7	66.3	30.8	52.0	64.4	67.7	31.9	212.2	216.0	239.3
<b>영업이익 YoY (%)</b>	<b>-52.6</b>	<b>-35.5</b>	<b>-44.5</b>	<b>-46.5</b>	<b>-16.9</b>	<b>-2.0</b>	<b>11.9</b>	<b>29.5</b>	<b>-44.9</b>	<b>3.7</b>	<b>22.4</b>
화장품	-72.9	-57.4	-68.6	-57.7	-11.3	4.8	30.1	41.4	-64.7	16.1	26.7
생활용품	-16.6	1.4	-11.8	-6.4	-40.8	-16.0	1.5	22.1	-9.1	-14.2	28.3
음료	2.6	10.0	4.9	-8.3	1.2	1.1	2.1	3.6	3.6	1.8	10.8
<b>OPM (%)</b>	<b>10.7</b>	<b>11.6</b>	<b>10.2</b>	<b>7.1</b>	<b>8.7</b>	<b>11.2</b>	<b>10.7</b>	<b>8.3</b>	<b>9.9</b>	<b>9.7</b>	<b>11.1</b>
화장품	9.9	10.9	8.6	9.1	8.7	11.5	10.3	10.9	9.6	10.5	12.0
생활용품	10.0	11.0	9.6	3.6	5.8	9.1	9.5	4.2	8.6	7.2	8.9
음료	13.1	13.7	13.4	7.5	12.4	13.0	12.8	7.2	12.0	11.5	12.1
지배주주순이익	109.6	119.4	120.5	-112.8	91.4	132.0	139.2	91.5	236.6	454.1	576.4

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결기준

표3 LG 생활건강 화장품 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>화장품 매출액</b>	<b>699.6</b>	<b>853.0</b>	<b>789.2</b>	<b>870.1</b>	<b>701.5</b>	<b>851.3</b>	<b>855.4</b>	<b>1,025.1</b>	<b>3,211.9</b>	<b>3,433.3</b>	<b>3,782.2</b>
<b>국내</b>	<b>393.5</b>	<b>539.0</b>	<b>475.7</b>	<b>418.1</b>	<b>399.9</b>	<b>510.8</b>	<b>513.6</b>	<b>487.3</b>	<b>1,826.3</b>	<b>1,911.6</b>	<b>2,096.4</b>
백화점	28.0	34.1	31.6	26.1	30.1	35.3	32.5	27.4	119.8	125.3	131.6
면세점	160.9	332.7	292.0	234.9	185.0	315.7	340.2	329.6	1,020.5	1,170.5	1,346.1
방판	97.9	93.8	86.8	78.3	93.0	89.5	83.1	75.2	356.9	340.8	316.6
국내 기타	106.7	78.4	65.3	78.8	91.7	70.2	57.8	55.2	329.1	274.9	302.0
<b>해외</b>	<b>306.1</b>	<b>314.0</b>	<b>313.5</b>	<b>452.0</b>	<b>301.6</b>	<b>340.6</b>	<b>341.8</b>	<b>537.7</b>	<b>1,385.6</b>	<b>1,521.7</b>	<b>1,685.8</b>
중국	190.0	157.1	143.5	267.1	157.7	179.9	169.8	333.3	757.7	840.7	965.9
해외 기타	116.1	156.9	170.0	184.9	143.9	160.7	172.0	204.4	627.9	681.0	719.9
<b>매출액 YoY (%)</b>	<b>-39.6</b>	<b>-23.6</b>	<b>-23.1</b>	<b>-23.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>8.4</b>	<b>17.8</b>	<b>-27.7</b>	<b>6.9</b>	<b>10.2</b>
<b>국내</b>	<b>-44.9</b>	<b>-21.7</b>	<b>-27.3</b>	<b>-13.9</b>	<b>1.6</b>	<b>-5.2</b>	<b>8.0</b>	<b>16.6</b>	<b>-28.1</b>	<b>4.7</b>	<b>9.7</b>
백화점	-7.1	9.2	9.8	-8.4	7.4	3.5	3.0	5.0	1.0	4.6	5.0
면세점	-67.8	-32.2	-39.2	-31.3	15.0	-5.1	16.5	40.3	-43.7	14.7	15.0
방판	-8.1	-9.6	-8.1	-5.9	-5.0	-4.6	-4.3	-4.0	-8.0	-4.5	-7.1
국내 기타	38.8	26.3	29.9	149.6	-14.0	-10.4	-11.5	-30.0	49.1	-16.5	9.9
<b>해외</b>	<b>-31.1</b>	<b>-26.6</b>	<b>-15.9</b>	<b>-31.0</b>	<b>-1.5</b>	<b>8.5</b>	<b>9.0</b>	<b>19.0</b>	<b>-27.1</b>	<b>9.8</b>	<b>10.8</b>
중국	-30.3	-40.3	-35.1	-38.0	-17.0	14.5	18.3	24.8	-36.2	11.0	14.9
해외 기타	-32.4	-4.6	12.1	-17.4	24.0	2.4	1.2	10.5	-11.8	8.5	5.7

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결기준

## LG 생활건강 (051900)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,983	2,473	2,284	2,622	3,000
현금 및 현금성자산	434	735	655	663	906
매출채권 및 기타채권	638	593	604	761	813
재고자산	809	1,001	955	1,127	1,205
기타유동자산	102	145	70	72	75
비유동자산	4,819	5,082	5,018	5,074	5,147
관계기업투자등	68	84	120	125	130
유형자산	2,330	2,449	2,384	2,436	2,503
무형자산	2,063	2,169	2,101	2,083	2,065
<b>자산총계</b>	<b>6,801</b>	<b>7,555</b>	<b>7,303</b>	<b>7,697</b>	<b>8,146</b>
유동부채	1,480	1,526	1,163	1,274	1,337
매입채무 및 기타채무	919	870	693	797	852
단기금융부채	279	371	282	282	282
기타유동부채	281	285	188	195	203
비유동부채	472	532	671	682	694
장기금융부채	209	280	389	389	389
기타비유동부채	263	252	282	293	305
<b>부채총계</b>	<b>1,952</b>	<b>2,057</b>	<b>1,834</b>	<b>1,956</b>	<b>2,031</b>
지배주주지분	4,756	5,388	5,339	5,611	5,986
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	4,805	5,484	5,542	5,795	6,170
비지배주주지분(연결)	93	110	130	130	130
<b>자본총계</b>	<b>4,849</b>	<b>5,498</b>	<b>5,469</b>	<b>5,741</b>	<b>6,116</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	1,005	984	497	542	800
당기순이익(손실)	813	861	258	466	588
비현금수익비용가감	626	656	679	294	282
유형자산감가상각비	234	241	247	249	256
무형자산상각비	28	34	41	33	33
기타현금수익비용	364	381	330	-1	-19
영업활동 자산부채변동	-98	-232	-200	-218	-70
매출채권 감소(증가)	22	49	13	-156	-53
재고자산 감소(증가)	-68	-148	62	-171	-78
매입채무 증가(감소)	-30	5	-65	104	55
기타자산, 부채변동	-22	-138	-209	6	6
투자활동 현금	-746	-465	-197	-333	-355
유형자산처분(취득)	-499	-304	-123	-302	-323
무형자산 감소(증가)	-3	-10	-5	-15	-15
투자자산 감소(증가)	14	-27	76	1	0
기타투자활동	-257	-124	-146	-17	-17
재무활동 현금	-466	-238	-374	-201	-201
차입금의 증가(감소)	-269	-38	-161	0	0
자본의 증가(감소)	-196	-186	-201	-201	-201
배당금의 지급	196	186	-201	-201	-201
기타재무활동	0	-15	-12	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-213</b>	<b>300</b>	<b>-79</b>	<b>8</b>	<b>244</b>
기초현금	647	434	735	655	663
기말현금	434	735	655	663	906

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	7,845	8,092	7,186	7,581	8,124
매출원가	2,963	3,040	3,169	3,421	3,458
<b>매출총이익</b>	<b>4,882</b>	<b>5,052</b>	<b>4,017</b>	<b>4,160</b>	<b>4,666</b>
판매비 및 관리비	3,661	3,762	3,306	3,422	3,763
<b>영업이익</b>	<b>1,221</b>	<b>1,290</b>	<b>711</b>	<b>738</b>	<b>903</b>
(EBITDA)	1,483	1,565	999	1,020	1,191
금융손익	-6	-4	-15	-9	-8
이자비용	13	13	15	15	15
관계기업등 투자손익	7	11	7	6	6
기타영업외손익	-101	-110	-286	-105	-106
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,121</b>	<b>1,187</b>	<b>418</b>	<b>631</b>	<b>795</b>
계속사업법인세비용	308	326	159	165	207
계속사업이익	813	861	258	466	588
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>813</b>	<b>861</b>	<b>258</b>	<b>466</b>	<b>588</b>
지배주주	798	845	237	454	576
<b>총포괄이익</b>	<b>786</b>	<b>921</b>	<b>258</b>	<b>466</b>	<b>588</b>
매출총이익률 (%)	62.2	62.4	55.9	54.9	57.4
영업이익률 (%)	15.6	15.9	9.9	9.7	11.1
EBITDA 마진률 (%)	18.9	19.3	13.9	13.5	14.7
당기순이익률 (%)	10.4	10.6	3.6	6.1	7.2
ROA (%)	12.0	11.8	3.2	6.1	7.3
ROE (%)	17.9	16.7	4.4	8.3	9.9
ROIC (%)	19.8	18.7	8.3	10.0	11.8

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	30.7	19.6	42.9	21.1	16.4
P/B	6.0	3.6	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	18.1	11.7	10.2	10.0	8.4
P/CF	19.9	12.8	11.7	14.4	12.6
배당수익률 (%)	0.7	1.1	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	2.1	3.1	-11.2	5.5	7.2
영업이익	3.8	5.6	-44.9	3.7	22.4
세전이익	2.7	5.9	-64.8	51.0	26.1
당기순이익	3.2	5.9	-70.0	80.4	26.1
EPS	2.6	5.8	-74.2	103.0	28.5
안정성 (%)					
부채비율	40.3	37.4	33.5	34.1	33.2
유동비율	134.0	162.1	196.5	205.9	224.4
순차입금/자기자본(x)	-0.1	-3.3	-0.1	-0.3	-4.3
영업이익/금융비용(x)	97.6	102.9	47.9	50.6	62.0
총차입금 (십억원)	489	650	671	671	671
순차입금 (십억원)	-4	-180	-7	-16	-260
주당지표 (원)					
EPS	52,829	55,885	14,414	29,254	37,590
BPS	268,428	304,100	301,350	316,683	337,849
CFPS	81,234	85,604	52,891	42,895	49,102
DPS	11,000	12,000	12,010	12,020	12,030

LG생활건강 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2,500,000			2021.04.19	Buy	2,100,000									
2,000,000			2021.07.23	Buy	2,000,000									
1,500,000			2021.10.27	Buy	1,800,000									
1,000,000			2022.01.28	Buy	1,300,000									
500,000			2022.05.12	Buy	1,000,000									
0			2022.07.29	Buy	880,000									
			2022.10.28	Buy	700,000									
			2023.02.01	Buy	870,000									
			2023.04.10	변경	오지우									
			2023.04.10	Buy	750,000									

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오지우).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

\_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경  투자의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)