

LG생활건강 (051900)

1Q23 Pre: 대중 수요 부진 지속

1Q23 Preview: 대중 수요 부진 지속

LG생활건강의 1분기 실적은 연결 매출 1.7조원(YoY+1%), 영업이익 1,443억원(YoY-18%)으로 컨센서스를 18% 하회할 전망이다. 대중국 매출 감소로 화장품 부문 이익 추정치하향이 불가피하다. 전년도 낮은 기저에도 면세와 중국 매출은 각각 전년동기비 25%, 11% 감소할 것으로 예상된다. 부진 요인은 3가지로 판단하는데, 1) 면세 채널의 송객 수수료 근절 기조로 파이공 수요가 전반적으로 급감한 점, 2) 중국의 리오프닝 과도기로 현지 소비가 3월이 되어서야 점증 되기 시작한 점, 3) 급변하는 외부 환경에 따른 동사의 소극적 마케팅 기조 등이 영향을 미쳤을 것으로 판단한다.

▶화장품 매출은 6.7천억원(YoY-4%), 영업이익 410억원(YoY-41%) 예상된다. 브랜드 후가 전분기에 이어 19% 감소할 전망이다. 감소는 대중국 부진 영향이다. 면세 매출은 1.2천억원(YoY-25%, QoQ-49%), 중국은 1.7천억원(YoY-11%) 예상된다. 영업이익률은 6% 가정했는데, 고가 브랜드의 핵심 채널 매출 급감으로 수익성 방어가 어려웠을 것으로 본다. ▶생활용품은 매출 5.8천억원(YoY+6%), 영업이익 534억원(YoY-3%) 전망한다. 온라인/해외 매출이 성장 견인하나, 원부자재 부담/원료 매출 축소로 수익성 하락 예상된다. ▶음료는 매출 4.1천억원(YoY+5%), 영업이익 499억원(YoY-3%) 예상된다. 높은 기저에도 성장 이어가나, 탄산 경쟁 심화로 수익성은 하락할 것이다.

투자 의견 매수, 목표주가 76만원 하향 조정

LG생활건강의 대중 수요(면세+중국 현지)는 화장품 매출의 55%를 차지한다. 대부분 후 매출로 전사 화장품 마진 대비 2배 이상 높을 것으로 본다. 지난해 40% 가까이 감소하며 이익체력이 급감했다(화장품 마진 '21년 20%→'22년 10%). 대중 수요 위축의 삼부능선은 넘긴 것으로 판단한다. 면세 시장이 1월을 저점으로 2월, 3월 개선 흐름이며, 2분기부터 면세는 파이공 (재고 확충) 및 관광객 유입 등으로 리오프닝 효과가 예상되기 때문이다. 다만, 동사의 면세 성과는 낮은 기저에도 시장 성장률을 하회하고 있어, 긴 호흡에서 접근 권고한다. 낮은 밸류에이션 수준, 부진의 막바지로 투자 의견 매수 유지하나, 추정치 하향에 근거 목표주가는 76만원으로 하향한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 760,000원 | CP(3월20일): 572,000원

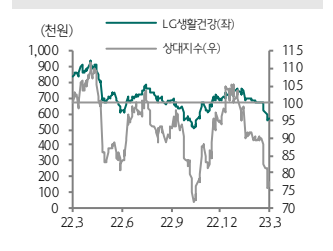
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,379.20
52주 최고/최저(원)	942,000/504,000
시가총액(십억원)	8,933.6
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	15,618.2
60일 평균 거래량(천주)	69.6
60일 평균 거래대금(십억원)	48.0
22년 배당금(예상, 원)	12.00
22년 배당수익률(예상, %)	1.48
외국인지분율(%)	36.00
주요주주 지분율(%)	
LG	34.03
국민연금공단	7.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(17.0) (15.8) (31.7)
상대	(14.3) (16.2) (22.3)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)		7,774.8
영업이익(십억원)		846.6
순이익(십억원)		543.4
EPS(원)		29,728
BPS(원)		346,340

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	7,844.5	8,091.5	7,185.8	7,708.9	8,325.5
영업이익	십억원	1,220.9	1,289.6	711.1	785.6	958.2
세전이익	십억원	1,121.1	1,187.4	417.8	707.1	881.7
순이익	십억원	797.6	844.5	236.6	497.7	620.7
EPS	원	45,018	47,665	13,352	28,091	35,035
증감율	%	2.51	5.88	(71.99)	110.39	24.72
PER	배	35.99	23.01	54.07	20.36	16.33
PBR	배	5.95	3.56	2.32	1.74	1.62
EV/EBITDA	배	18.14	11.73	13.18	13.31	10.83
ROE	%	17.92	16.65	4.37	8.90	10.43
BPS	원	272,428	308,100	311,046	328,032	352,018
DPS	원	11,000	12,000	12,000	12,000	12,000



Analyst 박은정
02-3771-8025
eunjung.park3@hanafn.com

RA 김다혜
02-3771-8035
kim.dahae@hanafn.com

표 1. LG생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
연결 매출액	1,645.0	1,862.7	1,870.4	1,807.8	1,665.8	1,977.1	1,984.0	2,081.9	7,844.5	8,091.5	7,185.8	7,708.9
화장품	699.6	853.0	789.2	870.1	669.8	904.4	844.6	1,092.7	4,458.1	4,441.4	3,222.8	3,511.5
생활용품	552.6	543.4	587.3	526.5	583.6	579.8	616.7	552.3	1,873.3	2,058.2	2,209.8	2,332.4
음료	392.7	466.4	493.9	411.2	412.5	492.8	522.8	436.9	1,513.1	1,591.9	1,764.2	1,865.0
% YoY												
매출액	-19%	-8%	-7%	-11%	1%	6%	6%	15%	2%	3%	-11%	7%
화장품	-40%	-24%	-23%	-24%	-4%	6%	7%	26%	-6%	0%	-27%	9%
생활용품	6%	10%	9%	5%	6%	7%	5%	5%	26%	10%	7%	6%
음료	10%	14%	11%	8%	5%	6%	6%	6%	4%	5%	11%	6%
% 매출비중												
화장품	43%	46%	42%	48%	40%	46%	43%	52%	57%	55%	45%	46%
생활용품	34%	29%	31%	29%	35%	29%	31%	27%	24%	25%	31%	30%
음료	24%	25%	26%	23%	25%	25%	26%	21%	19%	20%	25%	24%
매출총이익	909.6	1,061.4	1,041.4	1,004.9	896.1	1,195.7	1,144.3	1,209.4	4,881.6	5,051.6	4,017.3	4,445.6
판매관리비	734.0	844.8	851.3	876.0	751.9	966.6	933.4	1,008.1	3,660.7	3,762.0	3,306.1	3,660.0
연결 영업이익	175.6	216.6	190.1	128.9	144.3	229.1	210.9	201.3	1,220.9	1,289.6	711.1	785.6
화장품	69.0	93.3	67.6	79.2	41.0	103.8	81.5	146.3	822.9	876.1	309.1	372.6
생활용품	55.2	59.6	56.1	18.9	53.4	60.5	61.8	21.4	205.3	208.9	189.8	197.1
음료	51.4	63.7	66.3	30.8	49.9	64.8	67.6	33.6	192.8	204.7	212.2	215.9
% YoY												
영업이익	-53%	-35%	-44%	-47%	-18%	6%	11%	56%	4%	6%	-45%	10%
화장품	-73%	-57%	-69%	-58%	-41%	11%	21%	85%	-8%	6%	-65%	21%
생활용품	-17%	1%	-12%	-6%	-3%	2%	10%	13%	63%	2%	-9%	4%
음료	3%	10%	5%	-9%	-3%	2%	2%	9%	26%	6%	4%	2%
% 이익비중												
화장품	39%	43%	36%	61%	28%	45%	39%	73%	67%	68%	43%	47%
생활용품	31%	28%	30%	15%	37%	26%	29%	11%	17%	16%	27%	25%
음료	29%	29%	35%	24%	35%	28%	32%	17%	16%	16%	30%	27%
지배주주 순이익	109.6	119.4	120.5	-112.9	89.7	142.7	133.8	131.4	797.6	844.5	236.6	497.7
% Margin												
매출총이익률	55%	57%	56%	56%	54%	60%	58%	58%	62%	62%	56%	58%
영업이익률	11%	12%	10%	7%	9%	12%	11%	10%	16%	16%	10%	10%
화장품	10%	11%	9%	9%	6%	11%	10%	13%	18%	20%	10%	11%
생활용품	10%	11%	10%	4%	9%	10%	10%	4%	11%	10%	9%	8%
음료	13%	14%	13%	7%	12%	13%	13%	8%	13%	13%	12%	12%
순이익률	7%	6%	6%	-6%	5%	7%	7%	6%	10%	10%	3%	6%

자료: 하나증권

표 2. 화장품 부문 주요 채널/지역 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
화장품	699.6	853.0	789.2	870.1	669.8	904.4	844.6	1,092.7	4,458.1	4,441.4	3,222.8	3,511.5
면세	160.9	332.7	292.0	234.9	120.0	350.0	310.0	380.0	1,663.4	1,814.1	1,020.5	1,160.0
백화점	28.0	34.1	31.6	26.1	29.4	36.5	33.8	31.0	126.6	124.3	119.8	130.7
방판	97.9	93.8	86.8	78.3	100.4	97.9	90.8	81.7	387.0	384.6	356.9	370.8
중국	185.5	150.1	138.6	267.6	165.8	170.1	149.7	304.5	1,003.9	1,138.0	741.8	790.2
후	136.4	112.6	102.6	219.5	115.9	129.5	110.8	252.4	770.9	931.7	571.1	608.6
숨	16.3	13.5	13.9	15.9	13.9	14.2	14.6	16.7	108.4	85.9	59.6	59.3
미국	46.6	53.7	45.0	61.0	51.2	59.1	49.5	67.1	200.0	184.4	206.3	226.9
% YoY												
화장품	-40%	-24%	-23%	-24%	-4%	6%	7%	26%	-6%	0%	-27%	9%
면세	-68%	-32%	-39%	-31%	-25%	5%	6%	62%	-10%	9%	-44%	14%
백화점	-7%	9%	10%	-24%	5%	7%	7%	19%	-18%	-2%	-4%	9%
방판	-8%	-10%	-8%	-2%	2%	4%	5%	4%	0%	-1%	-7%	4%
중국	-32%	-38%	-31%	-37%	-11%	13%	8%	14%	21%	13%	-35%	7%
후	-38%	-41%	-38%	-38%	-15%	15%	8%	15%	25%	21%	-39%	7%
숨	-29%	-37%	-11%	-39%	-15%	5%	5%	5%	-6%	-21%	-31%	0%
미국	2%	5%	-6%	54%	10%	10%	10%	10%	11%	-8%	12%	10%

자료: 하나증권 [참고] 해외법인(중국, 미국)은 추정치, 브랜드 매출은 회사 제공 수치

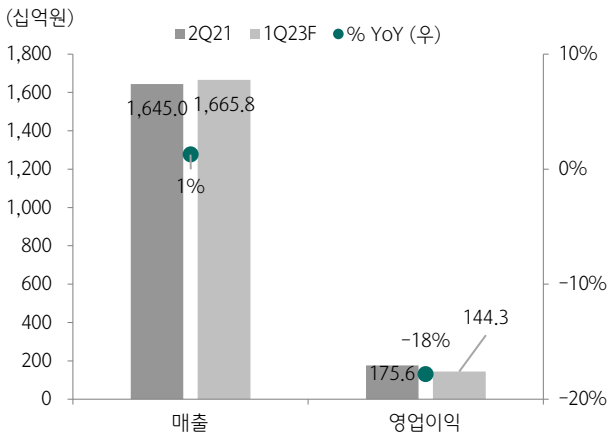
표 3 브랜드별 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
Luxury	552.7	699.5	631.4	696.1	482.2	705.4	650.3	852.3	3,605.0	3,816.0	2,579.6	2,690.3
후	356.8	486.2	449.8	513.4	288.0	470.3	447.6	601.0	2,611.6	2,924.9	1,806.2	1,806.9
숨	63.0	68.2	55.2	52.2	53.6	72.4	59.1	65.6	344.7	291.7	238.7	250.6
오워	49.0	68.2	55.2	52.2	46.9	72.4	59.1	65.6	170.2	186.1	224.7	243.9
Premium	146.9	153.5	157.8	174.0	187.5	199.0	194.2	240.4	853.1	625.4	632.3	821.2
% YoY												
Luxury	-44%	-28%	-28%	-29%	-13%	1%	3%	22%	-1%	6%	-32%	4%
후	-54%	-33%	-34%	-31%	-19%	-3%	0%	17%	1%	12%	-38%	0%
숨	-26%	-13%	-9%	-24%	-15%	6%	7%	26%	-27%	-15%	-18%	5%
오워	17%	25%	25%	14%	-4%	6%	7%	26%	3%	9%	21%	9%
Premium	-14%	3%	9%	9%	28%	30%	23%	38%	-23%	-27%	1%	30%

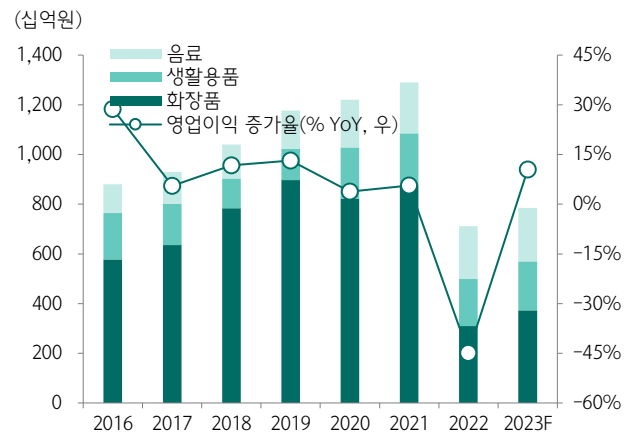
자료: 하나증권

그림 1. LG생활건강의 1Q23 연결 실적 전망 요약



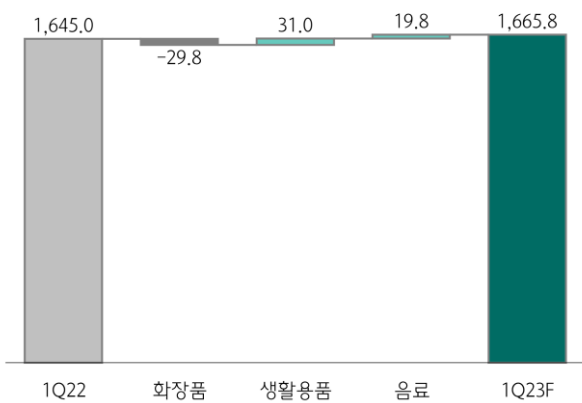
자료: 하나증권

그림 2. LG생활건강의 부문별 영업이익 추이 및 전망



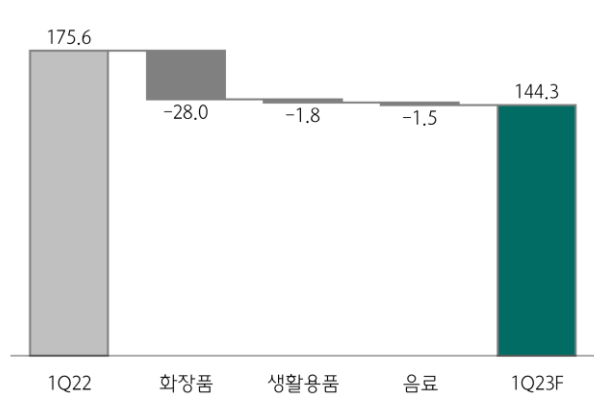
자료: 하나증권

그림 3. LG생활건강의 1Q23 연결 매출 변동 전망 (YoY)



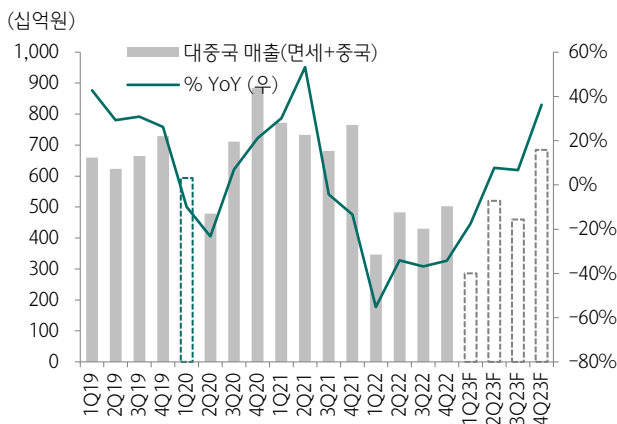
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

그림 4. LG생활건강의 1Q23 연결 이익 변동 전망 (YoY)



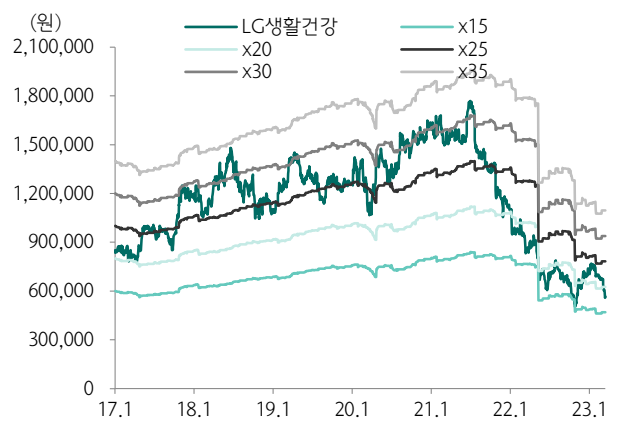
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

그림 5. LG생활건강의 대중국 매출 추이 및 전망



자료: 하나증권

그림 6. LG생활건강의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,844.5	8,091.5	7,185.8	7,708.9	8,325.5
매출원가	2,962.9	3,039.9	3,168.5	3,263.3	3,408.1
매출총이익	4,881.6	5,051.6	4,017.3	4,445.6	4,917.4
판매비	3,660.7	3,762.0	3,306.1	3,660.0	3,959.2
영업이익	1,220.9	1,289.6	711.1	785.6	958.2
금융손익	(6.2)	(13.3)	(5.7)	(13.0)	(12.0)
종속/관계기업손익	7.0	5.1	7.0	5.1	5.1
기타영업외손익	(100.6)	(94.0)	(294.6)	(70.6)	(69.6)
세전이익	1,121.1	1,187.4	417.8	707.1	881.7
법인세	308.0	326.2	159.4	195.1	243.2
계속사업이익	813.1	861.1	258.4	512.0	638.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	813.1	861.1	258.4	512.0	638.5
비배주주지분 손익	15.5	16.6	5.0	9.9	12.3
지배주주순이익	797.6	844.5	236.6	497.7	620.7
지배주주지분포괄이익	787.5	922.7	253.3	502.1	626.1
NOPAT	885.5	935.3	439.8	568.9	693.8
EBITDA	1,483.1	1,564.7	952.6	920.5	1,092.1
성장성(%)					
매출액증가율	2.07	3.15	(11.19)	7.28	8.00
NOPAT증가율	4.30	5.62	(52.98)	29.35	21.95
EBITDA증가율	3.90	5.50	(39.12)	(3.37)	18.64
영업이익증가율	3.78	5.63	(44.86)	10.48	21.97
(지배주주)순이익증가율	2.51	5.88	(71.98)	110.36	24.71
EPS증가율	2.51	5.88	(71.99)	110.39	24.72
수익성(%)					
매출총이익률	62.23	62.43	55.91	57.67	59.06
EBITDA이익률	18.91	19.34	13.26	11.94	13.12
영업이익률	15.56	15.94	9.90	10.19	11.51
계속사업이익률	10.37	10.64	3.60	6.64	7.67

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	45,018	47,665	13,352	28,091	35,035
BPS	272,428	308,100	311,046	328,032	352,018
CFPS	81,234	85,604	36,991	46,964	56,592
EBITDAPS	83,706	88,311	53,766	51,951	61,640
SPS	442,745	456,686	405,565	435,090	469,892
DPS	11,000	12,000	12,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	35.99	23.01	54.07	20.36	16.33
PBR	5.95	3.56	2.32	1.74	1.62
PCR	19.94	12.81	19.52	12.18	10.11
EV/EBITDA	18.14	11.73	13.18	13.31	10.83
PSR	3.66	2.40	1.78	1.31	1.22
재무비율(%)					
ROE	17.92	16.65	4.37	8.90	10.43
ROA	12.00	11.76	3.16	6.52	7.67
ROIC	19.60	18.44	9.08	13.03	15.91
부채비율	40.26	37.42	33.79	33.43	32.67
순부채비율	(0.09)	(3.28)	(21.61)	(25.79)	(30.85)
이자보상배율(배)	97.61	102.87	51.41	58.62	70.86

자료: 하나증권

대차대조표

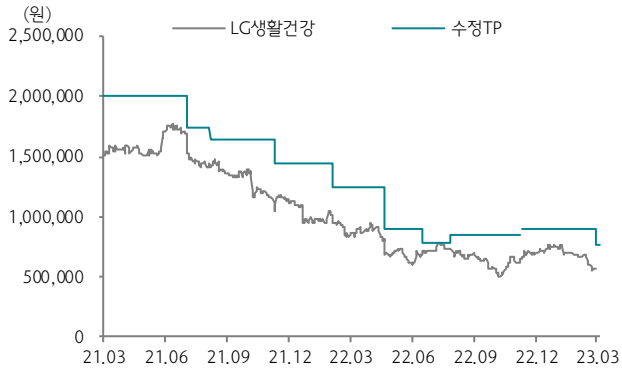
	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,982.8	2,472.9	3,265.8	3,688.7	4,251.5
금융자산	492.9	830.5	1,807.0	2,123.9	2,561.7
현금성자산	434.1	734.5	1,721.7	2,032.4	2,462.9
매출채권	585.6	554.9	492.7	528.6	570.9
재고자산	809.0	1,000.7	888.6	953.3	1,029.6
기타유동자산	95.3	86.8	77.5	82.9	89.3
비유동자산	4,818.6	5,082.4	4,166.1	4,137.8	4,111.1
투자자산	68.1	83.9	77.3	81.1	85.7
금융자산	8.1	24.8	24.8	24.8	24.8
유형자산	2,329.8	2,449.1	1,572.7	1,572.7	1,572.7
무형자산	2,063.4	2,168.7	2,135.6	2,103.4	2,072.2
기타비유동자산	357.3	380.7	380.5	380.6	380.5
자산총계	6,801.4	7,555.2	7,431.9	7,826.5	8,362.5
유동부채	1,479.7	1,525.8	1,373.5	1,441.0	1,520.6
금융부채	279.4	370.8	326.6	331.6	337.5
매입채무	251.2	270.6	240.3	257.8	278.4
기타유동부채	949.1	884.4	806.6	851.6	904.7
비유동부채	472.5	531.6	503.4	519.7	538.8
금융부채	209.2	279.7	279.7	279.7	279.7
기타비유동부채	263.3	251.9	223.7	240.0	259.1
부채총계	1,952.2	2,057.4	1,876.9	1,960.7	2,059.4
지배주주지분	4,756.0	5,388.0	5,440.2	5,741.1	6,166.1
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
자본조정	(111.2)	(217.4)	(217.4)	(217.4)	(217.4)
기타포괄이익누계액	(124.1)	(64.5)	(64.5)	(64.5)	(64.5)
이익잉여금	4,805.4	5,484.0	5,536.2	5,837.2	6,262.2
비배주주지분	93.2	109.8	114.8	124.7	137.0
자본총계	4,849.2	5,497.8	5,555.0	5,865.8	6,303.1
순금융부채	(4.3)	(180.1)	(1,200.7)	(1,512.6)	(1,944.4)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,004.8	984.5	515.2	638.0	761.9
당기순이익	813.1	861.1	258.4	512.0	638.5
조정	289.5	355.6	241.4	134.9	133.9
감가상각비	262.2	275.0	241.5	134.9	134.0
외환거래손익	1.1	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(7.0)	(11.3)	0.0	0.0	0.0
기타	33.2	92.3	(0.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(97.8)	(232.2)	15.4	(8.9)	(10.5)
투자활동 현금흐름	(745.9)	(465.1)	17.4	(10.0)	(11.8)
투자자산감소(증가)	3.3	(10.8)	6.6	(3.8)	(4.5)
자본증가(감소)	(498.9)	(303.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(250.3)	(150.4)	10.8	(6.2)	(7.3)
재무활동 현금흐름	(465.7)	(238.4)	(245.3)	(196.2)	(195.3)
금융부채증가(감소)	(235.1)	162.1	(44.1)	5.0	5.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(46.2)	(216.1)	(0.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(184.4)	(184.4)	(201.2)	(201.2)	(201.2)
현금의 증감	(206.8)	281.0	1,000.5	310.7	430.4
Unlevered CFO	1,439.3	1,516.7	655.4	832.1	1,002.7
Free Cash Flow	499.1	662.6	515.2	638.0	761.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG생활건강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.21	BUY	760,000		
22.12.1	BUY	900,000	-22.92%	-14.67%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.8.18	Neutral	850,000	-24.54%	-16.00%
22.7.7	Neutral	780,000	-5.71%	1.03%
22.5.12	Neutral	900,000	-24.82%	-18.44%
22.2.23	BUY	1,250,000	-29.10%	-23.28%
21.11.30	BUY	1,450,000	-27.62%	-18.41%
21.10.8	BUY	1,650,000	-24.50%	-15.76%
21.8.26	Neutral	1,650,000	-15.95%	-10.73%
21.7.23	Neutral	1,750,000	-17.06%	-14.57%
20.12.14	BUY	2,000,000	-20.24%	-11.50%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.00%	5.00%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 03월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 3월 21일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2023년 3월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.