

LG생활건강

HOLD(하향)

051900 기업분석 | 화장품

목표주가(하향)	320,000원	현재주가(01/31)	303,500원	Up/Downside	+5.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2024. 02. 01

멀지만 가야할 길

News

낮은 시장 기대치 부합한 실적: 연결 매출 1조 5,672억원(-13.3%YoY), 영업이익 547억원(-57.6%YoY) 시현했다. 오프라인 채널 재정비 및 해외 구조조정 비용 약 100억원 북미 인수법인들의 영업권 1,340억원이 무형자산손상차손으로 반영되었다. ①**화장품:** 매출과 영업이익 23.7%, 90.8% YoY 감소했다(OPM -8%pYoY, 면세/중국 매출 -63%/-28%). ②**생활용품:** 매출과 영업이익 -4.5%, -3.7% YoY 시현했다(OPM flat). ③**음료:** 매출 -2.6%, 영업이익 5.2% 감소했다(OPM -0.2%pYoY). ④**해외:** 원화 매출 15.6%YoY 감소했다. 중국/일본 매출 각각 29%, 9% 감소, 북미 매출 2% 성장했다. 지난 분기 대비 중국 법인 영업적자 규모는 축소되었으나 100억원 이상이었을 것으로 추정한다.

Comment

중국 화장품 선방, 면세는 더 부진: 당분기 실적은 수치적으로 시장에서 예상했던 수준에 부합했다. 하지만 부문별로 보았을 때 예상과 달랐던 점은 면세 매출이 매우 부진 중국 매출이 양호했다는 점이다. 면세 매출은 전분기 대비 60% 이상 감소했다. 전기간 신형 제품 판매를 위한 선제적인 판매량 조절 영향으로 1월 매출은 정상화되었다고 회사측은 설명했다. 반면 지난 분기 매우 부진했던 중국 화장품 매출은 당분기 두 배 가까이 QoQ 증가했다. 하지만 여전히 전년대비 매출 30% 가까이 감소, 마케팅비 확대로 큰 폭의 영업적자는 불가피했다.

Action

투자 의견 Hold 하향, 목표주가 32만원 제시: 동사는 24년 사업 목표로 국내 H&B/온라인 채널 육성 중국 사업 구조조정 통한 수익성 안정화, 북미/일본 자원 투입 통한 성장 도모를 제시했다. 중장기 관점 비효율 채널을 정리하고 성장성 높은 지역으로 매출 다각화를 진행하는 점은 긍정적이다. 그러나 해당 과정에서 외형 성장은 제한적일 것이며 비용 증가로 인한 수익성 둔화도 불가피하다. 어려운 시장 환경에서 유의미한 체질개선 효과가 가시화될 때까지 부진한 주가 흐름을 예상, 보수적 접근을 권고한다.

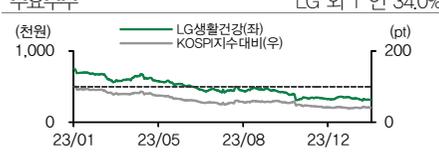
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E	52주 최저/최고	303,500/743,000원
매출액	8,092	7,186	6,805	6,921	7,063	KOSDAQ /KOSPI	799/2,497pt
(증가율)	3.1	-11.2	-5.3	1.7	2.1	시가총액	47,401억원
영업이익	1,290	711	487	491	510	60일-평균거래량	58,571
(증가율)	5.6	-44.9	-31.5	0.9	3.8	외국인지분율	29.5%
지배주주순이익	845	237	143	273	293	60일-외국인지분율변동추이	-1.8%p
EPS	52,456	14,604	8,597	16,964	18,201	주요주주	LG 외 1인 34.0%
PER (H/L)	34.0/20.1	76.4/34.2	41.3	17.9	16.7	(천원)	
PBR (H/L)	5.9/3.5	3.7/1.7	1.2	1.0	0.9	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	18.7/11.3	18.7/8.6	7.3	6.1	5.8	절대기준	-14.5 -3.8 -59.2
영업이익률	15.9	9.9	7.2	7.1	7.2	상대기준	-9.1 -12.2 -60.3
ROE	16.7	4.4	2.7	5.0	5.1		

도표 1. LG생활건강 4분기 실적 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	4Q22	3Q23	4Q23P	YoY(% , %p)	컨센서스	과리율(%)	당사 예상치	과리율(%)
매출	1,808	1,746	1,567	-13.3	1,714	-8.5	1,687	-7.1
화장품	870	670	664					
생활용품	527	570	503					
음료	411	506	401					
영업이익	129	128	55	-57.6	59	-6.8	39	40.3
화장품	79	8	7					
생활용품	19	47	18					
음료	31	74	29					
지배순이익	-113	84	-122	적지	13	-1,076.8	-55	122.0
영업이익률(%)	7.1	7.4	3.5					
지배순이익률(%)	-6.2	4.8	-7.8					

자료: LG 생활건강, DB 금융투자

도표 2. LG생활건강 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출	1,684	1,808	1,746	1,567	6,805	1,666	1,804	1,768	1,682	6,921
화장품	702	781	670	664	2,816	693	767	683	725	2,868
생활용품	563	546	570	503	2,182	558	550	577	520	2,204
음료	419	481	506	401	1,807	415	488	508	437	1,849
영업이익	146	158	128	55	487	119	130	157	85	491
화장품	61	70	8	7	147	35	40	35	33	143
생활용품	33	28	47	18	125	33	28	47	19	128
음료	52	60	74	29	215	51	61	74	33	220
세전이익	130	132	124	-110	276	115	115	164	38	432
지배순이익	91	89	84	-122	143	79	77	110	8	273
영업이익률(%)	8.7	8.7	7.4	3.5	7.2	7.2	7.2	8.9	5.1	7.1
화장품	8.7	9.0	1.2	1.1	5.2	5.0	5.3	5.2	4.5	5.0
생활용품	5.8	5.1	8.2	3.6	5.7	5.9	5.2	8.2	3.7	5.8
음료	12.4	12.5	14.6	7.3	11.9	12.4	12.5	14.6	7.7	11.9
세전이익률(%)	7.7	7.3	7.1	-7.0	4.1	6.9	6.4	9.3	2.3	6.2
지배순이익률(%)	5.4	4.9	4.8	-7.8	2.1	4.7	4.3	6.2	0.5	4.0
매출(YoY,%)	2.4	-3.0	-6.6	-13.3	-5.3	-1.0	-0.2	1.2	7.4	1.7
화장품	0.3	-8.5	-15.1	-23.7	-12.3	-1.2	-1.7	1.9	9.3	1.9
생활용품	1.9	0.5	-2.9	-4.5	-1.2	-0.8	0.7	1.1	3.4	1.0
음료	6.7	3.2	2.4	-2.6	2.4	-1.0	1.4	0.5	9.1	2.3
영업이익(YoY,%)	-16.9	-27.1	-32.4	-57.6	-31.5	-18.3	-17.8	22.4	55.7	0.9
화장품	-11.3	-25.0	-88.2	-90.8	-52.6	-43.1	-42.3	343.2	349.4	-2.1
생활용품	-40.8	-53.7	-16.6	-3.7	-34.0	0.9	2.7	1.1	4.6	1.9
음료	1.2	-5.5	11.5	-5.2	1.5	-1.0	1.4	0.5	14.6	2.3
세전이익(YoY,%)	-18.6	-32.2	-29.0	적지	-33.8	-12.0	-12.9	32.3	흑전	56.4
지배순이익(YoY,%)	-16.6	-25.2	-30.1	적지	-39.7	-13.7	-13.2	30.1	흑전	91.5

자료: LG 생활건강, DB 금융투자

도표 3. LG생활건강 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출	8,092	7,186	6,805	6,921	7,063
화장품	4,441	3,212	2,816	2,868	2,951
생활용품	2,058	2,210	2,182	2,204	2,232
음료	1,592	1,764	1,807	1,849	1,880
영업이익	1,290	711	487	491	510
화장품	876	309	147	143	152
생활용품	209	190	125	128	132
음료	205	212	215	220	226
세전이익	1,187	418	276	432	463
지배순이익	845	237	143	273	293
적정시가총액	2,331	2,447	2,570	4,922	5,270
주식수(천주)	15,618	15,618	15,618	15,618	15,618
적정주가(천원)	149	157	165	315	337
적정PER(배)	2.8	10.3	18.0	18.0	18.0
EPS(원)	54,073	15,147	9,141	17,508	18,744
영업이익률(%)	15.9	9.9	7.2	7.1	7.2
화장품	19.7	9.6	5.2	5.0	5.2
생활용품	10.1	8.6	5.7	5.8	5.9
음료	12.9	12.0	11.9	11.9	12.0
매출(YoY,%)	3.1	-11.2	-5.3	1.7	2.1
영업이익(YoY,%)	5.6	-44.9	-31.5	0.9	3.8
지배순이익(YoY,%)	5.9	-72.0	-39.7	91.5	7.1

자료: LG 생활건강, DB 금융투자

대차대조표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산실역원					
유동자산	2,473	2,284	2,394	2,652	2,919
현금및현금성자산	735	655	845	964	1,188
매출채권및기타채권	593	604	683	701	730
재고자산	1,001	955	801	923	942
비유동자산	5,082	5,019	4,930	4,856	4,806
유형자산	2,449	2,384	2,336	2,302	2,290
무형자산	2,169	2,101	2,059	2,020	1,982
투자자산	84	120	120	120	120
자산총계	7,555	7,303	7,324	7,508	7,725
유동부채	1,526	1,163	1,093	1,034	982
매입채무및기타채무	870	693	642	586	531
단기차입금및단기차채	257	216	198	194	197
유동성장기부채	35	8	8	8	8
비유동부채	532	671	665	663	663
사채및장기차입금	17	15	8	6	6
부채총계	2,057	1,834	1,759	1,697	1,645
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,484	5,542	5,618	5,824	6,050
비자배주주지분	110	130	150	190	233
자본총계	5,498	5,469	5,565	5,811	6,080

현금흐름표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	984	497	500	418	528
당기순이익	861	258	164	313	335
현금유출이없는비용및수익	656	679	424	421	423
유형및무형자산상각비	275	288	314	305	300
영업관련자산부채변동	-232	-200	26	-197	-103
매출채권및기타채권의감소	49	13	-79	-18	-30
재고자산의감소	-148	62	155	-122	-19
매입채무및기타채무의증가	5	-65	-51	-56	-55
투자활동현금흐름	-465	-197	-205	-212	-226
CAPEX	-322	-157	-225	-231	-250
투자자산의순증	-11	-29	8	9	9
재무활동현금흐름	-238	-374	-105	-87	-78
사채및차입금의 증가	162	21	-24	-6	3
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-186	-201	-67	-67	-67
기타현금흐름	19	-6	0	0	0
현금의증가	300	-79	190	119	225
기초현금	434	735	655	845	964
기말현금	735	655	845	964	1,188

자료: LG 생활건강, DB 금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산실역원					
매출액	8,092	7,186	6,805	6,921	7,063
매출원가	3,040	3,169	3,178	3,252	3,319
매출총이익	5,052	4,017	3,627	3,668	3,744
판매비	3,762	3,306	3,140	3,177	3,234
영업이익	1,290	711	487	491	510
EBITDA	1,565	999	801	796	810
영업외손익	-102	-294	-210	-59	-48
금융손익	-13	-6	-5	-5	-5
투자손익	5	7	8	9	9
기타영업외손익	-94	-295	-213	-63	-52
세전이익	1,187	418	276	432	463
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	861	258	164	313	335
자배주주지분순이익	845	237	143	273	293
비자배주주지분순이익	17	22	21	40	43
총포괄이익	941	265	164	313	335
증감률(%YoY)					
매출액	3.1	-11.2	-5.3	1.7	2.1
영업이익	5.6	-44.9	-31.5	0.9	3.8
EPS	5.8	-72.2	-41.1	97.3	7.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당이익(원)					
EPS	52,456	14,604	8,597	16,964	18,201
BPS	304,100	301,350	305,618	317,263	329,997
DPS	12,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	20.9	49.4	41.3	17.9	16.7
P/B	3.6	2.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.7	12.1	7.3	6.1	5.8
수익성(%)					
영업이익률	15.9	9.9	7.2	7.1	7.2
EBITDA마진	19.3	13.9	11.8	11.5	11.5
순이익률	10.6	3.6	2.4	4.5	4.7
ROE	16.7	4.4	2.7	5.0	5.1
ROA	12.0	3.5	2.2	4.2	4.4
ROIC	18.0	8.0	5.3	6.5	6.6
안정성및기타					
부채비율(%)	37.4	33.5	31.6	29.2	27.1
이자보상배율(배)	102.9	47.9	33.9	35.5	37.4
배당성향(배)	20.4	22.7	35.9	18.7	17.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2024-01-02 기준) - 매수(95.04%) 중립(4.96%) 매도(0.0%)

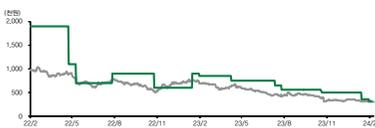
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG생활건강 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
21/10/07	Buy	1,900,000	-44.5	-26.8	23/04/11	Buy	750,000	-27.2	-9.3
22/04/26	Buy	1,100,000	-22.0	-17.2	23/07/14	Buy	650,000	-31.5	-27.8
22/05/12	Hold	700,000	-1.5	7.4	23/07/28	Buy	560,000	-20.0	-11.1
22/07/29	Buy	900,000	-25.6	-12.4	23/10/23	Buy	500,000	-32.2	-20.1
22/10/27	Buy	600,000	10.7	28.0	24/01/16	Buy	360,000	-12.4	-9.6
23/01/17	Buy	900,000	-16.9	-14.9	24/02/01	Hold	320,000	-	-
23/02/01	Buy	850,000	-24.8	-17.4					

주: *표는 담당자 변경