LG생활건강(051900)

중립	목표주가	-

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

낮아진 눈높이에 부합

#우려보다 중국 소비자는 #후에 대한 충성도가 높았다는 점은 긍정적

2분기 영업이익이 시장 기대치에 부합

- 2024년 2분기 LG생활건강의 연결기준 매출액은 1조 7,597억원(-2.7% YoY), 영업이익은 1,585억원(+0.4% YoY, OPM 9.0%)을 기록. 영업이익이 시장 기대치에는 부합했고, 당사 추정치는 5.5% 상회
- 화장품 사업부의 매출은 7,596억원(-2.7% YoY), 영업이익은 728억원(+4.0% YoY, OPM 9.6%)을 기록. 당사 예상 대비 영업이익과 수익성이 양호
- 북미법인의 구조조정 효과와 함께 중국 온라인 시장에서 양호한 매출을 기록했기 때문으로 추정. LG생활건강은 최근 중국 도우인에서 양호한 성과를 기록하고 있음
- 생활용품의 영업이익은 339억원(+22.8% YoY, OPM 6.5%)으로 당사 추정치에 부합
- 음료부분의 영업이익은 518억원(-13.9% YoY, OPM 10.8%)으로 당사 추정치를 하회했는데, 이는 내수 경기 부진과 함께 음료 시장 내 경쟁심화 등 복합적 요인 때문으로 추정

보수적인 관점을 유지

- LG생활건강에 대하여 중립을 유지. 밸류에이션 매력이 부각되기에는 매크로 불확실성이 높은 상태
- 3개 분기 연속 LG생활건강은 우려 대비 양호한 실적을 기록 중. 그럼에도 불구하고 보수적인 관점을 유지하는 이유는 중국 경기 및 화장품 산업의 불확실성이 높기 때문
- 2분기에 중국/면세 채널의 매출에서 고가 브랜드인 '후' 비중은 85% 이상. 시장의 우려 대비 '후'에 대한 중국 소비자의 로열티가 높은 점은 긍정적
- 다만, 중국의 경기 회복이 예상보다 더디게 이루어지고 있으며, 이는 중고가 화장품 매출 비중이 높은 LG생활건강한테 부정적. 해외 화장품 사업에서 비중국 지역(ex. 미국 등)의 성과가 부각되기 전까지는 보수적 관점 유지

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

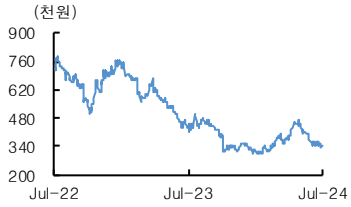
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,807.7	1,746.2	1,567.2	1,728.7	1,759.7	1.8	(2.7)	1,804.7
영업이익	157.8	128.5	54.7	151.0	158.5	5.0	0.4	157.4
영업이익률(%)	8.7	7.4	3.5	8.7	9.0			8.7
세전이익	132.5	123.9	(110.2)	147.6	149.6	0.6	12.1	142.0
순이익	89.3	84.2	(122.1)	106.6	100.4	(5.8)	12.4	98.4

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,186	6,805	6,948	7,384	7,885
영업이익 (십억원)	711	487	615	669	724
순이익 (십억원)	237	143	375	417	449
증가율(%)	(72.0)	(39.7)	162.7	11.2	7.7
EBITDA (십억원)	999	757	869	911	954
PER(x)	51.2	41.7	15.2	13.6	12.7
EV/EBITDA(x)	12.0	7.3	6.1	5.7	5.5
PBR(x)	2.4	1.1	1.0	1.0	0.9
DY(%)	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0

Stock Data

KOSPI(7/25)		2,711
주가(7/25)		341,500
시가총액(십억원)		5,334
52주 최고/최저가(원)		498,000/303,500
유동주식비율/외국인지분율(%)		59.8/27.3
주요주주(%)	LG 외 2 인	34.0
	국민연금공단	10.0

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**7,186**	**6,805**	**6,948**	**7,384**	**7,885**
매출원가	3,169	3,178	3,214	3,453	3,683
매출총이익	4,017	3,627	3,734	3,932	4,202
판매관리비	3,306	3,140	3,119	3,263	3,478
영업이익	**711**	**487**	**615**	**669**	**724**
영업이익률(%)	*9.9*	*7.2*	*8.8*	*9.1*	*9.2*
EBITDA	999	757	869	911	954
EBITDA Margin(%)	*13.9*	*11.1*	*12.5*	*12.3*	*12.1*
영업외수익	(293)	(211)	(67)	(59)	(67)
금융수익	22	49	40	38	41
금융비용	27	39	36	36	36
기타영업외손익	(295)	(228)	(76)	(69)	(80)
관계기업관련손익	7	8	6	7	7
세전계속사업이익	**418**	**276**	**548**	**610**	**657**
법인세비용	159	113	148	165	178
연결당기순이익	258	164	400	444	479
지배주주지분순이익	**237**	**143**	**375**	**417**	**449**
지배주주순이익률(%)	*3.3*	*2.1*	*5.4*	*5.6*	*5.7*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(11.2)	(5.3)	2.1	6.3	6.8
영업이익 증가율	(44.9)	(31.5)	26.2	8.8	8.3
지배주주순이익 증가율	(72.0)	(39.7)	162.7	11.2	7.7
EPS 증가율	(72.0)	(39.7)	164.5	11.2	7.7
EBITDA 증가율	(36.1)	(24.2)	14.8	4.8	4.7

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**7,303**	**7,220**	**7,223**	**7,438**	**7,698**
유동자산	2,284	2,430	2,481	2,637	2,815
현금성자산	655	910	930	988	1,055
매출채권및기타채권	604	571	583	620	662
재고자산	955	885	903	960	1,025
비유동자산	5,019	4,791	4,743	4,801	4,883
투자자산	120	139	142	150	161
유형자산	2,384	2,307	2,207	2,106	2,005
무형자산	2,101	2,008	2,050	2,179	2,327
부채총계	**1,834**	**1,671**	**1,361**	**1,217**	**1,085**
유동부채	1,163	1,090	804	658	488
매입채무및기타채무	693	749	765	813	868
단기차입금및단기사채	216	139	119	99	79
유동성장기부채	8	8	8	8	9
비유동부채	671	582	557	559	597
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	389	319	288	274	293
자본총계	**5,469**	**5,549**	**5,862**	**6,221**	**6,613**
지배주주지분	5,339	5,433	5,724	6,056	6,421
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(306)	(260)	(260)	(260)	(260)
이익잉여금	5,542	5,604	5,921	6,279	6,669
비지배주주지분	**130**	**115**	**138**	**164**	**192**
순차입금	(7)	(387)	(440)	(516)	(568)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**497**	**659**	**361**	**477**	**465**
당기순이익	258	164	400	444	479
유형자산감가상각비	247	232	217	202	187
무형자산상각비	41	38	38	40	43
자산부채변동	(200)	113	(313)	(234)	(271)
기타	151	112	19	25	27
투자활동현금흐름	**(197)**	**(141)**	**(225)**	**(316)**	**(326)**
유형자산투자	(157)	(152)	(139)	(123)	(108)
유형자산매각	34	22	22	22	22
투자자산순증	76	9	(23)	(28)	(29)
무형자산순증	(5)	(10)	(80)	(169)	(190)
기타	(145)	(10)	(5)	(18)	(21)
재무활동현금흐름	**(374)**	**(268)**	**(117)**	**(103)**	**(72)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(161)	(171)	(33)	(17)	17
배당금지급	(201)	(97)	(59)	(59)	(59)
기타	(12)	0	(25)	(27)	(30)
기타현금흐름	(6)	5	0	0	0
현금의증가	**(79)**	**255**	**19**	**58**	**67**
FCF	398	647	206	232	218

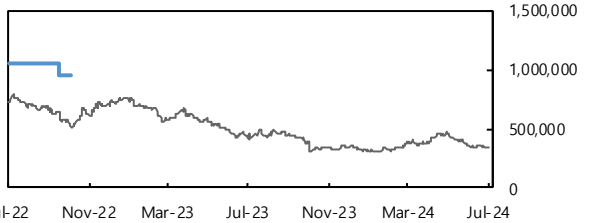
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,112	8,513	22,517	25,042	26,965
BPS	305,350	310,665	327,061	345,827	366,398
DPS	4,000	3,500	3,500	3,500	3,500
수익성(%)					
ROA	3.5	2.3	5.5	6.1	6.3
ROE	4.4	2.7	6.7	7.1	7.2
배당수익률	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0
배당성향	28.4	41.2	15.7	14.1	13.1
안정성					
부채비율(x)	33.5	30.1	23.2	19.6	16.4
차입금/자본총계비율(%)	12.3	9.8	8.7	7.9	7.7
이자보상배율(x)	47.9	25.1	36.7	41.9	45.4
순차입금/EBITDA(x)	0.0	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6
Valuation(x)					
PER	51.2	41.7	15.2	13.6	12.7
최고	79.0	90.7	21.3	19.2	17.8
최저	35.4	35.9	13.3	12.0	11.1
PBR	2.4	1.1	1.0	1.0	0.9
최고	3.7	2.5	1.5	1.4	1.3
최저	1.6	1.0	0.9	0.9	0.8
PSR	1.8	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	12.0	7.3	6.1	5.7	5.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균주가 대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
LG생활건강 (051900)	2022.05.12	매수	1,050,000원	-33.9	-25.0
	2022.10.11	매수	950,000원	-40.9	-38.8
	2022.10.28	중립	-	-	-
	2023.10.28	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 26일 현재 LG생활건강 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG생활건강 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함