

LG생활건강 (051900)

낙관할 수 없는 실적

3Q23 Review: 영업이익 시장기대치 16% 하회

23년도 3분기 매출액은 1조 7,462억원(-6.6% YoY), 영업이익은 1,285억원(-32.4% YoY)으로 시장기대치(매출액 1조 8,449억원, 영업이익 1,536억원)를 각각 5%, 16% 하회하였다. 중국 경기 침체 등으로 뷰티의 수익성이 타격을 받은 가운데 사업 효율화 관련 국내 구조조정 비용도 반영되며, 전사 영업이익은 감소하였다. 3분기에 국내 가맹사업 종료 및 북미 사업 재정비 관련 비용 약 100억원이 반영되었다.

화장품 매출액은 6,702억원(-15.1% YoY), 영업이익 80억원(-88.2% YoY)을 기록하였다. 면세점 채널은 유통사들의 수익성 중심의 경영 기조 지속과 중국 수요 약세로 전년 동기 대비 매출이 25% 감소하였다. 중국 화장품 매출은 이번 3분기 중국 소비심리 위축 영향이 매우 컸던 가운데 브랜드 자산 가치를 지키고 리뉴얼된 주요 신제품 가격 방어를 위해 중국 디지털 채널, 주요 행사 참여를 지향하면서 중국 매출은 전년 동기 대비 34% 하락하였다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 40만원으로 유지

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 3분기 실적을 반영하여 40만원으로 유지한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 24.5배(2008~2009년 평균)를 적용하였다. 동사 주가는 실적발표 직후 20.3% 하락하였다. 동사는 올해 연간 전망 수치를 매출액 6.9조원, 영업이익 4,700억원으로 정정하였다. 연간 전망 수치에서 가장 큰 변수는 뷰티 사업부이며, 올해 4분기에 대해서는 신제품 가격 인상으로 가격 저항이 예상되는 면세 및 중국 실적에 대한 보수적인 추정, 주요 브랜드 마케팅 투자 및 해외 구조조정 관련 비용의 확대 등을 감안했을 때, 연중 가장 어려운 시기라고 판단된다. 수익성 측면으로도 주요 브랜드 마케팅 투자와 북미 구조조정 비용은 이번 분기 대비 더욱 확대될 전망이며, 4분기부터 시작되는 숨 오위의 중국 오프라인 매장 정리 관련 비용 집행도 예정되어 있다. 현주가는 2024F PER 21.4배로 거래되고 있다. 올해 4분기 어려운 시기를 거쳐서 내년 리브랜딩 성과가 주가의 방향성을 좌우할 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	8,092	7,186	6,897	7,170
영업이익	1,290	711	470	469
지배순이익	845	237	256	255
PER	27.9	52.1	21.3	21.4
PBR	4.6	2.4	1.0	1.0
EV/EBITDA	15.5	12.9	6.7	6.6
ROE	16.7	4.4	4.7	4.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 400,000원 (M)

현재주가 (11/17) 337,500원

상승여력 19%

시가총액	55,850억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	349억원
60일 평균 거래량	88,805주
52주 고/저	768,000원 / 311,000원
외인자분율	31.35%
배당수익률	0.55%
주요주주	LG 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.3)	(25.0)	(49.3)
상대	(19.6)	(23.5)	(49.9)
절대 (달러환산)	(15.7)	(22.4)	(47.7)

[표 1] LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	1Q.23	2Q.23	3Q.23P	4Q.23E	2022	2023E
매출액	16,450	18,627	18,703	18,078	16,837	18,077	17,462	16,589	71,858	68,965
YoY	-19.2	-7.9	-7.0	-10.6	2.4	-3.0	-6.6	-8.2	-11.2	-4.0
[주요 사업부]										
화장품	6,996	8,530	7,892	8,701	7,015	7,805	6,702	7,219	32,118	28,741
생활용품	5,526	5,434	5,873	5,265	5,630	5,460	5,701	5,149	22,098	21,940
음료	3,927	4,664	4,939	4,112	4,192	4,812	5,059	4,221	17,642	18,284
[매출 비중]										
화장품	43	46	42	48	42	43	38	44	45	42
생활용품	34	29	31	29	33	30	33	31	31	32
음료	24	25	26	23	25	27	29	25	25	27
영업이익	1,756	2,166	1,901	1,289	1,459	1,578	1,285	373	7,111	4,696
YoY	-52.6	-35.5	-44.5	-46.5	-16.9	-27.1	-32.4	-71.1	-44.9	-34.0
화장품	690	933	676	792	612	700	80	31	3,090	1,423
생활용품	552	596	561	189	327	276	467	131	1,898	1,201
음료	514	637	663	308	520	602	738	211	2,122	2,071
[영업이익 비중]										
화장품	39	43	36	61	42	44	6	8	43	30
생활용품	31	28	30	15	22	17	36	35	27	26
음료	29	29	35	24	36	38	57	57	30	44
[영업이익률]										
화장품	10.7	11.6	10.2	7.1	8.7	8.7	7.4	2.2	9.9	6.8
생활용품	9.9	10.9	8.6	9.1	8.7	9.0	1.2	0.4	9.6	5.0
음료	13.1	13.7	13.4	7.5	12.4	12.5	14.6	5.0	12.0	11.3

자료: LG 생활건강, 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG 생활건강 목표주가 산정 PER Mutiple

	2023F	2024F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	2,562	2,550	
주식수 (만주)	1,562	1,562	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	16,407	16,330	12M FWD EPS
적정 PER (배)	24.5	24.5	2007~2008년 PER 평균
적정주가 (원)	401,301	399,421	400,000
현재주가(11/17) (원)	337,500	337,500	
상승여력 (%)	18.9	18.3	19

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,092	7,186	6,897	7,170	7,421
매출원가	3,040	3,169	3,048	3,128	3,227
매출총이익	5,052	4,017	3,849	4,042	4,194
판매비	3,762	3,306	3,379	3,573	3,700
영업이익	1,290	711	470	469	494
EBITDA	1,565	999	814	813	838
영업외손익	-102	-293	-69	-69	-71
외환관련손익	3	-11	-23	-22	-23
이자손익	-7	-3	-2	1	4
관계기업관련손익	5	7	7	7	7
기타	-104	-286	-51	-54	-58
법인세비용차감전순손익	1,187	418	400	400	423
법인세비용	326	159	121	120	125
계속사업순손익	861	258	279	280	298
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	861	258	279	280	298
지배지분순이익	845	237	256	255	272
포괄순이익	941	265	286	287	305
지배지분포괄이익	923	241	260	260	277

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	984	497	640	657	684
당기순이익	861	258	279	280	298
감가상각비	241	247	303	303	303
외환손익	0	2	23	22	23
중속, 관계기업관련손익	-5	-7	-7	-7	-7
자산부채의 증감	-232	-200	-235	-218	-210
기타현금흐름	120	197	277	277	277
투자활동 현금흐름	-465	-197	-427	-338	-331
투자자산	7	0	3	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-322	-157	-269	-218	-218
유형자산 감소	18	34	25	29	36
기타현금흐름	-169	-74	-185	-147	-147
재무활동 현금흐름	-238	-374	-342	-275	-280
단기차입금	58	-60	-12	-8	-8
사채 및 장기차입금	104	81	-70	-7	-11
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-186	-201	-67	-67	-67
기타현금흐름	-214	-194	-194	-194	-194
연결범위변동 등 기타	19	-6	335	5	256
현금의 증감	300	-79	206	48	329
기초 현금	434	735	655	861	909
기말 현금	735	655	861	909	1,238
NOPLAT	1,290	711	470	469	494
FCF	663	340	371	439	466

자료: 유안타증권

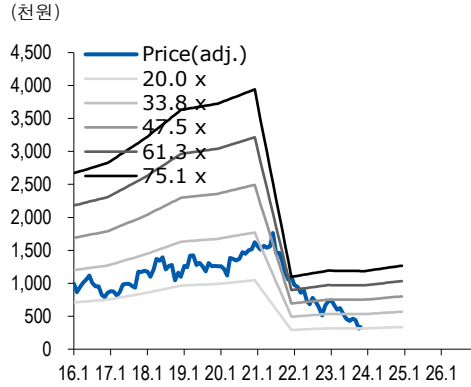
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,473	2,284	2,579	2,651	2,996
현금및현금성자산	735	655	861	909	1,238
매출채권 및 기타채권	593	604	673	699	724
재고자산	1,001	955	960	954	942
비유동자산	5,082	5,019	4,961	4,808	4,648
유형자산	2,449	2,384	2,325	2,211	2,090
관계기업 등 지분관련자산	59	60	58	60	62
기타투자자산	25	60	60	60	60
자산총계	7,555	7,303	7,540	7,459	7,644
유동부채	1,526	1,163	1,264	979	942
매입채무 및 기타채무	870	693	723	497	497
단기차입금	257	216	206	196	186
유동성장기부채	35	8	8	8	8
비유동부채	532	671	588	573	557
장기차입금	17	15	15	15	15
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,057	1,834	1,852	1,552	1,499
지배지분	5,388	5,339	5,535	5,730	5,942
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,484	5,542	5,732	5,919	6,124
비지배지분	110	130	153	177	204
자본총계	5,498	5,469	5,688	5,908	6,146
순차입금	-180	-7	-294	-357	-706
총차입금	650	671	590	575	556

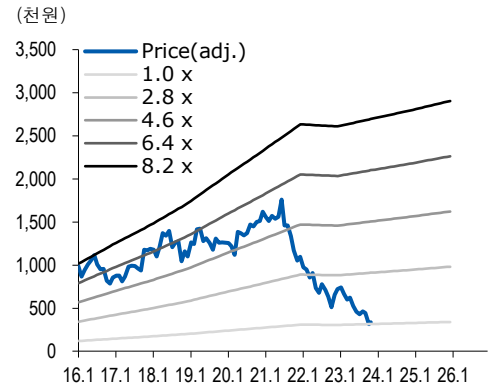
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	52,456	14,604	15,862	15,781	16,869
BPS	321,556	318,648	330,352	341,980	354,622
EBITDAPS	88,311	56,389	45,939	45,891	47,296
SPS	456,686	405,565	389,239	404,687	418,853
DPS	12,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	27.9	52.1	21.3	21.4	20.0
PBR	4.6	2.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	15.5	12.9	6.7	6.6	6.1
PSR	3.2	1.9	0.9	0.8	0.8

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	3.1	-11.2	-4.0	4.0	3.5
영업이익 증가율 (%)	5.6	-44.9	-34.0	-0.2	5.3
지배순이익 증가율 (%)	5.9	-72.0	8.3	-0.5	6.7
매출총이익률 (%)	62.4	55.9	55.8	56.4	56.5
영업이익률 (%)	15.9	9.9	6.8	6.5	6.7
지배순이익률 (%)	10.4	3.3	3.7	3.6	3.7
EBITDA 마진 (%)	19.3	13.9	11.8	11.3	11.3
ROIC	19.1	8.5	6.0	6.0	6.5
ROA	11.8	3.2	3.5	3.4	3.6
ROE	16.7	4.4	4.7	4.5	4.7
부채비율 (%)	37.4	33.5	32.6	26.3	24.4
순차입금/자기자본 (%)	-3.3	-0.1	-5.3	-6.2	-11.9
영업이익/금융비용 (배)	102.9	47.9	33.2	35.9	38.9

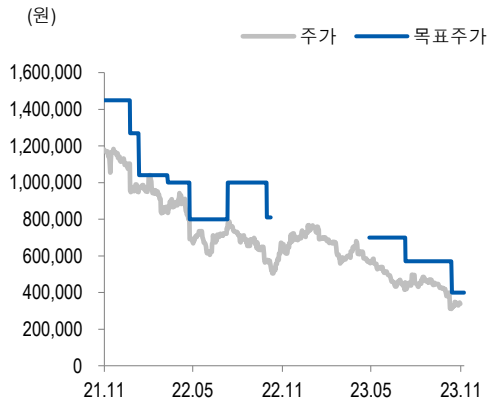
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	BUY	400,000	1년		
2023-10-31	BUY	400,000	1년		
2023-07-28	BUY	570,000	1년	-22.86	-12.63
2023-05-15	BUY	700,000	1년	-29.02	-16.43
담당자변경					
2022-10-17	BUY	810,000	1년	-29.70	-28.64
2022-07-29	BUY	1,000,000	1년	-31.27	-21.20
2022-05-12	HOLD	800,000	1년	-13.78	-6.00
2022-03-28	HOLD	1,000,000	1년	-11.94	-5.80
2021-12-01	BUY	1,450,000	1년	-21.84	-18.41

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자등급 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.