



Outperform

(Upgrade)

목표주가: 400,000원

주가(1/3): 340,500원

시가총액: 5조 3,180억원



화장품 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/3)		2,607.31pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	768,000원	311,000원	
당락률	-55.7%	9.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	3.8%	-0.3%
	6M	-25.8%	-26.0%
	1Y	-51.9%	-59.1%

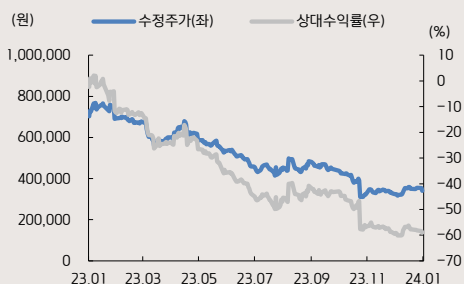
Company Data

발행주식수	15,618천주
일평균 거래량(3M)	81천주
외국인 지분율	30.1%
배당수익률(23E)	1.0%
BPS(23E)	312,301원
주요 주주	LG 외 1인 34.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	8,091.5	7,185.8	6,882.8	7,007.2
영업이익	1,289.6	711.1	475.0	490.3
EBITDA	1,564.7	999.1	760.2	791.4
세전이익	1,187.4	417.8	373.3	411.5
순이익	861.1	258.3	271.1	315.8
지배주주지분순이익	844.5	236.6	248.3	289.2
EPS(원)	47,665	13,352	14,014	16,320
증감률(% YoY)	5.9	-72.0	5.0	16.5
PER(배)	23.0	54.1	25.3	20.9
PBR(배)	3.61	2.40	1.14	1.05
EV/EBITDA(배)	11.7	12.1	8.1	7.6
영업이익률(%)	15.9	9.9	6.9	7.0
ROE(%)	16.7	4.4	4.6	5.1
순차입금비율(%)	-3.3	-0.1	1.8	3.3

Price Trend



LG생활건강 (051900)

변화를 지켜보자



LG생활건강의 4분기 매출액은 1조 6,452억원 (-9% YoY), 영업이익은 427억원 (-67% YoY, OPM 3%)으로 예상치를 하회할 전망이다. 중국향 채널 부진으로 인해 화장품 사업 이익이 크게 감소할 전망이다. 최근 동사의 다양한 변화는 당장 성과로 반영되기 어려울 것이나, 긍정적으로 평가된다.

>>> 4Q: 중국향 채널 실적 부진 전망

LG생활건강의 4분기 매출액은 1조 6,452억원 (-9% YoY), 영업이익은 427억원 (-67% YoY, OPM 3%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 중국향 채널 부진으로 인해 화장품 사업 이익이 크게 감소할 전망이다.

화장품: 화장품 사업 매출은 6,936억(-20% YoY), 영업손실 90억원 (적자전환)을 기록할 전망이다. 면세 B2B채널 위축, 중국 화장품 시장의 수요 감소 영향으로 실적이 부진할 것이다 (면세 매출 -20% YoY, 중국 법인 매출 -36% YoY 예상). 특히 중국 법인은 브랜드 Whoo에 대한 투자가 지속되면서 적자를 기록할 가능성이 높다.

>>> 24: 변화를 지켜보자

24년 매출은 7조 72억원, 영업이익은 4,903억원(OPM 7%)을 기록할 전망이다. 최근 화장품 시장의 대세는 중저가와 탈중국이지만, 동사의 화장품 사업은 럭셔리와 중국 시장에 대한 노출도가 높은 편이다. 당장 주목할만한 이익 모델이 많지 않은 상황이기, 최근 동사는 다양한 변화를 꾀하고 있다.

- 중국: 브랜드별 시장 포지셔닝 재정비. 럭셔리 시장은 Whoo로 대응, 나머지 스킨과 오일은 재정비를 진행. 마케팅 투자는 프로모션 보다 Whoo의 브랜드 헤리티지 강화에 집중하여 집행.
- 미국: 올해 안으로 구조조정 마무리 목표, 푸에토리코와 캐나다 법인의 통합 작업은 완료되었으며, 조직 규모는 더 축소될 예정. 빌리프, 더 페이스 샵을 중심으로 시장 공략 계획. 주요 오프라인 채널 (MBS 등)에 대한 체계적인 관리 진행 계획, 디지털 채널 보완 방안은 검토 중.
- 일본: 자사 브랜드를 통해 시장 공략 예정. 기초는 CNP, 색조는 Hince를 내세울 계획.

위 시도들이 당장의 재무적 성과로 반영되기까지는 시일이 걸릴 것으로 예상된다. 다만 중장기적인 관점에서는 분명 긍정적인 변화이며, 추후 사업 계획, 새로운 시도를 계속 지켜볼 필요가 있다. 목표주가 400,000원을 유지한다.

4Q23 실적 추정치 비교

	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	컨센서스	(차이)
매출액	1,645.2	1,807.8	-9.0%	1,746.2	-5.8%	1,725.9	-4.7%
영업이익	42.7	128.9	-66.9%	128.5	-66.7%	61.8	-30.9%
OPM	2.6%	7.1%	-4.5%	7.4%	-4.8%	3.6%	-1.0%
순이익	-4.4	-108.8	적자	123.9	적전	17.9	-

자료: FnGuide, 키움증권리서치

연간 실적 추정치 변경

	수정전		수정후		변동률		컨센서스		차이	
	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
매출액	7,040.8	7,040.8	7,007.2	7,278.8	0%	3%	7,258.8	7,557.8	-3.5%	-3.7%
영업이익	459.8	459.8	490.3	579.5	7%	26%	555.0	620.5	-11.7%	-6.6%
OPM	6.5%	6.5%	7.0%	8.0%	0.5%	1.4%	7.6%	8.2%	-0.6%	-0.2%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

LG생활건강 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY23E	FY24E	FY25E
매출 (연결)	1,683.7	1,807.7	1,746.2	1,645.2	1,685.8	1,809.2	1,778.9	1,733.4	6,882.8	7,007.2	7,278.8
화장품	701.5	780.0	670.2	693.6	679.9	757.8	673.0	754.3	2,845.3	2,865.0	3,020.9
생활용품	563.0	543.4	570.1	534.9	573.1	554.3	583.2	548.3	2,211.4	2,258.9	2,310.9
음료	419.2	481.2	505.9	416.7	432.7	497.1	522.6	430.8	1,823.0	1,883.3	1,947.0
면세	187.2	240.0	219.0	191.6	168.5	222.5	203.0	197.3	837.8	791.3	830.9
중국	193.1	189.1	137.3	185.9	191.3	185.0	145.8	224.0	705.4	746.1	842.2
북미	136.1	157.2	148.1	130.5	146.2	163.1	154.8	140.2	571.9	604.3	622.4
YoY (연결)	+2%	-3%	-7%	-9%	+0%	+0%	+2%	+5%	-4%	+2%	+4%
화장품	+0%	-9%	-15%	-20%	-3%	-3%	+0%	+9%	-11%	+1%	+5%
생활용품	+2%	+0%	-3%	+2%	+2%	+2%	+2%	+3%	+0%	+2%	+2%
음료	+7%	+3%	+2%	+1%	+3%	+3%	+3%	+3%	+3%	+3%	+3%
면세	+15%	-28%	-25%	-20%	-10%	-7%	-7%	+3%	-18%	-6%	+5%
중국	-14%	-3%	-29%	-36%	-1%	-2%	+6%	+20%	-22%	+6%	+13%
북미	+21%	+21%	+4%	+1%	+3%	+3%	+3%	+3%	+11%	+6%	+3%
영업이익	145.9	157.8	128.5	42.7	125.4	133.5	144.5	86.9	475.0	490.3	579.5
화장품	61.2	70.0	8.0	-9.0	37.4	44.7	13.5	31.7	130.2	127.2	175.3
생활용품	32.7	27.6	46.7	18.7	34.4	28.3	52.5	19.2	125.7	134.3	157.2
음료	52.0	60.2	73.8	33.0	53.7	60.5	78.6	36.0	219.0	228.7	247.0
YoY	-17%	-27%	-32%	-67%	-14%	-15%	+12%	+103%	-33%	+3%	+18%
화장품	-11%	-25%	-88%	적자전환	-39%	-36%	+68%	흑자전환	-58%	-2%	+38%
생활용품	-41%	-54%	-17%	-1%	+5%	+2%	+12%	+2%	-34%	+7%	+17%
음료	+1%	-5%	+12%	+7%	+3%	+0%	+6%	+9%	+3%	+4%	+8%
OPM	9%	9%	7%	3%	7%	7%	8%	5%	7%	7%	8%
화장품	9%	9%	1%	-1%	6%	6%	2%	4%	5%	4%	6%
생활용품	6%	5%	8%	4%	6%	5%	9%	4%	6%	6%	7%
음료	12%	13%	15%	8%	12%	12%	15%	8%	12%	12%	12%
순이익	96.3	96.4	91.3	-4.4	81.2	80.2	99.1	59.5	279.5	320.0	377.9
YoY	-15%	-24%	-28%	적자	-16%	-17%	+9%	흑자전환	+8%	+14%	+18%
NPM	6%	5%	5%	0%	5%	4%	6%	3%	4%	5%	5%

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,091.5	7,185.8	6,882.8	7,007.2	7,278.8
매출원가	3,039.9	3,168.5	3,195.9	3,241.0	3,311.9
매출총이익	5,051.6	4,017.2	3,686.9	3,766.2	3,966.9
판관비	3,762.0	3,306.1	3,211.9	3,275.9	3,387.5
영업이익	1,289.6	711.1	475.0	490.3	579.5
EBITDA	1,564.7	999.1	760.2	791.4	889.5
영업외손익	-102.3	-293.4	-101.6	-78.7	-90.2
이자수익	5.7	11.3	9.5	8.0	16.3
이자비용	12.5	14.8	14.8	14.8	14.8
외환관련이익	18.9	26.4	21.7	22.3	23.5
외환관련손실	15.7	37.5	24.2	25.8	25.8
종속 및 관계기업손익	5.1	7.0	7.3	7.1	7.2
기타	-103.8	-285.8	-101.1	-75.5	-96.6
법인세차감전이익	1,187.4	417.8	373.3	411.5	489.3
법인세비용	326.2	159.4	102.2	95.8	117.7
계속사업손익	861.1	258.3	271.1	315.8	371.6
당기순이익	861.1	258.3	271.1	315.8	371.6
지배주주순이익	844.5	236.6	248.3	289.2	340.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.1	-11.2	-4.2	1.8	3.9
영업이익 증감율	5.6	-44.9	-33.2	3.2	18.2
EBITDA 증감율	5.5	-36.1	-23.9	4.1	12.4
지배주주순이익 증감율	5.9	-72.0	4.9	16.5	17.7
EPS 증감율	5.9	-72.0	5.0	16.5	17.7
매출총이익률(%)	62.4	55.9	53.6	53.7	54.5
영업이익률(%)	15.9	9.9	6.9	7.0	8.0
EBITDA Margin(%)	19.3	13.9	11.0	11.3	12.2
지배주주순이익률(%)	10.4	3.3	3.6	4.1	4.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	984.5	497.3	476.4	461.1	522.1
당기순이익	861.1	258.3	271.1	315.8	371.6
비현금항목의 가감	655.6	678.8	337.5	348.5	370.9
유형자산감가상각비	240.9	246.9	243.8	257.6	264.4
무형자산감가상각비	34.1	41.1	41.5	43.6	45.6
지분법평가손익	-11.3	-7.0	-7.0	-7.0	-7.0
기타	391.9	397.8	59.2	54.3	67.9
영업활동자산부채증감	-232.2	-199.7	-30.6	-106.5	-110.2
매출채권및기타채권의감소	48.8	12.9	25.5	-10.5	-22.8
재고자산의감소	-147.8	62.0	40.3	-16.5	-36.1
매입채무및기타채무의증가	5.1	-65.2	-104.4	-72.8	-53.2
기타	-138.3	-209.4	8.0	-6.7	1.9
기타현금흐름	-300.0	-240.1	-101.6	-96.7	-110.2
투자활동 현금흐름	-465.1	-197.4	-478.9	-462.3	74.5
유형자산의 취득	-321.9	-157.0	-470.0	-440.0	0.0
유형자산의 처분	18.0	34.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.0	-4.8	-100.0	-100.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.8	-29.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-37.3	72.7	17.6	4.3	1.0
기타	-103.1	-113.4	73.5	73.4	73.5
재무활동 현금흐름	-238.4	-373.6	-164.7	-158.8	-167.6
차입금의 증가(감소)	47.5	-74.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-186.1	-201.2	-67.1	-61.3	-70.1
기타	-99.8	-97.5	-97.6	-97.5	-97.5
기타현금흐름	19.5	-5.7	73.5	73.5	73.5
현금 및 현금성자산의 순증가	300.4	-79.4	-93.7	-86.5	502.4
기초현금 및 현금성자산	434.1	734.5	655.1	561.4	474.9
기말현금 및 현금성자산	734.5	655.1	561.4	474.9	977.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,472.9	2,284.4	2,105.2	2,039.3	2,597.7
현금 및 현금성자산	734.5	655.1	561.4	474.9	977.3
단기금융자산	96.0	23.3	5.6	1.4	0.3
매출채권 및 기타채권	593.1	604.3	578.8	589.3	612.1
재고자산	1,000.7	955.4	915.1	931.7	967.8
기타유동자산	48.6	46.3	44.3	42.0	40.2
비유동자산	5,082.4	5,018.5	5,310.3	5,556.0	5,253.0
투자자산	83.9	120.2	127.1	134.1	141.1
유형자산	2,449.1	2,383.9	2,610.1	2,792.5	2,528.1
무형자산	2,168.7	2,100.6	2,159.1	2,215.5	2,169.9
기타비유동자산	380.7	413.8	414.0	413.9	413.9
자산총계	7,555.2	7,302.9	7,415.4	7,595.4	7,850.7
유동부채	1,525.8	1,162.8	1,058.4	985.6	932.4
매입채무 및 기타채무	869.7	693.2	588.8	516.1	462.9
단기금융부채	370.8	281.9	281.9	281.9	281.9
기타유동부채	285.3	187.7	187.7	187.6	187.6
비유동부채	531.6	671.3	671.3	671.3	671.3
장기금융부채	279.7	389.2	389.2	389.2	389.2
기타비유동부채	251.9	282.1	282.1	282.1	282.1
부채총계	2,057.4	1,834.1	1,729.7	1,656.9	1,603.7
지배자본	5,388.0	5,339.3	5,533.3	5,759.4	6,036.7
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타자본	-217.4	-305.9	-305.9	-305.9	-305.9
기타포괄손익누계액	-64.5	-83.2	-76.2	-69.2	-62.2
이익잉여금	5,484.0	5,542.4	5,729.5	5,948.6	6,218.8
비지배자본	109.8	129.6	152.4	179.0	210.3
자본총계	5,497.8	5,468.8	5,685.7	5,938.4	6,247.0
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	47,665	13,352	14,014	16,320	19,205
BPS	304,100	301,350	312,301	325,064	340,710
CFPS	85,604	52,891	34,350	37,490	41,905
DPS	12,000	4,000	3,600	4,200	4,200
주당배수(배)					
PER	23.0	54.1	25.3	20.9	17.7
PER(최고)	37.4	83.5	55.1		
PER(최저)	22.1	37.4	21.8		
PBR	3.61	2.40	1.14	1.05	1.00
PBR(최고)	5.87	3.70	2.47		
PBR(최저)	3.47	1.66	0.98		
PSR	2.40	1.78	0.91	0.86	0.83
PCFR	12.8	13.7	10.3	9.1	8.1
EV/EBITDA	11.7	12.1	8.1	7.6	6.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.4	22.7	19.5	19.5	16.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	0.6	1.0	1.2	1.2
ROA	12.0	3.5	3.7	4.2	4.8
ROE	16.7	4.4	4.6	5.1	5.8
ROIC	17.8	8.6	6.0	6.2	7.2
매출채권회전율	13.1	12.0	11.6	12.0	12.1
재고자산회전율	8.9	7.3	7.4	7.6	7.7
부채비율	37.4	33.5	30.4	27.9	25.7
순차입금비율	-3.3	-0.1	1.8	3.3	-4.9
이자보상배율	102.9	47.9	32.0	33.1	39.1
총차입금	650.5	671.1	671.1	671.1	671.1
순차입금	-180.1	-7.3	104.0	194.8	-306.6
NOPLAT	1,564.7	999.1	760.2	791.4	889.5
FCF	654.3	430.4	29.6	30.8	639.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 3일 현재 'LG생활건강(051900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

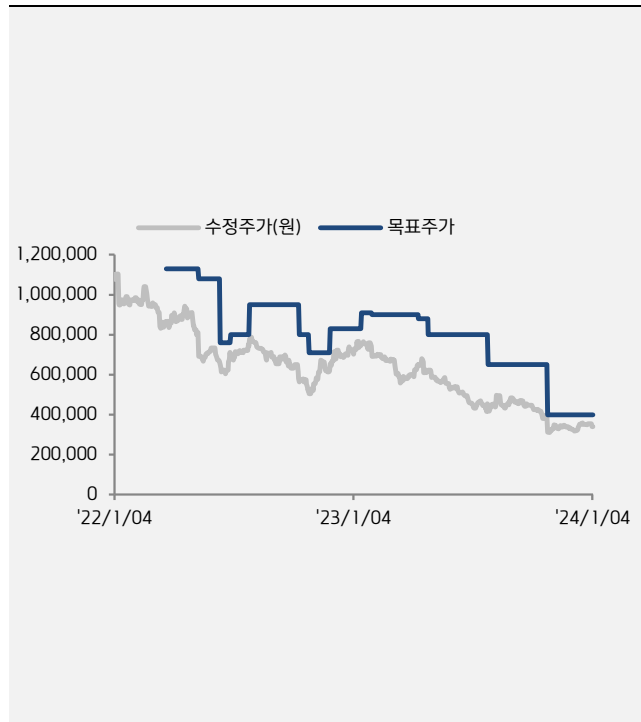
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG생활건강 (051900)	2022-03-24	Buy(Initiate)	1,130,000원	6개월	-22.24	-16.64
	2022-05-12	Buy(Maintain)	1,080,000원	6개월	-35.13	-32.04
	2022-06-14	Outperform(Downgrade)	760,000원	6개월	-16.55	-6.32
	2022-06-30	Outperform(Maintain)	800,000원	6개월	-11.21	-6.00
	2022-07-29	Buy(Upgrade)	950,000원	6개월	-27.05	-17.05
	2022-10-13	Buy (Maintain)	800,000원	6개월	-29.59	-27.75
	2022-10-28	Buy(Maintain)	710,000원	6개월	-16.25	-5.35
	2022-11-29	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-14.66	-7.47
	2023-01-16	Buy(Maintain)	910,000원	6개월	-17.36	-15.82
	2023-02-01	Buy(Maintain)	900,000원	6개월	-28.85	-22.00
	2023-04-13	Buy(Maintain)	880,000원	6개월	-27.55	-22.73
	2023-04-28	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-30.56	-22.13
	2023-06-23	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-35.34	-22.13
	2023-07-28	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-29.87	-23.38
	2023-10-06	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-31.58	-23.38
	2023-10-27	Marketperform(Downgrade)	400,000원	6개월	-15.64	-10.38
2024-01-04	Outperform(Upgrade)	400,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

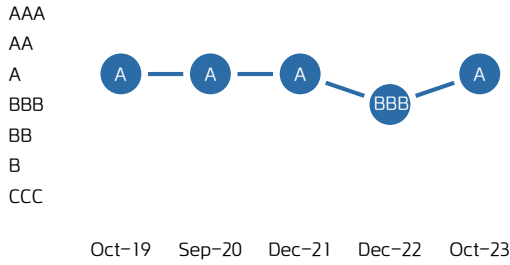
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

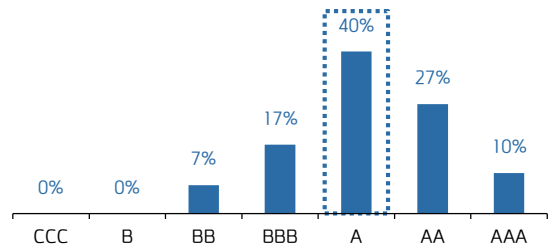
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI Index 내 생활용품 기업 30개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	5.2	4.9		
환경	4.8	5	40.0%	▼0.4
포장소재 & 폐기물	1.7	3.2	14.0%	▼0.4
제품 탄소 발자국	9.7	8	9.0%	▲0.2
원재료 출처	2.9	4.7	9.0%	▲0.5
물 부족	6.8	6.6	8.0%	▼0.2
사회	6.7	3.9	27.0%	▲2.8
화학적 안전성	3.6	3.5	14.0%	▲2.7
제품의 안전 및 품질	10.0	5.7	13.0%	▲2.8
지배구조	4.6	5.6	33.0%	▲0.4
기업 지배구조	5.3	6.3		▲0.6
기업 행동	5.7	6.2		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (생활용품)	포장소재 & 폐기물	원재료 출처	제품 탄소 발자국	물 부족	화학적 안전성	제품의 안전 및 품질	지배구조	기업 지배구조	ESG 등급	추이
나투라 앤 코	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●	N/A	●●●●	●●●●		
유니레버 인도네시아	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●●●	●	●●	A	▼
VINDA 홀딩스	●●●	●●●●	●	●	●●●●	N/A	●●	●●●	A	◀▶
바이어스도르프	●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●	N/A	●●●●	●●●	A	◀▶
LG생활건강	●●	●●	●●●●	●●●	●●●	●●●●	●●	●●	A	▲
헤일라온	●●	●●	●●●●	●	●●●●	●	●●●●	●	BBB	▲

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●
 등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치