한화투자증권

2023년 6월 16일
기업분석

LG생활건강 (051900)

변화가 절실한 때

▶Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

Buy (유지)

목표주가(유지): 800,000원

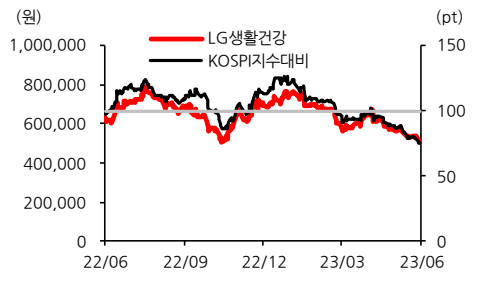
현재 주가(6/15)	508,000원
상승여력	▲57.5%
시가총액	79,340억원
발행주식수	15,618천주
52 주 최고가 / 최저가	788,000 / 504,000원
90 일 일평균 거래대금	435.65억원
외국인 지분율	34.2%
주주 구성	
LG (외 1 인)	34.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
자사주 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.6	-13.9	-26.3	-19.7
상대수익률(KOSPI)	-15.8	-23.5	-36.8	-26.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	8,092	7,186	7,395	7,928
영업이익	1,290	711	674	820
EBITDA	1,565	999	959	1,094
지배주주순이익	845	237	402	510
EPS	52,456	14,604	26,858	33,887
순차입금	-180	-7	-298	-802
PER	20.9	49.4	18.9	15.0
PBR	3.6	2.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.7	11.9	8.5	6.9
배당수익률	1.1	0.6	1.3	1.6
ROE	16.7	4.4	7.3	8.7

주가 추이



기대치를 하회할 2분기

2023년 2분기 LG생활건강의 연결 매출액은 1조 8,564억원(-0.3% YoY, +10.3% QoQ), 영업이익은 1,828억원(-15.6% YoY, +25.3% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 1,968억원, 종전 추정 영업이익 2,101억원을 하회할 전망이다. [Beauty] 5월 중순부터 진행되고 있는 6·18 행사 영향으로 온라인 매출(-23.5% YoY)은 전분기 대비 역신장 폭 축소, 백화점 트래픽 정상화로 오프라인 매출(+23.6%) 회복이 예상된다. 이에 중국 매출(+2.9%)은 2021년 4분기 이후 5개 분기만에 성장 전환이 기대된다. 하지만 실적 기여가 높은 면세 채널 매출(-19.6%)이 전년 기저 부담으로 역신장할 것으로 예상됨에 따라 Beauty 실적은 기대치를 하회할 전망이다. [HDB] 2020년 3분기 피지오겔, 2021년 3분기 보인카 편입 효과가 사라지고 최근 수익성이 큰 폭으로 개선되었던 원료, 위생용품 이익 감소, Beauty 사업부 공통비 배분 영향으로 HDB 실적 부진이 지속될 전망이다.

견조한 Refreshment, 흔들리는 HDB

주요 생산국의 공급 차질로 최근 원당 가격이 2016년 이후 최고 수준을 기록 중에 있으나 2022년 2분기를 피크로 포장재 가격이 하락세를 이어오고 있는 점, 최근(23/01)까지도 채널별로 탄력적인 가격 인상을 이어온 점을 고려하면 Refreshment 실적은 우려 대비 견조할 전망이다. 하지만 HDB 부진이 연말까지 지속될 가능성이 높아 하반기에도 HDB, Refreshment 합산 영업이익은 감익 추세가 지속될 전망이다.

역시, 다시 기댈 곳은 Beauty뿐

이익 추정치를 하향하나 조정 폭이 크지 않아 투자의견과 목표주가의 변동은 없다. 인바운드 회복에도 따이공 비중이 압도적으로 높은 기형적인 국내 면세 채널 구조상 호황기 수준으로의 실적 회복이 요원하다. 중국 현지에서 선제적 온라인 채널 다각화로 성장 동력을 확보했던 2020~2021년과 달리 해당 채널에서도 경쟁이 치열해지며 중소형 플랫폼에서도 초과 성과를 내기 어려운 상황이다. 하지만 창사 이래 첫 희망퇴직을 진행하고 지난 6월 12일 Beauty 대표 브랜드인 'The History of Whoo'의 신규 라인인 '로얄 레지나'를 선보이며 모델 이원화 전략을 택하는 등 개선을 위한 변화가 점차 확인되고 있다. 단기 주가 반등 가능성은 제한적이나 관심을 두고 지켜볼 필요가 있다.

[표1] LG 생활건강 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	**1,645**	**1,863**	**1,870**	**1,808**	**1,684**	**1,856**	**1,966**	**1,888**	**7,186**	**7,395**	**7,928**
Beauty	700	853	789	870	702	806	844	924	3,212	3,275	3,688
백화점	31	33	32	29	33	37	35	31	126	135	140
면세점	161	333	298	235	186	267	333	272	1,026	1,059	1,290
방판	95	95	88	76	89	89	85	73	354	337	344
기타	413	391	371	530	394	412	390	548	1,706	1,744	1,915
HDB	553	543	587	527	563	556	605	532	2,210	2,256	2,316
Refreshment	393	466	494	411	419	495	517	432	1,764	1,864	1,923
탄산음료	279	312	326	288	298	333	341	303	1,205	1,275	1,317
무탄산음료	114	154	168	123	122	162	176	129	559	588	606
YoY (%)	*-19.2*	*-7.9*	*-7.0*	*-10.6*	*2.4*	*-0.3*	*5.1*	*4.5*	*-11.2*	*2.9*	*7.2*
Beauty	*-39.6*	*-23.6*	*-23.1*	*-23.7*	*0.3*	*-5.5*	*6.9*	*6.2*	*-27.7*	*2.0*	*12.6*
백화점	*2.0*	*7.0*	*13.0*	*2.0*	*6.2*	*9.5*	*8.0*	*7.2*	*6.0*	*7.8*	*3.0*
면세점	*-67.8*	*-32.2*	*-38.0*	*-31.3*	*15.5*	*-19.6*	*11.9*	*15.8*	*-43.4*	*3.2*	*21.9*
방판	*-11.0*	*-8.0*	*-7.0*	*-9.0*	*-5.7*	*-6.3*	*-3.0*	*-4.0*	*-8.8*	*-4.8*	*2.0*
기타	*-20.8*	*-20.1*	*-12.3*	*-22.8*	*-4.7*	*5.3*	*5.2*	*3.3*	*-19.6*	*2.2*	*9.8*
HDB	*6.1*	*9.5*	*8.8*	*5.0*	*1.9*	*2.3*	*3.0*	*1.1*	*7.4*	*2.1*	*2.7*
Refreshment	*9.9*	*13.9*	*11.3*	*7.8*	*6.7*	*6.2*	*4.8*	*5.1*	*10.8*	*5.6*	*3.2*
탄산음료	*12.5*	*15.8*	*12.7*	*7.8*	*6.7*	*6.6*	*4.7*	*5.4*	*12.2*	*5.8*	*3.2*
무탄산음료	*3.8*	*10.2*	*8.8*	*7.8*	*6.7*	*5.3*	*4.9*	*4.3*	*7.9*	*5.3*	*3.0*
영업이익	**176**	**217**	**190**	**129**	**146**	**183**	**190**	**155**	**711**	**674**	**820**
Beauty	69	93	68	79	61	81	78	97	309	316	430
HDB	55	60	56	19	33	34	42	21	190	131	154
Refreshment	51	64	66	31	52	68	70	37	212	227	235
YoY (%)	*-52.6*	*-35.5*	*-44.5*	*-46.5*	*-16.9*	*-15.6*	*-0.1*	*20.3*	*-44.9*	*-5.3*	*21.7*
Beauty	*-72.9*	*-57.4*	*-68.6*	*-57.7*	*-11.4*	*-13.7*	*14.8*	*22.5*	*-64.7*	*2.3*	*35.9*
HDB	*-16.7*	*1.4*	*-11.8*	*-6.7*	*-40.7*	*-42.2*	*-24.5*	*12.7*	*-9.1*	*-31.1*	*17.9*
Refreshment	*2.6*	*10.0*	*4.9*	*-8.2*	*1.3*	*6.5*	*5.3*	*19.2*	*3.7*	*6.7*	*3.9*
영업이익 비중 (%)											
Beauty	*39.3*	*43.1*	*35.6*	*61.4*	*41.9*	*44.1*	*40.9*	*62.6*	*43.5*	*47.0*	*52.4*
HDB	*31.4*	*27.5*	*29.5*	*14.7*	*22.5*	*18.8*	*22.3*	*13.7*	*26.7*	*19.4*	*18.8*
Refreshment	*29.3*	*29.4*	*34.9*	*23.9*	*35.7*	*37.1*	*36.8*	*23.7*	*29.8*	*33.6*	*28.7*
영업이익률 (%)	*10.7*	*11.6*	*10.2*	*7.1*	*8.7*	*9.8*	*9.7*	*8.2*	*9.9*	*9.1*	*10.3*
Beauty	*9.9*	*10.9*	*8.6*	*9.1*	*8.7*	*10.0*	*9.2*	*10.5*	*9.6*	*9.7*	*11.7*
HDB	*10.0*	*11.0*	*9.6*	*3.6*	*5.8*	*6.2*	*7.0*	*4.0*	*8.6*	*5.8*	*6.7*
Refreshment	*13.1*	*13.7*	*13.4*	*7.5*	*12.4*	*13.7*	*13.5*	*8.5*	*12.0*	*12.2*	*12.2*

주: 화장품 세부 매출액은 한화투자증권 추정치

자료: LG생활건강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	7,845	8,092	7,186	7,395	7,928
매출총이익	4,882	5,052	4,017	4,183	4,553
영업이익	1,221	1,290	711	674	820
EBITDA	1,483	1,565	999	959	1,094
순이자손익	-7	-7	-3	-3	-2
외화관련손익	1	3	-11	2	2
지분법손익	7	11	7	9	8
세전계속사업손익	1,121	1,187	418	568	724
당기순이익	813	861	258	414	525
지배주주순이익	798	845	237	402	510
증가율(%)					
매출액	2.1	3.1	-11.2	2.9	7.2
영업이익	3.8	5.6	-44.9	-5.3	21.7
EBITDA	3.9	5.5	-36.1	-4.0	14.0
순이익	3.2	5.9	-70.0	60.2	26.9
이익률(%)					
매출총이익률	62.2	62.4	55.9	56.6	57.4
영업이익률	15.6	15.9	9.9	9.1	10.3
EBITDA 이익률	18.9	19.3	13.9	13.0	13.8
세전이익률	14.3	14.7	5.8	7.7	9.1
순이익률	10.4	10.6	3.6	5.6	6.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,983	2,473	2,284	2,752	3,350
현금성자산	493	831	678	937	1,397
매출채권	638	593	604	712	767
재고자산	809	1,001	955	1,055	1,136
비유동자산	4,819	5,082	5,019	4,925	4,803
투자자산	425	464	534	551	568
유형자산	2,330	2,449	2,384	2,300	2,186
무형자산	2,063	2,169	2,101	2,075	2,049
자산총계	6,801	7,555	7,303	7,677	8,153
유동부채	1,480	1,526	1,163	1,199	1,228
매입채무	919	870	693	746	803
유동성이자부채	279	371	282	258	222
비유동부채	472	532	671	674	678
비유동이자부채	209	280	389	381	373
부채총계	1,952	2,057	1,834	1,873	1,906
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	4,805	5,484	5,542	5,878	6,321
자본조정	-235	-282	-389	-389	-389
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
자본총계	4,849	5,498	5,469	5,804	6,247

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	1,005	984	497	540	716
당기순이익	813	861	258	414	525
자산상각비	262	275	288	285	274
운전자본증감	-98	-232	-200	-149	-72
매출채권 감소(증가)	22	49	13	-108	-55
재고자산 감소(증가)	-68	-148	62	-100	-81
매입채무 증가(감소)	-30	5	-65	53	57
투자현금흐름	-746	-465	-197	-184	-145
유형자산처분(취득)	-499	-304	-123	-160	-120
무형자산 감소(증가)	-3	-10	-5	-15	-15
투자자산 감소(증가)	14	-34	76	-1	-1
재무현금흐름	-466	-238	-374	-99	-111
차입금의 증가(감소)	-269	-38	-161	-32	-44
자본의 증가(감소)	-196	-186	-201	-67	-67
배당금의 지급	-196	-186	-201	-67	-67
총현금흐름	1,439	1,517	937	689	788
(-)운전자본증가(감소)	148	198	238	149	72
(-)설비투자	506	322	157	160	120
(+)자산매각	4	8	30	-15	-15
Free Cash Flow	790	1,005	572	365	581
(-)기타투자	208	151	108	8	9
잉여현금	582	854	464	358	571
NOPLAT	885	935	440	491	594
(+) Dep	262	275	288	285	274
(-)운전자본투자	148	198	238	149	72
(-)Capex	506	322	157	160	120
OpFCF	494	691	333	467	676

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	49,587	52,456	14,604	26,858	33,887
BPS	268,428	304,100	301,350	320,262	345,282
DPS	11,000	12,000	4,000	6,430	8,170
CFPS	81,234	85,604	52,891	38,912	44,465
ROA(%)	12.0	11.8	3.2	5.4	6.4
ROE(%)	17.9	16.7	4.4	7.3	8.7
ROIC(%)	19.8	18.7	8.3	9.1	11.1
Multiples(x,%)					
PER	32.7	20.9	49.4	18.9	15.0
PBR	6.0	3.6	2.4	1.6	1.5
PSR	3.7	2.4	1.8	1.2	1.1
PCR	19.9	12.8	13.7	13.1	11.4
EV/EBITDA	18.1	11.7	11.9	8.5	6.9
배당수익률	0.7	1.1	0.6	1.3	1.6
안정성(%)					
부채비율	40.3	37.4	33.5	32.3	30.5
Net debt/Equity	-0.1	-3.3	-0.1	-5.1	-12.8
Net debt/EBITDA	-0.3	-11.5	-0.7	-31.1	-73.3
유동비율	134.0	162.1	196.5	229.5	272.7
이자보상배율(배)	97.6	102.9	47.9	47.4	61.2
자산구조(%)					
투하자본	83.9	80.2	81.5	78.4	73.0
현금+투자자산	16.1	19.8	18.5	21.6	27.0
자본구조(%)					
차입금	9.2	10.6	10.9	9.9	8.7
자기자본	90.8	89.4	89.1	90.1	91.3

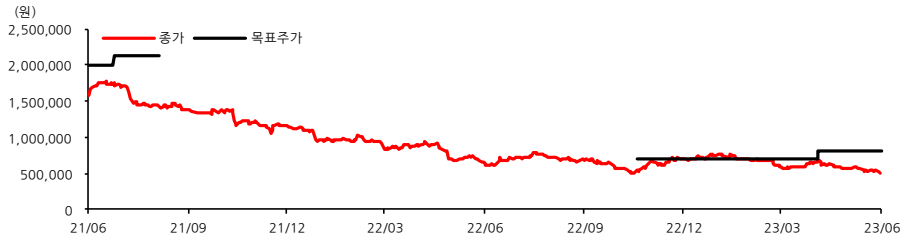
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 6 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 조정현)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG생활건강 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.07.08	2022.11.02	2022.11.02	2023.04.18	2023.05.12
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		2,140,000	한유정	700,000	800,000	800,000
일 시	2023.06.16					
투자의견	Buy					
목표가격	800,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.07.08	Buy	2,140,000	-49.09	-17.62
2022.11.02	Buy	700,000	-5.15	9.71
2023.04.18	Buy	800,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2023 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%