

2023. 7. 28



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **600,000 원**

현재주가 (7.27) **455,500 원**

상승여력 **31.7%**

KOSPI	2,603.81pt
시가총액	71,141억원
발행주식수	1,562만주
유동주식비율	59.83%
외국인비중	33.86%
52주 최고/최저가	788,000원/415,000원
평균거래대금	401.0억원

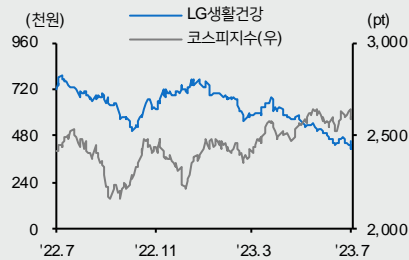
주요주주(%)

LG	34.03
국민연금공단	6.99

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.7	-40.0	-39.4
상대주가	-6.5	-42.7	-43.8

주가그래프



LG생활건강 051900

2Q23 Review: 대동소이 대동소이

- ✓ 2Q23 매출액 1조 8,077억원 (-3%), 영업이익 1,578억원 (-27%, OPM 9%)
- ✓ 화장품: 주력 채널 부진 (면세 -28%, 중국 -7%) vs. 북미 (+32%) 크립업 연결
- ✓ 생활용품: 매출 유사 vs. 비용 증가 (공통비, 구조조정 등) → 영업이익 -54%
- ✓ 음료: 원가 부담 (원/달러 평균 +4%) > 판매 호조 (탄산 +4%, 비탄산 +2%)
- ✓ 비효율 사업 구조조정 및 브랜드 리뉴얼 효과 확인 후 대응

2Q23 기대치 하회

LG생활건강은 2023년 2분기 매출액 1조 8,077억원 (-3.0% YoY; 이하 YoY), 영업이익 1,578억원 (-27.1%, OPM 9.0%; 구조조정 비용 제외 시 -20.2%), 순이익 893억원 (Flat)으로, 시장 기대치를 밑돌았다 (컨센서스 대비 영업이익 -14.1%). 화장품 판매 약세에 구조조정 비용 (150억원; 국내 희망퇴직 85억원 및 미국 효율화 65억원 추산)이 가중되며, 감익 폭을 키웠다.

[화장품] 매출액 7,805억원 (-8.5%), 영업이익 700억원 (-25.0%, OPM 9.0%)을 실현했다. 주력 채널 (면세 -27.9%, 중국 -6.7%) 부진에 기인한다. 북미 (+32.2%)의 경우 더크립업 (110억원 추정) 반영과 달러 강세에 따라 고성장했다. [생활용품] 매출액과 영업이익으로 각각 5,460억원 (Flat), 276억원 (-53.7%)을 실현했다. 프리미엄 제품 강세와 온라인 접점 확대로 기저 부담을 상쇄했다. 공통비 배분을 상승과 에이본 구조조정 관련 비용 증가로 수익성은 훼손되었다. [음료] 매출액 4,812억원 (+3.2%), 영업이익 602억원 (-5.5%)을 실현했다. 판매 정도가 (탄산 +4.0%, 비탄산 +2.0%) 원가 부담 (원/달러 평균 +4.3%)을 상쇄하기에는 부족했다.

투자 의견 Buy 및 적정주가 600,000원 제시

대동소이하다. 비효율 사업 구조조정 (오프라인 가맹점, 북미 사업 등), 브랜드 마케팅 강화 (후 리브랜딩) 등 양강 (생건, 아모레)의 방향성을 말한다. 단기간 내 추세 전환은 쉽지 않다고 본다. 3Q23E까지 중국 수요 약화 (중국 화장품 소매판매: 2Q22 봉쇄 -4.2%, 3Q22 해제 +0.9%, 4Q22 재확산 -5.0% → 생건 면세 및 중국 합산: 2Q23 -20.9%, 3Q23E -13.7%, 4Q23E +9.1%)와 비용 증가 이슈 (구조조정)가 계속되겠다. 전략 변화 효과가 확인될 4Q23E에 봐도 늦지 않다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	8,091.5	1,289.6	844.5	52,456	5.8	304,100	20.9	3.6	11.7	16.7	37.4
2022	7,185.8	711.1	236.6	14,604	-70.1	301,350	49.4	2.4	12.1	4.4	33.5
2023E	7,234.0	591.8	359.0	22,210	42.7	316,250	20.5	1.4	8.5	6.6	32.8
2024E	7,530.9	642.1	396.4	24,525	10.4	333,216	18.6	1.4	7.8	6.9	31.0
2025E	7,749.4	675.4	421.4	26,073	6.3	351,031	17.5	1.3	7.2	7.0	29.6

(십억원)	2Q23	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,807.7	1,862.7	-3.0	1,683.7	7.4	1,832.3	-1.3
영업이익	157.8	216.6	-27.1	145.9	8.1	183.8	-14.1
순이익	89.3	119.4	-25.2	91.4	-2.3	113.3	-21.2
영업이익률(%)	8.7	11.6	-2.9	8.7	0.1	10.0	-1.3

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	7,234.0	7,530.9	7,374.1	7,695.6	-1.9	-2.1	7,398.9	7,920.5
영업이익	591.8	642.1	664.7	715.8	-11.0	-10.3	690.8	820.5
순이익	359.0	396.4	427.7	465.5	-16.1	-14.8	421.1	517.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원, 천주, 원, %)	NOPLAT	Target P/E	적정가치	비고
영업가치	460	18	8,422	
화장품	220	23	4,979	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균에 30% 할인 적용
생활용품	79	15	1,192	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균에 30% 할인 적용
음료	161	14	2,251	롯데칠성 당사 Implied PER에 30% 할인 적용
적정 시가총액			8,422	
주식 수			14,660	유통 주식 수
적정주가 (원)			600,000	
현재주가 (원)			455,500	
상승여력 (%)			31.7	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
LG생활건강	7,114	7,234	7,531	592	642	359	396	20.5	18.6	1.4	1.4	6.6	6.9	8.5	7.8
아모레퍼시픽	6,510	3,909	4,120	180	275	192	267	31.5	22.6	1.4	1.3	3.9	5.3	11.8	14.7
L'Oreal	310,493	58,498	62,473	11,536	12,540	9,133	9,900	34.1	31.3	7.5	6.8	22.8	22.5	22.7	21.0
Estee Lauder	80,618	20,372	22,345	2,306	3,224	1,564	2,317	52.6	34.9	11.3	10.2	20.9	31.0	26.0	19.9
Shiseido	22,249	9,356	10,025	567	936	354	640	63.4	35.0	4.1	3.8	6.6	11.5	20.9	16.2
Proya	7,817	1,445	1,794	241	302	194	244	40.0	31.1	9.7	7.8	25.5	25.8	27.8	22.2
Shanghai Jahwa	3,412	1,455	1,622	143	171	137	161	25.3	21.5	2.4	2.2	9.9	10.6	16.9	14.7
평균(국내사 제외)								43.1	30.8	7.0	6.2	17.1	20.3	22.9	18.8

주: 평균 값은 글로벌 회사 기준 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 LG생활건강 실적 추이 및 전망											
(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,645.0	1,862.7	1,870.3	1,807.8	1,683.7	1,807.7	1,846.8	1,895.8	7,185.8	7,234.0	7,530.9
화장품	699.6	853.0	789.2	870.1	701.5	780.5	739.7	932.1	3,211.9	3,153.8	3,318.8
생활용품	552.6	543.4	587.3	526.5	563.0	546.0	590.0	534.8	2,209.8	2,233.8	2,281.3
음료	392.7	466.4	493.9	411.2	419.2	481.2	517.1	428.9	1,764.2	1,846.4	1,930.8
화장품	699.6	853.0	789.2	870.1	701.5	780.5	739.7	932.1	3,211.9	3,153.8	3,318.8
국내	357.2	544.3	481.4	418.1	377.4	459.9	430.5	456.4	1,801.0	1,724.2	1,812.2
면세	162.8	332.2	295.0	234.9	185.0	239.6	241.3	263.1	1,025.0	929.1	1,018.6
비면세	194.4	212.1	186.4	183.2	192.3	220.3	189.2	193.3	776.0	795.2	793.5
해외	342.4	308.7	307.8	452.0	324.1	320.6	309.2	475.6	1,410.9	1,429.6	1,506.7
중국	188.0	164.0	145.0	277.0	157.0	153.0	138.5	295.4	774.0	743.9	791.4
후	138.2	121.4	106.1	219.5	130.4	121.0	108.9	244.0	585.3	604.3	645.8
숨	16.5	14.1	14.3	15.9	9.8	11.0	9.9	12.4	60.9	43.2	44.4
기타	154.4	144.7	162.8	175.0	167.1	167.6	170.7	180.2	636.9	685.7	715.3
영업이익	175.6	216.6	190.1	128.9	145.9	157.8	160.6	127.4	711.1	591.8	642.1
화장품	69.0	93.3	67.6	79.2	61.2	70.0	61.4	84.7	309.1	277.2	309.5
생활용품	55.2	59.6	56.1	18.9	32.7	27.6	32.0	11.2	189.8	103.4	110.1
음료	51.4	63.7	66.3	30.8	52.0	60.2	67.3	31.6	212.2	211.1	222.4
영업이익률	10.7	11.6	10.2	7.1	8.7	8.7	8.7	6.7	9.9	8.2	8.5
화장품	9.9	10.9	8.6	9.1	8.7	9.0	8.3	9.1	9.6	8.8	9.3
생활용품	10.0	11.0	9.6	3.6	5.8	5.1	5.4	2.1	8.6	4.6	4.8
음료	13.1	13.7	13.4	7.5	12.4	12.5	13.0	7.4	12.0	11.4	11.5
순이익	109.6	119.4	120.5	-112.8	91.4	89.3	103.9	74.4	236.6	359.0	396.4
순이익률	6.7	6.4	6.4	-6.2	5.4	4.9	5.6	3.9	3.3	5.0	5.3
(% YoY)											
매출액	-19.2	-7.9	-7.0	-10.6	2.4	-3.0	-1.3	4.9	-11.2	0.7	4.1
화장품	-39.6	-23.6	-23.1	-23.7	0.3	-8.5	-6.3	7.1	-27.7	-1.8	5.2
생활용품	6.1	9.5	8.8	5.0	1.9	0.5	0.5	1.6	7.4	1.1	2.1
음료	9.8	13.9	11.3	7.8	6.7	3.2	4.7	4.3	10.8	4.7	4.6
국내	-51.7	-20.8	-25.9	-22.8	5.6	-15.5	-10.6	9.2	-31.2	-4.3	5.1
면세	-67.5	-32.3	-38.6	-31.3	13.7	-27.9	-18.2	12.0	-43.5	-9.4	9.6
비면세	-18.9	8.0	10.0	-8.2	-1.1	3.9	1.5	5.5	-3.6	2.5	-0.2
해외	-18.1	-28.0	-18.3	-24.5	-5.3	3.9	0.5	5.2	-22.6	1.3	5.4
중국	-30.8	-34.7	-32.4	-34.4	-16.5	-6.7	-4.5	6.6	-33.3	-3.9	6.4
후	-38.0	-36.7	-37.7	-37.2	-5.7	-0.3	2.6	11.1	-37.4	3.2	6.9
숨	-29.0	-34.2	-8.2	-36.6	-40.6	-22.0	-30.6	-22.0	-28.8	-29.1	2.7
기타	5.5	-18.5	0.3	-0.8	8.2	15.8	4.9	3.0	-3.9	7.7	4.3
영업이익	-52.6	-35.5	-44.5	-46.5	-16.9	-27.1	-15.5	-1.1	-44.9	-16.8	8.5
영업이익률	-7.5	-5.0	-6.9	-4.8	-2.0	-2.9	-1.5	-0.4	-6.0	-1.7	0.3
화장품	-72.9	-57.4	-68.6	-57.7	-11.3	-25.0	-9.3	6.9	-64.7	-10.3	11.6
생활용품	-16.7	1.5	-11.8	-6.7	-40.8	-53.7	-43.1	-40.9	-9.1	-45.5	6.5
음료	2.5	10.0	4.9	-8.0	1.2	-5.5	1.5	2.5	3.7	-0.5	5.4
순이익	-57.0	-46.2	-48.7	적전	-0.2	-0.3	-13.8	흑전	-72.0	51.7	10.4

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,091.5	7,185.8	7,234.0	7,530.9	7,749.4
매출액증가율(%)	3.1	-11.2	0.7	4.1	2.9
매출원가	3,039.9	3,168.5	3,141.8	3,294.6	3,390.1
매출총이익	5,051.6	4,017.3	4,092.2	4,236.4	4,359.3
판매관리비	3,762.0	3,306.1	3,500.5	3,594.3	3,684.0
영업이익	1,289.6	711.1	591.8	642.1	675.4
영업이익률(%)	15.9	9.9	8.2	8.5	8.7
금융손익	-13.3	-5.7	2.6	2.7	2.5
종속/관계기업손익	5.1	7.0	7.6	7.6	7.6
기타영업외손익	-94.0	-294.6	-100.5	-98.6	-96.7
세전계속사업이익	1,187.4	417.8	501.5	553.8	588.7
법인세비용	326.2	159.4	132.8	146.6	155.8
당기순이익	861.1	258.3	368.7	407.2	432.9
지배주주지분 손이익	844.5	236.6	359.0	396.4	421.4

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,472.9	2,284.4	2,654.4	3,102.2	3,564.4
현금및현금성자산	734.5	655.1	945.8	1,340.7	1,751.0
매출채권	554.9	550.9	577.7	595.6	613.1
재고자산	1,000.7	955.4	1,002.0	1,033.0	1,063.4
비유동자산	5,082.4	5,018.5	4,929.3	4,790.5	4,665.6
유형자산	2,449.1	2,383.9	2,299.9	2,181.1	2,075.8
무형자산	2,168.7	2,100.6	2,108.7	2,086.8	2,065.3
투자자산	84.0	120.2	123.1	125.0	126.9
자산총계	7,555.2	7,302.9	7,583.7	7,892.7	8,230.0
유동부채	1,525.8	1,162.8	1,192.9	1,183.5	1,185.8
매입채무	270.6	213.2	223.6	230.5	237.3
단기차입금	256.7	215.5	202.9	167.9	143.9
유동성장기부채	35.5	7.5	12.6	12.6	12.6
비유동부채	531.6	671.3	678.5	685.6	693.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	17.3	14.8	3.1	1.0	0.0
부채총계	2,057.4	1,834.1	1,871.4	1,869.1	1,879.4
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄이익누계액	-64.5	-83.2	-33.6	-33.6	-33.6
이익잉여금	5,484.0	5,542.5	5,763.1	6,063.7	6,379.4
비지배주주지분	109.8	129.6	109.0	119.7	131.1
자본총계	5,497.8	5,468.8	5,712.3	6,023.6	6,350.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	984.5	497.3	538.5	632.4	640.3
당기순이익(손실)	861.1	258.3	368.7	407.2	432.9
유형자산상각비	240.9	246.9	236.2	217.7	200.1
무형자산상각비	34.1	41.1	26.9	21.9	21.5
운전자본의 증감	-232.2	-199.7	-107.5	-14.4	-14.1
투자활동 현금흐름	-465.1	-197.4	-133.7	-101.6	-97.5
유형자산의증가(CAPEX)	-321.9	-157.1	-137.3	-98.9	-94.8
투자자산의감소(증가)	-10.8	-29.3	0.2	-2.0	-1.9
재무활동 현금흐름	-238.4	-373.6	-123.1	-135.9	-132.5
차입금의 증감	161.9	20.6	-19.3	-40.1	-26.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	300.4	-79.4	290.7	394.9	410.3
기초현금	434.1	734.5	655.1	945.8	1,340.7
기말현금	734.5	655.1	945.8	1,340.7	1,751.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	518,082	460,089	463,179	482,189	496,180
EPS(지배주주)	52,456	14,604	22,210	24,525	26,073
CFPS	97,113	60,001	49,659	49,865	50,131
EBITDAPS	100,183	63,970	54,735	56,454	57,428
BPS	304,100	301,350	316,250	333,216	351,031
DPS	12,000	4,000	5,709	6,304	6,702
배당수익률(%)	1.1	0.6	1.3	1.4	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	20.9	49.4	20.5	18.6	17.5
PCR	11.3	12.0	9.2	9.1	9.1
PSR	2.1	1.6	1.0	0.9	0.9
PBR	3.6	2.4	1.4	1.4	1.3
EBITDA(십억원)	1,564.7	999.1	854.9	881.7	896.9
EV/EBITDA	11.7	12.1	8.5	7.8	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.7	4.4	6.6	6.9	7.0
EBITDA 이익률	19.3	13.9	11.8	11.7	11.6
부채비율	37.4	33.5	32.8	31.0	29.6
금융비용부담률	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(x)	102.9	47.9	31.3	36.0	40.0
매출채권회전율(x)	14.2	13.0	12.8	12.8	12.8
재고자산회전율(x)	8.9	7.3	7.4	7.4	7.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.07.23	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-28.6	-23.7	
2021.09.29	산업분석	Buy	1,700,000	하누리	-24.3	-18.2	
2021.11.18	산업분석	Buy	1,600,000	하누리	-29.0	-26.1	
2022.01.10	기업브리프	Hold	1,200,000	하누리	-19.9	-17.5	
2022.01.28	기업브리프	Hold	1,000,000	하누리	-9.1	4.0	
2022.05.12	기업브리프	Hold	700,000	하누리	-1.6	0.7	
2022.05.25	산업분석	Hold	800,000	하누리	-15.4	-8.3	
2022.07.12	산업분석	Hold	850,000	하누리	-15.0	-11.5	
2022.07.29	기업브리프	Buy	1,000,000	하누리	-29.7	-21.2	
2022.10.04	기업브리프	Buy	950,000	하누리	-38.6	-31.6	
2022.10.28	기업브리프	Buy	780,000	하누리	-31.0	-25.1	
2022.11.09	산업분석	Buy	800,000	하누리	-15.5	-7.6	
2023.01.09	기업브리프	Buy	900,000	하누리	-16.6	-14.7	
2023.02.01	기업브리프	Buy	800,000	하누리	-19.5	-12.3	
2023.04.04	기업브리프	Buy	750,000	하누리	-19.0	-16.7	
2023.04.11	산업분석	Buy	820,000	하누리	-21.8	-17.1	
2023.04.28	기업브리프	Buy	800,000	하누리	-27.4	-22.1	
2023.05.24	산업분석	Buy	750,000	하누리	-31.2	-25.1	
2023.07.03	기업브리프	Buy	630,000	하누리	-28.9	-25.6	
2023.07.28	기업브리프	Buy	600,000	하누리	-	-	