

LG생활건강(051900)

중립(유지)

4Q24 Preview: 아쉬움이 지속되는 중

영업이익이 시장 기대치를 15.4% 하회할 전망

2024년 4분기 LG생활건강의 연결기준 매출액은 1조 6,389억원(+4.6% YoY), 영업이익은 531억원(-3.0% YoY, OPM +3.2%)으로 매출은 시장 기대치에 부합하나 영업이익이 15.4% 하회할 전망이다. 회사는 중국 화장품 산업의 더딘 회복에도 광군제 등에 따라서 프로모션을 지속했고, 이에 따라 회사의 중국 사업은 3분기에 이어 4분기에도 영업적자(OP -105억원 추정)를 기록한 걸로 추정한다. 면세 채널 매출 또한 3분기(-25.0% QoQ) 대비 감소하며, 4분기 뷰티 사업의 영업이익은 3분기대비 개선되지 못한 112억원(-1.4% QoQ, +53.9% YoY)을 기록할 전망이다. 4분기에 내수 경기 부진이 지속되었고, 유통 채널의 매출 흐름 또한 좋지 못했다. 이에 따라 LG생활건강의 실적을 반겨주는 음료 부문의 영업이익은 3분기에 이어 4분기에도 감익(-18.8% YoY)을 이어갈 전망이다.

변화를 위한 노력은 긍정적이나

LG생활건강은 중국 시장의 높은 의존도를 줄이기 위하여 작년부턴 미국 시장에서 사업 확장을 위한 노력을 진행 중이다. 언론에 따르면 LG생활건강은 작년 미국 아마존 **블랙프라이데이 때 역대 최대 실적**(아마존 블랙프라이데이 매출 +156% YoY)을 기록했다. 회사의 브랜드 중 더페이스샵(미감수)과 빌리프(아쿠아밤 아이젤), 특히 CNP(립세린)가 양호한 성과를 보였다. 최근 미국에서 좋은 실적을 기록한 점은 긍정적이나, 여전히 LG생활건강의 뷰티 부문에서 차지하는 비중이 매우 작기 때문에(5~8% 내외로 추정), 회사의 투자 포인트가 되기는 어렵다.

아직은 보수적인 관점의 접근이 필요

LG생활건강에 대하여 투자 의견 중립을 유지한다. 2024년 9월에 중국 정부가 경기부양을 위한 대규모 유동성 공급 등을 발표했음에도 중국 소비자 신뢰지수는 회복하지 못하고 있다. 향후에 중국 정부의 경기부양 등 덕분에 화장품 산업이 회복한다 하더라도, 한국 럭셔리 브랜드사인 LG생활건강의 수혜에는 시간이 걸릴 걸로 전망한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	7,186	711	237	14,112	(72.0)	999	51.2	12.0	2.4	4.4	0.6
2023A	6,805	487	143	8,513	(39.7)	757	41.7	7.3	1.1	2.7	1.0
2024F	6,841	469	300	17,974	111.1	723	17.0	6.5	1.0	5.4	1.8
2025F	6,894	505	311	18,666	3.9	744	16.7	6.4	0.9	5.5	1.9
2026F	7,209	538	334	20,039	7.4	764	15.6	6.3	0.9	5.7	2.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
60	55	74	53

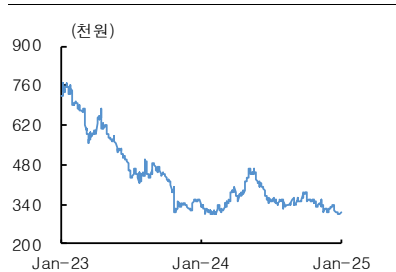
Stock Data

KOSPI(1/6)	2,489
주가(1/6)	312,000
시가총액(십억원)	4,873
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	469,000/303,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	19,042
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.8/28.3
주요주주(%)	LG 외 2인 34.0
국민연금공단	9.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.6)	(10.5)	(6.9)
KOSPI 대비(%p)	(7.1)	2.6	(3.4)

주가추이



자료: FnGuide

김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

<표 1> LG생활건강 24년 4분기 실적 추정

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24F		성장률	
			당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,567	1,714	1,639	1,628	4.6	(4.4)
영업이익	55	106	53	63	(3.0)	(50.0)
영업이익률(%)	3.5	6.2	3.2	3.9	(0.3)	(3.0)
순이익	(122)	68	25	24	(120.4)	(63.3)

자료: Dataguide, 한국투자증권

<표 2> LG생활건강 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	6,857	6,935	6,841	6,894	(0.2)	(0.6)
영업이익	469	509	469	505	0.0	(0.7)
영업이익률(%)	6.8	7.3	6.9	7.3	0.0	(0.0)
순이익	302	312	300	311	(0.7)	(0.3)

자료: 한국투자증권

<표 3> LG생활건강 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

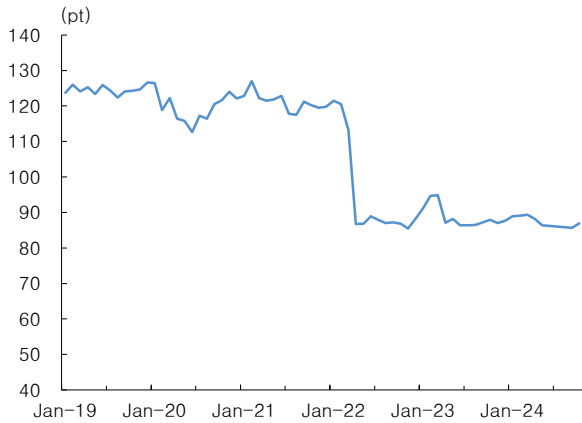
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,684	1,808	1,746	1,567	1,729	1,760	1,714	1,639	1,736	1,748	1,714	1,696	7,186	6,805	6,841	6,894	7,209
화장품	702	781	670	664	741	760	651	735	741	730	634	774	3,212	2,816	2,886	2,879	3,065
생활용품	563	546	570	503	553	522	563	501	563	534	573	512	2,210	2,182	2,139	2,182	2,244
음료	419	481	506	401	434	479	500	403	432	484	508	410	1,764	1,807	1,816	1,834	1,900
매출총이익	905	988	922	812	927	945	877	852	901	922	911	885	4,017	3,627	3,598	3,619	3,771
영업이익	146	158	128	55	151	159	106	53	141	142	138	85	711	487	469	505	538
화장품	61	70	8	7	63	73	11	11	56	56	39	40	309	147	159	191	211
생활용품	33	28	47	18	35	34	41	18	36	35	43	20	190	125	129	133	139
음료	52	60	74	29	53	52	54	24	49	51	56	25	212	215	182	181	187
세전이익	130	132	124	(110)	148	150	104	38	130	123	134	71	418	276	438	459	493
순이익	91	89	84	(122)	107	100	68	25	88	84	91	48	237	143	300	311	334
YoY 증가율 (%)																	
매출액	2.4	(3.0)	(6.6)	(13.3)	2.7	(2.7)	(1.9)	4.6	0.4	(0.7)	0.0	3.5	(11.2)	(5.3)	0.5	0.8	4.6
매출총이익	(0.5)	(6.9)	(11.4)	(19.2)	2.4	(4.4)	(4.9)	5.0	(2.8)	(2.1)	3.9	3.8	(20.5)	(9.7)	(0.8)	0.6	4.2
영업이익	(16.9)	(27.1)	(32.4)	(57.6)	3.5	0.4	(17.4)	(3.0)	(6.6)	(10.6)	30.0	59.4	(44.9)	(31.5)	(3.7)	7.8	6.5
순이익	(16.6)	(25.2)	(30.1)	NM	16.6	12.5	(19.5)	NM	(17.2)	(16.7)	34.3	93.8	(72.0)	(39.7)	109.9	3.9	7.4

주1: 순이익은 지배주주순이익임

주2: 2022년 4분기에 자회사인 보잉카/에이본에 대하여 손상차손을 영업외에서 인식

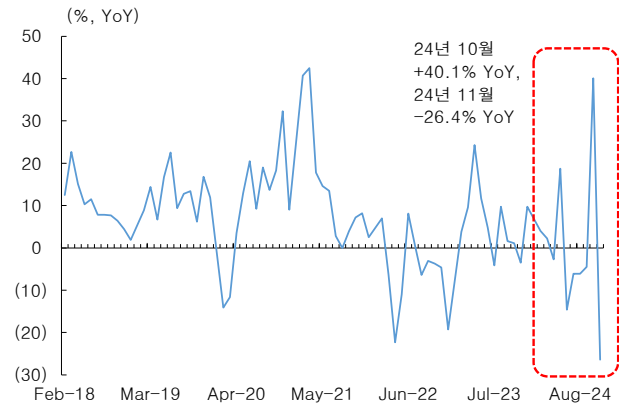
자료: LG생활건강, 한국투자증권

[그림 1] 작년 9월 중국 정부의 유동성 부양 정책에도 불구하고 중국소비자신뢰지수가 회복하지 못하고 있음



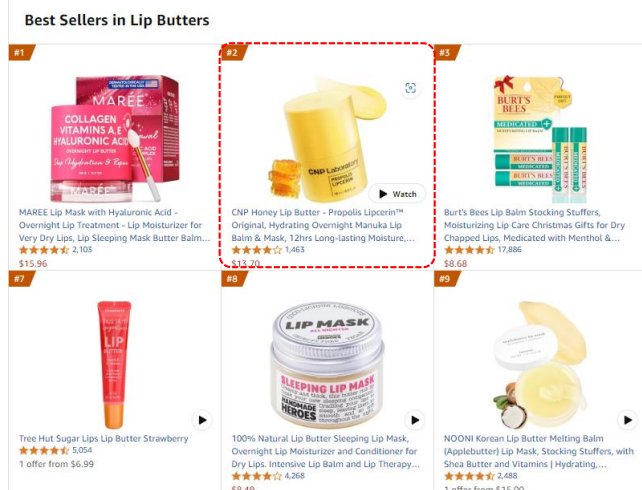
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 2024년 10월에 광군제 효과 등으로 중국 화장품 산업 매출은 크게 증가했지만, 11월에 반대로 큰 매출 하락세를 보임



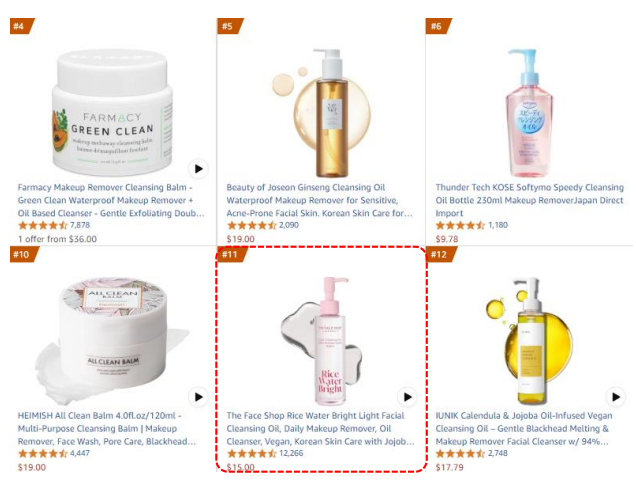
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 미국 아마존 립버터 부문에서 2위를 하고 있는 LG 생활건강의 CNP 프로폴리스 립세린 제품



자료: Amazon(2024/1/6 기준), 한국투자증권

[그림 4] 작년 미국 아마존 프라임데이에서 더페이스샵의 미감수 또한 양호한 성과를 기록



자료: Amazon(2024/1/6 기준), 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

당사는 2001년 LG화학에서 분할 신설되어 코스피에 상장하였음. 2023년 기준 화장품(Beauty), 생활용품(Home Care & Daily Beauty, HDB)과 음료(Refreshment) 사업부의 매출 비중은 41%, 32%, 27%이며 해당 제품들을 제조해 백화점, 면세점, 할인점 등에 판매함. 주요 라인업으로 럭셔리 화장품 브랜드로 후와 숨이 있으며, 생활용품 브랜드로 엘라스틴, 페리오 등이 있음. 자회사인 코카콜라음료는 코카콜라의 보틀링 파트너로서 코카콜라로부터 원액을 구매해 국내에서 코카콜라, 스프라이트 등을 제조해 판매함

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186	6,805	6,841	6,894	7,209
매출원가	3,169	3,178	3,243	3,275	3,439
매출총이익	4,017	3,627	3,598	3,619	3,771
판매관리비	3,306	3,140	3,130	3,114	3,232
영업이익	711	487	469	505	538
영업이익률(%)	9.9	7.2	6.9	7.3	7.5
EBITDA	999	757	723	744	764
EBITDA Margin(%)	13.9	11.1	10.6	10.8	10.6
영업외수익	(293)	(211)	(31)	(46)	(45)
금융수익	22	49	45	40	43
금융비용	27	39	36	36	36
기타영업외손익	(295)	(228)	(45)	(58)	(60)
관계기업관련손익	7	8	6	7	7
세전계속사업이익	418	276	438	459	493
법인세비용	159	113	118	126	135
연결당기순이익	258	164	320	333	357
지배주주지분순이익	237	143	300	311	334
지배주주순이익률(%)	3.3	2.1	4.4	4.5	4.6
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(11.2)	(5.3)	0.5	0.8	4.6
영업이익 증가율	(44.9)	(31.5)	(3.7)	7.8	6.5
지배주주순이익 증가율	(72.0)	(39.7)	109.9	3.9	7.4
EPS 증가율	(72.0)	(39.7)	111.1	3.9	7.4
EBITDA 증가율	(36.1)	(24.2)	(4.5)	3.0	2.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	497	659	337	323	414
당기순이익	258	164	320	333	357
유형자산감가상각비	247	232	217	202	187
무형자산상각비	41	38	37	37	39
자산부채변동	(200)	113	(251)	(263)	(188)
기타	151	112	14	14	19
투자활동현금흐름	(197)	(141)	(186)	(176)	(256)
유형자산투자	(157)	(152)	(139)	(123)	(108)
유형자산매각	34	22	22	22	22
투자자산순증	76	9	(20)	(20)	(25)
무형자산순증	(5)	(10)	(48)	(53)	(132)
기타	(145)	(10)	(1)	(2)	(13)
재무활동현금흐름	(374)	(268)	(146)	(139)	(116)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(161)	(171)	(33)	(17)	17
배당금지급	(201)	(97)	(59)	(92)	(101)
기타	(12)	0	(54)	(30)	(32)
기타현금흐름	(6)	5	0	0	0
현금의증가	(79)	255	5	7	42
FCF	398	647	195	202	219

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,303	7,220	7,146	7,084	7,211
유동자산	2,284	2,430	2,442	2,461	2,574
현금성자산	655	910	915	922	964
매출채권및기타채권	604	571	574	579	605
재고자산	955	885	889	896	937
비유동자산	5,019	4,791	4,703	4,622	4,637
투자자산	120	139	139	140	147
유형자산	2,384	2,307	2,207	2,106	2,005
무형자산	2,101	2,008	2,019	2,034	2,127
부채총계	1,834	1,671	1,396	1,129	1,035
유동부채	1,163	1,090	844	589	464
매입채무및기타채무	693	749	753	759	793
단기차입금및단기사채	216	139	119	99	79
유동성장기부채	8	8	8	8	9
비유동부채	671	582	552	540	571
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	389	319	288	274	293
자본총계	5,469	5,549	5,750	5,955	6,176
지배주주지분	5,339	5,433	5,615	5,800	6,000
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(306)	(260)	(260)	(260)	(260)
이익잉여금	5,542	5,604	5,812	6,023	6,248
비지배주주지분	130	115	135	154	176
순차입금	(7)	(387)	(425)	(449)	(476)

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,112	8,513	17,974	18,666	20,039
BPS	305,350	310,665	320,925	331,364	342,624
DPS	4,000	3,500	5,500	6,000	6,500
수익성(%)					
ROA	3.5	2.3	4.5	4.7	5.0
ROE	4.4	2.7	5.4	5.5	5.7
배당수익률	0.6	1.0	1.8	1.9	2.1
배당성향	28.4	41.2	30.8	32.3	32.6
안정성					
부채비율(x)	33.5	30.1	24.3	19.0	16.8
차입금/자본총계비율(%)	12.3	9.8	8.8	8.2	8.2
이자보상배율(x)	47.9	25.1	28.0	31.7	33.7
순차입금/EBITDA(x)	(0.0)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
Valuation(x)					
PER	51.2	41.7	17.0	16.7	15.6
최고	79.0	90.7	26.7	17.0	15.8
최저	35.4	35.9	16.7	16.2	15.1
PBR	2.4	1.1	1.0	0.9	0.9
최고	3.7	2.5	1.5	1.0	0.9
최저	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9
PSR	1.8	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	12.0	7.3	6.5	6.4	6.3

KIS ESG Indicator

환경: 55점



사회: 74점



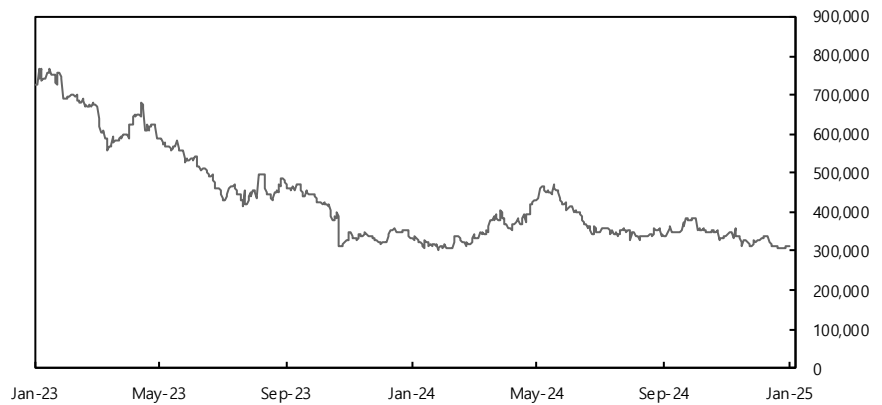
지배구조: 53점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG생활건강 (051900)	2022.10.28	중립	-	-	-
	2023.10.28	1년경과	-	-	-
	2024.10.28	1년경과	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 1월 7일 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.

7

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 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

■ 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 리서치본부에서 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 리서치본부에서 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.