



BUY(Maintain)

목표주가: 650,000원
주가(10/5): 434,500원

시가총액: 6조 7,861억원



화장품 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/5)	2,403.60pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	768,000원	415,000원	
등락률	-43.4%	4.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	-8.8%	-2.0%
	6M	-27.6%	-24.8%
	1Y	-31.8%	-37.1%

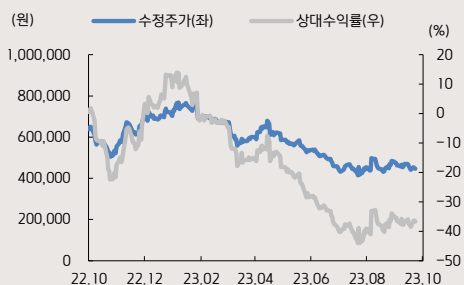
Company Data

발행주식수	15,618천주
일평균 거래량(3M)	87천주
외국인 지분율	32.4%
배당수익률(23E)	1.0%
BPS(23E)	314,913원
주요 주주	LG 외 1 인 34.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	8,091.5	7,185.8	7,124.0	7,277.0
영업이익	1,289.6	711.1	544.6	568.1
EBITDA	1,564.7	999.1	829.9	869.2
세전이익	1,187.4	417.8	442.1	467.3
순이익	861.1	258.3	336.1	357.7
지배주주지분순이익	844.5	236.6	307.8	327.6
EPS(원)	47,665	13,352	17,370	18,490
증감률(% YoY)	5.9	-72.0	30.1	6.4
PER(배)	23.0	54.1	25.7	24.1
PBR(배)	3.61	2.40	1.42	1.36
EV/EBITDA(배)	11.7	12.1	9.2	8.8
영업이익률(%)	15.9	9.9	7.6	7.8
ROE(%)	16.7	4.4	5.6	5.7
순차입금비율(%)	-3.3	-0.1	1.7	2.7

Price Trend



LG생활건강 (051900)

길게 볼 필요가 있다



LG생활건강의 3분기 매출액은 1조 7,989억원 (-4% YoY), 영업이익은 1,403억원 (-26% YoY, OPM 8%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 중국향 채널 부진으로 매출 성장이 제한적인 가운데, 비용을 늘어날 것이기 때문이다. 당분간 비우호적인 영업환경이 지속될 가능성이 높지만, 중장기적인 관점에서 최근 변화는 (신규 브랜드 인수, 리브랜딩, 북미 구조조정) 긍정적이다.

>>> 3Q: 큰 흐름은 2Q와 비슷

LG생활건강의 3분기 매출액은 1조 7,989억원 (-4% YoY), 영업이익은 1,403억원 (-26% YoY, OPM 8%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 중국향 채널 부진으로 매출 성장이 제한적인 가운데, 비용이 늘어날 것으로 예상되기 때문이다.

화장품: 화장품 매출은 6,997억원(-11% YoY), 영업이익은 490억원 (-27% YoY, OPM 7%)을 기록할 전망이다. 중국향 채널이 전반적으로 부진할 것으로 예상된다. 면세는 B2B 영업 축소, 중국 법인은 수요 부진 영향으로 실적이 부진할 전망이다. (면세 -30% YoY, 중국 +0% YoY)

생활용품: 생활용품 매출은 5,920억원 (+1% YoY), 영업이익은 326억원 (-42% YoY, OPM 6%)을 기록할 전망이다. 작년 원료 사업 기저 영향으로 매출 성장이 제한적일 것으로 예상되는 가운데, 비용 부담이 늘면서 이익이 감소할 전망이다. 인플레이션에 따른 해외 사업 비용 증가, 인력 조정 비용 등 영향으로 비용이 증가할 전망이다.

음료: 음료 매출은 5,072억원 (+3% YoY), 영업이익은 587억원 (-11% YoY)을 기록할 전망이다. 원부자재 인상 영향으로 비용 부담이 커질 가능성이 있다.

>>> 재도약을 위한 준비 시작

LG생활건강에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 650,000원을 유지한다. 당분간 비우호적인 영업환경 (면세 B2B 축소, 중국 수요 부진 등)이 지속될 가능성이 높지만, 중장기적인 관점에서 최근 변화 (Whoo 리브랜딩, 색조 브랜드 인수, 북미 구조조정 등)는 긍정적이다.

Whoo 리브랜딩: 3분기부터 Whoo의 리브랜딩 작업이 본격화되었다. 기존의 고기능성 화장품 이미지를 유지하면서 브랜드 컨텐츠 강화, 패키징 변화 등을 시도하고 있다. 리브랜딩에 따른 성과를 당장 포착해내기 어렵겠지만, 중장기적인 관점에서 긍정적이다.

북미 구조조정: 북미 법인 구조조정은 에이본의 1) 사업구조 효율화, 2) 푸에토

리코와 캐나다 법인 통합 작업을 중심으로 진행 중이다. 그동안 제품 포트폴리오 정리와 IT 투자에 집중했다면, 이제는 본격적인 브랜드 육성에 나설 계획이다. 24년 BEP 달성을 목표로 잡고 있다.

북미 법인 관련 자회사 실적

백만원	19			20			21			22		
	매출액	당기순이익	NPM	매출액	당기순이익	NPM	매출액	당기순이익	NPM	매출액	당기순이익	NPM
LG H&H USA Inc.	39,983	1,508	4%	65,738	-321	0%	94,126	-1,007	-1%	57,789	482	1%
The Avon Company	168,285	-15,124	-9%	394,206	2,090	1%	362,767	-5,552	-2%	379,001	-47,476	-13%
The Avon Company Canada Limited				88,953	-4,732	-5%	85,762	-2,734	-3%	84,915	-7,296	-9%
Boinca Inc.							11,635	2,668	23%	27,471	2,831	10%
The Creme Shop, Inc.										47,376	9,909	21%

자료: DART, 키움증권리서치

3Q23 실적 추정치 비교

	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	컨센서스	(차이)
매출액	1,798.9	1,870.3	-3.8%	1,807.7	-0.5%	1,874.2	-4.0%
영업이익	140.3	190.0	-26.2%	157.8	-11.1%	159.7	-12.2%
OPM	7.8%	10.2%	-2.4%	8.7%	-0.9%	8.5%	-0.7%
순이익	92.0	127.3	-27.7%	95.2	-3.4%	96.2	-4.3%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

연간 실적 추정치 변경

	수정전		수정후		변동률		컨센서스		차이	
	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
매출액	7,200.2	7,420.5	7,124.0	7,277.0	-1%	-2%	7,267.6	7,737.4	-2.0%	-5.9%
영업이익	533.2	633.5	544.6	568.1	2%	-10%	593.4	715.7	-8.2%	-20.6%
OPM	7.4%	8.5%	7.6%	7.8%	0.2%	-0.7%	8.2%	9.2%	-0.5%	-1.4%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

LG생활건강 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	FY22	FY23E	FY24E
매출	(연결)	1,645.0	1,862.7	1,870.3	1,807.8	1,683.7	1,807.7	1,798.9	1,833.8	7,185.8	7,124.0	7,277.0
	화장품	699.6	853.0	789.2	870.1	701.5	780.0	699.7	874.7	3,211.9	3,055.8	3,103.4
	생활용품	552.6	543.4	587.3	526.5	563.0	543.4	592.0	534.9	2,209.8	2,233.3	2,281.3
	음료	392.7	466.4	493.9	411.2	419.2	481.2	507.2	424.2	1,764.2	1,831.8	1,892.4
	국내 (화)	371	493	440	339	333	401	318	308	1,642.5	1,359.8	1,319.2
	면세	163	333	292	239	187	240	204	204	1,027	835	869
	내수	124	126	118	108	121	127	114	105	475	467	451
	해외 (화/생)	509.0	502.9	505.0	668.9	500.2	525.6	524.8	693.9	2,185.8	2,244.5	2,349.6
	중국	224.9	195.7	180.9	290.9	193.1	189.1	181.0	296.2	892.4	859.4	944.3
	북미	112.4	130.1	123.0	128.8	136.1	157.2	142.7	148.4	494.3	584.5	604.7
YoY	(연결)	-19%	-8%	-7%	-11%	+2%	-3%	-4%	+1%	-11%	-1%	+2%
	화장품	-40%	-24%	-23%	-24%	+0%	-9%	-11%	+1%	-28%	-5%	+2%
	생활용품	+6%	+10%	+9%	+5%	+2%	+0%	+1%	+2%	+7%	+1%	+2%
	음료	+10%	+14%	+11%	+8%	+7%	+3%	+3%	+3%	+11%	+4%	+3%
(음료제외)	국내	-51%	-34%	-33%	-36%	-10%	-19%	-28%	-9%	-39%	-17%	-3%
	면세	-67%	-32%	-39%	-30%	+15%	-28%	-30%	-15%	-43%	-19%	+4%
	내수	-8%	-4%	-2%	-6%	-2%	+1%	-4%	-2%	-45%	-2%	-3%
	해외	-9%	-9%	-7%	-17%	-2%	+5%	+4%	+4%	-11%	+3%	+5%
	중국	-30%	-33%	-26%	-34%	-14%	-3%	+0%	+2%	-31%	-4%	+10%
	북미	+20%	+44%	+14%	+15%	+21%	+21%	+16%	+15%	+22%	+18%	+3%
영업이익		175.6	216.6	190.0	128.9	145.9	157.8	140.3	100.6	711.2	544.6	568.1
	화장품	69.0	93.2	66.8	79.2	61.2	70.0	49.0	61.2	308.1	241.4	257.2
	생활용품	55.2	59.4	56.0	18.9	32.7	27.6	32.6	16.0	189.4	108.9	168.7
	음료	51.4	63.5	66.1	30.8	52.0	60.2	58.7	23.3	211.8	194.3	186.5
YoY		-53%	-35%	-44%	-47%	-17%	-27%	-26%	-22%	-45%	-23%	+4%
	화장품	-73%	-57%	-69%	-58%	-11%	-25%	-27%	-23%	-65%	-22%	+7%
	생활용품	-17%	+1%	-12%	-7%	-41%	-54%	-42%	-15%	-9%	-43%	+55%
	음료	+3%	+10%	+5%	-8%	+1%	-5%	-11%	-24%	+3%	-8%	-4%
OPM		11%	12%	10%	7%	9%	9%	8%	5%	10%	8%	8%
	화장품	10%	11%	8%	9%	9%	9%	7%	7%	10%	8%	8%
	생활용품	10%	11%	10%	4%	6%	5%	6%	3%	9%	5%	7%
	음료	13%	14%	13%	7%	12%	13%	12%	6%	12%	11%	10%
순이익		113.8	126.0	127.3	-108.8	96.4	95.2	92.0	51.7	258.4	335.2	357.8
	YoY	-56%	-44%	-47%	적전	-15%	-24%	-28%	흑전	-70%	+30%	+7%
	NPM	7%	7%	7%	-6%	6%	5%	5%	3%	4%	5%	5%

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 10월 5일 현재 'LG생활건강(051900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

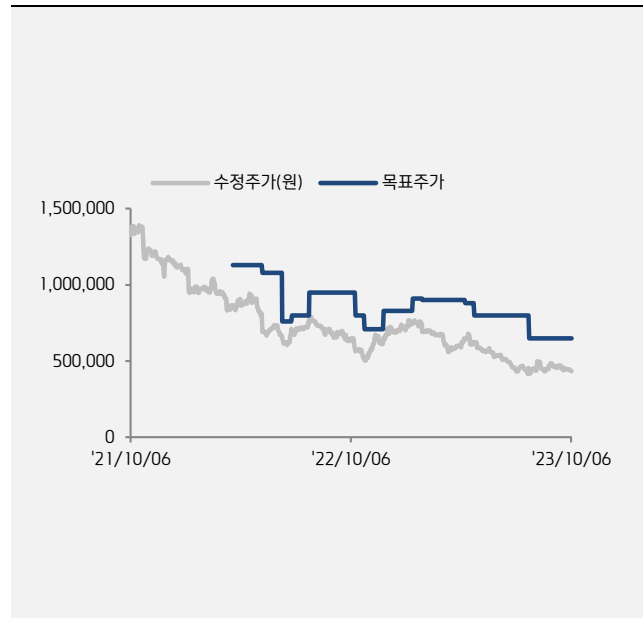
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

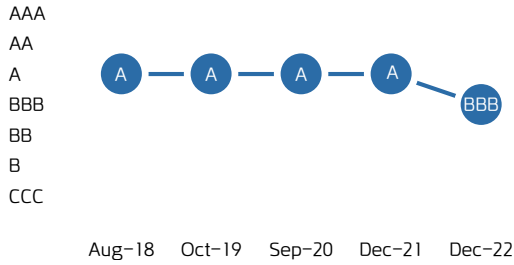
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

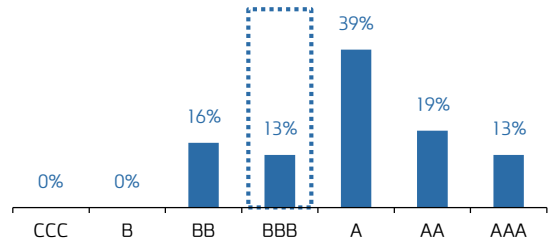
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI Index 내 생활용품 기업 31개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.4	5.1		
환경	4.8	5.2	40.0%	▼0.2
포장소재 & 폐기물	2.1	4.4	14.0%	▲0.6
제품 탄소 발자국	9.5	7.4	9.0%	▼0.1
원재료 출처	2.4	4.4	9.0%	▼1.4
물 부족	7.0	6.6	8.0%	▲0.3
사회	3.9	3.9	27.0%	▼1.9
화학적 안전성	0.9	3.5	14.0%	▼2.8
제품의 안전 및 품질	7.2	6.4	13.0%	▼0.7
지배구조	4.2	5.5	33.0%	▲0.2
기업 지배구조	4.7	6		▲0.2
기업 행동	5.7	6.3		

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
로레알	●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●	N/A	●●●	●●●●		
유니레버	●●●●	●	●●●●	●●●	●●●	●●	●●●●	●	AAA	▲
P&G	●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	N/A	●●●	●	A	◀▶
에스티로더	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●	N/A	●	●●	A	▲
힌두스탄 유니레버	●●●●	●●	●●	●	●●●●	●	●	●●●	A	◀▶
LG생활건강	●	●	●●●	●●	●	●●	●	●●	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