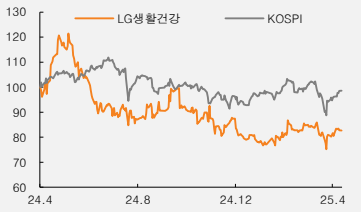
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.4.29

투자의견(상향)	매수
목표주가(상향)	▲ 400,000원
현재주가(25/4/28)	319,000원
상승여력	25.4%

영업이익(25F,십억원)	499
Consensus 영업이익(25F,십억원)	482
EPS 성장률(25F,%)	64.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.5
P/E(25F,x)	18.1
MKT P/E(25F,x)	9.2
KOSPI	2,548.86
시가총액(십억원)	4,982
발행주식수(백만주)	16
유동주식비율(%)	59.8
외국인 보유비중(%)	28.2
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	290,000
52주 최고가(원)	469,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.8	-9.2	-18.6
상대주가	-3.4	-7.0	-15.2



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

051900 · 화장품

LG생활건강

구조 개선 감지, 턴어라운드 가능성 고조

1Q25 Review: 화장품, 생활용품 해외 확장 고무적

LG생활건강의 1Q25 실적은 매출액 16,979억원(YoY-2%), 영업이익 1,424억원(YoY-6%)으로 기대를 상회했다. 면세, 내수 부진에도 불구 해외 성장이 돋보였다.

해외 지역별 매출은(YoY) 중국 -4%, 북미 +3%, 일본 +23%, 기타 지역 +6%로 중국 제외 모두 성장했다. 동사 비중국은 인수 브랜드가 과반 이상을 차지하고 있어 자체 브랜드 호실적을 확인하기 어려웠다. 금번 분기도 비중국 자체 브랜드는 강한 두자릿수~세자릿수 고성장한 것으로 파악된다. 그간 인수 브랜드 효율화와 자체 브랜드 고성장이 누적되어 금번 분기 지역 전체 매출이 성장 전환한 점이 고무적이다. 중국도 흑자 전환에 성공했다. 비중국 마케팅 강화에도 불구하고 중국 효율화 효과로 전체 화장품 마케팅비는 10% 이상 줄었다. 탑라인도 투자 축소를 감안하면 소폭 하락에 그쳐 선방했다. 중국 업황도 저점을 지나는 모습이다.

감지되는 변화들: 1)비중국 성장 가시화, 2)제품전략+브랜드 포트폴리오 강화

비중국 자체 브랜드가 견인하는 호실적이 추세적으로 나타날 것으로 예상한다. 1)비중국 자체 브랜드 실적이 규모를 갖추고 있다. 자체 브랜드 비중은 북미 23년 11%→24년 23%→25년F 30%, 일본 23년 7%→24년 14%→25년F 20%까지 확대될 전망이다. 인수 브랜드 하락을 가정해도 전체 지역 매출 성장이 가능한 수준이다.

자체 브랜드 고성장 지속을 예상하는 이유는 2)브랜드별로 차별화된 제품전략을 확보했기 때문이다. 비중국 후발주자인 점을 활용해 브랜드별로 경쟁 강도가 낮은 니치 카테고리에서 전략 제품을 선정하여 빠르게 점유율을 올리는 모습이다. 이에 특정 브랜드에 성장이 집중되지 않고 주요 브랜드 전반 성과가 확인되었다(CNP/TFS/VDL 두자릿수, 힌스 세자릿수 성장, 닥터그루트/유시몰 호조).

목표주가 40만원, 투자의견 매수로 상향

추정치 상향을 반영해 목표주가를 35만원에서 40만원으로, 투자의견은 중립에서 매수로 올린다. 중국 이익 방어 가시성이 높아진 가운데, 금번 분기 특히 고성장한 일본이 7%내외까지 마진 개선된 것으로 파악된다. 자체브랜드 성과에 따라 탄력적 이익 개선이 가능한 구조이다. 전년 하반기 중국 대규모 적자 기록한 바, 하반기 턴어라운드 가능성이 높다. 현재 주가는 12MF PER 16배로 부담 없다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,805	6,812	6,764	6,847	6,957
영업이익 (십억원)	487	459	499	517	530
영업이익률 (%)	7.2	6.7	7.4	7.6	7.6
순이익 (십억원)	143	189	312	325	335
EPS (원)	8,057	10,675	17,582	18,320	18,900
ROE (%)	2.7	3.4	5.5	5.5	5.4
P/E (배)	44.1	28.6	18.1	17.4	16.9
P/B (배)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	1.0	1.1	1.9	1.9	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG생활건강 연간 실적 전망 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,186	6,805	6,812	6,764	6,847	6,957
화장품	3,212	2,816	2,842	2,810	2,877	2,934
생활용품	2,210	2,182	2,145	2,187	2,225	2,259
음료	1,764	1,807	1,825	1,766	1,745	1,764
영업이익	711	487	459	499	517	530
화장품	309	147	162	203	218	224
생활용품	190	126	130	139	145	151
음료	212	215	168	156	154	155
세전이익	418	276	317	431	450	464
당기순이익	258	164	204	319	333	343
지배주주순이익	237	143	189	311	325	335
영업이익률(%)	9.9	7.2	6.7	7.4	7.5	7.6
화장품	9.6	5.2	5.7	7.2	7.6	7.6
생활용품	8.6	5.8	6.0	6.4	6.5	6.7
음료	12.0	11.9	9.2	8.8	8.8	8.8
매출액(YoY %)	(11.2)	(5.3)	0.1	(0.7)	1.2	1.6
화장품	(27.7)	(12.3)	0.9	(1.1)	2.4	2.0
생활용품	7.4	(1.3)	(1.7)	2.0	1.7	1.5
음료	10.8	2.4	1.0	(3.2)	(1.2)	1.1
영업이익(YoY %)	(44.9)	(31.5)	(5.7)	8.6	3.7	2.5
화장품	(64.7)	(52.6)	10.2	25.6	7.4	3.0
생활용품	(9.0)	(33.9)	3.2	7.6	4.4	3.9
음료	3.8	1.4	(21.8)	(7.1)	(1.7)	0.6
지배주주순익(YoY %)	(72.0)	(39.7)	32.5	64.7	4.2	3.2

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG생활건강 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	1,729	1,760	1,714	1,610	6,812	1,698	1,693	1,682	1,691	6,764
화장품	733	759	651	699	2,842	708	695	621	786	2,810
생활용품	561	522	563	500	2,145	573	535	571	508	2,187
음료	434	479	500	411	1,825	416	462	490	397	1,766
영업이익	151	159	106	43	459	142	136	138	82	499
화장품	66	73	11	11	162	59	52	43	49	203
생활용품	32	34	41	22	130	37	36	43	23	139
음료	53	52	54	10	168	47	48	51	10	156
세전이익	148	150	104	(84)	317	142	133	141	15	431
당기순이익	113	107	74	(90)	204	104	100	106	10	319
지배주주순이익	107	100	68	(86)	189	98	99	105	10	311
영업이익률(%)	8.7	9.0	6.2	2.7	6.7	8.4	8.0	8.2	4.9	7.4
화장품	9.0	9.6	1.8	1.6	5.7	8.3	7.4	7.0	6.2	7.2
생활용품	5.7	6.5	7.3	4.4	6.0	6.4	6.8	7.6	4.6	6.4
음료	12.1	10.9	10.7	2.5	9.2	11.3	10.3	10.5	2.6	8.8
매출액(YoY %)	2.7	(2.7)	(1.9)	2.7	0.1	(1.8)	(3.8)	(1.8)	5.1	(0.7)
화장품	4.5	(2.7)	(2.9)	5.4	0.9	(3.4)	(8.4)	(4.6)	12.4	(1.1)
생활용품	(0.3)	(4.5)	(1.3)	(0.7)	(1.7)	2.2	2.6	1.5	1.7	2.0
음료	3.6	(0.5)	(1.1)	2.6	1.0	(4.1)	(3.5)	(2.0)	(3.3)	(3.2)
영업이익(YoY %)	3.5	0.4	(17.4)	(20.7)	(5.7)	(5.7)	(14.4)	30.2	89.8	8.6
화장품	8.3	4.0	42.5	50.7	10.2	(11.2)	(28.9)	279.6	344.4	25.6
생활용품	(2.4)	22.8	(11.8)	22.0	3.2	13.7	6.8	5.4	4.1	7.6
음료	1.0	(13.6)	(27.5)	(65.1)	(21.8)	(10.7)	(8.3)	(4.0)	1.5	(7.1)
지배주주순익(YoY %)	16.6	12.5	(19.5)	적지	32.5	(7.8)	(1.5)	54.4	흑전	64.7

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG생활건강 화장품 매출 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	733	759	651	699	708	695	621	786	2,842	2,810	2,877
면세	172	182	169	77	135	129	122	97	600	482	434
방판	88	99	59	70	81	86	52	61	315	280	256
백화점	29	30	26	21	32	30	26	21	107	108	109
중국	166	167	117	238	156	158	108	238	688	660	667
기타	277	281	280	294	304	293	313	370	1,132	1,280	1,410
YoY (%)	4.5	(2.7)	(2.9)	5.4	(3.4)	(8.4)	(4.6)	12.4	0.9	(1.1)	2.4
면세	(9.2)	(24.7)	(23.5)	(10.8)	(21.7)	(29.3)	(28.0)	25.8	(18.8)	(19.7)	(9.9)
방판	(5.5)	5.2	(32.8)	(12.2)	(7.4)	(13.0)	(10.8)	(12.8)	(10.9)	(11.0)	(8.8)
백화점	(2.1)	(14.4)	(2.9)	5.4	8.7	(2.0)	(2.0)	(1.6)	(4.9)	1.0	0.9
중국	6.0	9.2	18.3	23.6	(6.4)	(5.3)	(8.1)	0.1	14.5	(4.2)	1.2
기타	19.5	9.6	18.5	3.0	9.7	4.2	12.0	25.8	12.1	13.1	10.2
비중 (%)											
면세	23.5	24.0	26.0	11.0	19.0	18.5	19.6	12.3	21.1	17.2	15.1
방판	12.0	13.0	9.0	10.0	11.5	12.3	8.4	7.8	11.1	10.0	8.9
백화점	4.0	4.0	4.0	3.0	4.5	4.3	4.1	2.6	3.8	3.8	3.8
중국	22.7	22.0	18.0	34.0	22.0	22.7	17.3	30.3	24.2	23.5	23.2
기타	37.9	37.0	43.0	42.0	43.0	42.1	50.5	47.0	39.8	45.6	49.0

Note: 기타=온라인, H&B, 비중국 수출 등
자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG생활건강 해외 지역별 매출 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	514	520	460	615	536	531	468	641	2,110	2,176	2,281
중국	214	202	154	276	205	195	146	278	846	823	837
북미	122	132	125	143	125	134	130	152	522	541	576
일본	93	94	96	104	115	100	101	110	388	426	442
기타	86	92	85	92	91	101	92	101	355	386	426
YoY (%)	2.5	(1.6)	3.5	8.9	4.2	2.1	1.7	4.2	3.4	3.1	4.8
중국	9.9	5.6	12.1	20.8	(4.2)	(3.7)	(5.2)	0.6	12.5	(2.7)	1.7
북미	(10.9)	(16.6)	(16.0)	(10.8)	3.0	2.2	3.5	6.2	(13.6)	3.8	6.4
일본	3.6	(4.7)	10.0	5.9	23.2	6.6	5.0	5.3	3.5	9.8	3.8
기타	6.3	14.0	20.1	18.5	6.2	10.0	7.9	10.5	14.5	8.7	10.4
비중 (%)											
중국	41.5	38.9	33.4	44.9	38.2	36.6	31.2	43.3	40.1	37.8	36.7
북미	23.6	25.3	27.2	23.3	23.4	25.3	27.7	23.7	24.7	24.9	25.3
일본	18.1	18.1	20.9	16.9	21.4	18.9	21.6	17.1	18.4	19.6	19.4
기타	16.7	17.7	18.4	14.9	17.1	19.1	19.6	15.8	16.8	17.7	18.7

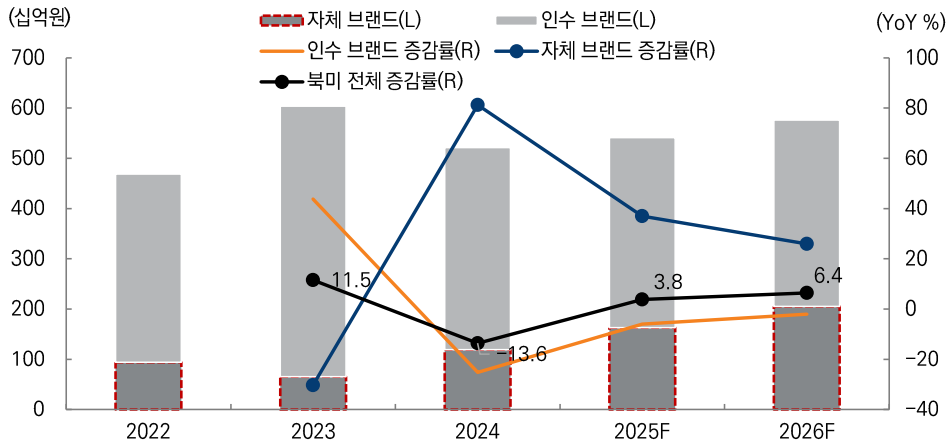
자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. LG생활건강 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	20,222	
Target PER	20 턴어라운드 예상. 업종 평균 대비 20% 할증	
적정 주가(천원)	404,436	
목표 주가(천원)	400,000	
현재 주가(천원)	319,000	
상승 여력(%)	25.4	

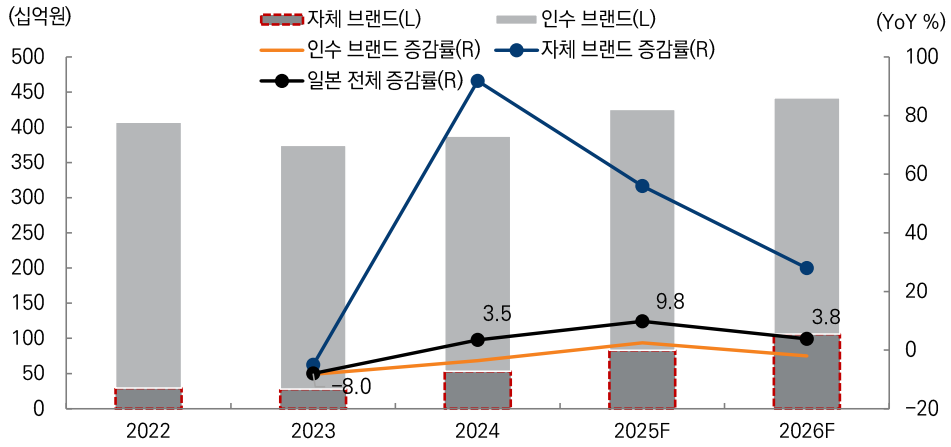
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG생활건강 북미 매출 추이: 자체 브랜드 고성장으로 지역 전체 성장 전환



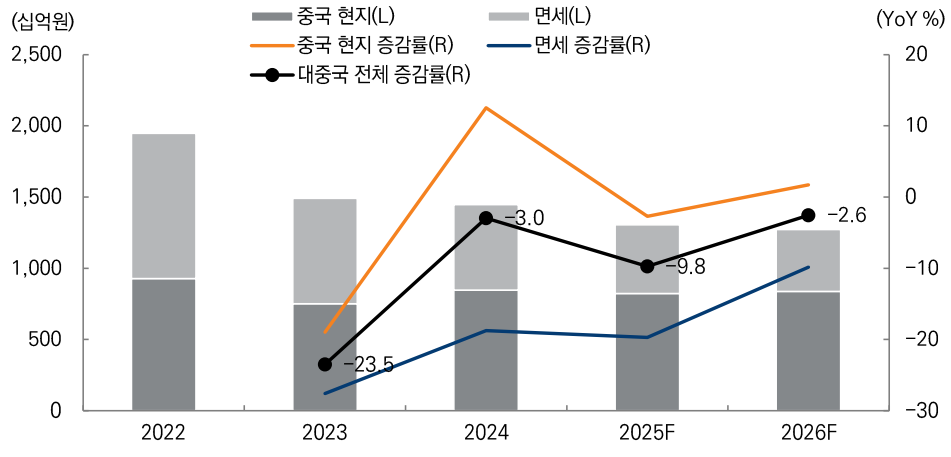
Note: 자체 브랜드는 미국법인 매출로 추정
자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG생활건강 일본 매출 추이: 자체 브랜드 고성장으로 지역 전체 성장 가속화



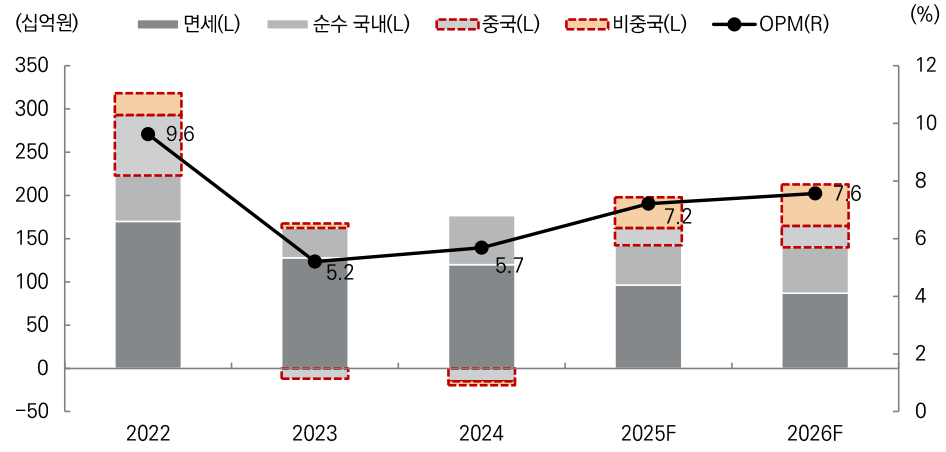
자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LG생활건강 대중국 매출 추이: 면세 전략적 축소



자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. LG생활건강 화장품 채널별 이익 추이: 해외 이익 기여 확대



자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

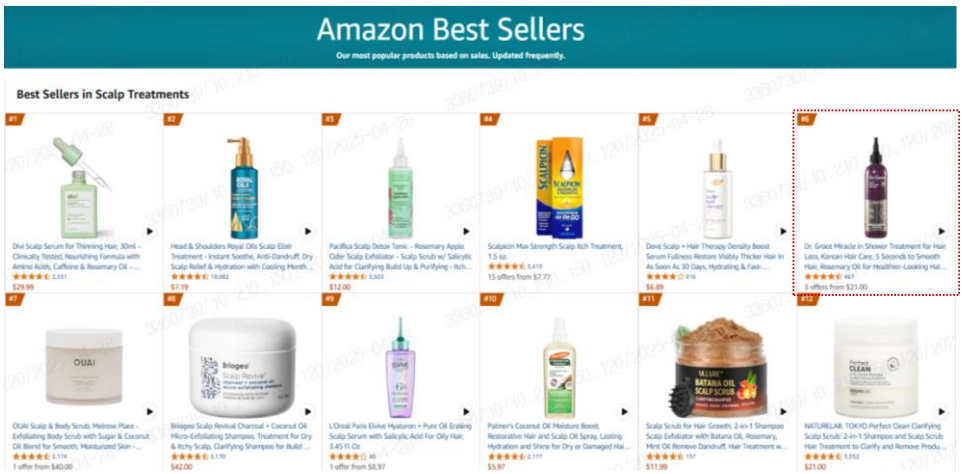
그림 5. CNP 미국 주력 제품: 니치 카테고리(립세린) 공략

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 더페이스샵 미국 주력 제품: 니치 카테고리(클렌징) 공략

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 닥터그루트 한국 브랜드 중 유일하게 아마존 헤어케어 상위권: 헤어케어는 한국 브랜드간 경쟁강도 상대적으로 낮음



자료: 미래에셋증권 리서치센터

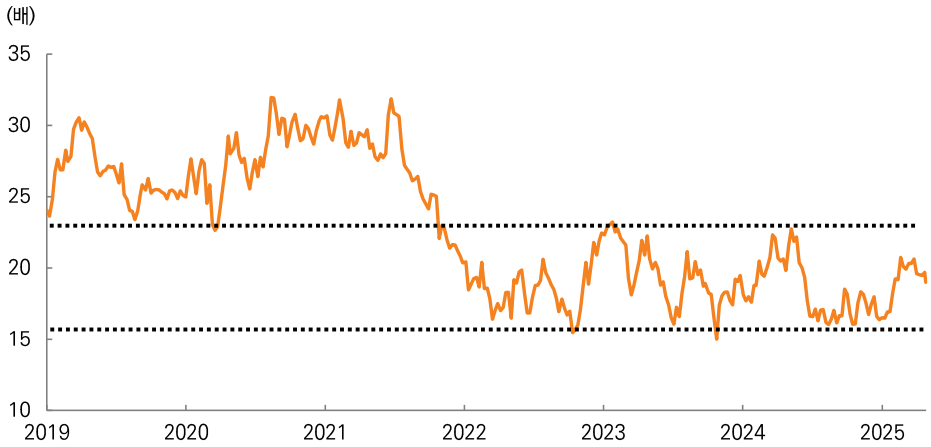
그림 8. CNP 일본 큐텐 상위 제품: 스킨케어 위주

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 힌스 일본 편의점 전용 라인 출시

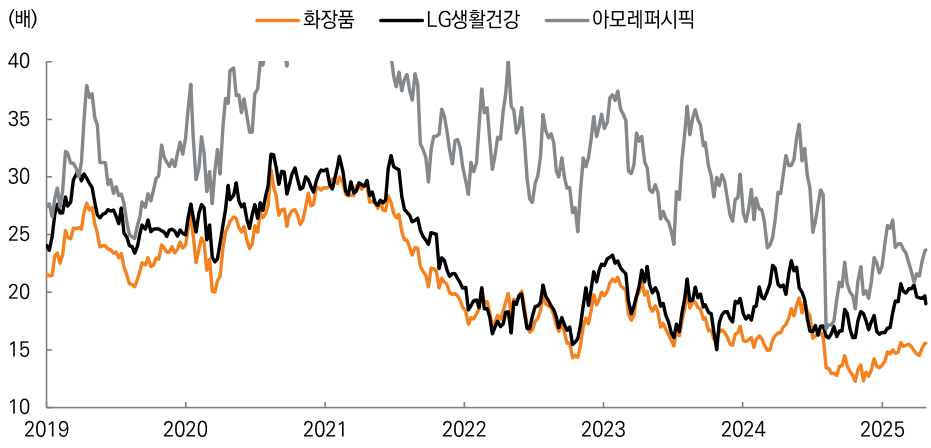
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. LG생활건강 12MF PER 추이: 디레이팅 이후 밸류에이션 정체



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 화장품vs래거시 브랜드 12MF PER 추이: 래거시가 디레이팅 주도



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

LG생활건강 (051900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,812**	**6,764**	**6,847**	**6,957**
매출원가	**3,251**	**3,225**	**3,261**	**3,310**
매출총이익	**3,561**	**3,539**	**3,586**	**3,647**
판매비와관리비	**3,102**	**3,041**	**3,069**	**3,118**
조정영업이익	**459**	**499**	**517**	**530**
영업이익	**459**	**499**	**517**	**530**
비영업손익	**-142**	**-68**	**-67**	**-66**
금융손익	16	30	41	54
관계기업등 투자손익	6	6	6	6
세전계속사업손익	317	431	450	464
계속사업법인세비용	113	112	117	121
계속사업이익	204	319	333	343
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**204**	**319**	**333**	**343**
지배주주	189	312	325	335
비지배주주	15	8	8	8
총포괄이익	**251**	**319**	**333**	**343**
지배주주	229	326	340	351
비지배주주	22	-7	-7	-8
EBITDA	715	736	726	715
FCF	396	431	530	514
EBITDA 마진율 (%)	10.5	10.9	10.6	10.3
영업이익률 (%)	6.7	7.4	7.6	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	4.6	4.7	4.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,856**	**3,303**	**3,748**	**4,184**
현금 및 현금성자산	1,253	1,619	2,044	2,453
매출채권 및 기타채권	589	619	626	636
재고자산	922	969	981	997
기타유동자산	92	96	97	98
비유동자산	**4,550**	**4,426**	**4,227**	**4,053**
관계기업투자등	58	61	62	63
유형자산	2,226	2,121	1,943	1,788
무형자산	1,964	1,942	1,921	1,901
자산총계	**7,406**	**7,728**	**7,975**	**8,237**
유동부채	**1,296**	**1,349**	**1,361**	**1,379**
매입채무 및 기타채무	428	450	455	463
단기금융부채	457	467	468	472
기타유동부채	411	432	438	444
비유동부채	**424**	**436**	**440**	**444**
장기금융부채	178	178	178	178
기타비유동부채	246	258	262	266
부채총계	**1,720**	**1,785**	**1,800**	**1,823**
지배주주지분	**5,566**	**5,816**	**6,040**	**6,271**
자본금	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97
이익잉여금	5,696	5,948	6,172	6,404
비지배주주지분	**120**	**127**	**135**	**144**
자본총계	**5,686**	**5,943**	**6,175**	**6,415**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**528**	**531**	**530**	**514**
당기순이익	204	319	333	343
비현금수익비용가감	513	320	279	246
유형자산감가상각비	221	205	178	155
무형자산상각비	34	32	31	31
기타	258	83	70	60
영업활동으로인한자산및부채의변동	-114	-25	-6	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-33	-29	-7	-10
재고자산 감소(증가)	-3	-47	-12	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-33	12	3	4
법인세납부	-104	-112	-117	-121
투자활동으로 인한 현금흐름	**-152**	**-143**	**-25**	**-28**
유형자산처분(취득)	-130	-100	0	0
무형자산감소(증가)	-16	-10	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-1	0	0
기타투자활동	-6	-32	-15	-18
재무활동으로 인한 현금흐름	**-53**	**-127**	**-169**	**-179**
장단기금융부채의 증가(감소)	94	11	1	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-60	-59	-101	-104
기타재무활동	-87	-79	-69	-79
현금의 증가	**343**	**366**	**425**	**409**
기초현금	910	1,253	1,619	2,044
기말현금	1,253	1,619	2,044	2,453

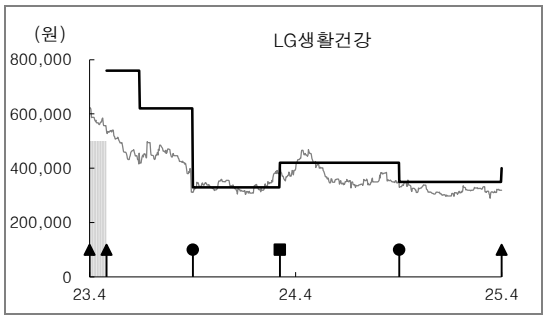
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	28.6	18.1	17.4	16.9
P/CF (x)	7.5	8.8	9.2	9.6
P/B (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	6.3	5.9	5.5	5.0
EPS (원)	10,675	17,582	18,320	18,900
CFPS (원)	40,435	36,061	34,513	33,234
BPS (원)	318,161	332,232	344,872	357,926
DPS (원)	3,500	6,000	6,200	6,400
배당성향 (%)	25.2	27.6	27.3	27.3
배당수익률 (%)	1.1	1.9	1.9	2.0
매출액증가율 (%)	0.1	-0.7	1.2	1.6
EBITDA증가율 (%)	-5.6	2.9	-1.3	-1.5
조정영업이익증가율 (%)	-5.7	8.6	3.7	2.5
EPS증가율 (%)	32.5	64.7	4.2	3.2
매출채권 회전율 (회)	12.3	11.4	11.2	11.3
재고자산 회전율 (회)	7.5	7.2	7.0	7.0
매입채무 회전율 (회)	13.4	13.6	13.4	13.4
ROA (%)	2.8	4.2	4.2	4.2
ROE (%)	3.4	5.5	5.5	5.4
ROIC (%)	5.7	7.4	7.8	8.3
부채비율 (%)	30.2	30.0	29.2	28.4
유동비율 (%)	220.4	244.8	275.5	303.5
순차입금/자기자본 (%)	-11.2	-16.7	-23.0	-28.4
조정영업이익/금융비용 (x)	26.6	34.4	35.3	36.1

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG생활건강 (051900)				
2025.04.29	매수	400,000	-	-
2024.10.30	중립	350,000	-8.92	2.00
2024.04.01	Trading Buy	420,000	-10.96	11.67
2023.10.30	중립	330,000	1.65	18.79
2023.07.28	매수	620,000	-28.73	-19.68
2023.05.30	매수	760,000	-36.77	-28.95
2023.03.31	분석 대상 제외		-	-



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG생활건강 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.