



LG생활건강 (051900)

중장기 회복 가능성에 주목

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 360,000원

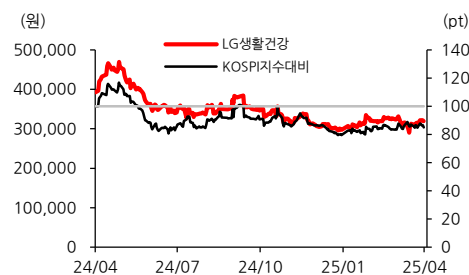
현재 주가(4/28)	319,000원
상승여력	▲12.9%
시가총액	49,822억원
발행주식수	15,618천주
52 주 최고가 / 최저가	469,000 / 290,000원
90 일 일평균 거래대금	136.01억원
외국인 지분율	28.3%
주주 구성	
LG (외 2 인)	34.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.1%
자사주 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.8	7.2	-9.2	-18.6
상대수익률(KOSPI)	-3.4	6.8	-6.8	-14.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,805	6,812	6,952	7,245
영업이익	487	459	499	557
EBITDA	757	715	764	811
지배주주순이익	143	189	257	324
EPS	9,159	12,395	17,032	21,496
순차입금	-387	-637	-799	-1,139
PER	38.8	24.6	18.7	14.8
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.3	6.2	5.8	5.1
배당수익률	1.0	1.1	1.3	1.6
ROE	2.7	3.4	4.6	5.5

주가 추이



비수기 시즌이었고 중국 소비 회복도 낙관하기 어려웠던 1 분기였음에도, 주요 지표들은 회복 조짐을 보이며 유의미한 실적을 기록했습니다. 중국 소비 회복에 대한 기대는 앞으로 더욱 커질 가능성이 있으며, 중국 외 지역에서는 더마 및 색조 브랜드 중심의 매출 확대가 지속되고 있습니다. 단기 부침보다는 중장기 회복 가능성에 주목할 필요가 있습니다.

기대치에 부합한 1분기

2025년 1분기 LG생활건강의 매출액은 1조 6,979억원(-1.8% YoY, +5.5% QoQ), 영업이익은 1,424억원(-5.7% YoY, +228.1% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 1,348억원에 부합했다. 1) **[Beauty]** 국내 전통채널 매출이 축소(면세 -21%, 방판 -8% YoY 추정, 이하 YoY 추정)되었고, 온라인 채널 기저 부담으로 중국 법인 매출(-9%)도 역성장했다. 그러나 국내 성장 채널(H&B, 다이소 등)에서는 CNP, 바온드, TFS 등을 중심으로 두 자릿수 고성장이 지속됐고, 일본에서도 힌스, CNP, VDL 등의 더마 및 색조 브랜드를 중심으로 매출이 +23% 성장한 것으로 추정된다. 중국 법인은 1분기 흑자전환에 성공했다. 2) **[HDB]** 피지오겔, 유시몰, 닥터구르트 등 데일리 뷰티 프리미엄 브랜드 중심으로, 중국, 일본, 북미 지역에서 고른 성장이 이어졌다. 이로 인해 매출(+2%)과 영업이익(+14%) 모두 증가했다. 다만 3) **[Refreshment]** 내수 경기 둔화로 탄산(-3%)과 비탄산(-7%)음료 매출이 역성장하였으며, 고환율로 인한 원부자재 비용 부담으로 영업이익은 -11% 감소했다.

더후(The Whoo) 매출 회복과 해외 사업 성장에 주목

내부적(채널 포트폴리오 재편), 외부적(보타리상 시장 축소) 요인으로 인한 면세 매출 하락이 펀더멘탈 판단에 혼선을 주고 있다. 하지만 이번 1분기에도 면세 외 채널에서의 더후(The Whoo) 매출은 +7% YoY 성장하여, 2024년 1분기 이후 5개 분기 연속 성장세를 이어가고 있다. 또한 북미 지역에서는 자체 브랜드 매출이 +30% 이상 성장한 것으로 파악된다. 2025년 3분기까지 면세 채널 기저 부담은 지속될 전망이다, 중국 내 더후(The Whoo) 매출 회복세와 중국 외 지역에서의 더마 및 색조 브랜드 고성장을 감안하면 현재는 하방 리스크보다 상방 가능성에 주목할 시점이라 판단한다.

[표1] LG 생활건강의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,729	1,760	1,714	1,610	1,698	1,793	1,767	1,694	6,805	6,812	6,952	7,245
Beauty	741	760	651	699	708	759	664	757	2,816	2,851	2,888	3,103
백화점	30	30	26	21	34	31	27	21	113	107	113	120
면세점	170	182	169	77	135	143	144	85	735	599	507	556
방판	89	99	59	70	81	90	54	65	345	316	291	301
기타	452	448	397	531	458	494	439	585	1,623	1,829	1,976	2,126
중국법인	170	162	117	238	156	170	123	259	602	687	708	761
HDB	553	521	563	499	573	542	586	514	2,182	2,137	2,215	2,259
Refreshment	434	479	500	411	416	492	517	423	1,807	1,824	1,849	1,882
탄산음료	313	321	335	296	304	331	346	304	1,248	1,265	1,284	1,301
무탄산음료	122	158	165	115	112	161	171	120	559	560	564	581
YoY	2.7%	-2.7%	-1.9%	2.7%	-1.8%	1.9%	3.1%	5.2%	-5.3%	0.1%	2.1%	4.2%
Beauty	5.6%	-2.7%	-2.9%	5.4%	-4.4%	-0.1%	2.1%	8.3%	-12.3%	1.2%	1.3%	7.5%
백화점	-9.1%	-12.3%	-0.4%	5.4%	14.7%	2.8%	3.0%	2.2%	-9.9%	-5.5%	6.0%	6.0%
면세점	-8.3%	-23.9%	-24.2%	-10.8%	-21.0%	-21.6%	-14.9%	10.8%	-28.4%	-18.5%	-15.4%	9.8%
방판	-0.6%	3.5%	-32.8%	-4.2%	-8.4%	-8.4%	-7.0%	-7.0%	-2.5%	-8.4%	-7.8%	3.2%
기타	14.8%	9.1%	18.9%	9.7%	1.4%	10.2%	10.6%	10.1%	-4.9%	12.7%	8.1%	7.6%
중국 법인	8.2%	5.8%	18.5%	23.6%	-8.6%	5.2%	4.9%	8.9%	-22.0%	14.2%	3.0%	7.5%
HDB	-1.7%	-4.5%	-1.3%	-0.7%	3.6%	4.0%	4.1%	2.9%	-1.3%	-2.1%	3.7%	2.0%
Refreshment	3.6%	-0.5%	-1.1%	2.6%	-4.1%	2.8%	3.4%	2.9%	2.4%	1.0%	1.3%	1.8%
탄산음료	5.1%	-2.0%	-1.1%	4.0%	-2.8%	3.1%	3.3%	2.5%	3.6%	1.3%	1.6%	1.3%
무탄산음료	0.1%	2.6%	-1.1%	-0.9%	-7.6%	2.1%	3.6%	3.8%	-0.1%	0.2%	0.8%	3.0%
영업이익	151	159	106	43	142	155	120	81	487	459	499	557
Beauty	63	73	11	11	59	68	22	26	146	158	176	223
HDB	35	34	41	22	37	35	43	23	125	133	138	141
Refreshment	53	52	54	10	47	52	55	32	215	168	186	193
YoY	3.5%	0.4%	-17.4%	-20.7%	-5.7%	-2.1%	13.1%	87.6%	-31.5%	-5.7%	8.7%	11.7%
Beauty	3.1%	4.0%	42.8%	50.3%	-6.7%	-6.1%	91.9%	141.5%	-52.6%	8.0%	11.0%	27.2%
HDB	8.3%	22.8%	-11.8%	22.1%	3.4%	3.7%	3.8%	4.1%	-34.0%	6.0%	3.7%	2.4%
Refreshment	1.0%	-13.9%	-27.5%	-65.1%	-10.8%	-0.3%	3.4%	211.6%	1.4%	-21.9%	10.4%	3.8%
영업이익 비중												
Beauty	41.8%	45.9%	10.8%	25.3%	41.4%	44.0%	18.3%	32.6%	30.1%	34.5%	35.2%	40.1%
HDB	23.4%	21.4%	38.8%	51.2%	25.7%	22.7%	35.6%	28.4%	25.7%	28.9%	27.6%	25.3%
Refreshment	34.8%	32.7%	50.4%	23.5%	32.9%	33.3%	46.1%	39.0%	44.2%	36.6%	37.2%	34.6%
영업이익률	8.7%	9.0%	6.2%	2.7%	8.4%	8.7%	6.8%	4.8%	7.2%	6.7%	7.2%	7.7%
Beauty	8.5%	9.6%	1.8%	1.6%	8.3%	9.0%	3.3%	3.5%	5.2%	5.6%	6.1%	7.2%
HDB	6.4%	6.5%	7.3%	4.4%	6.4%	6.5%	7.3%	4.5%	5.7%	6.2%	6.2%	6.2%
Refreshment	12.1%	10.8%	10.7%	2.5%	10.9%	10.5%	10.7%	7.5%	11.9%	9.2%	10.0%	10.2%

주1: 재벌별 매출은 한화투자증권 추정치, 주2: 2025년 해외 사업 조정으로 Beauty 및 HDB 사업부의 전년 동기 수치도 재작성되어 제공되었으나, 새로운 구분 기준의 과거 자료 미 제공으로 2025년부터의 수치만 새로운 기준의 수치로 작성,

자료: LG생활건강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,186	6,805	6,812	6,952	7,245
매출총이익	4,017	3,627	3,561	3,698	3,922
영업이익	711	487	459	499	557
EBITDA	999	757	715	764	811
순이자손익	-3	7	16	6	8
외화관련손익	-11	-1	-11	-3	-7
지분법손익	7	10	6	8	7
세전계속사업손익	418	276	317	376	472
당기순이익	258	164	204	274	344
지배주주순이익	237	143	189	257	324
증가율(%)					
매출액	53.6	-5.3	0.1	2.1	4.2
영업이익	39.2	-31.5	-5.7	8.7	11.7
EBITDA	58.0	-24.2	-5.6	6.9	6.2
순이익	-27.1	-36.7	24.6	34.5	25.6
이익률(%)					
매출총이익률	55.9	53.3	52.3	53.2	54.1
영업이익률	9.9	7.2	6.7	7.2	7.7
EBITDA 이익률	13.9	11.1	10.5	11.0	11.2
세전이익률	5.8	4.1	4.6	5.4	6.5
순이익률	3.6	2.4	3.0	3.9	4.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	497	659	490	368	543
당기순이익	258	164	204	274	344
자산상각비	288	270	256	265	254
운전자본증감	-200	113	0	-90	-38
매출채권 감소(증가)	13	24	-33	-114	-32
재고자산 감소(증가)	62	75	-3	-47	-43
매입채무 증가(감소)	-65	39	-33	68	36
투자현금흐름	-197	-141	-89	-147	-146
유형자산처분(취득)	-123	-130	-133	-120	-120
무형자산 감소(증가)	-5	-10	-16	-20	-20
투자자산 감소(증가)	76	4	-5	-1	-1
재무현금흐름	-374	-268	-58	-103	-103
차입금의 증가(감소)	-161	-171	47	-44	-44
자본의 증가(감소)	-201	-67	-105	-59	-59
배당금의 지급	-201	-67	-67	-59	-59
총현금흐름	937	700	490	458	581
(-)운전자본증감(감소)	238	-91	112	90	38
(-)설비투자	157	152	134	120	120
(+)자산매각	30	12	-15	-20	-20
Free Cash Flow	572	651	229	228	403
(-)기타투자	108	-17	-177	7	5
잉여현금	464	668	406	221	398
NOPLAT	440	288	296	363	406
(+) Dep	288	270	256	265	254
(-)운전자본투자	238	-91	112	90	38
(-)Capex	157	152	134	120	120
OpFCF	333	497	305	418	502

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,284	2,430	2,856	3,137	3,511
현금성자산	678	928	1,271	1,390	1,685
매출채권	604	571	609	722	755
재고자산	955	885	922	969	1,013
비유동자산	5,019	4,791	4,550	4,439	4,337
투자자산	534	476	359	373	385
유형자산	2,384	2,307	2,226	2,120	2,024
무형자산	2,101	2,008	1,964	1,946	1,928
자산총계	7,303	7,220	7,406	7,577	7,848
유동부채	1,163	1,090	1,296	1,332	1,337
매입채무	693	749	727	795	830
유동성이자부채	282	222	457	421	385
비유동부채	671	582	424	426	428
비유동이자부채	389	319	178	170	162
부채총계	1,834	1,671	1,720	1,758	1,764
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,542	5,604	5,696	5,894	6,159
자본조정	-389	-357	-315	-381	-381
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
자본총계	5,469	5,549	5,686	5,819	6,083

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	14,604	9,159	12,395	17,032	21,496
BPS	301,350	306,665	314,161	321,650	336,600
DPS	4,000	3,500	3,500	4,000	5,000
CFPS	52,891	39,496	27,683	25,860	32,787
ROA(%)	3.2	2.0	2.6	3.4	4.2
ROE(%)	4.4	2.7	3.4	4.6	5.5
ROIC(%)	8.3	5.6	5.9	7.3	8.3
Multiples(x, %)					
PER	49.4	38.8	24.6	18.7	14.8
PBR	2.4	1.2	1.0	1.0	0.9
PSR	1.8	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	13.7	9.0	11.0	12.3	9.7
EV/EBITDA	11.9	7.3	6.2	5.8	5.1
배당수익률	0.6	1.0	1.1	1.3	1.6
안정성(%)					
부채비율	33.5	30.1	30.2	30.2	29.0
Net debt/Equity	-0.1	-7.0	-11.2	-13.7	-18.7
Net debt/EBITDA	-0.7	-51.1	-89.1	-104.7	-140.4
유동비율	196.5	223.0	220.4	235.5	262.7
이자보상배율(배)	47.9	25.1	26.6	30.1	36.2
자산구조(%)					
투하자본	81.5	78.2	75.3	73.7	70.1
현금+투자자산	18.5	21.8	24.7	26.3	29.9
자본구조(%)					
차입금	10.9	8.9	10.0	9.2	8.2
자기자본	89.1	91.1	90.0	90.8	91.8

[Compliance Notice]

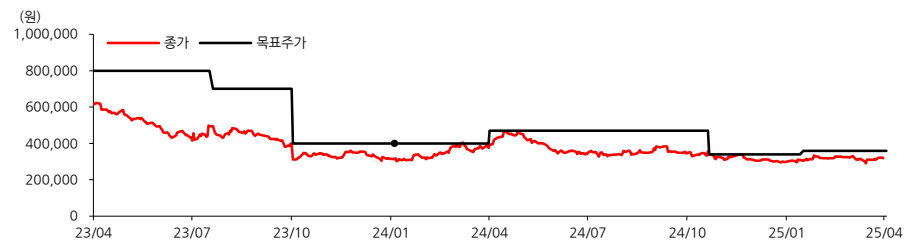
(공표일: 2025 년 04 월 29 일)

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)

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 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG생활건강 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.12	2023.06.16	2023.08.14	2023.10.27	2024.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Hold	Buy
목표가격		800,000	800,000	700,000	400,000	400,000
일 시	2024.04.26	2024.06.28	2024.11.15	2025.02.10	2025.03.17	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	470,000	340,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.04.29					
투자의견	Buy					
목표가격	360,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	700,000	-36.82	-29.29
2023.10.27	Hold	400,000	-14.67	1.25
2024.04.26	Buy	470,000	-21.17	-0.21
2024.11.15	Hold	340,000	-7.28	-12.94
2025.02.10	Buy	360,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%