

LG생활건강 (051900)

과거의 영광을 보여주세요

4Q24 Review: 영업이익 시장기대치 하회

2024년 4분기 실적은 매출액 1조 6,099억원(+2.7% YoY), 영업이익 434억원(-20.7% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 562억원을 하회하였다. 뷰티 매출은 6,994억원(+5.4% YoY)으로, 영업이익은 110억원(+50.3% YoY)으로 증가했다. 면세점 등 전통 채널 매출은 감소했지만, 온라인과 H&B 채널 성장과 더 히스토리 오브 후의 실적 호조로 전체 매출이 증가했다. 4분기 해외 매출은 6,150억원(+8.9% YoY)을 기록했다. 이는 중국 매출의 21% YoY 성장과 일본에서의 지속적인 매출 상승에 기인한다. 중국 매출은 2,761억원(+20.7% YoY)을 기록하였다.

2025F Outlook: 한 자릿수 중반 가이던스 제시

동사는 2025년 연간 가이던스로 한 자릿수 중반 매출 성장을 제시하였다. 해외 사업 확대와 사업 효율화를 통해 수익성 개선을 목표로 하고 있다.

- 뷰티 사업: 국내 사업 구조 변경으로 면세점과 방문판매 채널 축소가 진행될 예정이다. 면세점 매출은 2024년 대비 약 20% 하락했으며, 2025년에도 면세점 매출은 두 자릿수 감소가 전망된다. 방문판매 매출도 2024년은 전년대비 10% 하락했으며, 2025년에도 10% 감소세가 예상된다. 이에 따라 전통 채널들의 매출 약세가 예상된다. 국내는 온라인 및 H&B 채널 성장에 집중할 예정이다. 이를 최소화하기 위해 해외 사업은 아마존 사업을 B2C 구조로 전환하여 북미 매출을 확대할 계획이다. 중국 사업은 수익성 중심으로 운영될 것이다.
- HDB와 음료 사업: 기존의 적정 마진 수준을 유지하며 수익성 개선을 지속할 계획이다.

투자의견 Hold 하향, 목표주가 320,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견을 Hold로 하향하고, 목표주가도 320,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025F EPS에 목표 PER 23배를 적용하였다. 2025년 전통 채널(면세점, 방문판매 등)들의 매출 감소로 인해 성장성이 제한적일 것으로 보이며, 2025년 해외 사업 성장률이 타 K-뷰티 화장품 회사들에 비해 상대적으로 낮아, 전체적인 성장 전망에 대한 우려가 존재한다. 2025년 1분기 전망은 해외 사업 중심으로 매출 성장이 예상된다. 면세점과 중국 사업은 전년 동기 베이스 부담이 크므로, 전년대비 역성장이 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	71,858	68,048	68,119	68,770
영업이익	7,111	4,870	4,591	4,560
지배순이익	2,366	1,428	2,201	2,470
PER	52.1	59.4	22.4	20.2
PBR	2.4	1.6	0.9	0.9
EV/EBITDA	12.9	10.9	6.6	6.4
ROE	4.4	2.7	4.0	4.4

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

HOLD (D)

목표주가 **320,000원 (D)**

직전 목표주가 **480,000원**

현재주가 (2/7) **309,500원**

상승여력 **3%**

시가총액	48,338억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	137억원
60일 평균 거래량	42,849주
52주 고/저	469,000원 / 296,000원
외인지분율	28.08%
배당수익률	0.99%
주요주주	LG 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	(9.6)	(2.1)
상대	(1.7)	(8.1)	1.3
절대 (달러환산)	(0.1)	(12.8)	(10.2)

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25E	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	17,287	17,597	17,136	16,099	68,119	17,390	17,800	17,310	16,270	68,770
화장품	7,409	7,596	6,506	6,994	28,506	7,570	7,770	6,700	7,200	29,240
생활용품	5,534	5,215	5,626	4,995	21,370	5,430	5,130	5,540	4,900	21,000
음료	4,344	4,786	5,004	4,110	18,244	4,390	4,900	5,070	4,170	18,530
[지역별]										
국내	12,144	12,400	12,534	9,949	47,002	12,120	12,430	12,430	9,790	46,770
해외	5,143	5,196	4,602	6,150	21,117	5,270	5,370	4,880	6,480	22,000
중국	2,135	2,018	1,539	2,761	8,452	2,100	2,050	1,600	2,900	8,650
북미	1,216	1,316	1,253	1,431	5,241	1,300	1,370	1,390	1,550	5,610
일본	931	941	961	1,042	3,875	950	960	980	1,050	3,940
기타	861	922	849	917	3,549	920	990	910	980	3,800
매출액 YoY	2.7	-2.7	-1.9	2.7	0.1	0.6	1.2	1.0	1.1	1.0
화장품	5.6	-2.7	-2.9	5.4	1.2	2.2	2.3	3.0	2.9	2.6
생활용품	-1.7	-4.5	-1.3	-0.7	-2.1	-1.9	-1.6	-1.5	-1.9	-1.7
음료	3.6	-0.5	-1.1	2.6	1.0	1.1	2.4	1.3	1.5	1.6
국내	2.7	-3.1	-3.7	-0.7	-1.4	-0.2	0.2	-0.8	-1.6	-0.5
해외	2.5	-1.7	3.5	8.9	3.5	2.5	3.3	6.0	5.4	4.2
중국	9.9	5.5	12.1	20.7	12.5	-1.6	1.6	4.0	5.0	2.3
북미	-10.9	-16.6	-15.9	-10.8	-13.2	6.9	4.1	10.9	8.3	7.0
일본	3.6	-4.7	10.1	5.8	3.5	2.0	2.0	2.0	0.8	1.7
기타	6.3	14.1	20.1	18.5	14.5	6.9	7.4	7.2	6.9	7.1
영업이익	1,510	1,585	1,061	434	4,590	1,280	1,400	1,160	720	4,560
화장품	631	728	114	110	1,582	390	480	180	160	1,210
생활용품	354	339	412	222	1,328	360	350	430	250	1,390
음료	525	518	535	102	1,681	530	570	550	310	1,960
영업이익 YoY	3.5	0.4	-17.4	-20.7	-5.7	-15.3	-11.7	9.4	65.9	-0.7
화장품	3.1	4.0	42.8	50.3	8.0	-38.2	-34.1	57.9	45.5	-23.5
생활용품	8.3	22.8	-11.8	22.1	6.0	1.7	3.2	4.4	12.6	4.7
음료	1.0	-13.9	-27.5	-65.1	-21.9	1.0	10.0	2.8	203.9	16.6
[영업이익률]	8.7	9.0	6.2	2.7	6.7	7.4	7.9	6.7	4.4	6.6
화장품	8.5	9.6	1.8	1.6	5.5	5.2	6.2	2.7	2.2	4.1
생활용품	6.4	6.5	7.3	4.4	6.2	6.6	6.8	7.8	5.1	6.6
음료	12.1	10.8	10.7	2.5	9.2	12.1	11.6	10.8	7.4	10.6

자료: LG 생활건강, 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	71,858	68,048	68,119	68,770	69,200
매출원가	31,685	31,779	32,510	32,810	32,900
매출총이익	40,172	36,269	35,609	35,960	36,300
판매비	33,061	31,399	31,018	31,400	31,500
영업이익	7,111	4,870	4,591	4,560	4,800
EBITDA	9,991	7,568	7,290	7,259	7,499
영업외손익	-2,934	-2,106	-1,091	-660	-500
외환관련손익	-111	-15	-221	-233	-233
이자손익	-35	70	129	165	282
관계기업관련손익	70	77	77	77	77
기타	-2,857	-2,238	-1,077	-670	-626
법인세비용차감전순손익	4,178	2,764	3,500	3,900	4,300
법인세비용	1,594	1,129	1,100	1,200	1,300
계속사업순손익	2,583	1,635	2,400	2,699	3,001
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,583	1,635	2,400	2,699	3,001
지배지분순이익	2,366	1,428	2,201	2,470	2,752
포괄순이익	2,654	1,361	2,126	2,425	2,726
지배지분포괄이익	2,409	1,157	1,807	2,061	2,317

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4,973	6,591	6,179	7,286	7,417
당기순이익	2,583	1,635	2,400	2,699	3,001
감가상각비	2,469	2,321	2,321	2,321	2,321
외환손익	21	14	221	233	233
중속, 관계기업관련손익	-70	-77	-77	-77	-77
자산부채의 증감	-1,997	1,134	-950	-155	-325
기타현금흐름	1,966	1,563	2,264	2,265	2,265
투자활동 현금흐름	-1,974	-1,408	-1,980	-1,924	-96
투자자산	-3	32	-1	-6	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,570	-1,524	-2,178	-2,181	0
유형자산 감소	344	223	289	355	0
기타현금흐름	-744	-138	-91	-92	-92
재무활동 현금흐름	-3,736	-2,682	-1,293	-1,205	-994
단기차입금	-601	-601	-99	-93	5
사채 및 장기차입금	815	-698	-194	-113	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,012	-971	-588	-588	-588
기타현금흐름	-1,938	-412	-412	-412	-412
연결범위변동 등 기타	-57	52	-3,336	-2,040	-1,531
현금의 증감	-794	2,553	-430	2,117	4,796
기초 현금	7,345	6,551	9,103	8,674	10,791
기말 현금	6,551	9,103	8,674	10,791	15,587
NOPLAT	7,111	4,870	4,591	4,560	4,800
FCF	3,403	5,066	4,001	5,105	7,417

자료: 유안타증권

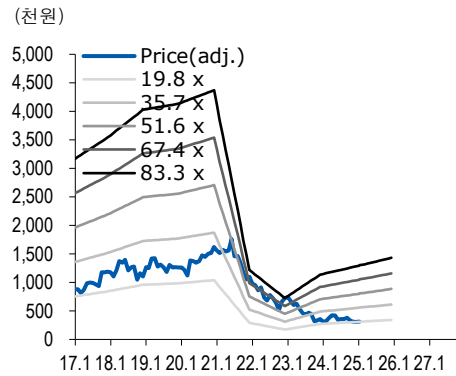
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	22,844	24,296	24,571	26,628	31,523
현금및현금성자산	6,551	9,103	8,674	10,791	15,587
매출채권 및 기타채권	6,043	5,714	5,720	5,775	5,811
재고자산	9,554	8,845	9,543	9,423	9,482
비유동자산	50,185	47,907	47,098	46,231	43,536
유형자산	23,839	23,071	22,639	22,144	19,823
관계기업 등 지분관련 자산	601	618	618	624	628
기타투자자산	600	768	768	768	768
자산총계	73,029	72,203	71,669	72,859	75,059
유동부채	11,628	10,897	9,095	8,635	8,682
매입채무 및 기타채무	6,932	7,490	4,782	4,708	4,737
단기차입금	2,155	1,382	1,282	1,182	1,182
유동성장기부채	75	78	78	78	78
비유동부채	6,713	5,817	5,546	5,359	5,375
장기차입금	148	20	20	20	20
사채	0	0	0	0	0
부채총계	18,341	16,714	14,641	13,995	14,056
지배지분	53,393	54,335	55,673	57,281	59,171
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	55,424	56,044	57,658	59,540	61,704
비지배지분	1,296	1,155	1,354	1,583	1,832
자본총계	54,688	55,489	57,027	58,865	61,003
순차입금	-73	-3,872	-3,736	-6,061	-10,853
총차입금	6,711	5,412	5,118	4,912	4,917

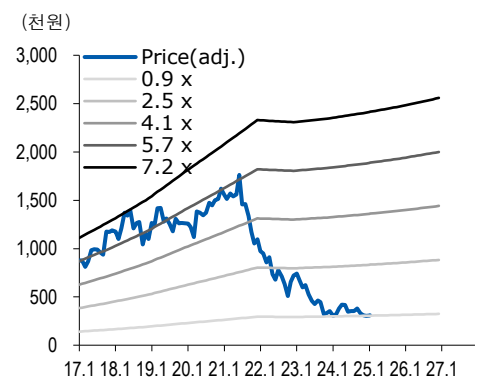
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	14,604	8,664	13,616	15,337	17,142
BPS	318,648	324,268	332,259	341,853	353,130
EBITDAPS	56,389	42,717	41,143	40,968	42,323
SPS	405,565	384,066	384,464	388,139	390,566
DPS	4,000	3,500	3,500	3,500	3,500
PER	52.1	59.4	22.4	20.2	18.1
PBR	2.4	1.6	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	12.9	10.9	6.6	6.4	5.6
PSR	1.9	1.3	0.8	0.8	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-11.2	-5.3	0.1	1.0	0.6
영업이익 증가율 (%)	-44.9	-31.5	-5.7	-0.7	5.3
지배순이익 증가율 (%)	-72.0	-39.7	54.2	12.2	11.4
매출총이익률 (%)	55.9	53.3	52.3	52.3	52.5
영업이익률 (%)	9.9	7.2	6.7	6.6	6.9
지배순이익률 (%)	3.3	2.1	3.2	3.6	4.0
EBITDA 마진 (%)	13.9	11.1	10.7	10.6	10.8
ROIC	8.5	5.7	6.1	6.0	6.8
ROA	3.2	2.0	3.1	3.4	3.7
ROE	4.4	2.7	4.0	4.4	4.7
부채비율 (%)	33.5	30.1	25.7	23.8	23.0
순차입금/자기자본 (%)	-0.1	-7.1	-6.7	-10.6	-18.3
영업이익/금융비용 (배)	47.9	25.1	27.3	28.5	30.6

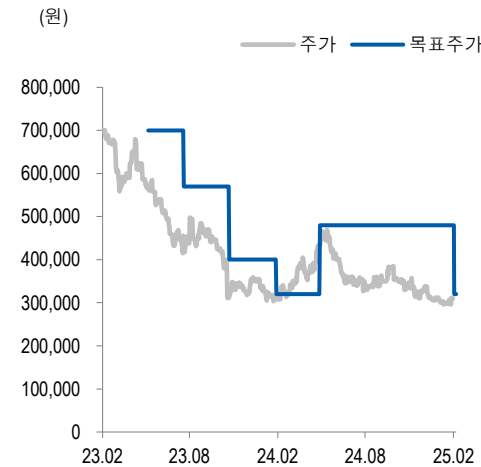
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-10	HOLD	320,000	1년		
2024-05-07	BUY	480,000	1년	-26.55	-2.29
2024-02-06	HOLD	320,000	1년	12.45	35.00
2023-10-31	BUY	400,000	1년	-16.94	-10.38
2023-07-28	BUY	570,000	1년	-22.86	-12.63
2023-05-15	BUY	700,000	1년	-29.02	-16.43
담당자변경					
2022-10-17	BUY	810,000	1년	-29.70	-28.64

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.