LG생활건강 (051900)

이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com
김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

실적 선방은 긍정, 북미 리스크는 숙제

기대 상회 실적에도 북미 리스크는 숙제

동사에 대해 투자의견 Hold, 목표주가 320,000원을 유지한다. 2025년 1분기 실적 발표 이후 동사 주가는 5.8% 상승했다. 일본을 제외한 주요 해외 시장에서 의미 있는 성과를 내지 못했으나, 중국 사업의 전 분기 대비 흑자 전환과 전사 영업이익이 시장 기대치(1,348억 원)를 상회하여 실적 바닥 확인에 대한 기대가 반영되며 주가 반등이 나타났다. 그러나 북미 사업은 1,860억 원(1,000억 원: 북미 법인 운영자금 및 재무구조 개선 + 860억 원: 인수법인 에이본 운영자금 출자) 규모의 유상증자와 함께 인수 법인 매출 감소, 대중국 관세 부담 등 구조적 리스크가 상존한다. 국내외 유통채널 변화와 주력 브랜드 재정비는 아직 초기 단계로, 실질적인 실적 회복 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

2Q25E Preview: 2Q 실적은 보수적 흐름, 하반기 점진적 반등 기대

2분기에는 전년도 면세점 및 중국 사업의 높은 기저 부담, 국내외 경기 불확실성, 원부자재 가격 상승 등의 영향으로 보수적인 실적 흐름이 예상된다. 상반기 주요 마케팅 이벤트에 대응하기 위한 광고 및 판촉비 지출이 확대되면서 영업이익률에도 부담 요인으로 작용할 수 있다. 2분기 실적이 저점이 될 가능성이 높으며, 본격적인 턴어라운드는 하반기부터 점진적으로 이뤄질 것으로 전망된다. 면세점 사업은 1분기에 이어 2분기에도 높은 기저 부담으로 역성장이 이어질 것으로 예상된다. 중국은 6.18 쇼핑 행사 대응을 위한 마케팅을 강화하고 있으나, 소비 회복에 대한 체감은 여전히 제한적인 가운데 전년 대비 실적 부담이 높다. 북미는 아마존 입점 판매 방식(3P)에서 아마존 직매입 방식(1P)으로의 전환을 상반기 중 완료할 계획이며, LG 브랜드 중심의 매출은 성장세를 유지할 것으로 예상된다. 다만, 인수 법인의 경우 대중국 관세 부담을 줄이기 위한 재고 조정(중국산 매입 비중 약 40%)과 채널 재정비 등의 영향으로 매출 감소가 불가피할 전망이며, 온·오프라인 마케팅 확대에 따른 수익성 저하 우려도 존재한다. 일본은 CNP, 힌스, 유시몰 등 전략 브랜드의 성장세가 지속되며, 한 자릿수 중반 수준의 안정적인 영업이익률이 유지될 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	68,048	68,119	67,928	68,100
영업이익	4,870	4,590	4,584	4,810
지배순이익	1,428	1,891	1,830	2,155
PER	59.4	30.6	30.0	25.3
PBR	1.6	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.9	7.5	7.3	6.7
ROE	2.7	3.4	3.2	3.7

자료: 유안타증권

HOLD (M)

목표주가	320,000원 (M)
직전 목표주가	320,000원
현재주가 (5/2)	337,500원
상승여력	-5%

시가총액	52,711억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	138억원
60일 평균 거래량	43,159주
52주 고/저	469,000원 / 290,000원
외인지분율	28.39%
배당수익률	1.15%
주요주주	LG 외 1 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.7	9.9	(20.7)
상대	6.4	8.1	(16.8)
절대 (달러환산)	13.4	13.6	(22.3)

[Fig. 1] LG 생활건강 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	**17,287**	**17,597**	**17,136**	**16,099**	**68,119**	**16,979**	**17,630**	**17,210**	**16,110**	**67,928**
화장품	7,331	7,596	6,506	6,994	28,506	7,081	7,600	6,600	7,040	28,321
생활용품	5,612	5,215	5,626	4,995	21,370	5,733	5,130	5,540	4,900	21,303
음료	4,344	4,786	5,004	4,110	18,244	4,164	4,900	5,070	4,170	18,304
[지역별]										
국내	12,144	12,400	12,534	9,949	47,002	11,619	12,400	12,510	9,910	46,438
해외	5,143	5,196	4,602	6,150	21,117	5,360	5,230	4,700	6,200	21,490
중국	2,135	2,018	1,539	2,761	8,452	2,046	1,960	1,550	2,800	8,356
북미	1,216	1,316	1,253	1,431	5,241	1,253	1,200	1,100	1,250	4,803
일본	931	941	961	1,042	3,875	1,147	1,120	1,150	1,200	4,617
기타	861	922	849	917	3,549	914	950	900	950	3,714
매출액 YoY	***2.7***	***-2.7***	***-1.9***	***2.7***	***0.1***	***-1.8***	***0.2***	***0.4***	***0.1***	***-0.3***
화장품	*4.5*	*-2.7*	*-2.9*	*5.4*	*1.2*	*-3.4*	*-1.0*	*1.4*	*0.7*	*-0.6*
생활용품	*-0.3*	*-4.5*	*-1.3*	*-0.7*	*-2.1*	*2.2*	*-0.1*	*-1.5*	*-1.9*	*-0.3*
음료	*3.6*	*-0.5*	*-1.1*	*2.6*	*1.0*	*-4.1*	*2.4*	*1.3*	*1.5*	*0.3*
국내	*2.7*	*-3.1*	*-3.7*	*-0.7*	*-1.4*	*-4.3*	*0.0*	*-0.2*	*-0.4*	*-1.2*
해외	*2.5*	*-1.7*	*3.5*	*8.9*	*3.5*	*4.2*	*0.7*	*2.1*	*0.8*	*1.8*
중국	*9.9*	*5.5*	*12.1*	*20.7*	*12.5*	*-4.1*	*-2.9*	*0.7*	*1.4*	*-1.1*
북미	*-10.9*	*-16.6*	*-15.9*	*-10.8*	*-13.2*	*3.1*	*-8.8*	*-12.2*	*-12.6*	*-8.4*
일본	*3.6*	*-4.7*	*10.1*	*5.8*	*3.5*	*23.2*	*19.0*	*19.7*	*15.2*	*19.1*
기타	*6.3*	*14.1*	*20.1*	*18.5*	*14.5*	*6.1*	*3.0*	*6.0*	*3.6*	*4.6*
영업이익	**1,510**	**1,585**	**1,061**	**434**	**4,590**	**1,424**	**1,350**	**1,130**	**680**	**4,584**
화장품	663	728	114	110	1,582	589	550	220	230	1,589
생활용품	322	339	412	222	1,328	366	370	430	250	1,416
음료	525	518	535	102	1,681	469	430	480	200	1,579
영업이익 YoY	***3.5***	***0.4***	***-17.4***	***-20.7***	***-5.7***	***-5.7***	***-14.8***	***6.5***	***56.7***	***-0.1***
화장품	*8.3*	*4.0*	*42.8*	*50.3*	*8.0*	*-11.2*	*-24.5*	*93.0*	*109.1*	*0.4*
생활용품	*-1.5*	*22.8*	*-11.8*	*22.1*	*6.0*	*13.7*	*9.1*	*4.4*	*12.6*	*6.6*
음료	*1.0*	*-13.9*	*-27.5*	*-65.1*	*-21.9*	*-10.8*	*-17.0*	*-10.3*	*96.1*	*-6.1*
[영업이익률]	***8.7***	***9.0***	***6.2***	***2.7***	***6.7***	***8.4***	***7.7***	***6.6***	***4.2***	***6.7***
화장품	*9.0*	*9.6*	*1.8*	*1.6*	*5.5*	*8.3*	*7.2*	*3.3*	*3.3*	*5.6*
생활용품	*5.7*	*6.5*	*7.3*	*4.4*	*6.2*	*6.4*	*7.2*	*7.8*	*5.1*	*6.6*
음료	*12.1*	*10.8*	*10.7*	*2.5*	*9.2*	*11.3*	*8.8*	*9.5*	*4.8*	*8.6*

자료: LG 생활건강, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] LG 생활건강 실적 추정 변경 내역 (단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	17,800	68,770	69,200	17,630	67,928	68,100	*-1.0%*	*-1.2%*	*-1.6%*
영업이익	1,400	4,560	4,800	1,350	4,584	4,810	*-3.6%*	*0.5%*	*0.2%*
OPM	*7.9%*	*6.6%*	*6.9%*	*7.7%*	*6.7%*	*7.1%*	*-0.2%p*	*0.1%p*	*0.1%p*

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**68,048**	**68,119**	**67,928**	**68,100**	**68,300**
매출원가	31,779	32,511	32,750	32,850	33,000
매출총이익	36,269	35,608	35,178	35,250	35,300
판관비	31,399	31,018	30,594	30,440	30,340
영업이익	**4,870**	**4,590**	**4,584**	**4,810**	**4,960**
EBITDA	7,568	7,147	6,927	7,053	7,103
영업외손익	-2,106	-1,424	-1,484	-1,310	-1,260
외환관련손익	-15	-114	-260	-260	-260
이자손익	70	163	204	258	360
관계기업관련손익	77	58	60	64	65
기타	-2,238	-1,531	-1,488	-1,372	-1,425
법인세비용차감전순손익	2,764	3,166	3,100	3,500	3,700
법인세비용	1,129	1,127	1,100	1,150	1,200
계속사업순손익	1,635	2,039	2,000	2,350	2,500
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,635	2,039	2,000	2,350	2,500
지배지분순이익	**1,428**	**1,891**	**1,830**	**2,155**	**2,293**
포괄순이익	1,361	2,509	2,470	2,820	2,970
지배지분포괄이익	1,157	2,290	2,255	2,575	2,712

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**6,591**	**5,276**	**5,572**	**5,975**	**6,019**
당기순이익	1,635	2,039	2,000	2,350	2,500
감가상각비	2,321	2,213	2,000	1,900	1,800
외환손익	14	101	260	260	260
종속,관계기업관련손익	-77	-58	-60	-64	-65
자산부채의 증감	1,134	-1,140	-641	-484	-489
기타현금흐름	1,563	2,121	2,013	2,013	2,013
투자활동 현금흐름	**-1,408**	**-1,522**	**-1,149**	**-917**	**-1,108**
투자자산	32	-69	2	-1	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,524	-1,311	-2,181	-2,000	-2,000
유형자산 감소	223	15	355	400	200
기타현금흐름	-138	-157	675	684	694
재무활동 현금흐름	**-2,682**	**-534**	**-2,570**	**-2,260**	**-2,460**
단기차입금	-601	2,407	-833	-600	-700
사채 및 장기차입금	-698	-1,472	-277	-200	-300
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-971	-598	-588	-588	-588
기타현금흐름	-412	-872	-872	-872	-872
연결범위변동 등 기타	52	210	-2,779	-167	-164
현금의 증감	**2,553**	**3,431**	**-926**	**2,631**	**2,287**
기초 현금	6,551	9,103	12,535	11,608	14,239
기말 현금	9,103	12,535	11,608	14,239	16,527
NOPLAT	**4,870**	**4,590**	**4,584**	**4,810**	**4,960**
FCF	**5,066**	**3,965**	**3,391**	**3,975**	**4,019**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**24,296**	**28,560**	**27,814**	**30,486**	**32,821**
현금및현금성자산	9,103	12,535	11,608	14,239	16,527
매출채권 및 기타채권	5,714	6,089	6,072	6,087	6,105
재고자산	8,845	9,224	9,423	9,447	9,475
비유동자산	47,907	45,497	44,308	42,986	41,955
유형자산	23,071	22,264	22,090	21,790	21,790
관계기업등 지분관련자산	618	579	577	579	580
기타투자자산	768	308	308	308	308
자산총계	**72,203**	**74,058**	**72,122**	**73,472**	**74,776**
유동부채	10,897	12,959	9,384	8,695	7,908
매입채무 및 기타채무	7,490	7,269	4,451	4,462	4,475
단기차입금	1,382	2,413	1,913	1,613	1,113
유동성장기부채	78	20	20	20	20
비유동부채	5,817	4,240	3,997	3,803	3,510
장기차입금	20	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**16,714**	**17,199**	**13,380**	**12,498**	**11,418**
지배지분	54,335	55,663	57,375	59,413	61,588
자본금	886	886	886	886	886
자본잉여금	973	973	973	973	973
이익잉여금	56,044	56,956	58,198	59,766	61,471
비지배지분	1,155	1,197	1,367	1,562	1,769
자본총계	**55,489**	**56,859**	**58,742**	**60,974**	**63,357**
순차입금	**-3,872**	**-6,379**	**-6,562**	**-9,994**	**-13,282**
총차입금	5,412	6,344	5,233	4,433	3,433

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,664	11,633	11,241	13,322	14,205
BPS	324,268	332,194	342,415	354,575	367,558
EBITDAPS	42,717	40,335	39,098	39,810	40,092
SPS	384,066	384,465	383,386	384,357	385,486
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
PER	**59.4**	**30.6**	**30.0**	**25.3**	**23.8**
PBR	**1.6**	**1.1**	**1.0**	**1.0**	**0.9**
EV/EBITDA	**10.9**	**7.5**	**7.3**	**6.7**	**6.2**
PSR	**1.3**	**0.9**	**0.9**	**0.9**	**0.9**

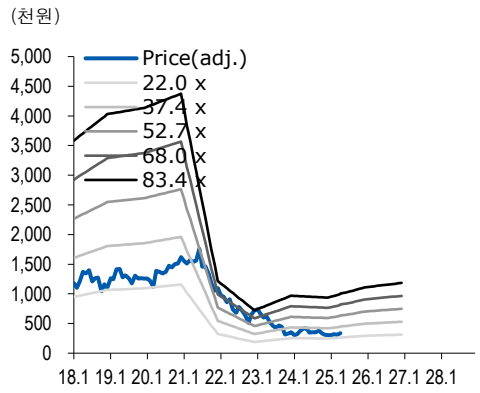
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**-5.3**	**0.1**	**-0.3**	**0.3**	**0.3**
영업이익 증가율 (%)	**-31.5**	**-5.7**	**-0.1**	**4.9**	**3.1**
지배순이익 증가율 (%)	**-39.7**	**32.5**	**-3.2**	**17.8**	**6.4**
매출총이익률 (%)	53.3	52.3	51.8	51.8	51.7
영업이익률 (%)	**7.2**	**6.7**	**6.7**	**7.1**	**7.3**
지배순이익률 (%)	2.1	2.8	2.7	3.2	3.4
EBITDA 마진 (%)	11.1	10.5	10.2	10.4	10.4
ROIC	5.7	6.0	6.0	6.4	6.8
ROA	2.0	2.6	2.5	3.0	3.1
ROE	**2.7**	**3.4**	**3.2**	**3.7**	**3.8**
부채비율 (%)	30.1	30.2	22.8	20.5	18.0
순차입금/자기자본 (%)	-7.1	-11.5	-11.4	-16.8	-21.6
영업이익/금융비용 (배)	25.1	26.6	27.0	33.9	42.9

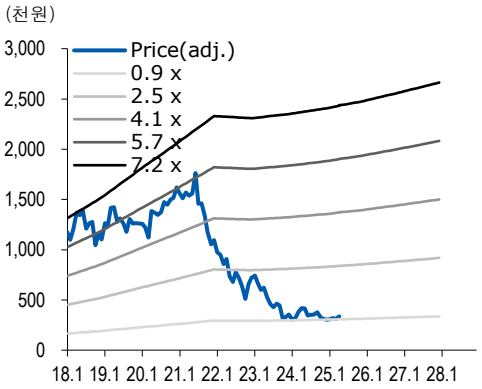
자료: 유안타증권

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

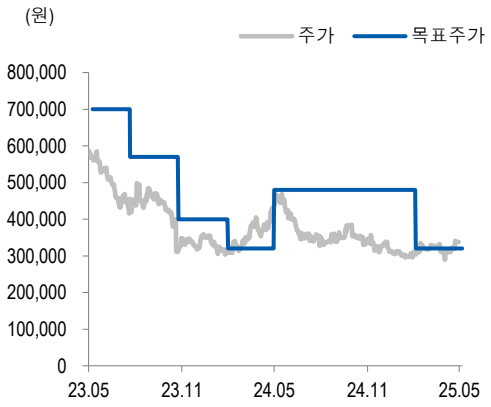
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-07	HOLD	320,000	1년		
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: 괴리율 = (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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-07

※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.