

LG생활건강 (051900)

정한솔
hansoljung@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

320,000

하향

현재주가

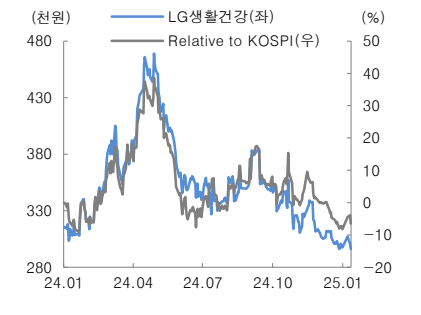
296,000

(25.02.04)

화장품업종

KOSPI	2481.69
시가총액	4,883십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	78십억원
52주 최고/최저	469,000원 / 296,000원
120일 평균거래대금	182억원
외국인지분율	27.88%
주요주주	LG 외 2 인 34.04% 국민연금공단 9.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	-12.4	-16.4	-5.7
상대수익률	-6.6	-8.6	-9.8	-0.7



아직은 시간이 필요

- 4Q24 영업이익 434억원 기록하며 컨센서스 하회
- 광군제와 더후 리브랜딩 효과로 중국 매출 회복
- 중장기 성장 동력을 위한 투자 지속되며 실적 개선까지 시간 필요

투자 의견 Marketperform 유지하나, 목표주가 320,000원(-11%)으로 하향

지난해부터 높은 중국 시장 의존도를 줄이기 위해 북미 중심 해외사업 다각화 노력 지속하며 빌리프/TFS/CNP 중심으로 자체 브랜드 매출이 비중국 지역에서 매출 성장세. 중장기 성장 동력 가능성 확인 가능하나 여전히 낮은 매출 비중으로 주가 모멘텀으로 작용하기엔 제한적. 결국 주가 상승을 위해서 유의미한 중국 개선 필요할 것으로 보이나 면세 채널 위축과 더후 리브랜딩 투자가 지속되며 유의미한 실적 개선까지 시간이 소요될 것으로 전망됨에 따라 실적 추정치를 하향 조정하며 목표주가 하향

4Q24 Review: 아직은 시간이 필요

4Q24 매출액 1조 6,099억원(YoY 3%), 영업이익 434억원(YoY -21%, OPM 2.7%) 기록하며 컨센서스 하회

[화장품] 매출액 6,994억원(YoY 5%), 영업이익 110억원(YoY 50%, OPM 1.6%) 기록. 전통채널 매출 부진했으나 낮은 기저의 중국이 회복하며 매출 및 영업이익 YoY 개선. 면세는 B2B 수요 둔화와 비우호적인 영업환경이 지속되며 매출 YoY -11% 감소한 769억원 추정. 매출 중국은 '더후' 리브랜딩과 광군제 효과로 YoY 26% 증가한 2,378억원 추정하나 마케팅 비용 확대로 영업적자 지속. 북미는 에이본 구조조정으로 매출 감소했으나 수익성은 개선되며 YoY 흑자전환. 자체브랜드 빌리프/TFS/CNP 중심 매출 성장 지속 [생활용품] 매출액 4,995억원(YoY -1%), 영업이익 222억원(YoY 22%, OPM 4.4%) 기록. 내수 경기 침체로 매출 소폭 감소했으나 북미 사업 효율화, 유시몰/피지오겔 등 프리미엄 브랜드 중심 제품 믹스 개선되며 영업이익 증가 [음료] 매출액 4,110억원(YoY 3%), 영업이익 102억원(YoY -65%, OPM 2.5%) 기록. 주요 브랜드 성장에도 불구하고 인력 구조조정에 따른 일회성비용 약 200억원 발생하며 수익성 크게 하락

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,567	1,714	1,669	1,610	2.7	-6.1	1,626	1,709	-1.1	6.2
영업이익	55	106	60	43	-20.7	-59.1	56	119	-21.4	173.5
순이익	-122	68	-29	-86	적지	적전	22	64	-40.1	흑전

자료: LG생활건강, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186	6,805	6,812	6,832	6,978
영업이익	711	487	459	454	508
세전순이익	418	276	317	364	436
총당기순이익	258	164	204	251	301
지배지분순이익	237	143	189	235	285
EPS	15,558	9,230	12,387	15,553	18,939
PER	46.4	38.5	24.6	19.0	15.6
BPS	301,350	306,665	314,018	323,990	336,765
PBR	2.4	1.2	0.9	0.9	0.9
ROE	4.4	2.7	3.4	4.2	4.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center,

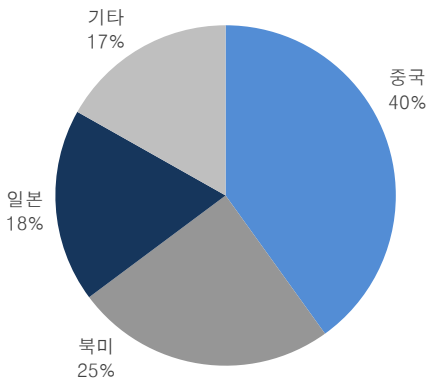
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	6,871	7,008	6,812	6,832	-0.9	-2.5
영업이익	476	501	459	454	-3.5	-9.4
영업이익률	6.9	7.1	6.7	6.6	-0.2	-0.5
지배지분순이익	246	272	189	235	-23.2	-13.4
순이익률	3.7	4.0	3.0	3.7	-0.7	-0.3
EPS(지배지분순이익)	16,281	18,036	12,387	15,553	-23.9	-13.8

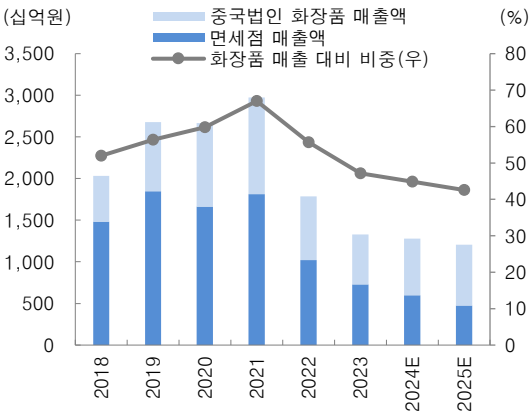
자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

그림 1. 해외매출 국가별 비중(2024년 기준)



자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국향 화장품 매출액 추이 및 전망



주: 대신증권 추정치
자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

그림 3. 면세채널 매출액 추이

표 1. LG 생활건강 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	1,684	1,808	1,746	1,567	1,729	1,760	1,714	1,610	6,805	6,812	6,832
화장품	702	781	670	664	741	760	651	699	2,816	2,851	2,828
면세점	186	240	219	86	170	182	169	77	730	599	476
중국	155	154	102	188	163	163	117	238	598	681	728
생활용품	563	546	570	503	553	522	563	500	2,182	2,137	2,154
음료	419	481	506	401	434	479	500	411	1,807	1,824	1,850
YoY	2.4	-3.0	-6.6	-13.3	2.7	-2.7	-1.9	2.7	-5.3	0.1	0.3
화장품	0.3	-8.5	-15.1	-23.7	5.6	-2.7	-2.9	5.4	-12.3	1.2	-0.8
생활용품	1.9	0.5	-2.9	-4.5	-1.7	-4.5	-1.3	-0.7	-1.3	-2.1	0.8
음료	6.7	3.2	2.4	-2.6	3.6	-0.5	-1.1	2.6	2.4	1.0	1.4
영업이익	146	158	129	55	151	159	106	43	487	459	454
화장품	61	70	8	7	63	73	11	11	147	158	131
생활용품	33	28	47	18	35	34	41	22	125	133	136
음료	52	60	74	29	53	52	54	10	215	168	186
YoY	-16.9	-27.1	-32.4	-58.5	3.5	0.4	-17.4	-20.7	-31.8	-5.7	-1.2
화장품	-11.2	-25.0	-88.2	-90.8	3.1	4.0	42.5	50.7	-52.6	8.1	-17.2
생활용품	-40.8	-53.7	-16.8	-3.7	8.3	22.8	-11.8	22.0	-34.0	6.0	2.7
음료	1.2	-5.5	11.3	-13.1	1.0	-14.0	-27.5	-65.1	0.1	-21.9	10.9
영업이익률	8.7	8.7	7.4	3.5	8.7	9.0	6.2	2.7	7.2	6.7	6.6
화장품	8.7	9.0	1.2	1.1	8.5	9.6	1.8	1.6	5.2	5.6	4.6
생활용품	5.8	5.1	8.2	3.6	6.4	6.5	7.3	4.4	5.7	6.2	6.3
음료	12.4	12.5	14.6	7.3	12.1	10.8	10.7	2.5	11.9	9.2	10.1

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186	6,805	6,812	6,832	6,978
매출원가	3,169	3,178	3,251	3,271	3,291
매출총이익	4,017	3,627	3,561	3,560	3,687
판매비와관리비	3,306	3,140	3,102	3,107	3,179
영업이익	711	487	459	454	508
영업이익률	9.9	7.2	6.7	6.6	7.3
EBITDA	999	757	693	679	723
영업외손익	-293	-211	-111	-89	-72
관계기업손익	7	8	8	8	8
금융수익	22	49	34	27	21
외환관련이익	21	13	12	12	12
금융비용	-27	-39	-31	-27	-24
외환관련손실	6	5	3	3	3
기타	-295	-228	-122	-98	-77
법인세비용차감전순손익	418	276	317	364	436
법인세비용	-159	-113	-113	-113	-135
계속사업순손익	258	164	204	251	301
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	258	164	204	251	301
당기순이익률	3.6	2.4	3.0	3.7	4.3
비지배지분순이익	22	21	15	16	16
지배지분순이익	237	143	189	235	285
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-3	0	0	0
포괄순이익	265	136	204	251	301
비지배지분포괄이익	24	20	15	16	16
지배지분포괄이익	241	116	189	235	285

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	15,558	9,230	12,387	15,553	18,939
PER	46.4	38.5	24.6	19.0	15.6
BPS	301,350	306,665	314,018	323,990	336,765
PBR	2.4	1.2	0.9	0.9	0.9
EBITDAPS	56,389	42,717	39,137	38,342	40,832
EV/EBITDA	12.1	7.4	6.4	6.1	5.3
SPS	405,565	384,066	384,464	385,586	393,854
PSR	1.8	0.9	0.8	0.8	0.8
CFPS	52,891	39,496	40,322	42,659	46,301
DPS	4,000	3,500	3,500	3,500	3,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-11.2	-5.3	0.1	0.3	2.1
영업이익 증가율	-44.9	-31.5	-5.7	-1.2	12.0
순이익 증가율	-70.0	-36.7	24.7	23.2	19.8
수익성					
ROC	7.8	5.2	5.5	5.9	6.8
ROA	9.6	6.7	6.3	6.1	6.7
ROE	4.4	2.7	3.4	4.2	4.9
안정성					
부채비율	33.5	30.1	29.1	27.9	26.7
순차입금비율	-0.1	-7.0	-10.5	-14.7	-19.1
이자보상배율	47.9	25.1	26.9	27.8	32.5

자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,284	2,430	2,616	2,866	3,185
현금및현금성자산	655	910	1,109	1,364	1,661
매출채권 및 기타채권	604	571	563	558	564
재고자산	955	885	885	888	907
기타유동자산	70	63	59	56	54
비유동자산	5,019	4,791	4,717	4,633	4,538
유형자산	2,384	2,307	2,267	2,214	2,151
관계기업투자금	60	62	65	68	72
기타비유동자산	2,575	2,422	2,385	2,350	2,316
자산총계	7,303	7,220	7,334	7,499	7,723
유동부채	1,163	1,090	1,088	1,090	1,099
매입채무 및 기타채무	693	749	749	750	755
차입금	216	138	124	112	101
유동상채무	8	8	8	8	9
기타유동부채	246	195	207	220	234
비유동부채	671	582	563	547	531
차입금	15	2	2	2	2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	657	580	561	545	529
부채총계	1,834	1,671	1,652	1,636	1,630
자배지분	5,339	5,433	5,564	5,740	5,967
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,542	5,604	5,735	5,911	6,138
기타자본변동	-389	-357	-357	-357	-357
비지배지분	130	115	118	122	127
자본총계	5,469	5,549	5,682	5,862	6,094
순차입금	-7	-387	-595	-860	-1,164

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	497	659	576	613	631
당기순이익	258	164	204	251	301
비현금항목의 가감	679	536	511	505	519
감가상각비	288	270	234	226	215
외환손익	2	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	-7	-8	-8	-8	-8
기타	396	273	287	289	314
자산부채의 증감	-200	113	-26	-28	-50
기타현금흐름	-240	-154	-112	-115	-140
투자활동 현금흐름	-197	-141	-176	-157	-138
투자자산	0	3	-3	-3	-3
유형자산	-123	-130	-158	-138	-118
기타	-74	-14	-15	-16	-17
재무활동 현금흐름	-374	-268	-150	-148	-147
단기차입금	-44	-81	-14	-12	-11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-201	-97	-59	-59	-59
기타	-133	-90	-77	-77	-77
현금의 증감	-79	255	198	256	296
기초 현금	735	655	910	1,109	1,364
기말 현금	655	910	1,109	1,364	1,661
NOPLAT	440	288	296	313	351
FCF	566	395	350	379	426

[Compliance Notice]

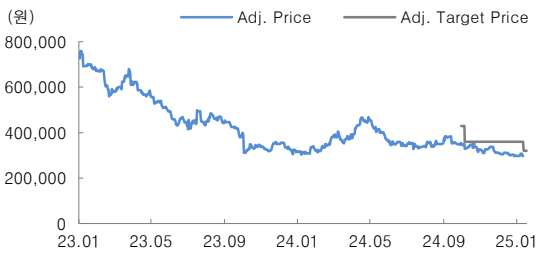
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG생활건강(051900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.05	24.11.16	24.10.30	24.10.24
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	320,000	360,000	360,000	430,000
과리율(평균%)		(11.15)	(5.65)	(19.94)
과리율(최대/최소%)		(0.83)	(0.83)	(18.26)
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균%)				
과리율(최대/최소%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균%)				
과리율(최대/최소%)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20250202)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상