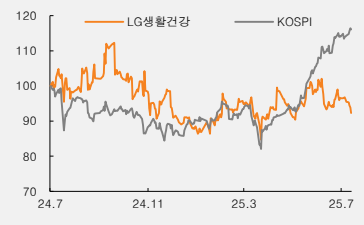


투자의견(하향)	중립
목표주가(하향)	▼ 290,000원
현재주가(25/7/31)	316,000원
상승여력	-8.2%

영업이익(25F,십억원)	304
Consensus 영업이익(25F,십억원)	478
EPS 성장률(25F,%)	-11.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	33.3
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,245.44
시가총액(십억원)	4,935
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	59.8
외국인 보유비중(%)	28.2
베타(12M) 일간수익률	0.55
52주 최저가(원)	290,000
52주 최고가(원)	384,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.1	2.9	-10.2
상대주가	-6.4	-20.2	-23.4



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

LG생활건강

기어이 발목을 잡는 중국

2Q25 Review: 화장품 적자 전환

LG생활건강의 2Q25 실적은 매출액 16,049억원(YoY -9%), 영업이익 548억원(YoY -65%)으로 시장 기대치를 대폭 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 화장품이 처음으로 적자를 기록했다. 면세와 중국이 예상과 달리 급격히 악화된 영향이다. 북미와 일본은 매출 성장했으나 아직 이익에 기여하지 못하고 있다.

화장품 매출액은 6,046억원(YoY -19%)으로 다소 하락했고, 매출 하락과 프로모션 비용 증가로 인해 163억원의 큰 폭의 영업적자를 기록했다. 면세(YoY -36%)와 중국(YoY -12%) 부진이 컸다. 특히 면세는 리셀러의 가격 훼손이 확인되어 사측에서 의도적으로 물량을 더 축소된 것으로 파악된다. 향후 면세보다 중국 현지에 집중할 것으로 예상되나, 중국 럭셔리 화장품 시장 자체가 둔화되고 있어 녹록지 않은 상황이다. 당분간 면세와 중국 전반 하락이 이어질 것으로 예상된다.

생활용품은 매출액 5,420억원(YoY +2%), 영업이익 286억원(YoY -7%, OPM 5.3%)을 기록했다. 내수 하락에도 불구하고 유시물, 닥터그루트 등 브랜드의 일본과 북미향 수출 호조로 인해 매출 성장했다. 해당 지역들에 대해 공격적 투자가 진행되고 있어 이익은 감소하였다.

이제 구조조정 시작. 체질 개선에 시간 오래 소요될 듯

중국 실적이 크게 축소되었지만 여전히 면세를 비롯한 대중국 매출 비중이 20%에 달하는 모습이다. 비 중국으로의 리밸런싱도 중국 실적이 일정 수준 방어되어야 의미가 있을 것이다. 그간 더후가 어려운 영업환경에도 불구하고 선방해왔지만, 면세 리셀에서 가격 교란이 확인된 바, 브랜드 소구력에 대해 안심하기 어려워졌다.

이에 사측은 금번 분기 면세 물량 축소를 시작으로 강도 높은 화장품 구조조정 계획을 밝혔다. 중국은 현지를 중심으로 재편하고 비 중국에서 보다 적극적인 마케팅을 전개할 것으로 예상된다. 비용이 수반되는 만큼 당분간 실적 변동성은 불가피하겠 다. 전술한 바와 같이 중국 비중이 작지 않기에 구조조정에 소요되는 기간도 현재 예측하기 어렵다고 판단된다.

실적 추정치 하향(하반기 화장품 영업적자 추정) 반영해 목표주가를 40만원에서 29만원으로 내리고 투자의견도 매수에서 중립으로 조정한다. 실적 가시성 회복까지 시간이 필요한 상황이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,805	6,812	6,486	6,512	6,544
영업이익 (십억원)	487	459	304	386	401
영업이익률 (%)	7.2	6.7	4.7	5.9	6.1
순이익 (십억원)	143	189	167	288	302
EPS (원)	8,057	10,675	9,488	16,532	17,345
ROE (%)	2.7	3.4	3.0	5.0	5.0
P/E (배)	44.1	28.6	33.3	19.1	18.2
P/B (배)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	1.0	1.1	1.1	1.6	1.6

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	6,486	6,512	6,544
화장품	3,212	2,816	2,833	2,527	2,483	2,446
생활용품	2,210	2,182	2,155	2,193	2,242	2,291
음료	1,764	1,807	1,824	1,766	1,787	1,807
영업이익	711	487	459	304	386	401
화장품	309	147	165	18	91	98
생활용품	190	126	126	131	135	140
음료	212	215	168	154	159	163
세전이익	418	276	317	236	391	411
당기순이익	258	164	204	177	294	308
지배주주순이익	237	143	189	167	288	302
영업이익률(%)	9.9	7.2	6.7	4.7	5.9	6.1
화장품	9.6	5.2	5.8	0.7	3.7	4.0
생활용품	8.6	5.8	5.9	6.0	6.0	6.1
음료	12.0	11.9	9.2	8.7	8.9	9.0
매출액(YoY %)	(11.2)	(5.3)	0.1	(4.8)	0.4	0.5
화장품	(27.7)	(12.3)	0.6	(10.8)	(1.7)	(1.5)
생활용품	7.4	(1.3)	(1.3)	1.8	2.2	2.2
음료	10.8	2.4	1.0	(3.2)	1.2	1.1
영업이익(YoY %)	(44.9)	(31.5)	(5.7)	(33.9)	27.0	3.9
화장품	(64.7)	(52.6)	12.4	(88.8)	394.0	7.8
생활용품	(9.0)	(33.9)	0.7	3.4	3.4	3.3
음료	3.8	1.4	(21.9)	(8.0)	3.2	2.1
지배주주순이익(YoY %)	(72.0)	(39.7)	32.5	(11.7)	72.4	4.9

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG생활건강 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	1,729	1,760	1,714	1,610	6,812	1,698	1,605	1,600	1,583	6,486
화장품	733	750	651	699	2,833	708	605	541	674	2,527
생활용품	561	531	563	500	2,155	573	542	569	509	2,193
음료	434	479	500	411	1,824	416	458	490	401	1,766
영업이익	151	159	106	43	459	142	55	72	35	304
화장품	66	76	11	11	165	59	(16)	(22)	(2)	18
생활용품	32	31	41	22	126	37	29	42	23	131
음료	53	52	54	10	168	47	43	52	13	154
세전이익	148	150	104	(84)	317	142	47	73	(26)	236
당기순이익	113	107	74	(90)	204	103	39	55	(20)	177
지배주주순이익	107	100	68	(86)	189	98	35	52	(19)	167
영업이익률(%)	8.7	9.0	6.2	2.7	6.7	8.4	3.4	4.5	2.2	4.7
화장품	9.0	10.1	1.8	1.6	5.8	8.3	(2.7)	(4.1)	(0.3)	0.7
생활용품	5.7	5.8	7.3	4.4	5.9	6.4	5.3	7.4	4.6	6.0
음료	12.1	10.8	10.7	2.5	9.2	11.3	9.3	10.6	3.3	8.7
매출액(YoY %)	2.7	(2.7)	(1.9)	2.7	0.1	(1.8)	(8.8)	(6.6)	(1.6)	(4.8)
화장품	4.5	(3.9)	(2.9)	5.4	0.6	(3.4)	(19.4)	(16.9)	(3.7)	(10.8)
생활용품	(0.3)	(2.7)	(1.3)	(0.7)	(1.3)	2.2	2.0	1.2	1.9	1.8
음료	3.6	(0.5)	(1.1)	2.6	1.0	(4.1)	(4.2)	(2.0)	(2.5)	(3.2)
영업이익(YoY %)	3.5	0.4	(17.4)	(20.7)	(5.7)	(5.7)	(65.4)	(32.3)	(20.2)	(33.9)
화장품	8.3	8.4	42.5	50.7	12.4	(11.2)	적전	적전	적전	(88.8)
생활용품	(2.4)	11.6	(11.8)	22.0	0.7	13.7	(7.1)	2.2	5.5	3.4
음료	1.0	(14.0)	(27.5)	(65.1)	(21.9)	(10.7)	(18.0)	(3.0)	29.3	(8.0)
지배주주순이익(YoY %)	16.6	12.5	(19.5)	적지	32.5	(7.8)	(65.0)	(23.1)	적지	(11.7)

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG생활건강 화장품 채널별 매출 전망

(십억원)

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	733	750	651	699	708	605	541	674	2,833	2,527	2,483
면세	172	180	169	77	135	115	84	68	598	401	335
중국	166	165	117	238	156	145	99	205	686	605	582
기타	395	405	364	385	418	345	358	401	1,549	1,522	1,566
YoY (%)	4.5	(3.9)	(2.9)	5.4	(3.4)	(19.4)	(16.9)	(3.7)	0.6	(10.8)	(1.7)
면세	(9.2)	(25.6)	(23.5)	(10.8)	(21.7)	(36.2)	(50.5)	(12.3)	(19.1)	(33.0)	(16.5)
중국	6.0	7.8	18.3	23.6	(6.4)	(12.0)	(15.8)	(13.7)	14.1	(11.9)	(3.8)
기타	11.2	5.0	4.1	(0.0)	5.8	(14.9)	(1.6)	4.2	5.0	(1.8)	2.9
비중 (%)											
면세	23.5	24.0	26.0	11.0	19.0	19.0	15.5	10.0	21.1	15.9	13.5
중국	22.7	22.0	18.0	34.0	22.0	24.0	18.2	30.5	24.2	23.9	23.4
기타	53.9	54.0	56.0	55.0	59.0	57.0	66.3	59.5	54.7	60.2	63.1

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG생활건강 해외 지역별 매출 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	514	520	460	615	536	520	460	617	2,110	2,133	2,212
중국	214	202	154	276	205	186	137	248	845	775	759
북미	122	132	125	143	125	140	133	159	522	557	612
일본	93	94	96	104	115	106	103	112	388	436	464
기타	86	92	85	92	91	88	87	99	355	365	378
YoY (%)	2.5	(1.6)	3.5	8.9	4.2	0.0	(0.1)	0.3	3.4	1.1	3.7
중국	9.9	5.5	12.1	20.8	(4.2)	(8.0)	(11.1)	(10.3)	12.5	(8.4)	(2.1)
북미	(10.9)	(16.3)	(16.0)	(10.8)	3.0	6.4	6.0	11.0	(13.5)	6.8	9.8
일본	3.6	(4.7)	10.0	5.9	23.2	12.9	7.0	7.5	3.5	12.5	6.4
기타	6.3	14.0	20.1	18.5	6.2	(4.7)	2.9	7.4	14.5	2.9	3.5
비중 (%)											
중국	41.5	38.8	33.4	44.9	38.2	35.7	29.8	40.1	40.1	36.3	34.3
북미	23.6	25.4	27.2	23.3	23.4	27.0	28.9	25.7	24.7	26.1	27.7
일본	18.1	18.1	20.9	16.9	21.4	20.4	22.4	18.2	18.4	20.4	21.0
기타	16.7	17.7	18.4	14.9	17.1	16.9	19.0	16.0	16.8	17.1	17.1

자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. LG생활건강 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	15,512	
Target PER(배)	18 업종 평균	
적정 주가	283,875	
목표 주가	290,000	
현재 주가	316,000	
상승 여력(%)	-8.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG생활건강 (051900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,812	6,486	6,512	6,544
매출원가	3,251	3,092	3,101	3,113
매출총이익	3,561	3,394	3,411	3,431
판매비와관리비	3,102	3,090	3,025	3,031
조정영업이익	459	304	386	401
영업이익	459	304	386	401
비영업손익	-142	-68	5	10
금융손익	16	22	29	39
관계기업등 투자손익	6	6	6	6
세전계속사업손익	317	236	391	411
계속사업법인세비용	113	59	98	103
계속사업이익	204	177	294	308
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	204	177	294	308
지배주주	189	167	288	302
비지배주주	15	10	6	6
총포괄이익	251	210	294	308
지배주주	229	202	282	296
비지배주주	22	8	11	12
EBITDA	715	540	608	611
FCF	396	253	408	410
EBITDA 마진율 (%)	10.5	8.3	9.3	9.3
영업이익률 (%)	6.7	4.7	5.9	6.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	2.6	4.4	4.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,856	3,037	3,389	3,723
현금 및 현금성자산	1,253	1,461	1,807	2,133
매출채권 및 기타채권	589	579	582	585
재고자산	922	907	911	915
기타유동자산	92	90	89	90
비유동자산	4,550	4,477	4,365	4,265
관계기업투자등	58	57	57	57
유형자산	2,226	2,147	2,058	1,980
무형자산	1,964	1,982	1,958	1,935
자산총계	7,406	7,514	7,754	7,988
유동부채	1,296	1,286	1,290	1,295
매입채무 및 기타채무	428	421	423	425
단기금융부채	457	460	461	462
기타유동부채	411	405	406	408
비유동부채	424	417	418	419
장기금융부채	178	175	175	175
기타비유동부채	246	242	243	244
부채총계	1,720	1,703	1,708	1,714
지배주주지분	5,566	5,695	5,924	6,145
자본금	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97
이익잉여금	5,696	5,811	6,040	6,261
비지배주주지분	120	116	122	128
자본총계	5,686	5,811	6,046	6,273

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	528	381	508	510
당기순이익	204	177	294	308
비현금수익비용가감	513	277	270	254
유형자산감가상각비	221	202	189	177
무형자산상각비	34	34	34	33
기타	258	41	47	44
영업활동으로인한자산및부채의변동	-114	-58	-2	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-33	12	-2	-3
재고자산 감소(증가)	-3	17	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-33	-5	1	1
법인세납부	-104	-53	-98	-103
투자활동으로 인한 현금흐름	-152	-161	-121	-122
유형자산처분(취득)	-130	-127	-100	-100
무형자산감소(증가)	-16	-14	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-6	-20	-11	-12
재무활동으로 인한 현금흐름	-53	-92	-124	-154
장단기금융부채의 증가(감소)	94	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-60	-22	-59	-81
기타재무활동	-87	-71	-66	-74
현금의 증가	343	208	346	326
기초현금	910	1,253	1,461	1,807
기말현금	1,253	1,461	1,807	2,133

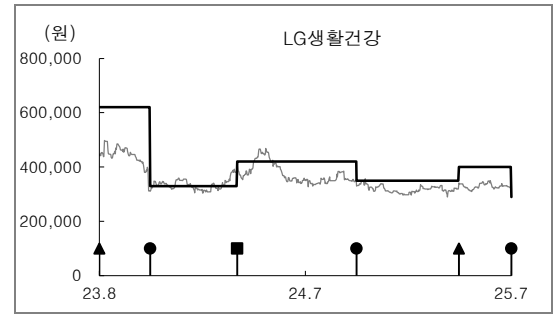
자료: LG생활건강, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	28.6	33.3	19.1	18.2
P/CF (x)	7.5	12.2	9.8	9.8
P/B (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	6.3	8.3	6.8	6.2
EPS (원)	10,675	9,488	16,532	17,345
CFPS (원)	40,435	25,820	32,405	32,276
BPS (원)	318,161	331,333	344,489	357,194
DPS (원)	3,500	3,500	5,000	5,200
배당성향 (%)	25.2	28.9	25.0	24.8
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	0.1	-4.8	0.4	0.5
EBITDA증가율 (%)	-5.6	-24.5	12.6	0.5
조정영업이익증가율 (%)	-5.7	-33.9	27.0	3.9
EPS증가율 (%)	32.5	-11.1	74.2	4.9
매출채권 회전율 (회)	12.3	11.4	11.5	11.5
재고자산 회전율 (회)	7.5	7.1	7.2	7.2
매입채무 회전율 (회)	13.4	13.5	13.6	13.6
ROA (%)	2.8	2.4	3.8	3.9
ROE (%)	3.4	3.0	5.0	5.0
ROIC (%)	5.7	4.5	5.8	6.2
부채비율 (%)	30.2	29.3	28.2	27.3
유동비율 (%)	220.4	236.2	262.8	287.5
순차입금/자기자본 (%)	-11.2	-14.5	-19.7	-24.1
조정영업이익/금융비용 (x)	26.6	18.7	23.7	24.6

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
LG생활건강 (051900)					
2025.07.31	중립	290,000	-	-	
2025.04.29	매수	400,000	-17.73	-12.63	
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



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.