한화투자증권

2025년 03월 17일
기업분석

LG생활건강 (051900)

브랜드 성장은 확인 완료, 이제는 소비 회복 기다리기

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 360,000원

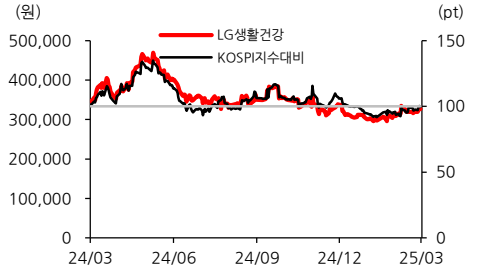
현재 주가(3/14)	327,000원
상승여력	▲10.1%
시가총액	51,072억원
발행주식수	15,618천주
52 주 최고가 / 최저가	469,000 / 296,000원
90 일 일평균 거래대금	142.21억원
외국인 지분율	28.5%
주주 구성	
LG (외 3 인)	34.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.1%
자사주 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.8	-3.1	-6.6	-5.8
상대수익률(KOSPI)	6.8	-6.0	-6.2	-0.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	6,805	6,812	6,985	7,281
영업이익	487	459	502	562
EBITDA	757	724	767	816
지배주주순이익	143	189	270	341
EPS	9,159	12,395	17,885	22,676
순차입금	-387	-667	-963	-1,331
PER	38.8	24.6	18.3	14.4
PBR	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.3	6.1	5.7	5.0
배당수익률	1.0	1.1	1.2	1.8
ROE	2.7	3.4	4.8	5.8

주가 추이



1 분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망입니다. 면세 매출 감소에도 불구하고 On-shore 전략을 통한 구조적 변화가 진행 중이며, 미국 사업은 구조조정 속에서도 기존 브랜드를 중심으로 성장세를 이어갈 것으로 기대됩니다. 브랜드 성장이 이미 확인된 만큼, 향후 실적의 핵심 변수는 중국 소비 회복 속도가 될 것입니다.

기대치에 부합할 1분기

2025년 1분기 LG생활건강의 연결 매출액은 1조 7,285억원(Flat YoY, +7.4% QoQ), 영업이익은 1,462억원(-3.2% YoY, +237.1% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 1,379억원에 부합할 전망이다.

1) 1분기 중국 법인 매출은 보수적으로 시장 수준의 성장, 영업이익은 흑자전환을 예상한다. 2) 면세 업계의 B2B 매출 축소 기조와 LG생활건강의 On-shore 전략이 맞물리며 면세점 매출액은 -33% YoY로 종전 추정치를 하회할 전망이다. 3) 미국 사업의 경우 구조조정 지속으로 Avon 등 인수 법인 매출액은 -13% YoY이나 성장 채널 중심의 판매 증가로 기존 브랜드 법인 매출액은 +20% YoY로 Beauty 미국 사업 매출액은 달러 기준 -3%, 원화 기준 +6% YoY으로 추정한다.

브랜드 성장은 확인 완료, 이제는 소비 회복 기다리기

LG생활건강은 2023년부터 대표 브랜드인 '더후(THE WHOO)'의 리브랜딩 투자를 이어왔다. 그에 대한 결실로 2024년 1분기, 중국 내 '더후' 오프라인 점당 매출액은 성장 전환하였으며 그 추세가 이어지고 있는 것으로 추정된다.

중국 소비는 점진적 개선의 여지가 크다. LG생활건강의 선제적인 브랜드 투자와 시장 반등이 맞물릴 경우 경쟁우위를 확보할 가능성이 높다. 특히, 럭셔리 화장품 시장은 경기 회복기에 소비 심리가 빠르게 개선되는 경향이 있어, 이러한 시점에서의 투자는 장기적인 브랜드 가치 제고와 소비자 충성도 강화 측면에서 의미가 클 것이다.

[표1] LG 생활건강의 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	**1,729**	**1,760**	**1,714**	**1,610**	**1,728**	**1,781**	**1,774**	**1,702**	**6,805**	**6,812**	**6,985**	**7,281**
Beauty	741	760	651	699	730	747	671	765	2,816	2,851	2,912	3,130
백화점	30	30	26	21	31	31	27	21	113	107	110	114
면세점	170	182	169	77	114	143	144	85	735	599	486	534
방판	89	99	59	70	71	79	61	73	345	316	285	295
기타	452	448	397	531	514	494	438	585	1,623	1,829	2,031	2,187
중국법인	170	162	117	238	173	170	123	258	602	687	724	780
HDB	553	521	563	499	552	542	586	514	2,182	2,137	2,194	2,237
Refreshment	434	479	500	411	447	492	517	423	1,807	1,824	1,879	1,914
탄산음료	313	321	335	296	322	331	346	304	1,248	1,265	1,303	1,320
무탄산음료	122	158	165	115	125	161	171	120	559	560	577	594
YoY	*2.7%*	*-2.7%*	*-1.9%*	*2.7%*	*0.0%*	*1.2%*	*3.5%*	*5.7%*	*-5.3%*	*0.1%*	*2.5%*	*4.2%*
Beauty	*5.6%*	*-2.7%*	*-2.9%*	*5.4%*	*-1.5%*	*-1.7%*	*3.1%*	*9.4%*	*-12.3%*	*1.2%*	*2.2%*	*7.5%*
백화점	*-9.1%*	*-12.3%*	*-0.4%*	*5.4%*	*4.0%*	*2.8%*	*3.0%*	*2.2%*	*-9.9%*	*-5.5%*	*3.1%*	*3.0%*
면세점	*-8.3%*	*-23.9%*	*-24.2%*	*-10.8%*	*-33.0%*	*-21.6%*	*-14.9%*	*10.8%*	*-28.4%*	*-18.5%*	*-18.8%*	*9.8%*
방판	*-0.6%*	*3.5%*	*-32.8%*	*-4.2%*	*-20.0%*	*-20.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*-2.5%*	*-8.4%*	*-9.8%*	*3.4%*
기타	*14.8%*	*9.1%*	*18.9%*	*9.7%*	*13.6%*	*10.2%*	*10.5%*	*10.1%*	*-4.9%*	*12.7%*	*11.1%*	*7.7%*
중국 법인	*8.2%*	*5.8%*	*18.5%*	*23.6%*	*1.4%*	*5.0%*	*4.7%*	*8.7%*	*-22.0%*	*14.2%*	*5.3%*	*7.8%*
HDB	*-1.7%*	*-4.5%*	*-1.3%*	*-0.7%*	*-0.3%*	*4.0%*	*4.1%*	*2.9%*	*-1.3%*	*-2.1%*	*2.7%*	*2.0%*
Refreshment	*3.6%*	*-0.5%*	*-1.1%*	*2.6%*	*2.9%*	*2.8%*	*3.4%*	*2.9%*	*2.4%*	*1.0%*	*3.0%*	*1.8%*
탄산음료	*5.1%*	*-2.0%*	*-1.1%*	*4.0%*	*3.0%*	*3.1%*	*3.3%*	*2.5%*	*3.6%*	*1.3%*	*3.0%*	*1.3%*
무탄산음료	*0.1%*	*2.6%*	*-1.1%*	*-0.9%*	*2.5%*	*2.1%*	*3.6%*	*3.8%*	*-0.1%*	*0.2%*	*3.0%*	*3.0%*
영업이익	**151**	**159**	**106**	**43**	**146**	**154**	**120**	**82**	**487**	**459**	**502**	**562**
Beauty	63	73	11	11	63	67	22	27	146	158	179	227
HDB	35	34	41	22	35	35	43	23	125	133	136	140
Refreshment	53	52	54	10	49	52	55	32	215	168	187	195
YoY	*3.5%*	*0.4%*	*-17.4%*	*-20.7%*	*-3.2%*	*-2.8%*	*13.3%*	*88.2%*	*-31.5%*	*-5.7%*	*9.4%*	*11.8%*
Beauty	*3.1%*	*4.0%*	*42.8%*	*50.3%*	*-0.6%*	*-7.6%*	*93.9%*	*144.1%*	*-52.6%*	*8.0%*	*13.1%*	*27.1%*
HDB	*8.3%*	*22.8%*	*-11.8%*	*22.1%*	*-1.8%*	*3.7%*	*3.8%*	*4.1%*	*-34.0%*	*6.0%*	*2.3%*	*2.8%*
Refreshment	*1.0%*	*-13.9%*	*-27.5%*	*-65.1%*	*-7.2%*	*-0.3%*	*3.4%*	*211.6%*	*1.4%*	*-21.9%*	*11.6%*	*3.9%*
영업이익 비중												
Beauty	*41.8%*	*45.9%*	*10.8%*	*25.3%*	*42.9%*	*43.6%*	*18.4%*	*32.8%*	*30.1%*	*34.5%*	*35.6%*	*40.5%*
HDB	*23.4%*	*21.4%*	*38.8%*	*51.2%*	*23.8%*	*22.9%*	*35.6%*	*28.3%*	*25.7%*	*28.9%*	*27.1%*	*24.9%*
Refreshment	*34.8%*	*32.7%*	*50.4%*	*23.5%*	*33.3%*	*33.5%*	*46.0%*	*38.9%*	*44.2%*	*36.6%*	*37.3%*	*34.7%*
영업이익률	*8.7%*	*9.0%*	*6.2%*	*2.7%*	*8.5%*	*8.7%*	*6.8%*	*4.8%*	*7.2%*	*6.7%*	*7.2%*	*7.7%*
Beauty	*8.5%*	*9.6%*	*1.8%*	*1.6%*	*8.6%*	*9.0%*	*3.3%*	*3.5%*	*5.2%*	*5.6%*	*6.1%*	*7.3%*
HDB	*6.4%*	*6.5%*	*7.3%*	*4.4%*	*6.3%*	*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%*

주: 채널별 매출은 한화투자증권 추정치

자료: LG생활건강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	7,186	6,805	6,812	6,985	7,281
매출총이익	4,017	3,627	3,640	3,797	4,024
영업이익	711	487	459	502	562
EBITDA	999	757	724	767	816
순이자손익	-3	7	11	9	12
외화관련손익	-11	-1	10	4	7
지분법손익	7	10	7	9	8
세전계속사업손익	418	276	317	394	497
당기순이익	258	164	204	287	362
지배주주순이익	237	143	189	270	341
증가율(%)					
매출액	53.6	-5.3	0.1	2.5	4.2
영업이익	39.2	-31.5	-5.7	9.4	11.8
EBITDA	58.0	-24.2	-4.3	6.0	6.3
순이익	-27.1	-36.7	24.7	40.9	26.1
이익률(%)					
매출총이익률	55.9	53.3	53.4	54.4	55.3
영업이익률	9.9	7.2	6.7	7.2	7.7
EBITDA 이익률	13.9	11.1	10.6	11.0	11.2
세전이익률	5.8	4.1	4.6	5.6	6.8
순이익률	3.6	2.4	3.0	4.1	5.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	2,284	2,430	2,799	3,138	3,534
현금성자산	678	928	1,265	1,517	1,841
매출채권	604	571	649	686	717
재고자산	955	885	826	873	912
비유동자산	5,019	4,791	4,673	4,562	4,457
투자자산	534	476	458	479	497
유형자산	2,384	2,307	2,228	2,121	2,025
무형자산	2,101	2,008	1,988	1,961	1,935
자산총계	7,303	7,220	7,472	7,699	7,991
유동부채	1,163	1,090	1,191	1,206	1,212
매입채무	693	749	776	820	857
유동성이자부채	282	222	275	239	203
비유동부채	671	582	588	590	593
비유동이자부채	389	319	323	315	307
부채총계	1,834	1,671	1,779	1,796	1,805
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,542	5,604	5,734	5,945	6,227
자본조정	-389	-357	-351	-351	-351
자기주식	-71	-71	-71	-71	-71
자본총계	5,469	5,549	5,693	5,904	6,186

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	497	659	608	500	569
당기순이익	258	164	204	287	362
자산상각비	288	270	265	265	254
운전자본증감	-200	113	119	-37	-29
매출채권 감소(증가)	13	24	-76	-37	-31
재고자산 감소(증가)	62	75	72	-47	-39
매입채무 증가(감소)	-65	39	6	44	36
투자현금흐름	-197	-141	-823	-171	-168
유형자산처분(취득)	-123	-130	-138	-120	-120
무형자산 감소(증가)	-5	-10	-13	-12	-12
투자자산 감소(증가)	76	4	-611	-26	-27
재무현금흐름	-374	-268	-58	-103	-103
차입금의 증가(감소)	-161	-171	17	-44	-44
자본의 증가(감소)	-201	-67	-75	-59	-59
배당금의 지급	-201	-67	-67	-59	-59
총현금흐름	937	700	489	537	598
(-)운전자본증가(감소)	238	-91	-17	37	29
(-)설비투자	157	152	139	120	120
(+)자산매각	30	12	-12	-12	-12
Free Cash Flow	572	651	356	367	436
(-)기타투자	108	-17	-40	13	9
잉여현금	464	668	396	355	427
NOPLAT	440	288	296	367	410
(+) Dep	288	270	265	265	254
(-)운전자본투자	238	-91	-17	37	29
(-)Capex	157	152	139	120	120
OpFCF	333	497	439	475	515

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	14,604	9,159	12,395	17,885	22,676
BPS	301,350	306,665	314,299	326,201	342,127
DPS	4,000	3,500	3,500	4,000	6,000
CFPS	52,891	39,496	27,620	30,285	33,747
ROA(%)	3.2	2.0	2.6	3.6	4.3
ROE(%)	4.4	2.7	3.4	4.8	5.8
ROIC(%)	8.3	5.6	5.9	7.4	8.5
Multiples(x,%)					
PER	49.4	38.8	24.6	18.3	14.4
PBR	2.4	1.2	1.0	1.0	1.0
PSR	1.8	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	13.7	9.0	11.0	10.8	9.7
EV/EBITDA	11.9	7.3	6.1	5.7	5.0
배당수익률	0.6	1.0	1.1	1.2	1.8
안정성(%)					
부채비율	33.5	30.1	31.3	30.4	29.2
Net debt/Equity	-0.1	-7.0	-11.7	-16.3	-21.5
Net debt/EBITDA	-0.7	-51.1	-92.2	-125.5	-163.2
유동비율	196.5	223.0	234.9	260.3	291.5
이자보상배율(배)	47.9	25.1	26.8	29.9	36.3
자산구조(%)					
투하자본	81.5	78.2	74.3	71.0	67.2
현금+투자자산	18.5	21.8	25.7	29.0	32.8
자본구조(%)					
차입금	10.9	8.9	9.5	8.6	7.6
자기자본	89.1	91.1	90.5	91.4	92.4

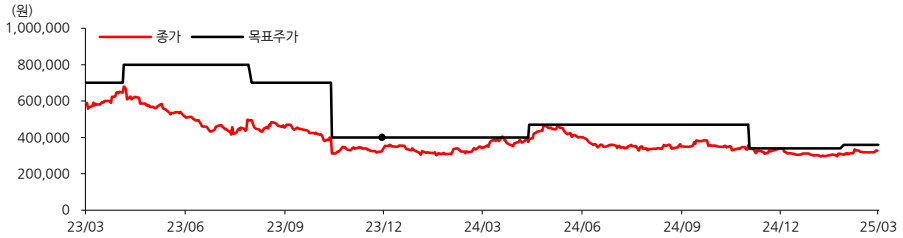
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 03 월 17 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG생활건강 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.18	2023.05.12	2023.06.16	2023.08.14	2023.10.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격		800,000	800,000	800,000	700,000	400,000
일 시	2024.02.01	2024.04.26	2024.06.28	2024.11.15	2025.02.10	2025.03.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Buy	Buy
목표가격	400,000	470,000	470,000	340,000	360,000	360,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.18	Buy	800,000	-35.55	-15.00
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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%