

화장품/제약·바이오 R.A.
 이지원 송지원
 02)6742-3584 02)739-5935
 leejw9205@heungkuksec.co.kr bd21312@heungkuksec.co.kr

(051900)

LG생활건강

HOLD(유지)

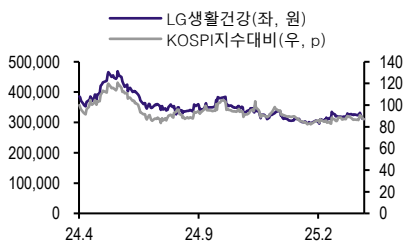
중국 소비 회복을 기다려 봅니다

목표주가	340,000원(유지)
현재주가(04/02)	310,500원
상승여력	9.5%
시가총액	4,849십억원
발행주식수	15,618천주
52주 최고가 / 최저가	469,000 / 296,000원
3개월 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	27.9%
주요주주	
LG (외 2인)	34.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.1%
자사주 (외 1인)	6.1%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-2.8 1.3 -18.5 -22.6
상대수익률(KOSPI)	-1.8 -3.2 -16.3 -13.6

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,805	6,812	6,831	6,933
영업이익	487	459	466	494
EBITDA	757	715	726	749
지배기업순이익	143	189	301	320
EPS	8,664	11,633	18,823	20,005
순차입금	-387	-637	-871	-1,177
PER	41.0	26.2	16.5	15.5
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.3	6.2	5.8	5.2
배당수익률	1.0	1.1	1.1	1.1
ROE	2.7	3.4	5.3	5.5
컨센서스 영업이익	-	-	487	523
컨센서스 EPS	-	-	15,944	17,872

주가추이



1Q25E 매출액/OP: 1.75조/1,303억원(OPM: 7.5%) 전망

LG생활건강의 2025년 1분기 연결 매출액/영업이익은 1.75조원/1,303억원(+1% YoY/-14% YoY, OPM: 7.5%)으로 추정하며 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 1분기 실적 부진의 이유는: 1) 해외 마케팅 비용 확대에 따른 화장품 수익성 감소, 2) 원자재 비용 증가에 의한 음료 부문 수익성 감소에 있다. 1분기 화장품 부문 매출액/영업이익은 7,530억원/530억원(+2% YoY/-16% YoY, OPM: 7%)으로 추정하며 해외 라인 확장 및 온라인 채널 개편에 따른 비용 증가, 수익성 감소를 예상된다. 한편 생활용품 부문 매출액/영업이익은 5,567억원/356억원으로 작년 1분기와 비슷한 수준을 예상한다. 음료 부문 매출액/영업이익은 4,376억원/417억원(OPM: 9.5%)으로 원재료 비용 부담이 증가하며 작년 1분기 대비 음료 부문 수익성은 악화할 것으로 전망한다(2024년 1분기 음료 부문 OPM: 12.1%).

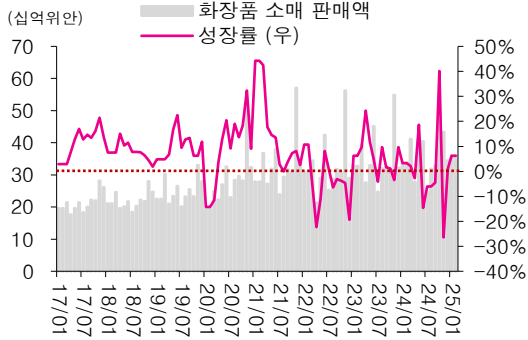
하반기 중국 소비 경기 회복을 기다려 봅시다

LG생활건강이 2025년 한 자릿수 중반 수준의 탐라인 성장을 가이던스를 달성하고 본격적인 이익 회복 구간에 진입하기 위해서는 침체된 중국 소비 경기의 반등이 필수적이다. 우리는 2025년 LG생활건강의 매출액/영업이익을 6.83조원/4,658억원(+0.3% YoY/+1.5% YoY, OPM: 6.8%)으로 예상하고 있는데 이는 중국 경기 회복과 그에 따른 화장품 부문 이익 회복을 고려하지 않은 보수적인 추정치이다. 우리는 중국 정부가 트럼프 2기 집권으로 불리해진 대외 환경을 극복하고 올해 경제성장률 5%를 달성하기 위해서는 내수 부진 극복이 가장 중요하다고 본다. 최근 개인 소비 대출 한도 상향을 은행권에 지시한 점과 이구환신 정책 확대(관련 예산 2배 증가), 중국 본토 증권사들의 잇따른 소비재 섹터 상향 의견(화태증권 등)을 고려해보았을 때 올해 하반기 중국 소비 경기 반등에 대한 기대감은 높다. China Consumer Confidence Index(25년 1월: 87.5pt) 등 주요 소비 지표들의 반등 시그널 포착 시 우리는 LG생활건강의 실적 추정치를 대폭 상향할 수 있다.

투자의견 HOLD/목표주가 340,000원 유지

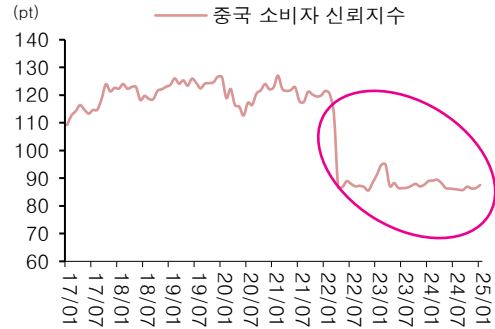
아직은 올해 중국 소비 경기 반등을 100% 확신할 수 없는 점을 고려하여 LG생활건강의 화장품 실적을 보수적으로 가정하였으며 투자의견 Hold/TP 34만원을 유지한다. 중국 소비 회복 시그널 포착 시 투자의견 상향 예정.

그림 1 중국 월별 화장품 소매 판매 성장률 추이



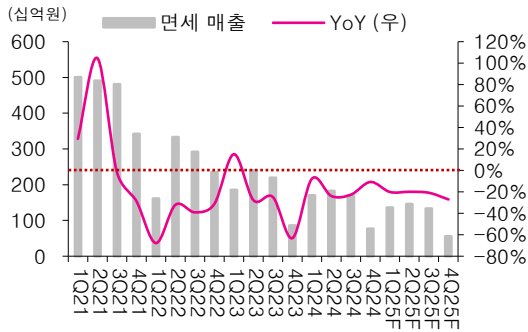
자료: NBS, 흥국증권 리서치센터

그림 2 중국 소비자 신뢰지수 추이



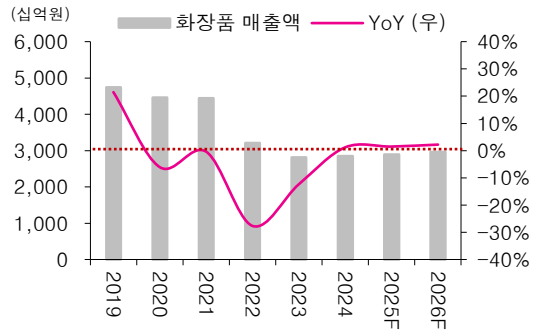
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 LG생활건강 면세 판매액 추이 및 전망



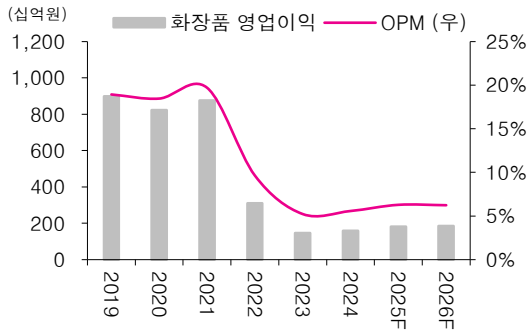
자료: LG생활건강, 흥국증권 리서치센터

그림 4 LG생활건강 화장품 부문 매출액 추이 및 전망



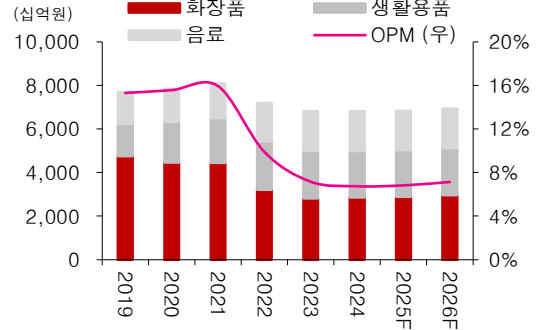
자료: LG생활건강, 흥국증권 리서치센터

그림 5 LG생활건강 화장품 부문 영업이익 추이 및 전망



자료: LG생활건강, 흥국증권 리서치센터

그림 6 LG생활건강 부문별 전체 연간 매출액 추이 및 전망



자료: LG생활건강, 흥국증권 리서치센터

표 1 LG생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,729	1,760	1,714	1,610	1,747	1,780	1,709	1,595	6,812	6,831	6,933
화장품	741	760	651	699	753	780	655	706	2,851	2,894	2,958
생활용품	553	522	563	500	557	523	563	492	2,137	2,134	2,158
음료	434	479	500	411	438	476	491	397	1,824	1,803	1,817
영업이익	151	159	106	43	130	152	127	57	459	466	494
화장품	63	73	11	11	53	69	32	28	158	181	184
생활용품	35	34	41	22	36	34	41	14	133	125	128
음료	53	52	54	10	42	49	54	15	168	159	182
영업이익률	8.7%	9.0%	6.2%	2.7%	7.5%	8.5%	7.4%	3.6%	6.7%	6.8%	7.1%
화장품	8.5%	9.6%	1.8%	1.6%	7.0%	8.8%	4.8%	3.9%	5.6%	6.3%	6.2%
생활용품	6.4%	6.5%	7.3%	4.4%	6.4%	6.5%	7.4%	2.9%	6.2%	5.9%	5.9%
음료	12.1%	10.8%	10.7%	2.5%	9.5%	10.3%	10.9%	3.8%	9.2%	8.8%	10.0%
성장성(YoY %)											
연결 매출액	2.7%	-2.7%	-1.9%	2.7%	1.1%	1.1%	-0.3%	-1.0%	0.1%	0.3%	1.5%
화장품	5.6%	-2.7%	-2.9%	5.4%	1.6%	2.7%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%	2.2%
생활용품	-1.7%	-4.5%	-1.3%	-0.7%	0.6%	0.3%	0.0%	-1.5%	-2.1%	-0.1%	1.1%
음료	3.6%	-0.5%	-1.1%	2.6%	0.7%	-0.5%	-1.8%	-3.4%	1.0%	-1.2%	0.8%
연결 영업이익	3.5%	0.4%	-17.4%	-20.7%	-13.7%	-4.0%	19.4%	30.9%	-5.7%	1.5%	6.1%

자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 LG생활건강 실적 추정치 변경

	변경 전			변경 후			변경률		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	6,956	7,103	-	6,831	6,933	7,161	-2%	-2%	-
영업이익 (십억원)	508	520	-	466	494	508	-8%	-5%	-
영업이익률 (%)	7.3%	7.3%	-	6.8%	7.1%	7.1%			
지배기업순이익 (십억원)	310	330	-	301	320	328	-3%	-3%	-

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 LG생활건강 목표주가 산정 P/E Multiple Valuation

	2025E	2026E	비고
EPS (원)	18,823	20,005	2025~26년 EPS 평균 19,414
목표 PER (배)		17.3	화장품 브랜드 업체 2025~26년 P/E평균에 20% 할인 적용
목표주가 (원)		340,000	
현재주가(원)		310,500	
상승여력 (%)		9.5	

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,805	6,812	6,831	6,933	7,161
증가율 (Y-Y,%)	(5.3)	0.1	0.3	1.5	3.3
영업이익	487	459	466	494	508
증가율 (Y-Y,%)	(31.5)	(5.7)	1.5	6.1	2.7
EBITDA	757	715	726	749	758
영업외손익	(211)	(142)	(3)	(3)	(4)
순이자수익	7	16	14	15	17
외화관련손익	(1)	(11)	6	6	6
지분법손익	10	6	5	5	5
세전계속사업손익	276	317	463	491	504
당기순이익	164	204	324	344	353
지배기업당기순이익	143	189	301	320	328
증가율 (Y-Y,%)	(39.7)	32.5	59.4	6.1	2.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(4.6)	(5.6)	(1.7)	0.6	1.7
영업이익증가율(3Yr)	(26.4)	(29.1)	(13.2)	0.5	3.4
EBITDA증가율(3Yr)	(20.1)	(23.0)	(10.1)	(0.3)	2.0
순이익증가율(3Yr)	(41.4)	(38.1)	7.9	28.1	20.0
영업이익률(%)	7.2	6.7	6.8	7.1	7.1
EBITDA마진(%)	11.1	10.5	10.6	10.8	10.6
순이익률 (%)	2.4	3.0	4.7	5.0	4.9
NOPLAT	288	296	326	346	355
(+) Dep	270	256	260	255	250
(-) 운전자본투자	(91)	112	(3)	6	19
(-) Capex	152	131	178	178	178
OpFCF	497	308	411	418	408

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,430	2,856	3,086	3,401	3,733
현금성자산	928	1,271	1,494	1,785	2,063
매출채권	571	609	611	620	640
재고자산	885	922	925	939	970
비유동자산	4,791	4,550	4,500	4,456	4,418
투자자산	476	359	374	389	405
유형자산	2,307	2,226	2,177	2,132	2,092
무형자산	2,008	1,964	1,950	1,935	1,921
자산총계	7,220	7,406	7,586	7,857	8,150
유동부채	1,090	1,296	1,365	1,440	1,527
매입채무	749	727	732	747	776
유동성이자부채	222	457	517	571	625
비유동부채	582	424	363	302	242
비유동이자부채	319	178	107	36	(34)
부채총계	1,671	1,720	1,728	1,742	1,769
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,604	5,696	5,938	6,196	6,462
자본조정	(357)	(315)	(386)	(386)	(386)
자기주식	(71)	(71)	(71)	(71)	(71)
자본총계	5,549	5,686	5,858	6,116	6,381
투하자본	5,023	4,961	4,895	4,843	4,809
순차입금	(387)	(637)	(871)	(1,177)	(1,472)
ROA	2.0	2.6	4.0	4.1	4.1
ROE	2.7	3.4	5.3	5.5	5.3
ROIC	5.6	5.9	6.6	7.1	7.4

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	8,664	11,633	18,823	20,005	20,510
BPS	306,665	314,161	323,858	338,408	353,395
DPS	3,500	3,500	3,510	3,520	3,530
Multiples(x, %)					
PER	41.0	26.2	16.5	15.5	15.1
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/ EBITDA	7.3	6.2	5.8	5.2	4.8
배당수익율	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
PCR	9.0	7.5	11.4	9.7	9.6
PSR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	30.1	30.2	29.5	28.5	27.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	223.0	220.4	226.0	236.3	244.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	78.2	75.3	72.4	69.0	66.1
현금+투자자산(%)	21.8	24.7	27.6	31.0	33.9
자본구조					
차입금(%)	8.9	10.0	9.6	9.0	8.5
자기자본(%)	91.1	90.0	90.4	91.0	91.5

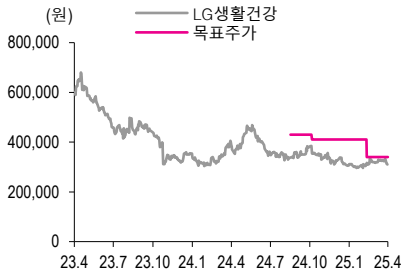
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	659	528	487	563	552
당기순이익	164	204	324	344	353
자산상각비	270	256	260	255	250
운전자본증감	113	(114)	3	(6)	(19)
매출채권감소(증가)	24	(33)	(2)	(9)	(20)
재고자산감소(증가)	75	(3)	(3)	(14)	(31)
매입채무증가(감소)	39	(33)	5	15	29
투자현금	(141)	(152)	(195)	(195)	(196)
단기투자자산감소	4	(5)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	4	(2)	2	1	1
설비투자	(152)	(131)	(178)	(178)	(178)
유무형자산감소	12	(15)	(18)	(18)	(18)
재무현금	(268)	(53)	(70)	(78)	(80)
차입금증가	(171)	7	(11)	(16)	(17)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(97)	(60)	(59)	(62)	(62)
현금 증감	255	343	222	290	277
총현금흐름(Gross CF)	700	716	484	569	572
(-) 운전자본증가(감소)	(91)	112	(3)	6	19
(-) 설비투자	152	131	178	178	178
(+) 자산매각	12	(15)	(18)	(18)	(18)
Free Cash Flow	651	459	291	367	356
(-) 기타투자	(4)	2	(2)	(1)	(1)
잉여현금	655	457	293	368	358

LG생활건강- 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-08-19	담당자변경			
2024-08-19	Buy	430,000		
2024-10-08	Hold	410,000		
2025-02-13	Hold	340,000		
2025-04-03	Hold	340,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2024년 12월 31일 기준)

Buy (98.3%)	Hold (1.7%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 기간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으며 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286