화장품/제약·바이오
이지원
02)6742-3584
leejw9205@heungkuksec.co.kr

(051900)

LG생활건강

HOLD(유지)

여전히 가시밭길

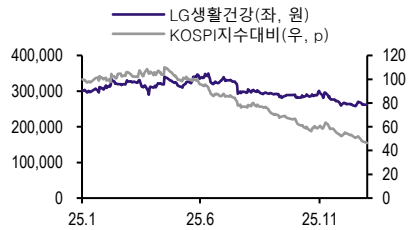
목표주가	240,000원(하향)
현재주가(01/13)	262,000원
상승여력	-8.4%
시가총액	4,009십억원
발행주식수	15,302천주
52주 최고가 / 최저가	349,500 / 258,000원
3개월 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	25.2%
주요주주	
LG (외 1인)	34.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.0%
Silchester International Investors LLP (외 1인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.4	-9.5	-20.5	-13.0
상대수익률(KOSPI)	-13.0	-40.4	-68.2	-101.4

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,805	6,812	6,364	6,306
영업이익	487	459	245	263
EBITDA	757	715	489	512
지배기업순이익	143	189	157	169
EPS	8,664	11,633	10,402	11,294
순차입금	-387	-637	-916	-1,127
PER	41.0	26.2	25.2	23.2
PBR	1.2	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.3	6.2	6.8	6.1
배당수익률	1.0	1.1	1.3	1.3
ROE	2.7	3.4	2.8	3.0
컨센서스 영업이익	-	-	255	316
컨센서스 EPS	-	-	7,580	9,809

주가추이



4Q25E preview: 여전히 가시밭길

LG생활건강의 2025년 4분기 연결 매출액은 1.48조원(-8.0% YoY/-6.2% QoQ), 연결 영업이익은 12억원(-97.2% YoY/-97.4% QoQ, OPM: 0.1%)을 시현, 부진한 실적을 이어갈 것으로 전망한다. 4분기 실적 부진의 가장 큰 이유는 역시 화장품 사업부문의 탑라인 역성장과 희망퇴직 등 일회성 비용 증가, 4분기 음료 사업부문의 제한적 이익 성장폭에 있을 것으로 추정한다. 4분기 화장품 사업부문의 매출액/영업이익은 5,402억/-463억원(-22.8% YoY/적자전환 YoY, 화장품 OPM: -8.6%)으로 3개 분기 연속 영업적자를 기록할 것으로 전망한다. 4분기 국내/중국/일본 화장품 채널 모두 역성장할 것으로 보이는데 특히 면세 물량 조정이 이어지며 큰 폭의 매출액 감소로 이어질 것으로 추정한다(4분기 면세 채널 매출액 성장률 추정치: -55%). 중국 현지 소비 침체가 이어지고 있는 가운데 북미 사업은 아직 초기 성장 단계에 있어 당분간 화장품 부문의 실적 부진은 이어질 것으로 전망한다. 한편 4분기 생활용품 사업부문의 매출액/영업이익은 5,193억/218억원(+4.0% YoY/-1.8% YoY, OPM: 4.2%)으로 추정하며, 4분기 음료 사업부문의 매출액/영업이익은 4,218억/257억원(+2.6% YoY/+152.2% YoY, OPM: 6.1%)을 기록할 것으로 예상하는데 24년 4분기 일회성 비용을 감안하면 25년 4분기 음료 부문 이익 성장폭은 제한적일 것으로 본다.

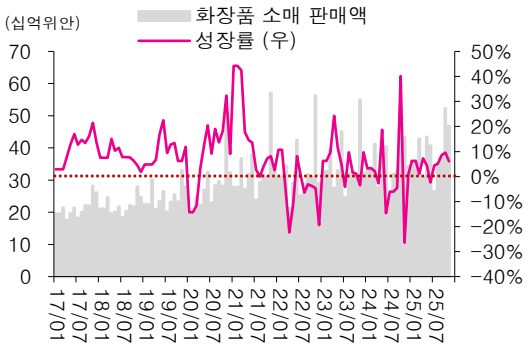
뚜렷한 화장품 이익 성장 전략 제시 필요

화장품 사업부문의 매출액 역성장과 그에 따른 영업적자가 지속되며 주가 회복세를 보이지 못하고 있는데 지난 9월 글로벌 멀티브랜드사 출신 CEO 교체 이후 아직 뚜렷한 화장품 사업전략이 제시되지 못하고 있다. 중국 내 LG생활건강의 브랜드 로열티를 감안한다면 향후 한한령 해제, 중국 소비 경기 회복 시 바닥권의 주가가 일부 회복세를 시현할 수는 있겠지만 보다 근본적인 밸류에이션 리레이팅을 위해서는 글로벌 채널별로 명확한 화장품 이익 성장 전략 제시가 필요해 보인다.

투자의견 HOLD 유지, 목표주가 240,000원으로 하향

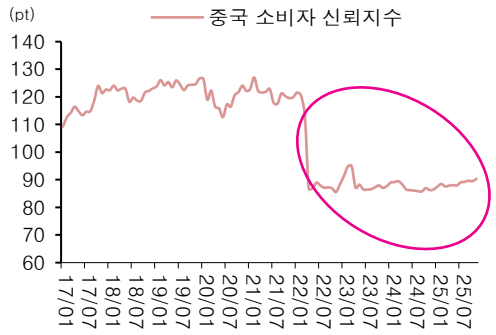
4분기 화장품 부문 영업적자 지속, 중국 소비 경기 침체 지속 등으로 인해 2026~27년 실적 추정치를 하향조정하였고 TP도 24만원으로 하향한다.

그림 1 중국 월별 화장품 소매 판매 성장률 추이



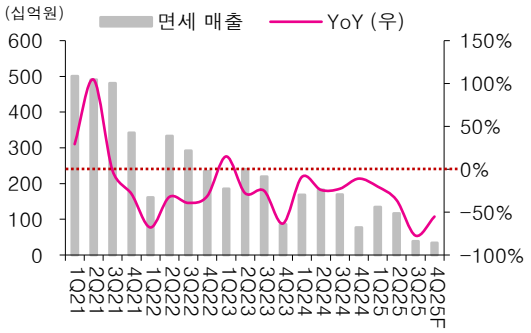
자료: NBS, 흥국증권 리서치센터

그림 2 중국 소비자 신뢰지수 추이



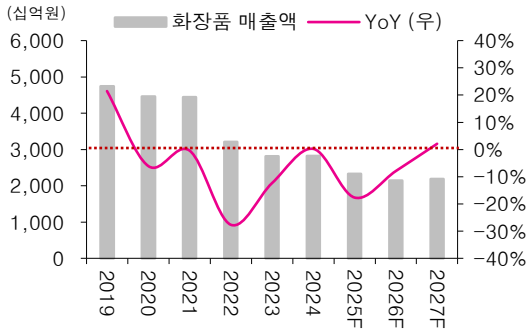
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 LG생활건강 면세 판매액 추이 및 전망



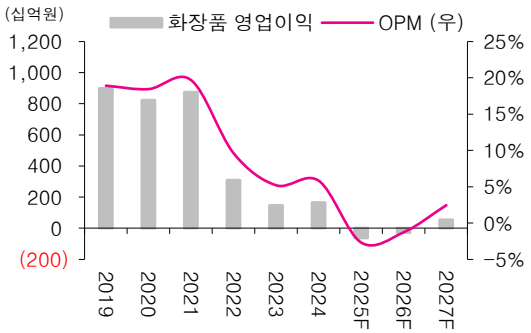
자료: LG생활건강, 흥국증권 리서치센터

그림 4 LG생활건강 화장품 부문 매출액 추이 및 전망



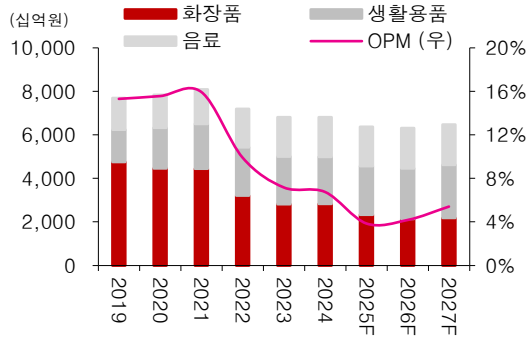
자료: LG생활건강, 흥국증권 리서치센터

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	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**1,729**	**1,760**	**1,714**	**1,610**	**1,698**	**1,605**	**1,580**	**1,481**	**6,812**	**6,364**	**6,306**
화장품	733	750	651	699	708	605	471	540	2,833	2,324	2,140
생활용품	561	531	563	500	573	542	596	519	2,155	2,231	2,322
음료	434	479	500	411	416	458	513	422	1,824	1,809	1,843
영업이익	**151**	**159**	**106**	**43**	**142**	**55**	**46**	**1**	**459**	**245**	**263**
화장품	66	76	11	11	59	-16	-59	-46	165	-63	-27
생활용품	32	31	41	22	37	29	42	22	126	129	129
음료	53	52	54	10	47	43	63	26	168	178	161
영업이익률	**8.7%**	**9.0%**	**6.2%**	**2.7%**	**8.4%**	**3.4%**	**2.9%**	**0.1%**	**6.7%**	**3.8%**	**4.2%**
화장품	9.0%	10.1%	1.8%	1.6%	8.3%	-2.7%	-12.5%	-8.6%	5.8%	-2.7%	-1.3%
생활용품	5.7%	5.8%	7.3%	4.4%	6.4%	5.3%	7.1%	4.2%	5.9%	5.8%	5.5%
음료	12.1%	10.8%	10.7%	2.5%	11.3%	9.3%	12.2%	6.1%	9.2%	9.8%	8.7%
성장성(YoY %)											
연결 매출액	2.7%	-2.7%	-1.9%	2.7%	-1.8%	-8.8%	-7.8%	-8.0%	0.1%	-6.6%	-0.9%
화장품	4.5%	-3.9%	-2.9%	5.4%	-3.4%	-19.4%	-26.5%	-22.8%	0.6%	-17.7%	-7.9%
생활용품	-0.3%	-2.7%	-1.3%	-0.7%	2.2%	2.0%	4.1%	4.0%	-1.3%	3.1%	4.1%
음료	3.6%	-0.5%	-1.1%	2.6%	-4.1%	-4.2%	2.4%	2.6%	1.0%	-0.8%	1.9%
연결 영업이익	3.5%	0.4%	-17.4%	-20.7%	-5.7%	-65.4%	-56.5%	-97.2%	-5.7%	-46.7%	7.5%

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)	6,553	6,699	6,918	6,364	6,306	6,478	-3%	-6%	-6%
영업이익 (십억원)	273	348	420	245	263	350	-10%	-24%	-17%
영업이익률 (%)	*4.2%*	*5.2%*	*6.1%*	*3.8%*	*4.2%*	*5.4%*			
지배기업순이익 (십억원)	176	224	271	157	169	226	-11%	-25%	-17%

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 LG생활건강 목표주가 산정 P/E Multiple Valuation

	2026E	2027E	비고
EPS (원)	11,294	15,199	2026~27년 EPS 평균 13,247
목표 PER (배)		17.8	글로벌 화장품 브랜드 업체 2026~27년 P/E평균에 20% 할인 적용
목표주가 (원)		**240,000**	
현재주가(원)		262,000	
상승여력 (%)		-8.4	

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,805**	**6,812**	**6,364**	**6,306**	**6,478**
증가율 (Y-Y,%)	(5.3)	0.1	(6.6)	(0.9)	2.7
영업이익	**487**	**459**	**245**	**263**	**350**
증가율 (Y-Y,%)	(31.5)	(5.7)	(46.7)	7.5	33.0
EBITDA	757	715	489	512	591
영업외손익	(211)	(142)	(4)	(3)	(3)
순이자수익	7	16	9	32	44
외화관련손익	(1)	(11)	4	6	6
지분법손익	10	6	3	1	1
세전계속사업손익	276	317	241	260	346
당기순이익	**164**	**204**	**169**	**182**	**242**
지배기업당기순이익	**143**	**189**	**157**	**169**	**226**
증가율 (Y-Y,%)	(39.7)	32.5	(17.2)	8.2	33.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(4.6)	(5.6)	(4.0)	(2.5)	(1.7)
영업이익증가율(3Yr)	(26.4)	(29.1)	(29.9)	(18.6)	(8.7)
EBITDA증가율(3Yr)	(20.1)	(23.0)	(21.2)	(12.2)	(6.1)
순이익증가율(3Yr)	(41.4)	(38.1)	(13.3)	3.7	5.9
영업이익률(%)	7.2	6.7	3.8	4.2	5.4
EBITDA마진(%)	11.1	10.5	7.7	8.1	9.1
순이익률 (%)	2.4	3.0	2.6	2.9	3.7
NOPLAT	**288**	**296**	**171**	**184**	**245**
(+) Dep	270	256	245	249	242
(-) 운전자본투자	(91)	112	(45)	(10)	15
(-) Capex	152	131	96	142	147
OpFCF	497	308	364	300	325

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,430	2,856	2,667	2,588	2,581
현금성자산	928	1,271	1,160	1,090	1,041
매출채권	571	609	569	564	579
재고자산	885	922	862	854	877
비유동자산	4,791	4,550	4,407	4,328	4,262
투자자산	476	359	333	347	361
유형자산	2,307	2,226	2,095	2,021	1,958
무형자산	2,008	1,964	1,979	1,961	1,944
자산총계	**7,220**	**7,406**	**7,074**	**6,916**	**6,843**
유동부채	1,090	1,296	929	720	541
매입채무	749	727	714	711	734
유동성이자부채	222	457	123	(86)	(293)
비유동부채	582	424	383	322	260
비유동이자부채	319	178	121	49	(23)
부채총계	**1,671**	**1,720**	**1,312**	**1,042**	**801**
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,604	5,696	5,760	5,872	6,040
자본조정	(357)	(315)	(303)	(303)	(303)
자기주식	(71)	(71)	(47)	(47)	(47)
자본총계	**5,549**	**5,686**	**5,762**	**5,874**	**6,042**
투하자본	5,023	4,961	4,753	4,651	4,585
순차입금	(387)	(637)	(916)	(1,127)	(1,357)
ROA	2.0	2.6	2.2	2.4	3.3
ROE	2.7	3.4	2.8	3.0	3.9
ROIC	5.6	5.9	3.5	3.9	5.3

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	8,664	11,633	10,402	11,294	15,199
BPS	306,665	314,161	324,281	330,706	340,343
DPS	3,500	3,500	3,510	3,520	3,530
Multiples(x,%)					
PER	41.0	26.2	25.2	23.2	17.2
PBR	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/ EBITDA	7.3	6.2	6.8	6.1	4.9
배당수익율	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3
PCR	9.0	7.5	9.6	10.9	9.8
PSR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	30.1	30.2	22.8	17.7	13.3
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	287.1	359.2	477.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.3	0.1	n/a
자산구조					
투하자본(%)	78.2	75.3	76.1	76.4	76.6
현금+투자자산(%)	21.8	24.7	23.9	23.6	23.4
자본구조					
차입금(%)	8.9	10.0	4.1	(0.6)	(5.5)
자기자본(%)	91.1	90.0	95.9	100.6	105.5

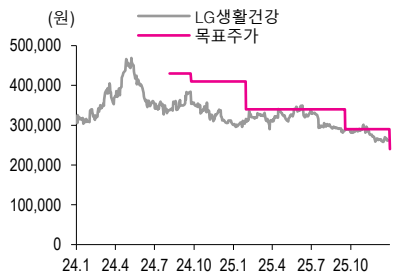
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**659**	**528**	**450**	**428**	**452**
당기순이익	164	204	169	182	242
자산상각비	270	256	245	249	242
운전자본증감	113	(114)	59	10	(15)
매출채권감소(증가)	24	(33)	38	5	(15)
재고자산감소(증가)	75	(3)	51	8	(23)
매입채무증가(감소)	39	(33)	(71)	(4)	23
투자현금	**(141)**	**(152)**	**(178)**	**(163)**	**(169)**
단기투자자산감소	4	(5)	(77)	(4)	(4)
장기투자증권감소	4	(2)	(2)	(3)	(3)
설비투자	(152)	(131)	(96)	(142)	(147)
유무형자산감소	12	(15)	(10)	(14)	(15)
재무현금	**(268)**	**(53)**	**(457)**	**(338)**	**(337)**
차입금증가	(171)	7	(267)	(280)	(279)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(97)	(60)	(59)	(58)	(58)
현금 증감	255	343	(188)	(73)	(53)
총현금흐름(Gross CF)	**700**	**716**	**476**	**418**	**467**
(-) 운전자본증가(감소)	(91)	112	(45)	(10)	15
(-) 설비투자	152	131	96	142	147
(+) 자산매각	12	(15)	(10)	(14)	(15)
Free Cash Flow	651	459	415	271	291
(-) 기타투자	(4)	2	2	3	3
잉여현금	655	457	413	268	288

LG생활건강 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	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		
2025-10-02	Hold	290,000		
2026-01-14	Hold	240,000		

투자의견(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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 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 주간사로 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 있으므로 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.

Heungkuk
흥국증권

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