

LG생활건강 (051900)

정한솔

hanjung@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

250,000

하향

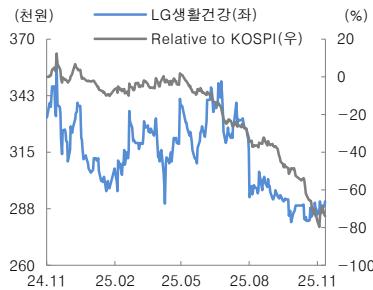
현재주가
(25.11.11)

291,000

화장품업종

KOSPI	4106.39
시가총액	4,704십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	77십억원
52주 최고/최저	357,000원 / 281,000원
120일 평균거래대금	157억원
외국인지분율	26.40%
주요주주	LG 외 1 인 34.75% 국민연금공단 7.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	-2.2	-10.9	-16.1
상대수익률	-11.5	-23.6	-44.1	-48.3



갈 길이 먼 구조조정

- 3Q25 영업이익 548억원(YoY -65%, OPM 3.4%)로 컨센서스 하회
- 면세/방판 등 고마진 전통채널 구조조정에 따른 수익성 악화 영향
- 1H26까지 면세 채널 구조조정이 이어지며 실적 변동성 확대 전망

투자의견 Marketperform 유지, 목표주가 250,000원(-14%)으로 하향

4분기 역시 뷰티 사업 구조조정과 인력 효율화 관련 일회성 비용이 반영되며 실적 변동성 확대 전망. 회사는 면세·방판 중심의 전통 채널 비중을 축소하고, 온라인·H&B 채널 육성, 중국 내 유통 건전성 회복, 북미·일본 중심의 지역 포트폴리오 다변화를 중장기 전략으로 추진 중. 2026년 상반기까지 면세 채널 구조조정이 이어질 전망. 매출 급감으로 면세 채널 영업이익이 적자전환하며 단기 실적 불확실성 확대됨에 따라 실적 추정치를 하향 조정하며 목표주가 하향. 이번 분기 북미 매출액이 YoY 21% 성장하며 비중국 지역 확대에 있어 긍정적인 신호를 확인했으나 여전히 전사 실적 방향성은 중국 사업 정상화 여부에 결정될 것이라는 판단. 실적 불확실성이 큰 구간에서는 보수적 접근 필요

3Q25 Review: 갈 길이 먼 구조조정

2Q25 매출액 1조 6,049억원(YoY -9%), 영업이익 548억원(YoY -65%, OPM 3.4%)로 컨센서스 하회하는 부진한 실적 기록

[화장품] 매출액 4,710억원(YoY -27%), 영업이익 -588억원(YoY 적전, OPM -12.5%) 기록. '후' 중심 럭셔리 스킨케어 매출이 면세·중국 전통채널 조정 여파로 크게 감소. 특히 면세 비중이 약 8%까지 축소되며 면세 매출액 YoY -77% 감소한 377억원 추정. 매출 급감에 따라 면세 채널 적자전환. 중국 럭셔리 화장품 소비 회복이 지연되며 중국 부진 지속. 중국 매출 YoY -6%, 영업이익 -200억원 수준 추정. 고마진 전통 채널 축소에 따른 수익성 악화로 화장품 영업이익 적자전환. 다만 국내 온라인 및 H&B 채널과 북미·일본 등 육성 채널에서는 CNP·빌리프 등 기초 브랜드와 VDL 등 색조 브랜드가 성장세를 유지해 브랜드 포트폴리오 다변화 노력은 긍정적

[생활용품] 매출액 5,964억원(YoY 4%), 영업이익 424억원(YoY 7%, OPM 7.1%) 기록. 닥터그루트·유시몰 등 프리미엄 브랜드의 북미·일본 확장으로 매출액 증가. 온라인 성과를 기반으로 주요 오프라인 채널 입점 효과로 닥터그루트 고성장하며 매출 비중 5%까지 확대. 해외 사업 확대를 위해 마케팅 비용 증가했으나 프리미엄 제품 중심 믹스 개선으로 수익성 YoY 0.2%p 개선

[음료] 매출액 5,125억원(YoY 2%), 영업이익 626억원(YoY 17%, OPM 12.2%) 기록. 계절적 성수기와 코카콜라/제로 중심 주력 채널 대응 강화로 매출 증가. 판매량 확대와 비용 효율화를 기반으로 6개 분기만에 영업이익 YoY 증가

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2025	직전 추정	잠정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	1,714	1,605	1,629	1,580	-7.8	-1.6	1,625	1,641	2.0	3.9
영업이익	106	55	48	46	-56.5	-15.9	55	-26	적전	적전
순이익	68	35	30	18	-73.2	-48.2	35	-68	적지	적전

자료: LG생활건강, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,805	6,812	6,524	6,607	6,796
영업이익	487	459	217	304	423
세전순이익	276	317	128	258	376
총당기순이익	164	204	89	181	263
지배지분순이익	143	189	84	171	250
EPS	8,057	10,675	4,756	9,850	14,342
PER	44.1	28.6	60.8	29.3	20.2
BPS	306,665	314,161	317,650	327,677	338,643
PBR	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	2.7	3.4	1.5	3.0	4.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

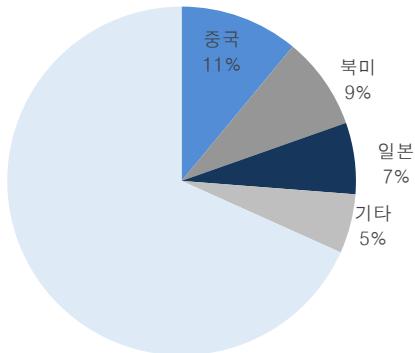
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	6,581	6,754	6,524	6,607	-0.9	-2.2
영업이익	268	381	217	304	-19.1	-20.3
영업이익률	4.1	5.6	3.3	4.6	-0.8	-1.0
지배지분순이익	118	203	84	171	-29.4	-15.8
순이익률	1.9	3.2	1.4	2.7	-0.6	-0.4
EPS(지배지분순이익)	6,734	11,692	4,756	9,850	-29.4	-15.8

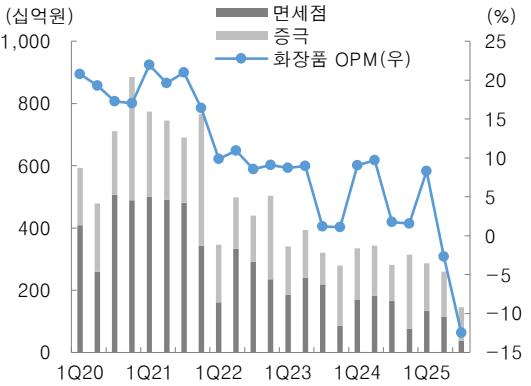
자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

그림 1. 국가별 매출 비중(3Q25 누적 기준)



자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

그림 2. 화장품 주요 채널 매출액 추이



자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

표 1. LG 생활건강 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,729	1,760	1,714	1,610	1,698	1,605	1,580	1,641	6,805	6,812	6,524	6,607
화장품	733	750	651	699	708	605	471	700	2,816	2,823	2,483	2,471
면세점	170	182	169	77	135	115	38	42	730	596	329	201
중국	165	161	117	238	152	145	108	190	604	679	596	615
생활용품	561	531	563	500	573	542	596	527	2,182	2,165	2,238	2,306
음료	434	479	500	411	416	458	513	415	1,807	1,824	1,802	1,829
YoY	2.7	-2.7	-1.9	2.7	-1.8	-8.8	-7.8	2.0	-5.3	0.1	-4.2	1.3
화장품	4.5	-3.9	-2.9	5.4	-3.4	-19.4	-26.5	0.0	-12.3	0.3	-12.0	-0.5
생활용품	-0.3	-2.7	-1.3	-0.7	2.2	2.0	4.1	5.4	-1.3	-0.8	3.4	3.0
음료	3.6	-0.5	-1.1	2.6	-4.1	-4.2	2.4	1.0	2.4	1.0	-1.2	1.5
영업이익	151	155	106	43	142	55	46	-26	487	454	217	304
화장품	66	73	11	11	59	-16	-59	-73	147	162	-90	-19
생활용품	32	31	41	22	37	29	42	22	125	125	130	137
음료	53	52	54	10	47	43	63	25	215	168	177	186
YoY	3.5	-1.5	-17.4	-20.7	-5.7	-64.7	-55.8	-160.9	-31.8	-6.7	-52.3	39.9
화장품	8.3	4.0	42.5	50.7	-11.2	-122.4	-615.8	-767.2	-52.6	10.2	-155.5	-78.4
생활용품	-1.5	11.6	-11.8	22.0	13.7	-7.1	6.8	-0.4	-34.0	-0.2	3.9	5.7
음료	1.0	-14.0	-27.5	-65.1	-10.7	-18.0	17.0	143.4	0.1	-21.9	5.3	5.1
영업이익률	8.7	8.8	6.2	2.7	8.4	3.4	2.9	-1.6	7.2	6.7	3.3	4.6
화장품	9.0	9.7	1.8	1.6	8.3	-2.7	-12.5	-10.5	5.2	5.7	-3.6	-0.8
생활용품	5.7	5.8	7.3	4.4	6.4	5.3	7.1	4.2	5.7	5.8	5.8	5.9
음료	12.1	10.8	10.7	2.5	11.3	9.3	12.2	6.0	11.9	9.2	9.8	10.2

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액		6,805	6,812	6,524	6,607	6,796
매출원가		3,178	3,251	3,362	3,305	3,296
매출총이익		3,627	3,561	3,162	3,302	3,500
판매비와관리비		3,140	3,102	2,945	2,999	3,077
영업이익		487	459	217	304	423
영업이익률		7.2	6.7	3.3	4.6	6.2
EBITDA		757	715	445	517	624
영업외손익		-211	-142	-89	-60	-61
관계기업순익		8	6	6	6	6
금융수익		49	62	47	44	37
외환관련이익		13	14	12	12	12
금융비용		-39	-21	-18	-16	-15
외환관련손실		5	4	3	3	3
기타		-228	-189	-124	-94	-88
법인세비용차감전순손익		276	317	128	243	362
법인세비용		-113	-113	-38	-73	-109
계속사업순손익		164	204	89	170	253
중단사업순손익		0	0	0	0	0
당기순이익		164	204	89	170	253
당기순이익률		2.4	3.0	1.4	2.6	3.7
비자매지분순이익		21	15	6	9	13
지배지분순이익		143	189	84	161	240
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0
기타포괄이익		-3	5	5	5	5
포괄순이익		136	251	136	217	300
비자매지분포괄이익		20	22	8	11	16
지배지분포괄이익		116	229	128	206	285

Valuation 지표		(단위: 원 배, %)				
		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS		8,057	10,675	4,756	9,275	13,796
PER		44.1	28.6	60.7	31.1	20.9
BPS		306,665	314,161	317,650	327,102	337,521
PBR		1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
EBITDAPS		42,717	40,335	25,274	29,723	35,885
EV/EBITDA		7.4	6.3	8.9	7.3	5.7
SPS		384,066	384,465	370,750	379,672	390,550
PSR		0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
CFPS		39,496	40,435	27,862	34,096	40,627
DPS		3,500	3,500	3,500	3,500	3,500

재무비율		(단위: 원 배, %)				
		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성						
매출액 증가율		-5.3	0.1	-42	1.3	2.9
영업이익 증가율		-31.5	-5.7	-528	400	39.4
순이익 증가율		-36.7	24.7	-56.2	90.8	48.7
수익성						
ROE		5.2	5.5	2.9	4.1	5.8
ROA		6.7	6.3	2.9	4.1	5.7
ROE		2.7	3.4	1.5	2.9	4.2
안정성						
부채비율		30.1	30.2	28.3	27.2	25.9
순자본비율		-7.0	-11.2	-14.2	-17.3	-20.6
이자보상배율		25.1	26.6	14.5	23.3	34.3

자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산		2,430	2,856	2,885	3,072	3,329
현금및현금성자산		910	1,253	1,354	1,528	1,748
매출채권 및 기타채권		571	609	577	578	590
재고자산		885	922	883	895	920
기타유동자산		63	71	71	71	71
비유동자산		4,791	4,550	4,439	4,323	4,223
유형자산		2,307	2,226	2,141	2,049	1,968
관계기업투자금		62	58	66	73	81
기타비유동자산		2,422	2,265	2,233	2,201	2,174
자산총계		7,220	7,406	7,325	7,395	7,553
유동부채		1,090	1,296	1,206	1,186	1,172
매입채무 및 기타채무		749	727	717	720	726
차입금		138	241	169	152	137
유동성채무		8	2	1	0	0
기타유동부채		195	326	320	314	309
비유동부채		582	424	409	394	381
차입금		2	0	0	0	0
전환증권		0	0	0	0	0
기타비유동부채		580	424	409	394	381
부채총계		1,671	1,720	1,615	1,580	1,553
자자자분		5,433	5,566	5,590	5,692	5,874
자본금		89	89	87	87	87
자본잉여금		97	97	97	97	97
이익잉여금		5,604	5,696	5,721	5,823	6,004
기타자본변동		-357	-315	-315	-315	-315
비자매지분		115	120	120	122	126
자본총계		5,549	5,686	5,710	5,815	6,000
순자본		-387	-638	-812	-1,003	-1,239

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름		659	528	471	469	520
당기순이익		164	204	89	170	253
비현금항목의 가감		536	513	401	423	454
감가상각비		270	256	228	214	201
외환손익		1	10	1	1	1
자본평가손익		-8	-6	-6	-6	-6
기타		273	253	178	214	257
자산부채의 증감		113	-114	8	-61	-80
기타현금흐름		-154	-75	-28	-64	-107
투자활동 현금흐름		-141	-152	-117	-97	-97
투자자산		3	-7	-8	-8	-8
유형자산		-130	-130	-110	-90	-90
기타		-14	-16	1	1	1
재무활동 현금흐름		-268	-53	-206	-148	-146
단기차입금		-81	86	-72	-17	-15
시채		0	0	0	0	0
장기차입금		0	0	0	0	0
유상증자		0	0	-2	0	0
현금배당		-97	-60	-59	-59	-59
기타		-90	-79	-73	-72	-72
현금의 증감		255	343	100	174	220
기초 현금		655	910	1,253	1,354	1,528
기말 현금		910	1,253	1,354	1,528	1,748
NOPLAT		288	296	152	212	296
FCF		395	404	269	335	406

[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: 정한슬)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당시 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

