



LG생활건강 (051900)

2027년을 기다리기로 해요

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

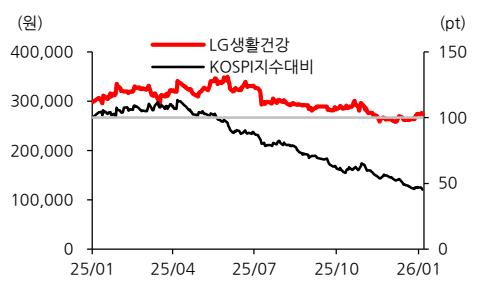
Hold (유지)

목표주가(하향): 230,000원

현재 주가(1/28)	275,000원
상승여력	▼16.4%
시가총액	42,082억원
발행주식수	15,302천주
52 주 최고가 / 최저가	349,500 / 258,000원
90 일 일평균 거래대금	182.94억원
외국인 지분율	26.6%
주주 구성	
LG (외 1인)	34.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.0%
Silchester International Investors	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.8	-5.3	-15.8	-7.6
상대수익률(KOSPI)	-19.4	-34.3	-76.9	-111.4
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	6,812	6,356	6,265	6,382
영업이익	459	171	218	365
EBITDA	715	412	453	587
지배주주순이익	189	-100	70	175
EPS	11,633	-7,120	4,374	11,253
순차입금	-637	-686	-863	-1,128
PER	26.2	-45.1	62.9	24.4
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.2	11.2	7.9	5.7
배당수익률	1.1	0.6	0.5	1.2
ROE	3.4	-1.8	1.3	3.2

주가 추이



창사 아래 처음으로 연간 Beauty 부문 영업적자로 2025년을 마무리했습니다. 여전히 1.1조원에 달하는 더후 매출 역성장 기조가 멈출 때까지 보수적인 접근을 권고합니다.

기대치를 하회한 4분기

2025년 4분기 LG생활건강의 연결 매출액은 1조 4,728억원(-8.5% YoY, -6.8% QoQ), 영업이익은 -727억원(직전 YoY, QoQ)으로 컨센서스 영업이익(42억원)을 큰 폭으로 하회했다. 1) [Beauty] 수요 부진 및 브랜드 건전성 제고를 위한 매출 축소로 면세 매출은 -41% YoY, 중국 법인 매출은 -19% YoY를 기록한 것으로 추정된다. 희망퇴직 관련 비용이 약 400억원 발생해 Beauty 영업이익은 -814억원을 기록하였다. 2) [HDB] 주력 브랜드 중심의 매출 성장(+2.9% YoY)에도 마케팅 비용 증가로 영업이익(-5.5% YoY)은 부진했다. 3) [Refreshment] 음료 수요 감소로 탄산/비탄산 매출이 모두 하락 전환하였으며 희망퇴직 등의 비용 반영 영향으로 영업이익은 -99억원을 기록했다.

지금은 M&A도 답이 아니다

지난 1월 26일, 언론보도로 LG생활건강이 사업 재편의 일환으로 토리든 인수를 검토 중이라는 내용이 알려졌다. 토리든의 2024년 1,860억 원, 영업이익은 520억원으로 공시되었으며, 현재 거론되는 토리든의 기업가치는 5,000억원 이상으로 파악된다. 한국 인디브랜드 인수를 통해 Beauty 사업 기반을 재정비하고자 할 수 있겠지만 이전 M&A(보인카, 더크렘샵, AVON 등) 성과가 부진한 상황에서 추가 인수는 우선 순위가 아니다. 현재의 브랜드 포트폴리오·채널·SKU·고정비 구조를 재정렬해 수익성을 정상화하는 것이 우선이다.

투자의견 HOLD 유지, 목표주가 230,000원으로 하향 조정(-23%)

2025년 반영된 인건비 및 마케팅 관련 비용을 일회성이라 보기 어렵다. 전반적인 사업 구조 개편이 지속되어야 할 상황으로 관련 비용 반영이 최소 2026년 말까지 지속될 가능성이 높아보인다. 이에 2026년 까지 정상적인 이익 시현은 불가능할 것으로 판단해 목표주가 산정 시점을 2027년 기준 실적으로 변경하였다.

[표1] LG 생활건강 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,698	1,605	1,580	1,473	1,619	1,547	1,608	1,491	6,812	6,355	6,265	6,382
Beauty	708	605	471	566	593	518	471	561	2,851	2,350	2,144	2,164
HDB	573	542	596	523	602	564	614	539	2,137	2,235	2,319	2,388
Refreshment	416	458	513	384	424	465	523	391	1,824	1,771	1,803	1,829
YoY	-1.8%	-8.8%	-7.8%	-8.5%	-4.6%	-3.6%	1.8%	1.2%	0.1%	-6.7%	-1.4%	1.9%
Beauty	-4.4%	-20.4%	-27.6%	-19.0%	-16.2%	-14.3%	0.0%	-0.9%	1.2%	-17.6%	-8.8%	1.0%
HDB	3.6%	4.0%	6.0%	4.7%	5.0%	4.0%	3.0%	3.0%	-2.1%	4.6%	3.8%	3.0%
Refreshment	-4.1%	-4.2%	2.4%	-6.7%	1.9%	1.4%	2.1%	1.8%	1.0%	-2.9%	1.8%	1.5%
영업이익	142	55	46	-73	30	49	107	32	459	171	218	365
Beauty	59	-16	-59	-81	-51	-21	9	8	158	-98	-54	76
HDB	37	29	42	19	36	28	40	16	133	126	120	131
Refreshment	47	43	63	-10	45	42	58	8	168	142	152	158
YoY	-5.7%	-65.4%	-56.5%	적전	-79.2%	-10.1%	131%	흑전	-5.7%	-62.8%	27.8%	67.1%
Beauty	-6.7%	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	8.0%	적전	적지	흑전
HDB	3.4%	-15.9%	2.9%	-15.8%	-1.3%	-1.5%	-5.8%	-13.6%	6.0%	-4.9%	-4.7%	9.0%
Refreshment	-10.8%	-18.0%	16.9%	적전	-4.9%	-1.6%	-8.1%	흑전	-21.9%	-15.5%	6.8%	3.9%
영업이익률	8.4%	3.4%	2.9%	-4.9%	1.8%	3.2%	6.6%	2.2%	6.7%	2.7%	3.5%	5.7%
Beauty	8.3%	-2.7%	-12.5%	-14.4%	-8.6%	-4.0%	2.0%	1.5%	5.6%	-4.2%	-2.5%	3.5%
HDB	6.4%	5.3%	7.1%	3.6%	6.0%	5.0%	6.5%	3.0%	6.2%	5.7%	5.2%	5.5%
Refreshment	11.3%	9.3%	12.2%	-2.6%	10.5%	9.0%	11.0%	2.0%	9.2%	8.0%	8.4%	8.6%

주: 2025년 해외 사업 조정으로 Beauty 및 HDB 사업부 수치가 2025년부터 재작성됨

자료: LG생활건강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E	12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	6,805	6,812	6,356	6,265	6,382	유동자산	2,430	2,856	2,553	2,683	2,934
매출총이익	3,627	3,561	3,179	3,135	3,197	현금성자산	928	1,271	976	1,084	1,309
영업이익	487	459	171	218	365	매출채권	571	609	648	656	666
EBITDA	757	715	412	453	587	재고자산	885	922	852	863	875
순이자손익	7	16	9	26	30	비유동자산	4,791	4,550	4,396	4,257	4,132
외화관련손익	-1	-11	0	4	4	투자자산	476	359	332	342	352
지분법손익	10	6	5	5	5	유형자산	2,307	2,226	2,084	1,954	1,837
세전계속사업손익	276	317	-63	100	249	무형자산	2,008	1,964	1,979	1,961	1,943
당기순이익	164	204	-86	74	184	자산총계	7,220	7,406	6,949	6,940	7,066
지배주주순이익	143	189	-100	70	175	유동부채	1,090	1,296	1,003	971	955
증가율(%)						매입채무	749	727	752	761	772
매출액	-5.3	0.1	-6.7	-1.4	1.9	유동성이자부채	222	457	160	115	83
영업이익	-31.5	-5.7	-62.8	27.8	67.1	비유동부채	582	424	392	380	382
EBITDA	-24.2	-5.6	-42.4	10.0	29.5	비유동이자부채	319	178	130	106	98
순이익	-36.7	24.7	적전	흑전	148.2	부채총계	1,671	1,720	1,396	1,351	1,337
이익률(%)						자본금	89	89	89	89	89
매출총이익률	53.3	52.3	50.0	50.0	50.1	자본잉여금	97	97	97	97	97
영업이익률	7.2	6.7	2.7	3.5	5.7	이익잉여금	5,604	5,696	5,504	5,540	5,681
EBITDA 이익률	11.1	10.5	6.5	7.2	9.2	자본조정	-357	-315	-256	-256	-256
세전이익률	4.1	4.6	-1.0	1.6	3.9	자기주식	-71	-71	-47	-47	-47
순이익률	2.4	3.0	-1.3	1.2	2.9	자본총계	5,549	5,686	5,553	5,589	5,730
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E	12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	659	528	208	306	397	주당지표					
당기순이익	164	204	-86	74	184	EPS	8,664	11,633	-7,120	4,374	11,253
자산상각비	270	256	241	235	222	BPS	306,665	314,161	312,247	314,323	322,412
운전자본증감	113	-114	27	-8	-11	DPS	3,500	3,500	2,000	1,300	3,200
매출채권 감소(증가)	24	-33	-42	-8	-10	CFPS	39,496	40,435	15,285	18,054	23,407
재고자산 감소(증가)	75	-3	60	-10	-13	ROA(%)	2.0	2.6	-1.4	1.0	2.5
매입채무 증가(감소)	39	-33	-33	9	11	ROE(%)	2.7	3.4	-1.8	1.3	3.2
투자현금흐름	-141	-152	-165	-99	-101	ROIC(%)	5.6	5.9	2.5	3.4	5.9
유형자산처분(취득)	-130	-130	-77	-74	-75	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-10	-16	-16	-16	-16	PER	41.0	26.2	-45.1	62.9	24.4
투자자산 감소(증가)	4	-5	-77	-4	-4	PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
재무현금흐름	-268	-53	-411	-102	-74	PSR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
차입금의 증가(감소)	-171	7	-221	-68	-40	PCR	9.0	7.5	21.0	15.2	11.7
자본의 증가(감소)	-97	-60	-59	-34	-34	EV/EBITDA	7.3	6.2	11.2	7.9	5.7
배당금의 지급	-97	-60	-59	-34	-34	배당수익률	1.0	1.1	0.6	0.5	1.2
총현금흐름	700	716	266	314	407	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-91	112	-12	8	11	부채비율	30.1	30.2	25.1	24.2	23.3
(-)설비투자	152	131	83	80	82	Net debt/Equity	-7.0	-11.2	-12.4	-15.4	-19.7
(+)자산매각	12	-15	-10	-10	-10	Net debt/EBITDA	-51.1	-89.1	-166.6	-190.5	-192.2
Free Cash Flow	651	459	185	216	305	유동비율	223.0	220.4	254.5	276.3	307.3
(-)기타투자	-17	4	-19	5	6	이자보상배율(배)	25.1	26.6	7.8	22.4	48.0
잉여현금	668	455	204	210	299	자산구조(%)					
NOPLAT	288	296	124	161	270	투하자본	78.2	75.3	78.5	76.5	73.1
(+) Dep	270	256	241	235	222	현금+투자자산	21.8	24.7	21.5	23.5	26.9
(-)운전자본투자	-91	112	-12	8	11	자본구조(%)					
(-)Capex	152	131	83	80	82	차입금	8.9	10.0	5.0	3.8	3.1
OpFCF	497	308	294	308	400	자기자본	91.1	90.0	95.0	96.2	96.9

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

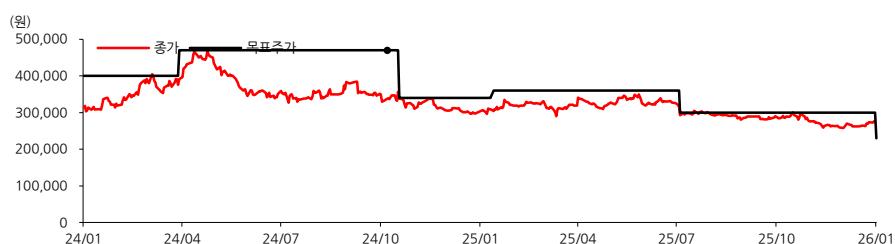
(공표일: 2026년 01월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유경)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2024.02.01 Buy 400,000	2024.04.26 Buy 470,000	2024.06.28 Buy 470,000	2024.11.15 Hold 340,000	2025.02.10 Buy 360,000
일 시 투자의견 목표가격	2025.03.17 Buy 360,000	2025.04.21 Buy 360,000	2025.04.29 Buy 360,000	2025.08.01 Hold 300,000	2026.01.29 Hold 230,000	

[목표주가 변동 내역별 고리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-10.02	-2.92
2025.08.01	Hold	300,000	-5.71	-14.00
2026.01.29	Hold	230,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%