ISSUE & PITCH

8 Oct. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

HOLD

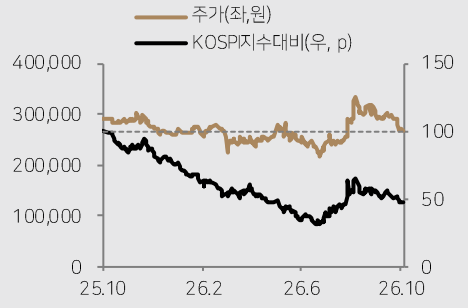
	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	-	신규
적정주가	240,000	-	신규
Earnings			신규

Stock Information	
현재가 (10/7)	271,000원
예상 주가상승률	-11.4%
시가총액	40,584억원
비중(KOSPI내)	0.07%
발행주식수	14,976천주
52주 최저가 / 최고가	215,000 - 333,500원
3개월 일평균거래대금	242억원
외국인 지분율	31.5%
주요주주지분율(%)	
LG (외 2인)	35.5
Silchester (외 1인)	7.3
국민연금공단 (외 1인)	6.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	n/a	n/a	22.6
PBR(배)	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	8.0	7.2	6.6
배당수익률(%)	0.8	0.6	0.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(7.5)	14.8	(6.2)	4.8
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(4.8)	(9.0)	(97.9)	(56.6)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

LG생활건강 (051900)

손상을 지나야 보이는 이익

Issue

Coverage Initiation

Pitch

2026E 에이본 처분손실과 연말 손상 약 3,006억원 반영으로 순이익 적자 지속 전망. 2027E 손상 부담 완화와 Beauty 증익으로 흑자 전환 예상. 적정주가 24만원, 투자의견 HOLD로 커버리지 개시

Rationale

- 2026E 영업외 손상 및 처분손실 3,006억원 반영 전망. 3Q26E 에이본 매각 관련 처분손실 약 2,000억원, 4Q26E 연말 손상검사 약 1,000억원 추정. 영업이익은 2,800억원(YoY +64%)으로 회복하나 지배순이익은 -95억원으로 2025년(-1,001억원)에 이어 2년 연속 적자 전망. 영업 회복에도 비경상 손실이 순이익 정상화를 제약
- [에이본] 영업권 배분 없이 브랜드 가치 753억원이 미손상 상태로 잔존해 매각 시점에 손실 반영 불가피. 공시 기준 처분손실 범위는 1,264~1,985억원. [연말 손상] 2025년 손상 이후 손상 여유가 사실상 소진된 현금창출단위 5곳은 추가 손상 498~1,383억원 노출
- 2027E 매출액 6.7조원(YoY +3%), 영업이익 3,003억원(YoY +7%), 지배순이익 1,837억원으로 흑자 전환 전망. [Beauty] 영업이익 1,114억원(YoY +27%)으로 북미 성장이 증익 견인. HDB·Refreshment는 정체 또는 감익 전망
- 2027E에도 추가 손상 500억원을 보수적으로 반영. 손상 리스크의 정점 통과 여부는 4Q26 연말 손상검사 결과 확인 필요. 하방은 순현금 1.28조원(시가총액의 31%)과 2025년 순손실에도 DPS 2,000원을 지급한 배당 선례가 지지
- 적정주가 24만원, 투자의견 HOLD로 커버리지 개시. 과거 PER 밴드 하단인 20배 적용. 이익 정상화 기대는 주가에 상당 부분 반영됐으며, 추가 상승을 위해서는 4Q26 연말 손상검사를 통한 리스크 해소와 해외 자회사 적자 축소 확인 필요

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	6,805	6,812	6,355	6,510	6,700	6,980	7,330	7,762
영업이익	487	459	171	280	300	405	537	688
EBITDA	757	715	411	506	516	612	736	880
지배주주순이익	143	189	(100)	(9)	184	258	353	496
자산총계	7,220	7,406	6,869	6,977	7,173	7,451	7,829	8,362
자본총계	5,549	5,686	5,570	5,585	5,740	5,967	6,286	6,748
순차입금	(387)	(637)	(918)	(626)	(834)	(1,093)	(1,423)	(1,872)
매출증가율	(5.3)	0.1	(6.7)	2.4	2.9	4.2	5.0	5.9
영업이익률	7.2	6.7	2.7	4.3	4.5	5.8	7.3	8.9
지배순이익률	2.1	2.8	(1.6)	(0.1)	2.7	3.7	4.8	6.4
EPS증가율	(39.7)	32.5	적전	적지	흑전	40.7	36.5	40.5
ROE	3.0	3.7	(1.6)	(0.2)	3.5	4.8	6.2	8.2

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

LG생활건강은,

LG생활건강은 2001년 LG화학에서 분할되어 설립되었으며, 2001년 4월 25일 유가증권시장(KOSPI)에 상장하였다.

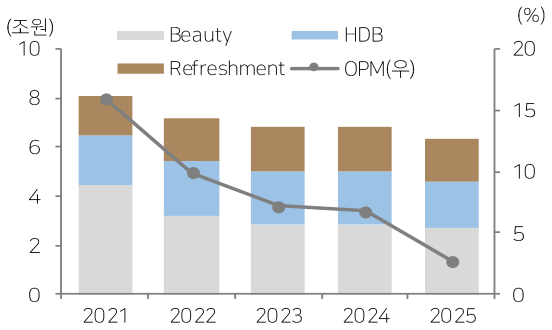
동사는 Beauty(더후·CNP·빌리프·더페이스샵·닥터그루트·유시몰 등), HDB(생활용품), Refreshment(코카콜라음료 등) 3개의 사업부문을 영위하고 있다.

2026년에는 사업 포트폴리오 재편을 통해 닥터그루트와 유시몰 등 일부 브랜드를 Beauty 사업부로 재분류하였으며, 8월에는 미국 자회사 더 에이본 컴퍼니(The Avon Company) 지분을 전량 매각하였다.

최대주주는 (주)LG로 지분 35.49%를 보유하고 있으며, 시가총액은 약 4.1조원이다.

Financials

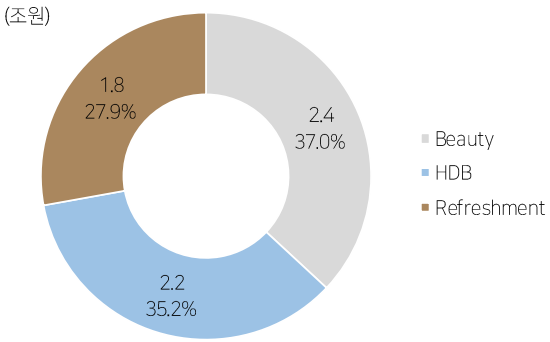
- LG생활건강 매출은 중국 수요 부진 등 Beauty 사업부 매출 감소에 따른 외형 축소로 2021년 8조 915억원에서 2025년 6조 3,555억원으로 감소
- OPM은 2021년 15.9%에서 2025년 2.7%로 감소하며 수익성 감소 추세였으나, 2026년 2분기 OPM 6.2%로 반등



Source: 다올투자증권

사업부문 Breakdown

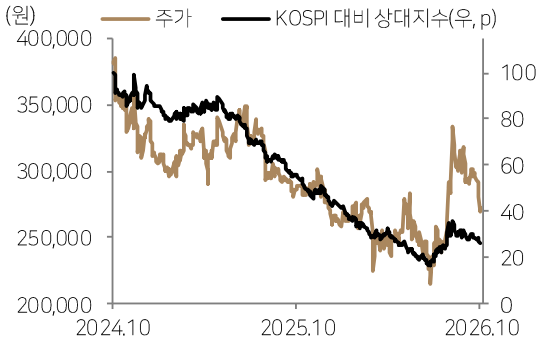
- 2025년 연결 기준 매출액은 6조 3,555억원
- Beauty 부문 매출액이 2조 3,500억원으로 전체 매출의 37%를 차지하며, HDB 매출은 2조 2,347억원으로 전체 매출의 35.2% 차지. Refreshment 부문 매출은 1조 7,707억원으로 전체 매출의 27.9% 차지



Source: 다올투자증권

주가

- 주가는 2024년 10월 38만원대에서 구조조정과 2025년 4분기 적자전환 영향으로 21만원대 저점까지 하락. KOSPI 대비 상대지수는 같은 기간 20대로 하락하며 시장 대비 부진한 흐름
- 2026년 2분기 실적 서프라이즈 계기로 주가 33만원대까지 급등 후 다시 27만원대로 조정



Source: 다올투자증권

I. Valuation

I-1. 적정주가 24만원, 투자의견 HOLD로 커버리지 개시

손상 부담이 줄어든 2027E EPS에 적정 PER 20배 적용

2027E EPS 12,000원에 목표 PER 20배를 적용한 주당 가치 240,000원을 바탕으로 적정주가 24만원을 산출했다. 현재가 대비 상승여력이 -11%여서 투자의견은 HOLD로 제시한다. 2026E 대신 2027E EPS를 채택하였으며, 2026E가 영업외 손상 3,006억원으로 적자(EPS -633원)로 배수를 적용할 수 없기 때문이다.

적정 PER 20배는 과거 PER 범위의 하단이다. 이익이 안정적이던 2018~2021년 PER(연평균 주가 ÷ 당해 EPS)은 연평균 25~28배, 연중 저점 20~24배였다. 2022~2024년은 이익이 급감하면서 PER이 29~56배로 높아져 비교에서 제외했다. 손상 여파가 남은 이익 회복 초기라는 점을 감안해 범위 하단을 적용했다.

적정주가 24만원은 1H26 BPS 337,569원 기준 PBR 0.71배에 해당한다. 현재 PBR 0.80배와 2017년 이후 최저치 0.65배 사이다.

Fig. 1: 적정주가 산출 (원, 배, %)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	54,073	15,147	9,140	12,110	-6,541	-807	12,000
YOY		*-72%*	*-40%*	*32%*	*적전*	*적자*	*흑전*
적정 PER(배)							20.0
적정주가(원)							240,000

적정주가(원)	240,000
종가(원)	271,000
상승여력	-11.4%

Source: 다올투자증권

I-2. 하방 점검 — 순현금과 배당

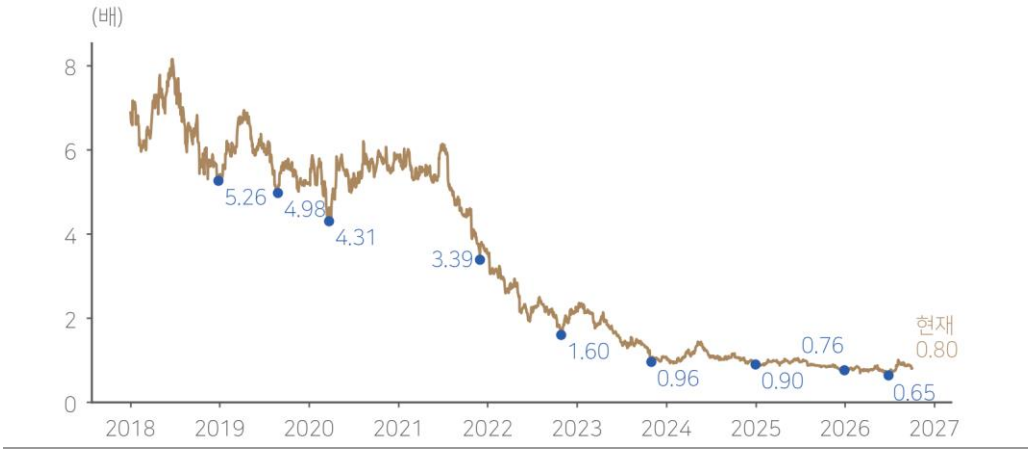
순현금 시가총액의 31%

1H26말 연결 순현금은 1.28조원(현금성자산+단기금융상품-차입금, 리스 제외)으로 주당 76,275원이다. 주가 대비 비율은 2021년 3%에서 1H26 33%(1H26말 주가 기준)로 올라왔고, 현재 시가총액(10/7) 대비로는 31.5%다.

회사는 2024년 기업가치 제고 계획에서 배당성향 30% 이상, 중간배당, 보유 자사주의 2025~2027년 전량 소각을 공시했다. 실제로 회사는 순손실을 낸 2025년에도 보통주 DPS 2,000원을 "주주환원 차원에서" 지급했다. 2026년 중간배당도 1,500원으로 전년(1,000원)보다 50% 늘렸다.

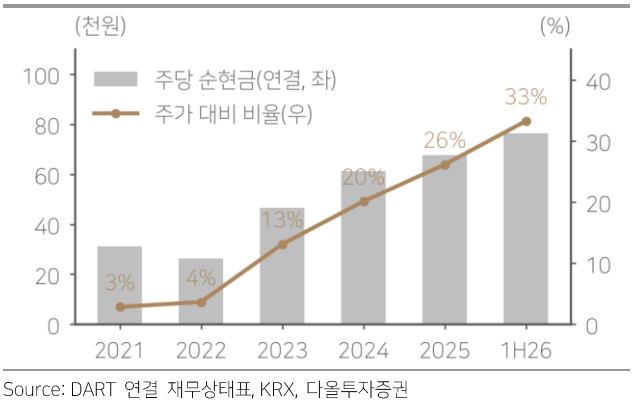
PBR 연중 최저치는 2023년 0.96배, 2024년 0.90배, 2025년 0.76배, 2026년 0.65배로 매년 낮아졌다.

Fig. 2: PBR 추이 — 연도별 저점 매년 하락 (배)



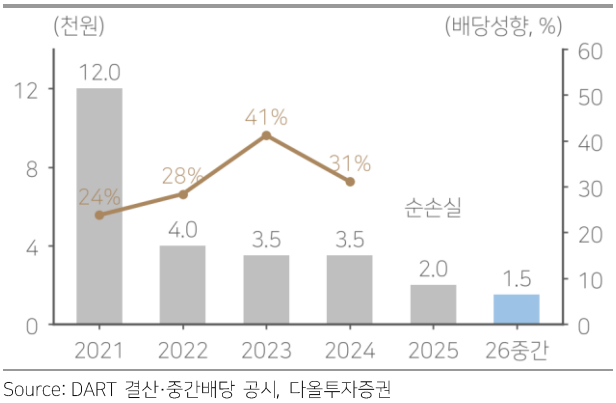
Source: DART 분기 지배지분(공시 45일 뒤 반영), KRX, 다올투자증권

Fig. 3: 주당 순현금(연결) — 주가 대비 33%까지 상승 (천원, %)



Source: DART 연결 재무상태표, KRX, 다올투자증권

Fig. 4: 보통주 DPS·연결 배당성향 — 2025년 순손실에도 배당 유지 (천원, %)



Source: DART 결산·중간배당 공시, 다올투자증권

II. 실적 전망

II-1. 실적 요약: 2026E 영업 회복, 2027E 증익

영업이익 2026E 2,800억원(YoY +64%), 2027E 3,003억원(YoY +7%)

2026E 매출액은 6.5조원(YoY +2%), 영업이익은 2,800억원(YoY +64%), OPM은 4.3%(YoY +1.6%p)로 전망한다. 2027E에는 매출액 6.7조원(YoY +3%), 영업이익 3,003억원(YoY +7%), OPM 4.5%(YoY +0.2%p)로 증익이 이어질 전망이다. 3Q26E 매출액은 1.7조원(YoY +7%, QoQ +2%), 영업이익은 1,001억원(YoY +117%, QoQ -3%)으로 예상한다. 3Q25 영업이익(462억원)이 낮았던 기저로 YoY 증익 폭은 크지만, QoQ로는 소폭 감익이다. 2Q26은 발생 가능한 호재가 모두 반영된 분기로, 3Q26은 북미·중국 모두 모멘텀이 부재하다.

Beauty 영업이익은 256억원으로 2Q26(444억원)보다 42% 감소 전망한다. 북미는 닥터그루트의 주력 채널이 코스트코에서 세포라(420여개 매장)로 넘어가며 물량 중심에서 마케팅 투자 국면으로 바뀌는 시기다. 2Q26의 프라임데이·코스트코 컨디셔너 추가 효과가 빠지고 에이본이 9월부터 실적에서 제외돼, 3Q26E 북미 매출은 1,600억원(QoQ -22%)으로 예상한다.

중국은 광군제 등 행사 일정이 앞당겨지며 3Q부터 비용이 집행돼 매출 1,423억원(QoQ -19%)에 적자 폭이 2Q26보다 커질 전망이다. 면세는 감소세가 진정돼 942억원(QoQ +5%)으로 예상한다.

HDB 영업이익은 233억원(QoQ +4%)으로 예상한다. 홈플러스 매장 영업 중단으로 관련 매출이 빠지지만 바이럴 제품 추가와 추석 선물세트가 이를 일부 메운다. Refreshment는 성수기 효과로 영업이익 513억원(QoQ +42%)을 예상하나, 원부자재 상승분이 반영되고 음료 가격 인상 효과는 3Q에 나타나지 않는다.

영업외에는 에이본 매각 처분손실 2,000억원을 반영해 3Q26E 지배순이익은 -733억원으로 적자 전환을 예상한다. 회사도 매각가와 장부가의 차이는 3Q에 반영하고, 연말 정기 손상검사는 별개로 지켜봐야 한다는 입장이다.

4Q26E는 계절성 때문에 영업손실 -307억원이 이어지지만, 적자 폭은 4Q25(-727억원)보다 줄어든다. 영업이익은 2026E부터 회복하지만, 순이익은 2026E까지 손상으로 적자가 이어지고 2027E에 흑자로 돌아선다.

Fig. 5: 분기·연간 실적 전망 (십억원, %)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,697.9	1,604.9	1,580.0	1,472.8	1,576.6	1,657.4	1,689.3	1,586.3	6,355.5	6,509.6	6,700.5
YoY	*-1.8%*	*-8.8%*	*-7.8%*	*-8.5%*	*-7.1%*	*3.3%*	*6.9%*	*7.7%*	*-6.7%*	*2.4%*	*2.9%*
Beauty	879.4	787.7	471.0	566.3	771.1	818.4	789.0	836.8	2,350.0	3,215.3	3,393.2
YoY	*18.7%*	*3.7%*	*-27.6%*	*-19.0%*	*-12.3%*	*3.9%*	*67.5%*	*47.8%*	*-17.6%*	*36.8%*	*5.5%*
HDB	401.6	358.0	596.4	523.0	397.9	377.6	387.7	366.1	2,234.7	1,529.3	1,559.9
YoY	*-27.4%*	*-31.3%*	*6.0%*	*4.7%*	*-0.9%*	*5.5%*	*-35.0%*	*-30.0%*	*4.6%*	*-31.6%*	*2.0%*
Refreshment	416.9	459.1	512.5	383.5	407.6	461.4	512.5	383.5	1,770.7	1,765.0	1,747.3
YoY	*-4.0%*	*-4.1%*	*2.4%*	*-6.7%*	*-2.2%*	*0.5%*	*0.0%*	*0.0%*	*-2.9%*	*-0.3%*	*-1.0%*
국내	1,161.9	1,084.7	1,087.0	888.3	1,035.8	1,072.9	1,196.8	1,005.3	4,221.9	4,310.8	4,455.2
YoY	*-4.3%*	*-12.5%*	*-13.3%*	*-10.7%*	*-10.9%*	*-1.1%*	*10.1%*	*13.2%*	*-10.2%*	*2.1%*	*3.4%*
해외	536.0	520.1	492.9	584.4	540.7	584.6	492.0	562.1	2,133.4	2,179.5	2,172.6
YoY	*4.2%*	*0.1%*	*7.1%*	*-5.0%*	*0.9%*	*12.4%*	*-0.2%*	*-3.8%*	*1.1%*	*2.2%*	*-0.3%*
중국	204.6	185.6	146.7	230.3	178.8	176.0	142.3	225.7	767.2	722.8	736.0
YoY	*-4.2%*	*-8.0%*	*-4.7%*	*-16.6%*	*-12.6%*	*-5.2%*	*-3.0%*	*-2.0%*	*-9.2%*	*-5.8%*	*1.8%*
북미	125.3	140.4	154.4	154.4	168.0	205.8	160.0	139.0	574.5	672.8	656.7
YoY	*3.0%*	*6.7%*	*23.2%*	*7.9%*	*34.1%*	*46.6%*	*3.6%*	*-10.0%*	*10.1%*	*17.1%*	*-2.4%*
일본	114.7	106.2	102.6	110.4	99.1	104.2	100.5	108.2	433.9	412.0	407.9
YoY	*23.2%*	*12.9%*	*6.8%*	*6.0%*	*-13.6%*	*-1.9%*	*-2.0%*	*-2.0%*	*12.0%*	*-5.0%*	*-1.0%*
기타	91.4	87.9	89.2	89.3	94.8	98.6	89.2	89.3	357.8	371.9	371.9
YoY	*6.2%*	*-4.7%*	*5.1%*	*-2.6%*	*3.7%*	*12.2%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.8%*	*3.9%*	*0.0%*
OP	142.4	54.8	46.2	-72.7	107.8	102.8	100.1	-30.7	170.7	280.0	300.3
YoY	*-5.7%*	*-65.4%*	*-56.5%*	*-267.5%*	*-24.3%*	*87.5%*	*116.6%*	*-57.8%*	*-62.8%*	*64.0%*	*7.2%*
Beauty	67.9	-5.9	-58.8	-81.4	38.6	44.4	25.6	-20.7	-97.6	87.8	111.4
YoY	*7.7%*	*-108.0%*	*-617.0%*	*-839.7%*	*-43.2%*	*-857.3%*	*-143.5%*	*-74.6%*	*-161.7%*	*-190.0%*	*26.8%*
HDB	27.5	18.1	42.4	18.7	25.4	22.3	23.3	9.2	126.3	80.2	81.8
YoY	*-22.5%*	*-46.5%*	*2.9%*	*-15.9%*	*-7.4%*	*23.1%*	*-45.2%*	*-51.0%*	*-4.9%*	*-36.5%*	*2.0%*
Refreshment	47.0	42.5	62.6	-9.9	43.8	36.1	51.3	-19.2	142.0	112.0	107.1
YoY	*-10.6%*	*-18.0%*	*16.9%*	*-197.6%*	*-6.8%*	*-15.1%*	*-18.1%*	*92.8%*	*-15.5%*	*-21.1%*	*-4.4%*
OPM											
Beauty	7.7%	-0.7%	-12.5%	-14.4%	5.0%	5.4%	3.2%	-2.5%	-4.2%	2.7%	3.3%
HDB	6.8%	5.1%	7.1%	3.6%	6.4%	5.9%	6.0%	2.5%	5.7%	5.2%	5.2%
Refreshment	11.3%	9.3%	12.2%	-2.6%	10.7%	7.8%	10.0%	-5.0%	8.0%	6.3%	6.1%

Source: 다올투자증권

II-2. 부문·순이익 전망: Beauty 증익, 손상 축소로 흑자 전환

Beauty 영업이익 YoY +27%, 지배순이익 2027E 1,837억원으로 흑자 전환

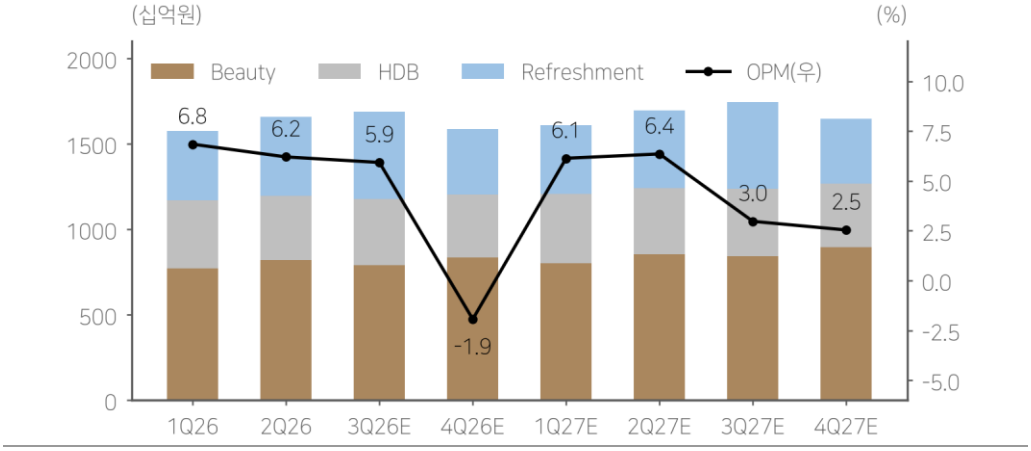
2027E 증익은 Beauty가 이끈다. Beauty 영업이익은 878억원에서 1,114억원(YoY +27%)으로 늘어날 것이다. HDB는 802억원에서 818억원(YoY +2%)으로 정체하고, Refreshment는 1,120억원에서 1,071억원(YoY -4%)으로 줄어들 전망이다.

Beauty 증익의 동력은 북미 매출 성장이다. 북미 자체 사업 내 닥터그루트 비중은 1H25 20% 미만에서 2Q26 60%로 증가했다. 2027E 북미 매출은 6,567억원으로 2026E(6,728억원)보다 2% 적지만, 2026E에는 9월 매각된 에이본의 1~8월 매출이 반영되어 있다. 에이본 1~8월 매출 약 1,600억원(월 200억원 수준)을 빼면 북미 매출은 2026E 약 5,128억원에서 2027E 6,567억원으로 28% 늘어난다. 중국은 2027E 7,360억원(YoY +2%)으로 예상한다.

2026E 영업외에는 3Q26E 에이본 매각 처분손실 2,000억원과 4Q26E 연말 손상 1,000억원을 반영했다. 이에 따라 세전이익은 -207억원, 지배순이익은 -95억원으로 2025년(-1,001억원)에 이어 적자가 예상된다.

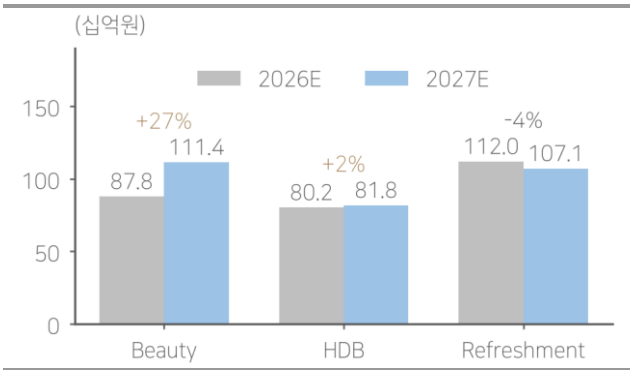
2027E 지배순이익은 1,837억원으로 흑자 전환할 전망이다. 증가분의 대부분은 손상·기타 영업외 개선(+2,596억원)이고, 영업이익 +203억원, 법인세 -751억원, 비지배 -107억원, 금융·지분법 -9억원이 더해진다. 2027E에도 4Q27E 추가 손상 500억원을 보수적으로 반영했다.

Fig. 6: 부문별 매출과 OPM — 2026년 재편성 이후 분기



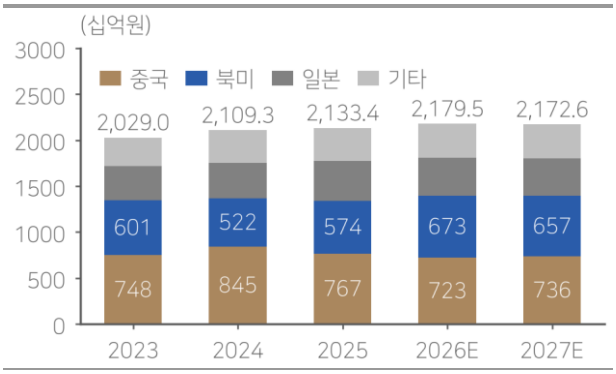
Source: 다올투자증권

Fig. 7: 부문별 영업이익 2026E vs 2027E — Beauty 증익, HDB 정체, Refreshment 감익



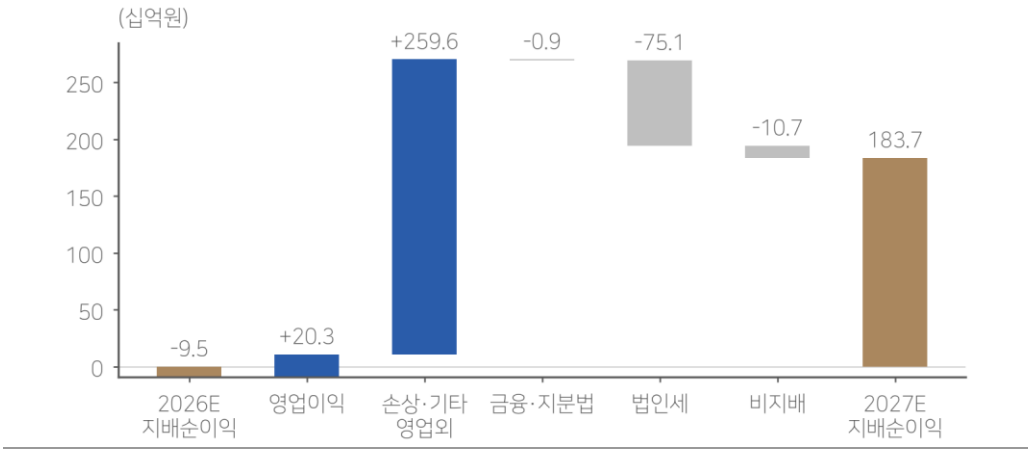
Source: 다올투자증권

Fig. 8: 해외 지역별 매출



Source: LG생활건강 IR, 다올투자증권

Fig. 9: 지배순이익 브리지 2026E → 2027E — 손상 축소가 대부분



Source: 다올투자증권

III. 투자포인트

III-1. 3Q26E 에이본 매각 — 처분손실 1,264~1,985억원

영업권 0, 브랜드 753억원이 매각 시점에 일시 반영

LG H&H USA는 The Avon Company 지분 100%를 USD 5.57M(76억원)에 매각했고, 거래는 2026-09-01 종결됐다. 종결일에 내부채무 USD 206M(2,835억원)을 출자전환해 현금 유출 없이 장부를 정리했다.

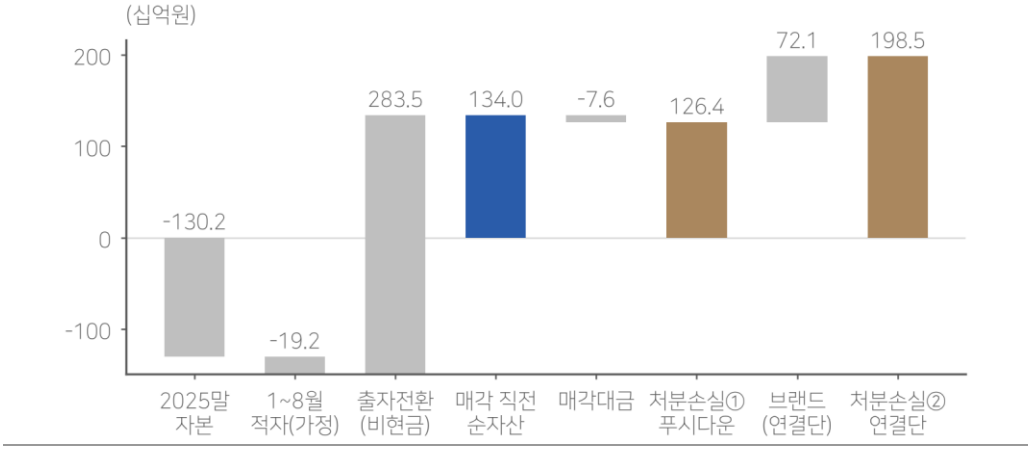
에이본에는 배분된 영업권이 없고, 브랜드 753억원(비한정 무형자산)이 1H26까지 손상되지 않은 채 남아 있었다. 처분손실은 브랜드가 에이본 장부에 반영돼 있으면 1,264억원, 연결 단에만 있으면 1,985억원이다. 당사는 범위 상단(1,985억원)을 감안해 2,000억원을 반영했다. 영업외 항목이어서 영업이익에는 영향이 없다.

Fig. 10: 손상·처분 일정과 당사 반영 (억원)

시점	항목	공시 기준 범위	당사 반영
3Q26E	에이본 매각 처분손실	1,264~1,985	2,000
4Q26E	연말 손상검사(손상 여유 소진 현금창출단위 5곳)	498~1,383 (상한 3,570)	1,000
4Q27E	추가 손상(보수적 가정)	-	500
미정	해태htb 매각(거론가 3,000억원 기준)	+305 차익 (2,700억원 미만이면 손실)	미반영

Source: DART, 다올투자증권

Fig. 11: 에이본 매각 처분손실 분해 — 브랜드 반영 위치에 따라 범위



Source: DART 처분·출자전환 정정공시(2026-09-01), 2025 사업보고서 주석, 다올투자증권

III-2. 4Q26E 연말 손상검사 — 손상 여유가 소진된 현금창출단위 5곳

공시 민감도 기준 추가 손상 498~1,383억원

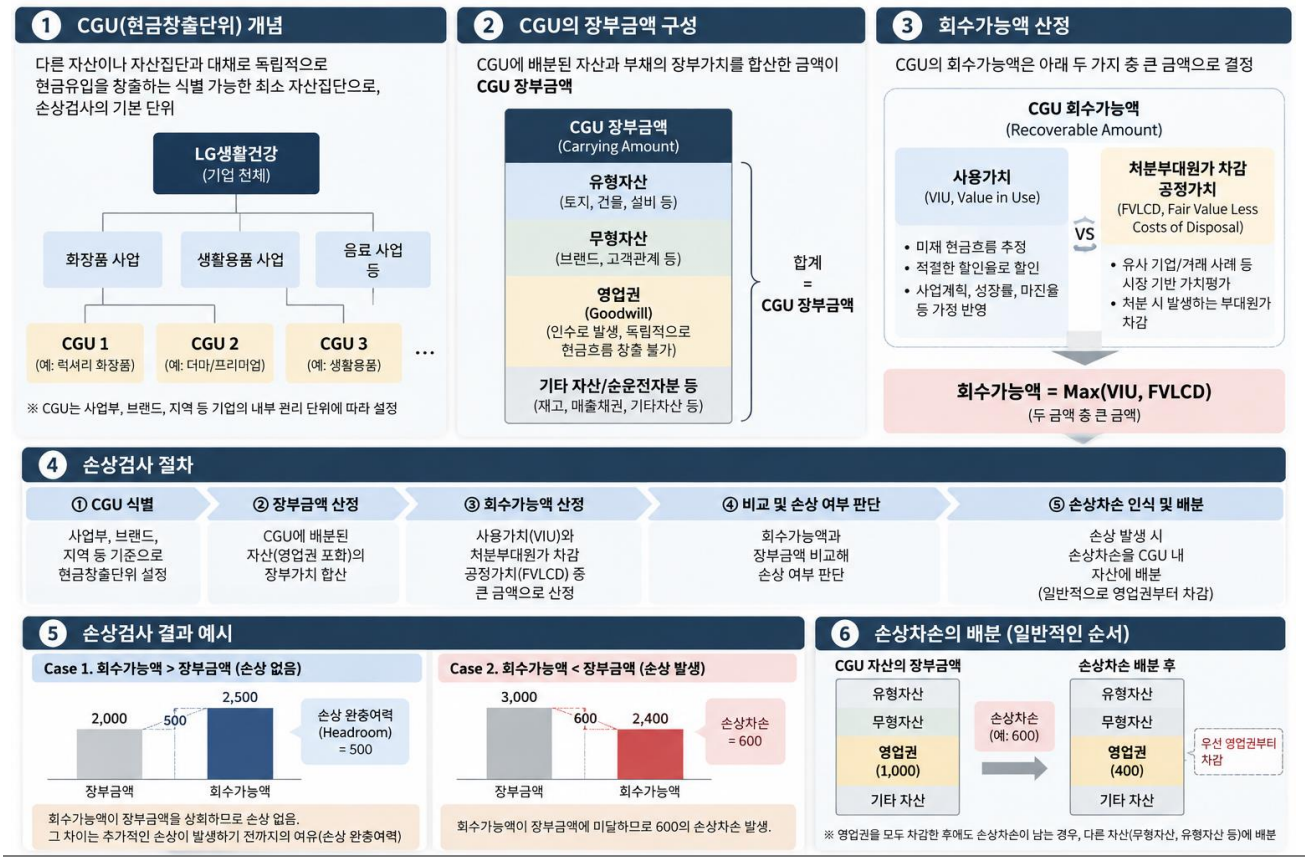
손상검사는 인수 법인 같은 현금창출단위별(Cash-Generating Unit, CGU)로 장부금액과 회수가능액(미래 현금흐름의 현재가치)을 비교해, 장부금액이 더 크면 그 차이를 손상으로 반영한다. 이는 대부분

해외 M&A 현금창출단위의 영업권과 브랜드는 2023년 8,690억원에서 2025년 6,784억원으로 22% 줄었다. 에이본 753억원이 빠지면 6,000억원대 초반으로 줄어들고, 남은 금액이 연말 손상검사 대상이다.

2025년 손상으로 Everlife·TCS·FMG·싱가포르·상해 현금창출단위는 장부금액이 회수가능액까지 낮아졌다. 손상 여유가 없는 상태로 2026년 말 검사를 맞기 때문에 할인율이나 성장률이 조금만 나빠져도 곧바로 손상이 발생한다. 회사 공시 민감도를 적용하면 추가 손상은 WACC +1%p에서 498억원, 영구성장률 -1%p를 함께 적용하면 878억원, TCS 전액 상각을 포함한 현실적 조합에서 1,383억원이다. 5곳의 영업권과 브랜드 전액은 3,570억원이다.

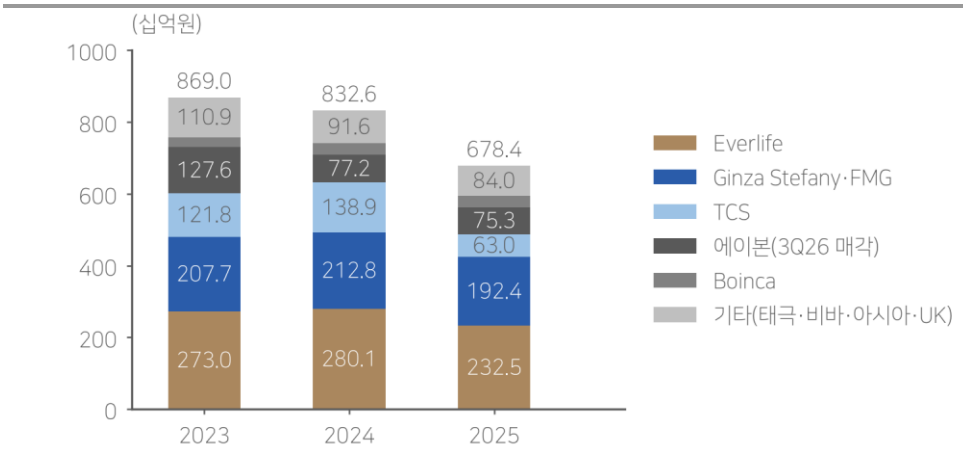
목록 밖에서는 Ginza Stefany(영업권+브랜드 1,401억원)의 노출이 가장 크다. 2025년 검사는 통과했지만 손상 여유는 공시되지 않았고, 같은 해 적자로 돌아섰다. 당사는 4Q26E 1,000억원, 4Q27E 500억원을 반영했다.

Fig. 12: CGU와 장부금액 vs. 회수가능액



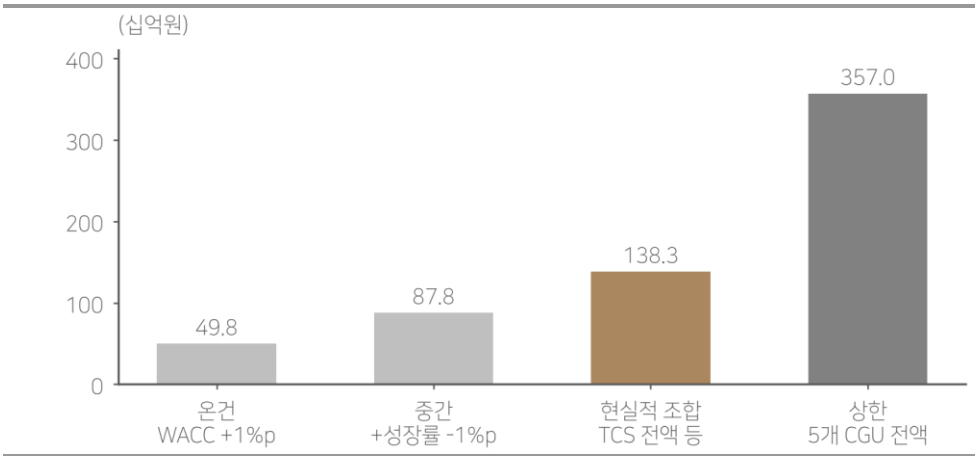
Source: DART, 다올투자증권

Fig. 13: 해외 M&A 현금창출단위별 영업권·브랜드 — 2023~2025년 22% 감소



Source: LG생활건강 사업보고서 연결주석, 다올투자증권

Fig. 14: 4Q26 연말 손상 시나리오



Source: 2025 사업보고서 손상검사 주석(민감도), 다올투자증권

III-3. 해태htb 매각 — 처분손익보다 적자 사업 정리에 의미

거론가 3,000억원이면 연결 세전 약 +305억원 차익

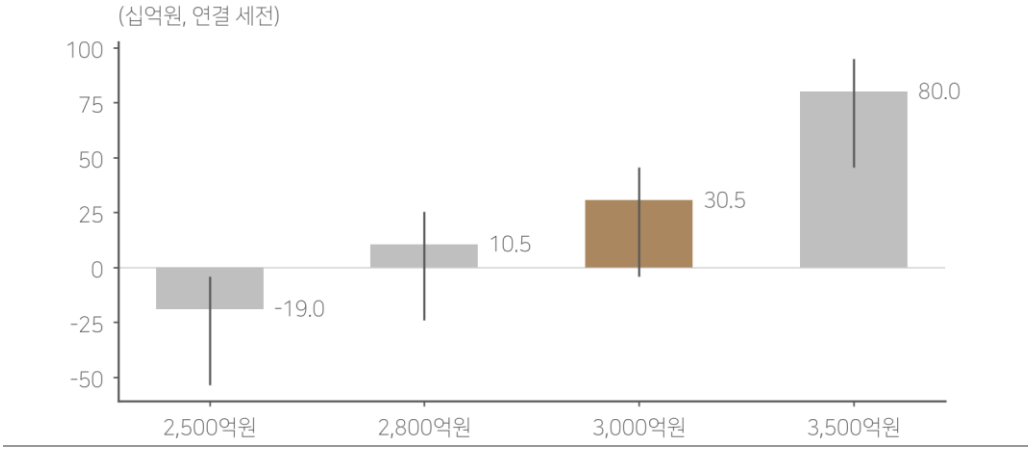
해태htb의 2025년 매출액은 3,742억원(YoY -10%), 영업손실은 -102억원, 순손실은 -240억원이다. 차입금은 없고 자본은 2,649억원, 본사 별도 장부가는 2,243억원이다.

거론되는 가격 3,000억원에 매각되면 연결 세전 약 +305억원의 차익이 생긴다. 손실은 매각가가 2,700억원에 못 미칠 때만 발생한다. 다만 3,000억원이 지분가치인지 부채를 포함한 금액인지는 알려지지 않았다.

비상장 자회사인 해태htb는 인원을 공시하지 않아 국민연금 가입자 수(본사 사업장 기준)로 인력 흐름을 확인했다. 가입자는 2019년 말 823명에서 2026년 8월 613명으로 26% 줄었고, 2023년을 빼면 매년 감소했다. 감소는 2025년 하반기에 빨라져 9~12월 넉 달 동안 47명이 줄었다. 인당 기준소득월액은 연 4~6%씩 올랐지만 기준소득 총액은 월 33~35억원에서 정체해, 인력 축소로 인건비 증가를 억제하고 있는 것으로 보인다.

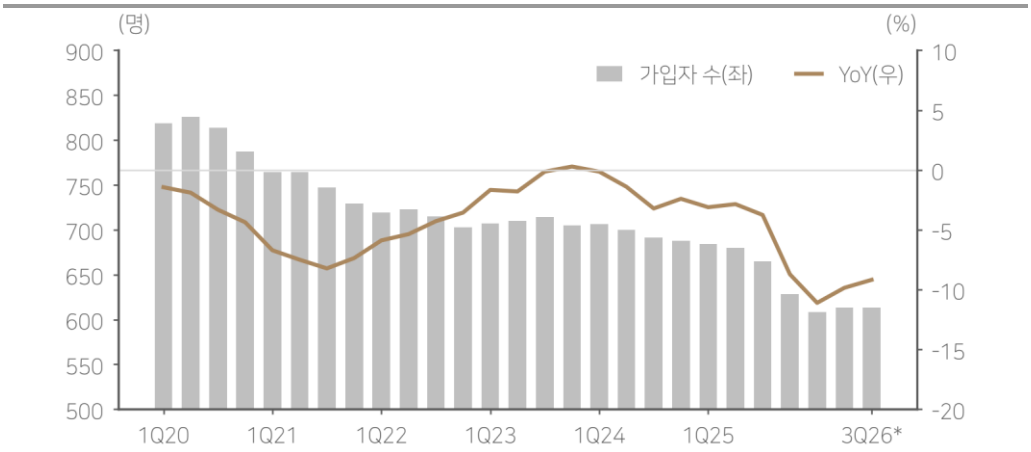
회사의 공식 입장은 "다양한 방안 검토, 확정된 바 없음"이며 다음 재공시는 2026-12-17이다. IR 통화에서는 사업 재편의 키워드를 선택과 집중으로 제시하며, 해태htb 음료는 콜라 바틀링 중심 구조라 자원을 더 투입할 여지가 없고 좋은 파트너가 있으면 서로에게 이득이라고 설명했다. 매각된다면 처분손익보다 연간 영업손실 약 100억원이 사라지는 효과가 더 중요하다. 당사 추정에는 매각을 반영하지 않았다.

Fig. 15: 해태htb 매각가별 처분손익



Source: 해태htb 감사보고서, LG생활건강 사업보고서·반기보고서, 언론 보도(거론가), 다올투자증권 추정

Fig. 16: 해태htb 국민연금 가입자 수 — 2025년 하반기 감소 가속



주: 본사 사업장 기준, 분기말(3Q26*은 8월) / Source: 국민연금공단, 다올투자증권

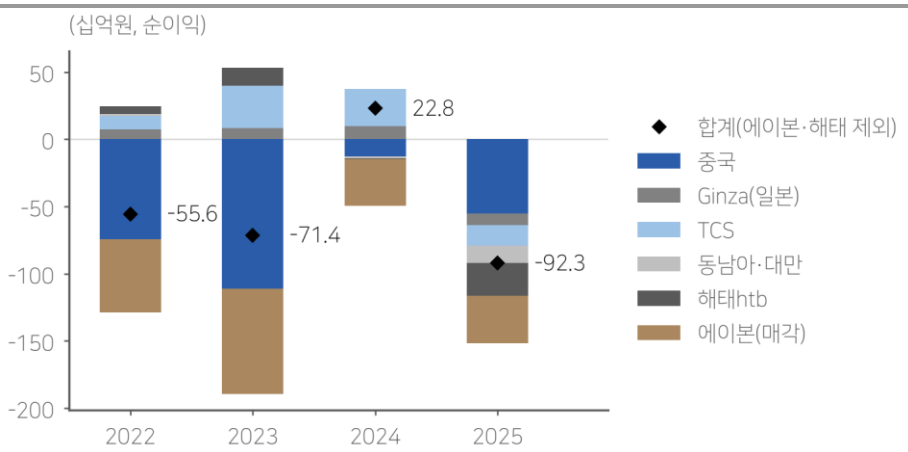
III-4. 손상 이후 — 남는 적자와 남은 유출

에이본 적자는 사라지지만 나머지 해외 자회사는 2025년 적자 전환

에이본(미국·캐나다) 매각으로 2025년 기준 연간 약 350억원의 순손실이 빠진다. 다만 회사는 구조조정으로 에이본 수익성이 이미 안정화돼 매각에 따른 개선 효과는 크지 않다고 밝혔다. 에이본과 해태htb를 뺀 해외 자회사 순손익도 2024년 +228억원에서 2025년 -923억원으로 적자 전환했다(중국 -553억원, TCS -156억원, Ginza -84억원, 동남아·대만 -130억원). 이들 자회사가 2027E 이후 추가 손상의 잠재 요인이다.

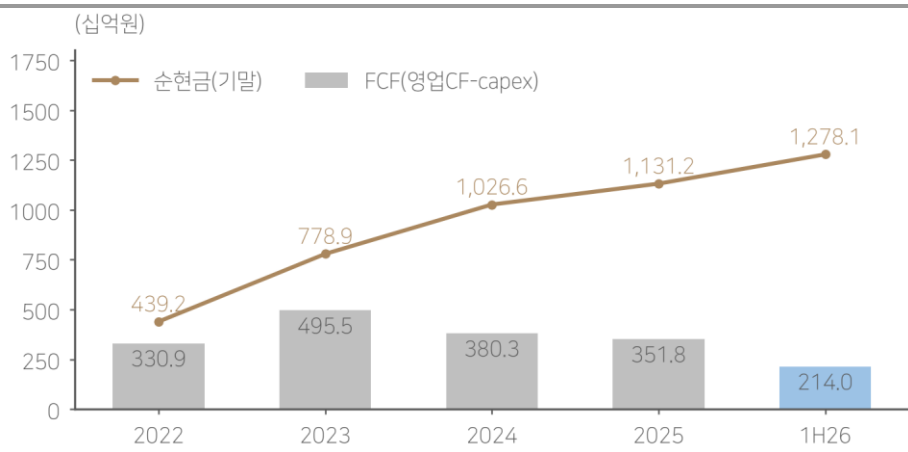
남은 약정 유출은 비바웨이브·Boinca 풋옵션 280~530억원(4Q26~1H27)이다. 연결 FCF는 2022~2025년 매년 3,300~5,000억원 흑자를 냈고, 순현금은 2022년 4,392억원에서 1H26 1.28조원으로 늘어 유출 부담은 크지 않다.

Fig. 17: 해외·음료 자회사 순손익



Source: LG생활건강 사업보고서 연결주석 '주요 종속기업 요약재무'(법인 단위), 다올투자증권

Fig. 18: 연결 FCF와 순현금



Source: DART 연결 현금흐름표·재무상태표, 다올투자증권

LG생활건강 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,856.0	2,635.4	2,446.0	2,712.3	3,045.3
현금성자산	1,271.1	1,190.2	886.3	1,094.5	1,354.2
매출채권	608.9	530.5	655.1	680.5	712.6
재고자산	922.4	832.4	821.5	853.4	893.7
비유동자산	4,549.7	4,234.0	4,531.0	4,461.1	4,405.6
투자자산	359.0	371.7	1,037.5	1,079.6	1,123.5
유형자산	2,226.4	2,063.3	1,973.0	1,872.6	1,784.6
무형자산	1,964.3	1,798.9	1,520.4	1,508.9	1,497.5
자산총계	7,405.8	6,869.4	6,977.0	7,173.4	7,450.8
유동부채	1,295.9	945.0	1,034.9	1,066.5	1,106.1
매입채무	726.9	705.7	790.3	821.0	859.7
유동성이자부채	456.6	152.7	157.1	157.1	157.1
비유동부채	424.0	354.1	357.4	367.2	377.5
비유동이자부채	177.7	119.6	103.7	103.7	103.7
부채총계	1,719.9	1,299.1	1,392.3	1,433.7	1,483.6
자본금	88.6	88.6	88.5	88.5	88.5
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
이익잉여금	5,695.6	5,540.3	5,487.7	5,642.7	5,870.2
자본조정	(315.2)	(276.8)	(208.2)	(208.2)	(208.2)
자기주식	(70.9)	(47.3)	(23.6)	(23.6)	(23.6)
자본총계	5,685.9	5,570.3	5,584.7	5,739.7	5,967.2
투하자본	4,960.5	4,580.5	4,886.7	4,830.5	4,795.2
순차입금	(636.8)	(917.9)	(625.5)	(833.7)	(1,093.5)
ROA	2.8	(1.2)	(0.1)	2.7	3.7
ROE	3.7	(1.6)	(0.2)	3.5	4.8
ROIC	5.9	2.6	4.3	4.6	6.3

손익계산서

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,811.9	6,355.5	6,509.6	6,700.5	6,980.4
증가율 (Y-Y,%)	0.1	(6.7)	2.4	2.9	4.2
영업이익	459.0	170.7	280.0	300.3	404.8
증가율 (Y-Y,%)	(5.7)	(62.8)	64.0	7.2	34.8
EBITDA	714.7	410.7	505.7	516.5	611.9
영업외손익	(142.4)	(234.0)	(300.7)	(41.9)	(41.5)
순이자수익	16.3	8.0	17.7	17.9	18.1
외화관련손익	(11.4)	4.2	2.9	0.0	0.0
지분법손익	5.8	4.0	1.1	0.0	0.0
세전계속사업손익	316.6	(63.3)	(20.7)	258.3	363.4
당기순이익	203.9	(85.8)	(10.2)	193.7	272.5
지배기업당기순이익	189.1	(100.1)	(9.5)	183.7	258.5
증가율 (Y-Y,%)	24.7	적전	적지	흑전	40.7
NOPLAT	295.6	123.7	203.0	225.2	303.6
(+) Dep	255.6	240.0	225.7	216.2	207.1
(-) 운전자본투자	111.9	(92.8)	29.0	26.6	33.6
(-) Capex	131.1	78.9	79.5	83.2	86.6
OpFCF	308.2	377.7	320.2	331.7	390.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(5.6)	(4.0)	(1.5)	(0.5)	3.2
영업이익증가율(3Yr)	(29.1)	(37.9)	(16.8)	(13.2)	33.4
EBITDA증가율(3Yr)	(23.0)	(25.6)	(12.6)	(10.3)	14.2
순이익증가율(3Yr)	(38.1)	n/a	n/a	(1.7)	n/a
영업이익률(%)	6.7	2.7	4.3	4.5	5.8
EBITDA마진(%)	10.5	6.5	7.8	7.7	8.8
순이익률 (%)	3.0	(1.3)	(0.2)	2.9	3.9

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	527.6	446.4	230.6	383.3	442.2
당기순이익	203.9	(85.8)	(10.2)	193.7	272.5
자산상각비	255.6	240.0	225.7	216.2	207.1
운전자본증감	(114.0)	122.6	(45.6)	(26.6)	(33.6)
매출채권감소(증가)	(32.5)	87.0	(122.6)	(25.4)	(32.1)
재고자산감소(증가)	(3.3)	86.4	34.7	(31.9)	(40.3)
매입채무증가(감소)	(33.0)	(24.8)	3.2	30.7	38.7
투자현금	(152.2)	(171.1)	(416.4)	(147.7)	(152.9)
단기투자자산감소	(4.9)	(86.2)	68.8	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	(2.0)	(3.0)	(0.7)	(2.9)	(3.1)
설비투자	(131.1)	(78.9)	(79.5)	(83.2)	(86.6)
유무형자산감소	(14.6)	(10.7)	282.3	(21.1)	(21.1)
재무현금	(53.4)	(443.0)	(69.7)	(28.7)	(31.0)
차입금증가	6.6	(253.0)	(16.1)	0.0	0.0
자본증가	(59.8)	(97.5)	(33.6)	(28.7)	(31.0)
배당금지급	59.8	97.5	33.6	28.7	31.0
현금 증감	343.1	(167.1)	(232.3)	206.9	258.4
총현금흐름(Gross CF)	716.4	422.6	273.8	409.9	475.8
(-) 운전자본증가(감소)	111.9	(92.8)	29.0	26.6	33.6
(-) 설비투자	131.1	78.9	79.5	83.2	86.6
(+) 자산매각	(14.6)	(10.7)	282.3	(21.1)	(21.1)
Free Cash Flow	450.3	374.1	(188.2)	235.6	289.4
(-) 기타투자	2.0	3.0	0.7	2.9	3.1
잉여현금	448.3	371.1	(188.9)	232.7	286.3

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	12,110	(6,541)	(807)	12,000	16,963
BPS	203,297	209,779	231,078	240,839	254,828
DPS	3,500	2,000	1,750	1,890	2,070
Multiples(x,%)					
PER	25.2	n/a	n/a	22.6	16.0
PBR	1.5	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/ EBITDA	6.2	8.0	7.2	6.6	5.2
배당수익율	1.1	0.8	0.6	0.7	0.8
PCR	7.5	10.6	16.9	11.3	9.7
PSR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	30.2	23.3	24.9	25.0	24.9
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	220.4	278.9	236.3	254.3	275.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	75.3	74.6	71.8	69.0	65.9
현금+투자자산(%)	24.7	25.4	28.2	31.0	34.1
자본구조					
차입금(%)	10.0	4.7	4.5	4.3	4.2
자기자본(%)	90.0	95.3	95.5	95.7	95.8

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

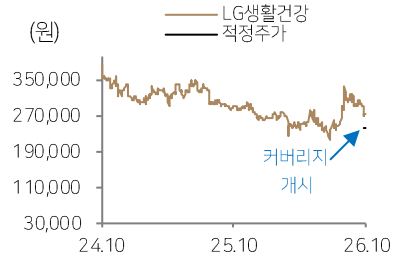
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

LG생활건강 (051900)



일자	커버리지	2026.10.08
투자의견	개시	HOLD
적정주가		240,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2026.10.08	240,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 10월 7일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.