



LG화학 (051910)

어려운 영업환경에도 LGES 지분 활용 기대감

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 470,000원

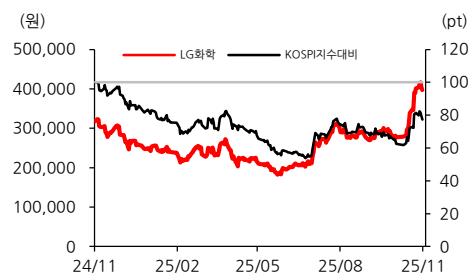
현재 주가(10/31)	397,500원
상승여력	▲18.2%
시가총액	280,605억원
발행주식수	70,592천주
52 주 최고가 / 최저가	417,000 / 182,400원
90 일 일평균 거래대금	1,074.14억원
외국인 지분율	34.1%
주주 구성	
LG (외 2 인)	35.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
김종현 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	43.0	31.8	84.0	26.8
상대수익률(KOSPI)	23.0	5.3	23.4	-33.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	48,916	46,003	51,842	59,613
영업이익	-563	380	2,785	6,004
EBITDA	4,119	6,449	8,517	12,308
지배주주순이익	-691	1,516	359	2,691
EPS	-9,901	21,355	4,976	38,000
순차입금	20,483	26,139	29,837	27,780
PER	-25.3	18.6	79.9	10.5
PBR	0.6	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.6	9.7	6.6	4.5
배당수익률	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	-2.1	4.5	1.0	7.4

주가 추이



LG 화학은 양극재/화학 부문 모두 어려운 영업환경이 지속되고 있습니다. 화학은 글로벌 구조조정에 대한 기대감이 존재하고, 양극재도 2H2 부터 고객사 확대에 따른 회복이 예상되나, 단기 실적 반등은 제한적입니다. 다만, 그동안 기업 가치 산정 시 할인 요인이던 LGES 지분 활용 기대감이 높아질수록 이는 주가 상승 요인으로 작용할 것입니다.

3분기: 생명과학, 화학 부문의 호실적, 부진한 양극재

동사의 3분기 영업이익은 LGES의 실적을 제외하면 784억 원으로 시장 기대치를 상회했다. 생명과학 부문에서 희귀비만치료제 L/O 잔여 계약금 수취에 따른 일회성 이익 효과가 컸으며, 화학 부문도 유가 하락에 따른 래깅 효과로 주요 제품 스프레드가 확대되어 흑자전환에 성공했다. 반면, 양극재 부문 실적은 크게 악화됐다. 출하량과 판가가 각각 QoQ 53%, 6% 하락한 것으로 추정되며, 유럽/미국/Tesla향 출하 감소로 가동률이 10%대로 하락한 것으로 보인다.

4분기: 어려운 영업환경 지속

동사의 4분기 실적은 영업적자 2,659억 원(LGES 제외 시 1,146억 원 적자)으로 전망한다. 생명과학 부문에서 일회성 요인이 소멸되고, 화학 부문도 유가 래깅 효과 축소 및 장기보수 영향으로 적자 폭이 확대될 것으로 전망된다. 양극재 부문은 낮은 기저 상황에서 출하량과 판가 모두 QoQ Flat한 수준이 예상되며, 수익성 회복도 제한적일 전망이다. 유럽과 미국 지역의 영업환경이 악화됐으며, 본격적인 회복은 1H26 이후 가능할 것으로 보인다. 2H26에는 Tesla 및 신규 고객사(2곳)향 매출 확대가 기대된다.

목표주가 47만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

목표주가를 47만 원으로 상향한다. LGES의 지분 가치 상승을 반영했다. ESS에 대한 기대감으로 LGES의 주가는 10월 1일 81조 원에서 10월 31일 111조 원까지 상승했고, 동사는 11월 3일 LGES의 지분 2.46%를 2조 원에 PRS 매각할 예정이다. 최근 상승한 LGES의 주가에서 매각이 진행되면, 7,200억 원의 차익이 예상된다. 확보한 자금은 주주환원 및 신규 투자에 활용될 것으로 보인다. LGES 지분 추가 활용에 대한 시장 기대감이 높아지면서, 동사가 보유한 LGES 지분의 할인을 축소가 주가의 상승 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

[표1] LG 화학 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	12,171	11,418	11,196	11,268	11,613	12,314	13,444	14,472	48,916	46,053	51,842	59,613
QoQ/YoY(%)	-1%	-6%	-2%	1%	3%	6%	9%	8%	-11%	-6%	13%	15%
영업이익	447	477	680	-266	363	511	743	1,168	917	1,338	2,785	6,004
영업이익률(%)	3.7%	4.2%	6.1%	-2.4%	3.1%	4.1%	5.5%	8.1%	1.9%	2.9%	5.4%	10.1%
EBITDA	1,666	1,749	1,992	1,042	1,714	1,889	2,231	2,682	5,578	6,449	8,517	12,308
EBITDAM(%)	13.7%	15.3%	17.8%	9.2%	14.8%	15.3%	16.6%	18.5%	11.4%	14.0%	16.4%	20.6%
석유화학												
매출액	4,781	4,696	4,461	4,446	4,356	4,409	4,460	4,458	19,160	18,384	17,683	17,798
영업이익	-56	-90	29	-98	-55	-20	-4	15	-105	-216	-65	87
영업이익률(%)	-1.2%	-1.9%	0.7%	-2.2%	-1.3%	-0.5%	-0.1%	0.3%	-0.5%	-1.2%	-0.4%	0.5%
첨단소재												
매출액	1,440	1,060	838	803	937	912	1,039	1,225	6,081	4,141	4,113	5,726
영업이익	127	71	7	18	29	36	47	61	479	223	173	352
영업이익률(%)	8.8%	6.7%	0.8%	2.2%	3.1%	3.9%	4.5%	5.0%	7.9%	5.4%	4.2%	6.1%
생명과학												
매출액	286	337	375	352	297	350	390	366	1,334	1,350	1,404	1,446
영업이익	-13	25	101	7	-5	26	8	11	110	120	40	143
영업이익률(%)	-4.7%	7.4%	26.9%	2.0%	-1.7%	7.4%	2.0%	3.0%	8.2%	8.9%	2.8%	9.9%
팜한농												
매출액	246	242	102	162	241	237	100	158	762	752	737	759
영업이익	31	13	-20	-2	16	14	2	3	44	22	34	30
영업이익률(%)	12.6%	5.4%	-19.6%	-1.4%	6.8%	5.9%	1.6%	1.6%	5.8%	2.9%	4.7%	3.9%
LGES												
매출액	6,265	5,565	5,700	5,889	6,104	6,664	7,669	8,493	25,620	23,419	28,930	34,908
영업이익	375	492	601	-151	404	478	720	1,110	575	1,317	2,712	5,502
영업이익률(%)	6.0%	8.8%	10.5%	-2.6%	6.6%	7.2%	9.4%	13.1%	2.2%	5.6%	9.4%	15.8%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 화학 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, %)

	26~27E EBITDA	배수	가치	비고
영업가치			15,350	
석유화학	902	4	3,158	글로벌 NCC Peer 평균
첨단소재	691	14	9,668	양극재 Peer 평균 65% 할인(양극재 비중 고려)
팜한농	105	4	368	석유화학 사업부 반영
생명과학	149	15	2,157	국내 바이오 Peer 평균 30% 할인
LGES 자본가치			26,377	LGES 시가총액 x 지분율 x 70% 할인
투자자산가치			1,083	장부가액 30% 할인
우선주 시가총액			156	
순차입금			9,214	2025년 말 기준(LGES 제외)
적정 시가총액			33,440	
발행주식수(천 주)			70,592	
주당 Value			473,705	
목표주가			470,000	
현재주가			397,500	
상승여력			18.2%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	55,250	48,916	46,003	51,842	59,613
매출총이익	8,786	7,536	7,762	10,695	15,100
영업이익	1,852	-563	380	2,785	6,004
EBITDA	5,810	4,119	6,449	8,517	12,308
순이자손익	-306	-591	-741	-707	-655
외화관련손익	1,506	1,201	511	0	0
지분법손익	-29	80	-144	-107	-92
세전계속사업손익	2,498	-268	2,927	1,810	5,182
당기순이익	2,053	515	2,481	1,538	4,405
지배주주순이익	1,338	-691	1,516	359	2,691
증가율(%)					
매출액	8.4	-11.5	-6.0	12.7	15.0
영업이익	-37.8	적전	흑전	633.4	115.6
EBITDA	-8.9	-29.1	38.7	56.6	42.0
순이익	-6.5	-74.9	381.8	-38.0	186.3
이익률(%)					
매출총이익률	15.9	15.4	16.9	20.6	25.3
영업이익률	3.4	-1.2	0.8	5.4	10.1
EBITDA 이익률	10.5	8.4	12.4	17.3	21.3
세전이익률	4.5	-0.5	6.4	3.5	8.7
순이익률	3.7	1.1	5.4	3.0	7.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	7,536	7,012	6,941	5,822	8,558
당기순이익	2,053	515	2,481	1,538	4,405
자산상각비	3,958	4,682	5,335	6,164	6,702
운전자본증감	1,415	1,448	682	-954	-1,078
매출채권 감소(증가)	-300	618	-27	-2,517	-1,704
재고자산 감소(증가)	2,965	1,119	2,048	-1,138	-1,189
매입채무 증가(감소)	-982	-1,119	-838	2,739	1,854
투자현금흐름	-13,170	-13,663	-11,185	-9,441	-6,423
유형자산처분(취득)	-12,849	-14,493	-11,346	-8,973	-5,961
무형자산 감소(증가)	-151	-153	-148	-159	-159
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	6,158	4,821	4,644	921	-79
차입금의 증가(감소)	5,050	1,822	4,775	1,000	0
자본의 증가(감소)	-1,104	-367	-79	-79	-79
배당금의 지급	-1,104	-367	-79	-79	-79
총현금흐름	7,287	6,710	7,110	6,776	9,636
(-)운전자본증감(감소)	412	-2,372	521	954	1,078
(-)설비투자	12,960	14,615	11,408	8,973	5,961
(+)자산매각	-40	-31	-86	-159	-159
Free Cash Flow	-6,125	-5,564	-4,904	-3,310	2,438
(-)기타투자	-1,657	-59	-1,512	309	303
잉여현금	-4,468	-5,505	-3,393	-3,619	2,135
NOPLAT	1,532	-408	323	2,367	5,103
(+) Dep	3,958	4,682	5,335	6,164	6,702
(-)운전자본투자	412	-2,372	521	954	1,078
(-)Capex	12,960	14,615	11,408	8,973	5,961
OpFCF	-7,882	-7,969	-6,270	-1,395	4,766

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	28,859	27,816	26,194	27,253	32,307
현금성자산	9,283	8,288	8,065	5,367	7,424
매출채권	8,708	9,070	8,854	11,371	13,076
재고자산	9,375	8,847	6,792	7,930	9,119
비유동자산	48,607	66,042	70,783	73,953	73,582
투자자산	5,964	7,852	7,353	7,556	7,766
유형자산	38,950	54,570	60,113	63,355	63,012
무형자산	3,693	3,619	3,316	3,042	2,803
자산총계	77,467	93,858	96,977	101,205	105,889
유동부채	18,391	21,086	21,317	24,119	26,039
매입채무	9,803	11,552	9,632	12,371	14,225
유동성이자부채	7,602	7,973	10,123	10,123	10,123
비유동부채	18,138	24,777	27,804	28,950	29,102
비유동이자부채	14,950	20,798	24,080	25,080	25,080
부채총계	36,529	45,862	49,121	53,069	55,141
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	19,651	18,592	20,024	20,304	22,916
자본조정	578	2,732	2,732	2,732	2,732
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	40,938	47,995	47,856	48,136	50,748

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	18,565	-9,901	21,355	4,976	38,000
BPS	411,243	425,188	443,472	447,057	480,423
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
CFPS	93,084	85,716	90,830	86,562	123,098
ROA(%)	1.8	-0.8	1.6	0.4	2.6
ROE(%)	4.2	-2.1	4.5	1.0	7.4
ROIC(%)	3.2	-0.7	0.5	3.2	6.7
Multiples(x, %)					
PER	26.9	-25.3	18.6	79.9	10.5
PBR	1.2	0.6	0.9	0.9	0.8
PSR	0.7	0.4	0.7	0.6	0.5
PCR	5.4	2.9	4.4	4.6	3.2
EV/EBITDA	8.8	9.6	9.7	6.6	4.5
배당수익률	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	89.2	95.6	102.6	110.2	108.7
Net debt/Equity	32.4	42.7	54.6	62.0	54.7
Net debt/EBITDA	228.4	497.3	457.4	333.4	218.6
유동비율	156.9	131.9	122.9	113.0	124.1
이자보상배율(배)	2.9	n/a	0.3	2.6	6.0
자산구조(%)					
투하자본	77.4	80.3	82.3	85.4	83.4
현금+투자자산	22.6	19.7	17.7	14.6	16.6
자본구조(%)					
차입금	35.5	37.5	41.7	42.2	41.0
자기자본	64.5	62.5	58.3	57.8	59.0

[Compliance Notice]

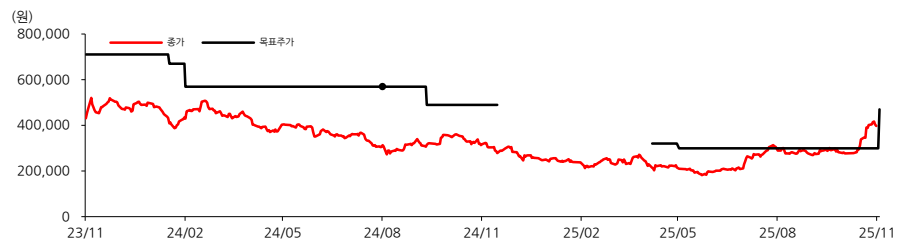
(공표일: 2025년 11월 03일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG화학 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.12.04	2024.01.17	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.18
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		710,000	670,000	570,000	570,000	570,000
일 시	2024.03.29	2024.04.16	2024.05.02	2024.06.28	2024.09.11	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	570,000	570,000	570,000	570,000	490,000	490,000
일 시	2024.10.25	2025.04.07	2025.04.07	2025.05.02	2025.07.09	2025.08.19
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	490,000	이용욱	320,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2025.11.03					
투자의견	Buy					
목표가격	470,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.17	Buy	670,000	-38.80	-35.15
2024.02.01	Buy	570,000	-33.23	-10.88
2024.09.11	Buy	490,000	-43.73	-26.33
2025.04.07	Buy	320,000	-31.36	-29.53
2025.05.02	Buy	300,000	-11.00	39.00
2025.11.03	Buy	470,000		

[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 11월 03일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%