



LG화학 (051910)

상반기까지 부진 지속 전망

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(하향): 420,000원

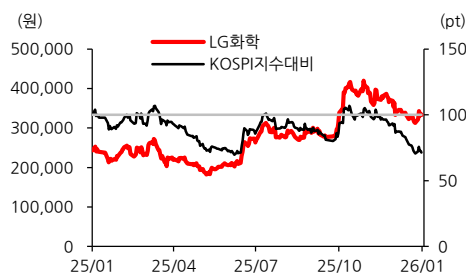
현재 주가(1/16)	333,500원
상승여력	▲ 25.9%
시가총액	235,425억원
발행주식수	70,592천주
52주 최고가 / 최저가	419,500 / 182,400원
90일 일평균 거래대금	1,327.86억원
외국인 지분율	34.9%
주주 구성	
LG (외 2인)	35.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%
김종현 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.8	6.9	26.6	36.7
상대수익률(KOSPI)	-26.8	-22.3	-25.4	-54.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	48,916	46,260	50,920	61,294
영업이익	-563	1,300	1,340	5,425
EBITDA	4,119	6,423	7,713	12,510
지배주주순이익	-691	1,243	-614	2,070
EPS	-9,901	17,487	-8,816	29,205
순차입금	20,483	26,395	30,309	28,774
PER	-25.3	13.2	-37.8	11.4
PBR	0.6	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.6	8.2	7.1	4.3
배당수익률	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	-2.1	3.7	-1.8	6.0

주가 추이



LG 화학은 4분기 첨단소재/화학 부문 모두 적자 전환한 것으로 추정됩니다. 2026년 상반기까지도 유의미한 실적 회복은 어려울 것으로 보입니다. 단기적인 실적 회복 모멘텀은 부재하나, LGES의 지분 유동화에 따른 지분 가치 재평가를 고려하여 투자의견 BUY 유지합니다.

4분기: 첨단소재/화학 부문 모두 적자 전환

동사의 4분기 영업이익은 LGES의 실적을 제외하면 1,814억 원 적자로 시장 기대치를 하회한 것으로 추정된다. 첨단소재 부문은 GM향 양극재 출하가 우려보다 더 하락하여 가동률이 10%를 하회하며 적자 전환한 것으로 추정된다. 화학 부문도 ABS/PVC를 중심으로 주요 제품 스프레드가 악화됐으며, 대신 공장 정기보수까지 겹치며 큰 폭 적자 전환한 것으로 보인다.

2026년 상반기까지 유의미한 회복 어려울 것으로 전망

2026년 상반기까지 LGES의 실적으로 제외하면 유의미한 실적 회복은 어려울 것으로 예상된다. 양극재는 1H26까지 현재의 저조한 가동률과 부진한 수익성이 유지될 것으로 보인다. 1) 상반기까지 GM 공장은 중단될 예정이며, 2) LGES x Tesla 재진입 및 신규 외부 고객향 출하도 하반기부터 점진적인 증가가 예상되고, 3) LGES도 유럽향 물량은 점차 중국 양극재로 대체되는 것으로 추정되기 때문이다. 리튬/니켈/코발트 가격은 상승했으나, 동사는 재고와 판매량 모두 낮아 가격 상승에 따른 수익성 효과를 기대하기 어렵다. 화학 부문도 글로벌 구조조정에 대한 기대감은 유효하나, 동사의 주요 제품은 1Q26 스프레드가 더욱 악화됐으며, 유가도 최근 강세를 보임에 따라 단기적인 스프레드 개선 효과를 기대하기 어렵다.

목표주가 42만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 42만 원으로 하향한다. 첨단소재 부문 실적 추정치 및 LGES 주가 조정에 따른 지분 가치 하락을 반영했다. 핵심 2개 사업부 모두 1H26까지 부진한 실적이 이어질 전망이며, 2H26에도 회복에 대한 가시성은 낮은 수준이다. 다만, 동사는 LGES 지분을 장기적으로 70% 수준까지 유동화할 계획을 발표했으며, LGES 지분 가치 재평가를 고려하여 투자의견 BUY를 유지한다.

[표1] LG 화학 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	12,171	11,418	11,196	11,475	11,148	11,902	13,385	14,486	48,916	46,260	50,920	61,294
QoQYoY(%)	-1%	-6%	-2%	2%	-3%	7%	12%	8%	-11%	-5%	10%	20%
영업이익	447	477	680	-303	-248	-11	579	1,020	917	1,300	1,340	5,425
영업이익률(%)	3.7%	4.2%	6.1%	-2.6%	-2.2%	-0.1%	4.3%	7.0%	1.9%	2.8%	2.6%	8.9%
EBITDA	1,666	1,749	2,003	1,005	1,103	1,365	2,062	2,529	5,578	6,423	7,059	11,708
EBITDAM(%)	13.7%	15.3%	17.9%	8.8%	9.9%	11.5%	15.4%	17.5%	11.4%	13.9%	13.9%	19.1%
석유화학												
매출액	4,781	4,696	4,461	4,503	4,418	4,449	4,544	4,585	19,160	18,441	17,996	18,649
영업이익	-56	-90	29	-124	-75	-55	-37	5	-105	-241	-162	58
영업이익률(%)	-1.2%	-1.9%	0.7%	-2.8%	-1.7%	-1.2%	-0.8%	0.1%	-0.5%	-1.3%	-0.9%	0.3%
첨단소재												
매출액	1,440	1,060	838	700	798	800	969	1,101	6,081	4,038	3,668	5,867
영업이익	127	71	7	-23	3	2	21	41	479	182	67	226
영업이익률(%)	8.8%	6.7%	0.8%	-3.3%	0.3%	0.2%	2.1%	3.8%	7.9%	4.5%	1.8%	3.8%
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%
펄만농												
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	6,142	5,716	6,325	7,596	8,502	25,620	23,672	28,139	35,596
영업이익	375	492	601	-122	-162	25	615	992	575	1,346	1,470	5,079
영업이익률(%)	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-2.8%	0.4%	8.1%	11.7%	2.2%	5.7%	5.2%	14.3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 화학 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, %)

	26~27E EBITDA	배수	가치	비고
영업가치			15,631	
석유화학	808	5	4,041	글로벌 NCC Peer 평균
첨단소재	548	14	7,666	양극재 Peer 평균 50% 할인(양극재 비중 고려)
펄만농	140	7	982	석유화학 사업부 반영
생명과학	203	15	2,942	국내 바이오 Peer 평균 30% 할인
LGES 지분가치			21,804	LGES 지분을 70%에 한해 70% 할인
투자자산가치			1,083	장부가액 30% 할인
우선주 시가총액			1,282	
순차입금			7,863	2027년 말 기준(LGES 제외)
적정 시가총액			29,374	
발행주식수(천 주)			70,592	
주당 Value			416,104	
목표주가			420,000	
현재주가			333,500	
상승여력			25.9%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	55,250	48,916	46,260	50,920	61,294
매출총이익	8,786	7,536	7,756	9,110	14,778
영업이익	1,852	-563	1,300	1,340	5,425
EBITDA	5,810	4,119	6,423	7,713	12,510
순이자손익	-306	-591	-952	-1,100	-1,030
외화관련손익	1,506	1,201	592	0	0
지분법손익	-29	80	-130	-97	-84
세전계속사업손익	2,498	-268	2,784	-26	4,222
당기순이익	2,053	515	2,360	-22	3,589
지배주주순이익	1,338	-691	1,243	-614	2,070
증가율(%)					
매출액	8.4	-11.5	-5.5	10.2	20.4
영업이익	-37.8	적전	적지	흑전	304.8
EBITDA	-8.9	-29.1	28.4	45.8	62.2
순이익	-6.5	-74.9	358.2	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	15.9	15.4	16.8	17.9	24.1
영업이익률	3.4	-1.2	-0.1	2.6	8.9
EBITDA 이익률	10.5	8.4	11.4	15.1	20.4
세전이익률	4.5	-0.5	6.0	-0.1	6.9
순이익률	3.7	1.1	5.1	0.0	5.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	7,536	7,012	8,152	5,455	8,237
당기순이익	2,053	515	2,360	-22	3,589
자산상각비	3,958	4,682	5,314	6,372	7,085
운전자본증감	1,415	1,448	2,276	-540	-1,146
매출채권 감소(증가)	-300	618	421	-2,269	-2,224
재고자산 감소(증가)	2,965	1,119	1,940	-1,021	-1,617
매입채무 증가(감소)	-982	-1,119	-296	2,766	2,711
투자현금흐름	-13,170	-13,663	-11,468	-9,299	-6,634
유형자산처분(취득)	-12,849	-14,493	-11,677	-8,791	-6,129
무형자산 감소(증가)	-151	-153	-172	-191	-191
투자자산 감소(증가)	0	0	-2	-9	-10
재무현금흐름	6,158	4,821	5,311	921	-79
차입금의 증가(감소)	5,050	1,822	5,443	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	7,048	5,995	9,384
(-)운전자본증가(감소)	412	-2,372	-1,008	540	1,146
(-)설비투자	12,960	14,615	11,827	8,791	6,129
(+)자산매각	-40	-31	-22	-191	-191
Free Cash Flow	-6,125	-5,564	-3,792	-3,527	1,917
(-)기타투자	-1,657	-59	-1,652	308	303
잉여현금	-4,468	-5,505	-2,141	-3,835	1,613
NOPLAT	1,532	-408	-20	972	4,612
(+) Dep	3,958	4,682	5,314	6,372	7,085
(-)운전자본투자	412	-2,372	-1,008	540	1,146
(-)Capex	12,960	14,615	11,827	8,791	6,129
OpFCF	-7,882	-7,969	-5,525	-1,986	4,421

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	28,859	27,816	27,683	28,145	33,610
현금성자산	9,283	8,288	10,012	7,099	8,633
매출채권	8,708	9,070	8,649	10,918	13,142
재고자산	9,375	8,847	6,917	7,937	9,554
비유동자산	48,607	66,042	72,881	75,701	75,156
투자자산	5,964	7,852	7,667	7,878	8,097
유형자산	38,950	54,570	61,831	64,693	64,150
무형자산	3,693	3,619	3,383	3,130	2,909
자산총계	77,467	93,858	100,564	103,847	108,767
유동부채	18,391	21,086	24,702	27,538	30,322
매입채무	9,803	11,552	10,542	13,308	16,019
유동성이자부채	7,602	7,973	12,438	12,438	12,438
비유동부채	18,138	24,777	27,543	28,683	28,828
비유동이자부채	14,950	20,798	23,969	24,969	24,969
부채총계	36,529	45,862	52,246	56,221	59,150
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	19,651	18,592	19,756	19,063	21,054
자본조정	578	2,732	2,732	2,732	2,732
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	40,938	47,995	48,319	47,626	49,617

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	18,565	-9,901	17,487	-8,816	29,205
BPS	411,243	425,188	440,056	431,205	456,639
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
CFPS	93,084	85,716	90,039	76,577	119,873
ROA(%)	1.8	-0.8	1.3	-0.6	1.9
ROE(%)	4.2	-2.1	3.7	-1.8	6.0
ROIC(%)	3.2	-0.7	0.0	1.3	6.1
Multiples(x, %)					
PER	26.9	-25.3	13.2	-37.8	11.4
PBR	1.2	0.6	0.5	0.8	0.7
PSR	0.7	0.4	0.4	0.5	0.4
PCR	5.4	2.9	2.6	4.4	2.8
EV/EBITDA	8.8	9.6	8.2	7.1	4.3
배당수익률	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	89.2	95.6	108.1	118.0	119.2
Net debt/Equity	32.4	42.7	54.6	63.6	58.0
Net debt/EBITDA	228.4	497.3	498.9	393.0	230.0
유동비율	156.9	131.9	112.1	102.2	110.8
이자보상배율(배)	2.9	n/a	n/a	0.9	4.0
자산구조(%)					
투하자본	77.4	80.3	80.3	83.4	81.9
현금+투자자산	22.6	19.7	19.7	16.6	18.1
자본구조(%)					
차입금	35.5	37.5	43.0	44.0	43.0
자기자본	64.5	62.5	57.0	56.0	57.0

[Compliance Notice]

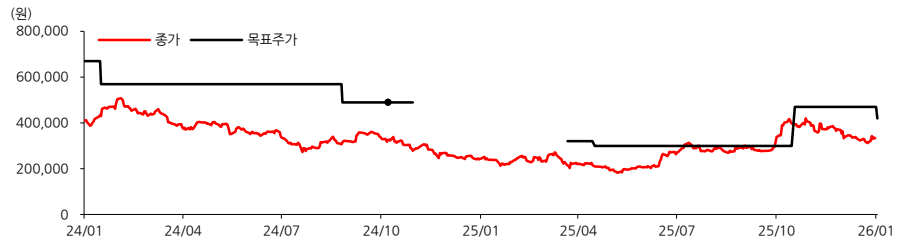
(공표일: 2026년 01월 19일)

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 종목의 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG화학 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.01.17	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.18	2024.03.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		670,000	570,000	570,000	570,000	570,000
일 시	2024.04.16	2024.05.02	2024.06.28	2024.09.11	2024.09.27	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	570,000	570,000	570,000	490,000	490,000	490,000
일 시	2025.04.07	2025.04.07	2025.05.02	2025.07.09	2025.08.19	2025.11.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	320,000	300,000	300,000	300,000	470,000
일 시	2025.12.02	2025.12.17	2026.01.19			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	470,000	470,000	420,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-22.52	-10.74
2026.01.19	Buy	420,000		

[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%