

# LG 화학 (051910)

## 바닥을 지나는 중

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**400,000** 원(상향)

현재주가

**343,000** 원(01/29)

시가총액

**24,213**(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현\_02)368-6878\_tjdgus2009@eugenefn.com

- 부진한 실적에도 최근 자회사 LGES 지분 가치 상승 반영해 목표주가 400,000원('26F PBR 1.1배)로 21% 상향, 투자의견 BUY 유지. 4Q25 매출액 12.0조원(+0%qoq, -9%yoy), 영업손실 4,133억원(적전qoq, -58%yoy), 당기순손실 1.6조원(적전qoq, 적지yoy)로 당사 추정을 하회하는 부진한 실적 기록. 생명과학, 팜한농을 제외한 모든 사업부의 실적이 악화되었으며, 배터리 업황 악화로 펀더멘털 악화 지속 중. 여기에 화학/전지소재 등 주요 사업 중장기 전망 수정으로 자산 손상차손 2조원 반영되어 순이익도 적자 확대. 전지소재는 EV 고객사 재고 조정으로 판매량 감소하며 첨단소재 매출 비중의 17%를 차지(2Q24 63% 이후 6분기 연속 급감). '26년 LGES를 제외한 매출액 가이던스는 23조원(-3%)이며, 부진한 실적에도 주당 현금배당을 2,000원으로 발표
- 1Q26 매출액 10.4조원(-7%qoq, -14%yoy), 영업손실 1,690억원(적지qoq, 적전yoy)으로 적자 축소 전망. 현재 업황은 변화가 없으나 화학, 전지소재 모두 중국 구조조정 기대감이 존재하며, 최근 중국 선물 시장을 중심으로 가격 반등 시그널이 감지되는 중. 실적은 바닥을 지났다고 판단하며, 중장기 방향성은 완만한 우상향을 나타낼 전망

주가(원,01/29)	343,000
시가총액(십억원)	24,213

발행주식수	70,592천주
52주 최고가	428,500원
최저가	181,500원
52주 일간 Beta	1.22
60일 평균거래대금	1,119억원
외국인 지분율	35.0%
배당수익률(2025E)	0.6%

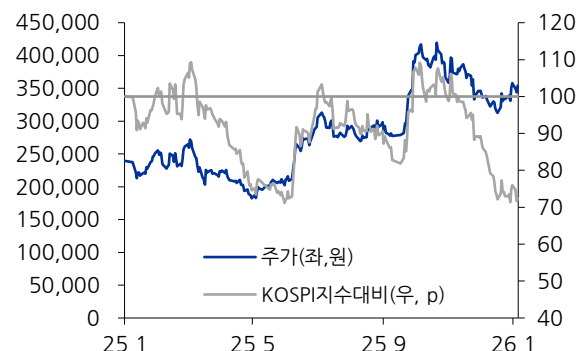
주주구성(%)	
LG (외 2인)	35.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-22.4	-50.3	-62.6
절대기준	1.3	11.4	43.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	400,000	330,000	▲
영업이익(25)	1,182	1,234	▼
영업이익(26)	1,325	3,353	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	55,250	48,916	45,932	46,483
영업이익	1,852	-563	1,182	1,325
세전손익	2,498	-268	-1,780	-305
당기순이익	2,053	515	-977	-234
EPS(원)	18,951	-9,787	-9,966	-2,455
증감률(%)	-27.5	적전	-	-
PER(배)	26.3	-	-	-
ROE(%)	4.2	-2.1	-2.2	-0.6
PBR(배)	1.2	0.6	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	8.8	9.6	7.2	7.2

자료: 유진투자증권



**[컨퍼런스콜 Q&A]**

**Q.(석유화학) 구조조정 진행상황 및 시기**

- 2025 연말 정유사 협업 모델 중심 개편안 정부 제출
- 파트너/정부와 실행 일정 논의 중
- 여수, 대산 포함이며, 실행시기와 대상은 세부 논의 중

**Q.(석유화학) 주요 제품별 시황, 2026년 업황**

- 2026년 동북아 신증설 지속으로 회복 제한적
- 고부가/애플리케이션형 매출 확대 + 라인 운영 최적화/비용 절감으로 수익성 개선 목표
- ABS: 중국 공급과잉, 글로벌 수요 회복 지연 속 견조한 수익성 유지 전망
- HPM: 고성능 SBR 수요 견조할 것으로 예상됨에 따라 고수익 유지 목표
- C3-IPA: AI 반도체 호황으로 반도체용 수요 견조, 수익성 극대화 목표
- PVC: 수요부진 장기화, 중국 증치세 환급 폐지 등으로 불확실성 증대

**Q.(석유화학) 중국 반내권 정책 영향**

- 취지상 중장기 공급 축소로 긍정적 효과 기대되나, 단기 경쟁 심화 가능성도 존재
- PVC 증치세 환급, 납사 소비세 폐지 시 가격 경쟁력 격차를 축소시키는 기회가 될 것으로 기대 중

**Q.(첨단소재) 리튬가격 급등 영향**

- 급등 배경: ESS 수요 확대, 일부 프로젝트 중단/지연, 2026 공급부족 전망, 중국 환급 축소 발표 등
- 이번 단기 급등의 지속 가능성 낮아 2Q26부터 변동폭은 제한적일 것으로 전망
- 최근 리튬가격 단기 상승은 1H26 손익 개선에 기여할 것으로 예상

**Q.(첨단소재) 테네시 양극재 증설 일정 변경 가능성**

- 테네시 공장은 계획대로 가동 준비 진행
- 가동 시점 및 생산 확대 일정은 OEM 수요 변동에 맞춰 탄력적으로 조정 예정
- 일정 조정 시에도 기존 협의된 조건 기반으로 동사 손실 최소화 대응 예정

**Q.(첨단소재) 2026년 양극재 출하량 가이드스**

- 2025년 물량 기저와 신규 고객사 물량 확대로 2025년 대비 약 40% 증가 전망
- 상반기는 일부 고객 가동중단/물량조정으로 급증 제한, 하반기부터 본격 증가(상저하고) 전망

**Q.(첨단소재) 중저가 솔루션 ESS용 LFP 양극재 개발 현황, 상업화 시점**

- ESS용 LFP 양극재 2027년 내 사업화 목표, 기존 공장 활용 등 투자 최소화 검토
- 중저가 솔루션: 망간리치, LMR, 고전압 미드니켈, 소듐이온 양극재 고객사와 공동개발 중
- LMR, 고전압 미드니켈, 고출력 소듐이온 배터리를 양극재: 2027년 상업화 목표
- ESS용 장수명, 고용량 소듐이온 양극재: 2029년 상업화 목표

**Q.(생명과학) 2030년까지 신제품, 임상 진행 현황**

- 항암 신약 5개 과제 글로벌 임상 진행
- 두경부암: 임상 3상 진행 중, 2030년 이전 美 허가/출시 목표
- 혈액암: 2025년 임상 1상 착수, 가속승인 목표
- 희귀비만 치료제: 올해 글로벌 임상 3상 착수 예정, 2030년 이내 美 허가 기대
- 통풍 치료제(중국 이노벤프 L/O): 2026년 중국 임상 3상 진입 준비 중

**Q. CAPEX(2026년 및 향후 2~3년), 자금조달**

- 2025년 CAPEX 2.9조원(테네시/HVO 중심)
- 2026년 CAPEX 1.7조원(테네시 투자 피크아웃)
- 향후 2~3년은 연간 2조원 이하로 관리 계획
- CAPEX는 EBITDA 및 가용재원 범위 내 집행, 추가 자금조달 필요 없을 것으로 판단

**Q. 4Q25 영업외손익 특이사항**

- 4Q25 연결기준 약 2 조원의 영업외손실(유·무형자산 손상) 발생
- 석유화학/전자소재 등 주요 사업 전망 재추정 및 전략방향 전환 반영
- 석유화학: 일부 범용제품 저수익 장기화 고려해 가동률 조정 선반영
- 분리막: 북미 시장환경 악화, 공급과잉/경쟁심화 등 고려해 손상차손 반영

**Q. 주주환원 10% 결정 사유, 미래 성장투자 방향**

- 신용등급 하락 방어를 위해 유동화 자원 중 10% 수준만 주주환원으로 가능하다고 판단
- EBITDA 창출 능력 회복시 유동화 자원의 주주환원 비중 확대 가능
- 성장투자는 4대 신성장동력 우선 기조 유지, 전자소재/e-모빌리티/반도체 소재 전략적 검토

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	47,854	58,707	45,932	46,483	(4.0)	(20.8)
영업이익	1,234	3,353	1,182	1,325	(4.2)	(60.5)
영업이익률(%)	2.6	5.7	2.6	2.8	(0.0)	(2.9)
EBITDA	7,582	9,798	7,530	7,769	(0.7)	(20.7)
EBITDA 이익률(%)	15.8	16.7	16.4	16.7	0.6	0.0
순이익	826	1,653	-977	-234	적전	적전

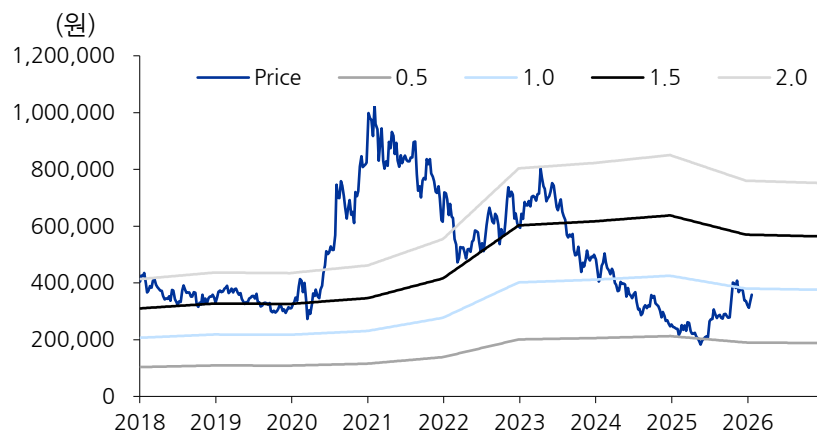
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
<b>매출액</b>	12,121	11,418	11,196	11,197	10,461	11,191	11,986	12,845	48,916	45,932	46,483
기초소재	4,781	4,696	4,461	3,947	3,676	3,769	3,819	3,927	19,154	17,885	15,191
LGES	6,265	5,565	5,700	6,142	5,701	6,094	6,762	7,198	25,620	23,672	25,755
생명과학	286	337	375	356	281	344	363	368	1,334	1,354	1,356
팜한농	246	242	102	185	249	245	104	189	762	775	787
첨단소재	1,440	1,060	838	725	711	897	1,096	1,321	6,119	4,063	4,025
<b>영업이익</b>	438	477	680	(413)	(169)	222	514	758	(563)	1,182	1,325
기초소재	(56)	(90)	29	(239)	(92)	26	50	75	(115)	(356)	59
LGES	375	492	601	(122)	(91)	184	382	584	575	1,346	1,060
생명과학	(13)	25	101	16	14	25	83	7	110	129	130
팜한농	31	13	(20)	14	33	17	(19)	12	44	38	43
첨단소재	118	71	7	(50)	(2)	1	50	112	458	146	162
<b>OPM(%)</b>	3.6	4.2	6.1	(3.7)	(1.6)	2.0	4.3	5.9	(1.2)	2.6	2.8
기초소재	(1.2)	(1.9)	0.7	(6.1)	(2.5)	0.7	1.3	1.9	(0.6)	(2.0)	0.4
LGES	6.0	8.8	10.5	(2.0)	(1.6)	3.0	5.6	8.1	2.2	5.7	4.1
생명과학	(4.5)	7.4	26.9	4.5	5.1	7.3	23.0	2.0	8.2	9.5	9.6
팜한농	12.6	5.4	(19.6)	7.6	13.4	6.9	(18.7)	6.5	5.8	4.9	5.5
첨단소재	8.2	6.7	0.8	(6.9)	(0.2)	0.2	4.6	8.5	7.5	3.6	4.0

주: 연결조정 제외  
자료: LG 화학, 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



자료: 유진투자증권

## LG화학(051910.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	77,467	93,858	96,968	99,930	98,771
유동자산	28,859	27,816	26,809	28,278	27,657
현금성자산	9,283	8,288	8,297	9,563	8,292
매출채권	8,708	9,070	8,347	8,447	8,768
재고자산	9,375	8,847	8,556	8,658	8,987
비유동자산	48,607	66,042	70,159	71,652	71,114
투자자산	5,964	7,852	7,663	8,036	8,594
유형자산	38,950	54,570	59,204	60,597	59,724
기타	3,693	3,619	3,291	3,020	2,797
<b>부채총계</b>	36,529	45,862	52,506	55,798	54,723
유동부채	18,391	21,086	19,560	19,680	18,566
매입채무	9,803	11,552	10,026	10,146	10,532
유동성이자부채	7,602	7,973	7,973	7,973	6,473
기타	986	1,561	1,561	1,561	1,561
비유동부채	18,138	24,777	32,946	36,118	36,157
비유동이자부채	14,950	20,798	28,929	32,062	32,062
기타	3,187	3,978	4,017	4,056	4,095
<b>자본총계</b>	40,938	47,995	44,462	44,131	44,048
지배지분	32,193	33,284	29,750	29,420	29,337
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	19,651	18,592	17,810	17,480	17,396
기타	578	2,732	(20)	(20)	(20)
비지배지분	8,746	14,711	14,711	14,711	14,711
<b>자본총계</b>	40,938	47,995	44,462	44,131	44,048
총차입금	22,552	28,771	36,902	40,035	38,535
순차입금	13,269	20,483	28,605	30,473	30,243

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업현금</b>	7,536	7,012	2,738	6,016	5,814
당기순이익	2,053	515	(977)	(234)	96
자산상각비	3,958	4,682	6,349	6,444	6,324
기타비현금성손익	1,162	1,275	(2,129)	(119)	(349)
운전자본증감	1,415	1,448	(510)	(82)	(264)
매출채권감소(증가)	(300)	618	723	(100)	(321)
재고자산감소(증가)	2,965	1,119	292	(103)	(329)
매입채무증가(감소)	(982)	(1,119)	(1,526)	120	386
기타	(268)	831	0	0	0
<b>투자현금</b>	(13,170)	(13,663)	(10,847)	(7,801)	(5,513)
단기투자자산감소	0	0	(65)	(75)	(86)
장기투자증권감소	(93)	(8)	(127)	(161)	(200)
설비투자	12,960	14,615	10,477	7,373	5,020
유형자산처분	111	122	0	0	0
무형자산처분	(151)	(153)	(178)	(192)	(207)
<b>재무현금</b>	6,158	4,821	8,052	2,976	(1,657)
차입금증가	5,050	1,822	8,131	3,133	(1,500)
자본증가	(1,104)	(367)	(79)	(157)	(157)
배당금지급	(1,104)	(367)	79	157	157
<b>현금 증감</b>	587	(1,230)	(56)	1,191	(1,357)
기초현금	8,498	9,085	7,855	7,799	8,990
기말현금	9,085	7,855	7,799	8,990	7,633
Gross Cash flow	7,287	6,710	3,249	6,098	6,078
Gross Investment	11,755	12,215	11,292	7,808	5,692
<b>Free Cash Flow</b>	(4,468)	(5,505)	(8,043)	(1,710)	386

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	55,250	48,916	45,932	46,483	48,249
증가율(%)	8.4	(11.5)	(6.1)	1.2	3.8
매출원가	46,464	41,380	36,607	36,265	37,297
<b>매출총이익</b>	8,786	7,536	9,325	10,218	10,953
판매 및 일반관리비	6,934	8,100	8,143	8,893	9,231
기타영업손익	1	17	1	9	4
<b>영업이익</b>	1,852	(563)	1,182	1,325	1,721
증가율(%)	(37.8)	적전	흑전	12.1	30.0
<b>EBITDA</b>	5,810	4,119	7,530	7,769	8,045
증가율(%)	(8.9)	(29.1)	82.8	3.2	3.6
<b>영업외손익</b>	712	345	(2,962)	(1,629)	(1,596)
이자수익	341	363	383	387	393
이자비용	647	954	1,031	1,104	1,153
자본법손익	5	105	3	3	3
기타영업손익	1,014	831	(2,317)	(916)	(839)
<b>세전순이익</b>	2,498	(268)	(1,780)	(305)	126
증가율(%)	(10.1)	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	433	61	(803)	(71)	30
<b>당기순이익</b>	2,053	515	(977)	(234)	96
증가율(%)	(6.5)	(74.9)	적전	적지	흑전
지배주주지분	1,338	(691)	(704)	(173)	73
증가율(%)	(27.5)	적전	적지	적지	흑전
비지배지분	716	1,206	(274)	(60)	23
<b>EPS(원)</b>	18,951	(9,787)	(9,966)	(2,455)	1,036
증가율(%)	(27.5)	적전	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	18,951	(9,787)	(10,189)	(2,674)	817
증가율(%)	(27.5)	적전	적지	적지	흑전

### 주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	18,951	(9,787)	(9,966)	(2,455)	1,036
BPS	411,243	425,188	380,046	375,827	374,761
DPS	3,500	1,000	2,000	2,000	2,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	26.3	-	-	-	331.0
PBR	1.2	0.6	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.8	9.6	7.2	7.2	6.9
배당수익률	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	5.4	2.9	8.3	4.4	4.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	3.4	(1.2)	2.6	2.8	3.6
EBITDA이익률	10.5	8.4	16.4	16.7	16.7
순이익률	3.7	1.1	(2.1)	(0.5)	0.2
ROE	4.2	(2.1)	(2.2)	(0.6)	0.2
ROIC	3.2	(0.7)	1.3	1.4	1.8
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	32.4	42.7	64.3	69.0	68.7
유동비율	156.9	131.9	137.1	143.7	149.0
이자보상배율	2.9	(0.6)	1.1	1.2	1.5
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	6.6	5.5	5.3	5.5	5.6
재고자산회전율	5.2	5.4	5.3	5.4	5.5
매입채무회전율	5.4	4.6	4.3	4.6	4.7

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자조건 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

