2026.05.06

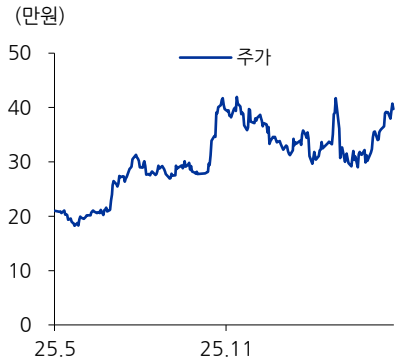
(051910)

LG 화학

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

첨단소재 실적 턴어라운드 시작

투자의견	BUY(유지)
목표주가	500,000 원(상향)
현재주가	429,000 원(5/4)



“ **[투자의견]** 당사는 LG화학에 대해 목표주가를 500,000원('26F PBR 1.3배)으로 상향하며, 투자의견 BUY를 유지한다. 캡티브 공장 셧다운과 재고 조정으로 실적이 부진했고, 석유화학 나프타 수급에 대한 불확실성이 존재하나 첨단소재(전지소재)의 턴어라운드 시작으로 최악의 상황은 지나가고 있는 것으로 추정된다. 자회사 배터리 사업도 ESS 및 46시리즈 출하 증가로 실적 개선이 기대된다.

“ **[1Q26 Review]** 매출액 12조원(+6%qoq, -3%yoy,), 영업손실 497억원(적지qoq, 적전yoy)로 시장 컨센서스를 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 석유화학과 첨단소재의 양호한 실적에도 LG에너지솔루션의 적자가 전사 손익을 끌어내렸다. **석유화학**은 원재료 나프타 상승에 따른 긍정적 재고 래깅 효과에 유럽 반덤핑 관세 환급 일회성 이익이 더해지며 흑자 전환했다. 다만, 동사의 1Q 가중평균 마진 스프레드는 크게 회복되지 않았으며, 실적의 대부분은 원재료 투입 시차에 의한 것으로 추정된다. **첨단소재(IT/전지소재)**는 양극재 물량 확대·반도체소재 신제품 출시 효과로 적자가 축소되었으며, **생명과학(바이오)**은 수출 선적시점 차이로 매출이 감소했으나 마케팅 비용 절감으로 수익성이 개선되며 턴어라운드에 성공하였다. **팜한농(비료)**은 중동 전쟁 여파에 따른 비료 선구매 수요 증가로 분기 최대 수익성을 달성했다.

“ **[컨퍼런스콜 하이라이트]** 석유화학은 NCC 2공장 가동중단으로 2Q에도 판매 물량 감소가 불가피하다고 전망했다. 동사는 대산·여수 1공장 평균 가동률을 75% 이상으로 끌어올려 여수 NCC 2의 공백을 최소화할 계획이다. 이란 전쟁 발생으로 긍정적인 납사 래깅 효과가 지속되고 있어 화학 사업 수익성은 1분기와 유사한 수준이 유지될 전망이다. 다만, 종전 시 중국 신증설 효과가 반영되며 구조적 공급 과잉이 해소되기는 어려울 것으로 전망된다. 첨단소재는 양극재 판매량 증가와 메탈 가격 상승으로 인한 ASP 강세로 2Q26 흑자 전환이 예상되며, AI용 반도체 소재·ESS용 방열 접착제 등 신규 아이템 출시로 매출 성장이 이어질 전망이다. LFP 양극재는 '27년말~'28년초, 소듐이온 배터리는 '28년 상반기 양산으로 전망했다.

“ **[투자포인트]**
동사는 LG에너지솔루션 지분을 향후 5년에 걸쳐 시장에 매각을 계획 중이며, 이를 통해 재무구조 개선, 신사업 투자 확대를 추진할 예정이다. 기존에는 자회사 보유 지분 할인율이 80% 이상으로 주가에 반영되어 왔으나, 유동화를 통해 기업 가치 증가로 이어질 전망이다.
최근 유럽을 중심으로 EV 판매량이 전년대비 크게 성장하고 ESS 판매량 증가로 2차전지 업종 기업들의 주가도 강세를 보이고 있다(P사, E사 등 양극재 기업 시가총액 20조원 상회). 동사의 전지소재도 지난 분기 대비 60% 이상 판매량이 증가하며 업황 턴어라운드가 가시화되고 있다. 또한 2Q부터 판가 인상으로 실적 성장이 전망된다.

시가총액(십억원)	30,284
발행주식수(천주)	70,592
52 주 최고	435,000 원
최저	181,500 원
52 주 일단 Beta	1.26
60 일 평균 거래대금	1,332 억원
외국인 지분율	36.6%
배당수익률(26E)	0.5%
주주구성	
LG (외 3 인)	35.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	40.9	8.6	104.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	500,000	400,000	▲
영업이익(26E)	1,815	1,325	▲
영업이익(27E)	3,650	1,721	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	45,932	56,589	57,891
영업이익	-466	1,815	3,650
세전손익	-1,780	954	2,839
당기순이익	-977	368	2,177
EPS(원)	-25,774	3,755	22,875
증감률(%)	-	흑전	509.2
PER(배)	-	114.3	18.8
ROE(%)	-5.5	0.8	5.2
PBR(배)	0.8	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	10.5	8.5	6.9

유진투자증권

설명회 Q&A

Q1. 석유화학 1Q26 흑자 전환 배경 및 2Q 수익성 전망

- 비용 절감 및 포트폴리오 개선 영향으로 2 월 흑자 전환
- 1Q: 재고 래깅 효과 + 관세 환급 일회성 수익 반영
- 2Q: 납사 래깅 효과 및 Cost 절감 지속으로 1Q 와 유사한 수익성 전망
- 다만 NCC 1 기 셧다운 영향으로 판매 물량 감소 불가피

Q2. 전쟁 이후 석유화학 제품별 시황 및 스프레드 전망

- NCC: 중동 설비 피해 및 감산 영향으로 단기 공급 차질, 스프레드 일부 개선
- 다만 중국 증설 지속으로 구조적 공급 과잉은 유지
- ABS: 원재료가 상승 및 변동성 확대, 고부가 제품 중심 대응
- PVC: 단기 수급 타이트 → 중국 공급 확대 영향으로 가격 안정화 전망
- 합성고무/C3/IPA: EV·타이어·반도체 수요 기반 견조한 수익성 전망

Q3. NCC 가동률 및 2Q 운영 계획

- 3/23 여수 2 공장 가동 중단 이후 3 월 크래커 가동률은 약 50% 수준
- 2Q: 여수 2 공장 셧다운 지속, 전체 NCC 가동률 75% 이상 목표
- 내수 공급 비중 확대 및 안정적 공급 유지 전략

Q4. 납사 및 원재료 수급 전략 (대체 원료 포함)

- 중동 외 지역 포함 원료 소싱 다변화 추진
- 납사 선박 확보 및 국내 조달 확대
- 에탄/LPG 등 대체 원료 검토 병행
- 원료가 상승분을 제품가에 100% 전가 어려워 수익성 변동성 존재

Q5. 석유화학 사업 구조 개편 진행 현황 및 기대 효과

- 연내 사업 재편 승인 및 협업 모델 확정 목표 유지

- 정유 기반 원료 경쟁력 확보 + 석화 사업 역량 결합 통한 시너지 기대

Q6. 양극재 출하량 회복 시점 및 2026 년 연간 전망

- 2H26: 지연 프로젝트 반영 및 외판 확대 → 물량 큰 폭 증가

- 4Q: 과거 분기 평균 수준 출하 회복 예상

- EV 수요 변동성 및 고객사 재고 조정 영향으로 변동 가능성 존재

Q7. 양극재 고객사 공급 현황 (얼티엄 포함)

- 기존 프로젝트 정상화 및 외판 확대 병행

- 고객사 협의 통해 물량 변동 대응 중

Q8. 전쟁이 양극재 사업에 미치는 영향 (수요/원재료)

- 참단소재 사업 특성상 유가나 물류 등의 중동 전쟁 영향 미미

- 양극재 부문 또한 원재료 아시아 집중으로 공급 영향 제한적

- 유가 상승 → EV 수요 측면에서는 긍정적 영향 가능

Q9. LFP 양극재 배터리 개발/양산 로드맵

- LFP 는 고밀도 제품 개발 완료, 양산성 검증 중으로 27 년말~28 년초 양산 목표

Q10. 소디움이온 배터리 개발/양산 로드맵

- 고출력: 28 년 상반기 양산 목표

- ESS 용 장수명 제품: 29~30 년 양산 목표

Q11. 반도체/전자소재 매출 2 배 성장 전략 및 주요 품목

- 기판 소재: 메모리 → 비메모리(FC-BGA 등) 확대
- 유리기판 등 차세대 소재 공동 개발 진행
- 어드밴스드 패키징 소재 일부 단기 매출화 가능
- 전장용 접착제, 스마트 필름 등 신규 사업 확대
- M&A 통해 추가 성장 기회 모색

Q12. 생명과학 신약 파이프라인 및 신규 도입 현황

- FMC22: 항암 포트폴리오 강화 목적, 글로벌 독점 개발/상업화 권리 확보(중화권 제외)
  - p53 변이 표적 활성화 기전, 임상 1 상 진입 예정
  - 연내 한·미 임상 개시 계획
- 자궁내막증 치료제
  - 일본 모치다 제품 도입, 한국/태국 독점 판매권 확보
  - 난임 사업 시너지 및 Women's Health 영역 확대 목적
  - 국내 개발 후 2027 년 허가 신청 목표

Q13. 신용등급 하향 배경 및 재무 관리 전략

- EV 수요 둔화 및 에너지솔루션 투자로 차입금 증가로 신용등급과 전망 하향
- 순차입금/EBITDA 3.5 배 이내 관리 목표
- 비핵심 자산 및 지분 매각 통해 2 조원 이상 자금 확보
- 2026 년 만기 차입금 상환 우선 활용

Q14. 주주 정책 및 거버넌스 개선 방향

- 사외이사 의장 선임, 보상위원회 신설 등 거버넌스 개선 추진
- 주주 KPI 연계 경영 및 소통 확대
- LG 에너지솔루션 지분 약 5 년간 점진적으로 처분할 계획

Q15. 주총 이후 주주로부터 받은 피드백 내용

- 거버넌스 개선 방안을 향후 어떤식으로 이행할 것인지에 대한 질문

- 중장기적인 밸류업을 위한 포트폴리오 구체화 전략

- 주주환원에 대한 구체적인 타임라인 요청

연간 실적 변경 내역

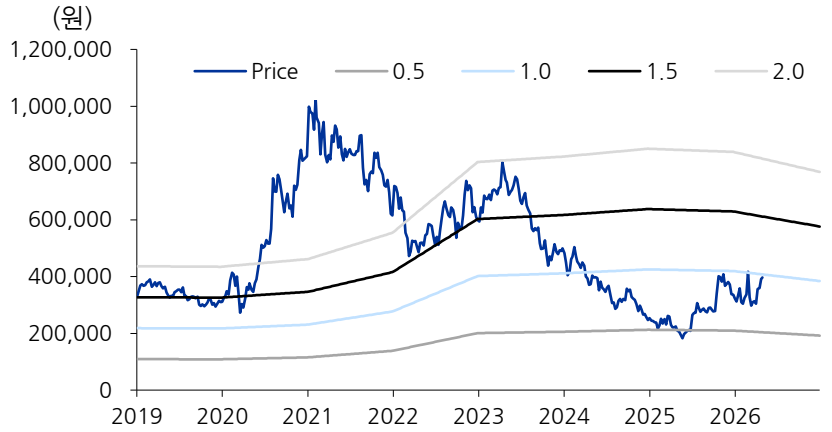
(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	46,483	48,249	56,589	57,891	21.7	20.0
영업이익	1,325	1,721	1,815	3,650	37.0	112.0
영업이익률(%)	2.8	3.6	3.2	6.3	0.4	2.7
EBITDA	7,769	8,045	8,076	10,004	4.0	24.3
EBITDA 이익률(%)	16.7	16.7	14.3	17.3	(2.4)	0.6
순이익	-234	96	368	2,177	흑전	2,173.8

세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	**12,121**	**11,418**	**11,196**	**11,197**	**12,247**	**13,640**	**14,607**	**16,095**	**48,700**	**45,932**	**56,589**
기초소재	4,781	4,696	4,461	3,947	4,472	4,585	4,646	4,777	19,154	17,885	18,479
LGES	6,265	5,565	5,700	6,142	6,555	7,327	8,137	9,156	25,620	23,672	31,174
생명과학	286	337	375	356	313	344	363	368	1,334	1,354	1,388
팜한농	246	242	102	185	266	245	104	189	762	775	804
첨단소재	1,440	1,060	838	725	843	1,342	1,561	1,807	6,119	4,063	5,553
영업이익	**438**	**477**	**680**	**(746)**	**(50)**	**437**	**639**	**788**	**(605)**	**(466)**	**1,815**
기초소재	(56)	(90)	29	(239)	165	147	60	24	(115)	(356)	396
LGES	375	492	601	(122)	(208)	255	422	618	575	1,346	1,088
생명과학	(13)	25	101	16	34	25	83	7	110	129	150
팜한농	31	13	(20)	14	35	17	(19)	12	44	38	45
첨단소재	118	71	7	(50)	(43)	26	126	159	458	146	267
OPM(%)	**3.6**	**4.2**	**6.1**	**(6.7)**	**(0.4)**	**3.2**	**4.4**	**4.9**	(1.2)	**(1.0)**	**3.2**
기초소재	(1.2)	(1.9)	0.7	(6.1)	3.7	3.2	1.3	0.5	(0.6)	(2.0)	2.1
LGES	6.0	8.8	10.5	(2.0)	(3.2)	3.5	5.2	6.8	2.2	5.7	3.5
생명과학	(4.5)	7.4	26.9	4.5	10.9	7.3	23.0	2.0	8.2	9.5	10.8
팜한농	12.6	5.4	(19.6)	7.6	13.2	6.9	(18.7)	6.5	5.8	4.9	5.6
첨단소재	8.2	6.7	0.8	(6.9)	(5.1)	1.9	8.0	8.8	7.5	3.6	4.8

자료: LG 화학, 유진투자증권

PBR Band Chart



LG화학(051910.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	93,858	101,062	109,363	114,308	115,074
유동자산	27,816	32,527	34,807	37,896	38,823
현금성자산	8,288	11,148	8,421	11,033	11,155
매출채권	9,070	7,524	10,222	10,457	10,855
재고자산	8,847	8,177	10,487	10,729	11,136
비유동자산	66,042	68,535	74,556	76,411	76,251
투자자산	7,852	8,575	10,148	10,708	11,450
유형자산	54,570	56,458	61,275	62,842	62,124
기타	3,619	3,502	3,134	2,861	2,676
부채총계	45,862	53,956	64,970	68,457	67,532
유동부채	21,086	26,137	28,988	29,309	28,352
매입채무	11,552	11,107	13,958	14,279	14,822
유동성이자부채	7,973	12,417	12,417	12,417	10,917
기타	1,561	2,613	2,613	2,613	2,613
비유동부채	24,777	27,819	35,982	39,148	39,180
비유동이자부채	20,798	24,482	32,613	35,746	35,746
기타	3,978	3,337	3,369	3,402	3,435
자본총계	47,995	47,106	44,393	45,851	47,542
지배지분	33,284	32,846	30,133	31,591	33,282
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,569	12,654	12,654	12,654	12,654
이익잉여금	18,592	16,999	17,107	18,566	20,256
기타	2,732	2,801	(20)	(20)	(20)
비지배지분	14,711	14,260	14,260	14,260	14,260
자본총계	47,995	47,106	44,393	45,851	47,542
총차입금	28,771	36,899	45,030	48,163	46,663
순차입금	20,483	25,751	36,609	37,129	35,508

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	48,700	45,932	56,589	57,891	60,091
증가율(%)	(11.9)	(5.7)	23.2	2.3	3.8
매출원가	41,247	38,123	45,327	44,576	46,150
매출총이익	7,452	7,809	11,262	13,315	13,941
판매 및 일반관리비	8,057	8,275	9,448	9,665	10,032
기타영업손익	16	3	14	2	4
영업이익	(605)	(466)	1,815	3,650	3,909
증가율(%)	적전	적지	흑전	101.2	7.1
EBITDA	4,077	4,792	8,076	10,004	10,161
증가율(%)	(29.8)	17.5	68.5	23.9	1.6
영업외손익	345	(1,078)	(861)	(811)	(737)
이자수익	361	331	375	379	384
이자비용	949	1,217	1,031	1,104	1,153
지분법손익	0	0	3	3	3
기타영업손익	934	(192)	(208)	(90)	28
세전순이익	(310)	(1,780)	954	2,839	3,172
증가율(%)	적전	적지	흑전	197.6	11.7
법인세비용	53	16	586	661	754
당기순이익	515	(977)	368	2,177	2,418
증가율(%)	(74.9)	적전	흑전	491.5	11.1
지배주주지분	(691)	(1,819)	265	1,615	1,847
증가율(%)	적전	적지	흑전	509.2	14.4
비지배지분	1,206	842	103	563	571
EPS(원)	(9,787)	(25,774)	3,755	22,875	26,165
증가율(%)	적전	적지	흑전	509.2	14.4
수정EPS(원)	(9,787)	(25,774)	3,536	22,656	25,947
증가율(%)	적전	적지	흑전	540.8	14.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	7,012	8,234	119	7,427	7,302
당기순이익	515	(977)	368	2,177	2,418
자산상각비	4,682	5,258	6,261	6,354	6,252
기타비현금성손익	1,789	4,012	(4,360)	(956)	(1,113)
운전자본증감	1,012	1,522	(2,157)	(155)	(262)
매출채권감소(증가)	618	1,384	(2,698)	(235)	(397)
재고자산감소(증가)	1,119	618	(2,310)	(241)	(408)
매입채무증가(감소)	(1,119)	(241)	2,851	321	543
기타	395	(238)	0	0	0
투자현금	(13,663)	(12,471)	(11,008)	(8,005)	(5,771)
단기투자자산감소	0	0	(187)	(215)	(248)
장기투자증권감소	(8)	15	(111)	(141)	(175)
설비투자	14,615	13,661	10,477	7,373	5,020
유형자산처분	122	158	0	0	0
무형자산처분	(153)	(181)	(233)	(276)	(328)
재무현금	4,821	6,243	7,974	2,976	(1,657)
차입금증가	1,822	5,378	8,131	3,133	(1,500)
자본증가	(367)	(227)	(157)	(157)	(157)
배당금지급	(367)	(227)	157	157	157
현금 증감	(1,230)	2,045	(2,915)	2,398	(126)
기초현금	9,085	7,855	9,900	6,985	9,383
기말현금	7,855	9,900	6,985	9,383	9,256
Gross Cash flow	7,224	8,402	2,276	7,582	7,564
Gross Investment	12,651	10,949	12,977	7,945	5,786
Free Cash Flow	(5,427)	(2,546)	(10,702)	(363)	1,778

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(9,787)	(25,774)	3,755	22,875	26,165
BPS	425,188	419,585	384,932	403,560	425,154
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	114.3	18.8	16.4
PBR	0.6	0.8	1.1	1.1	1.0
EV/ EBITDA	9.7	10.5	8.5	6.9	6.6
배당수익율	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	2.7	3.1	14.8	4.4	4.4
수익성(%)					
영업이익율	(1.2)	(1.0)	3.2	6.3	6.5
EBITDA이익율	8.4	10.4	14.3	17.3	16.9
순이익율	1.1	(2.1)	0.7	3.8	4.0
ROE	(2.1)	(5.5)	0.8	5.2	5.7
ROIC	(0.7)	(0.5)	0.9	3.5	3.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	42.7	54.7	82.5	81.0	74.7
유동비율	131.9	124.4	120.1	129.3	136.9
이자보상배율	(0.6)	(0.4)	1.8	3.3	3.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	5.5	5.5	6.4	5.6	5.6
재고자산회전율	5.3	5.4	6.1	5.5	5.5
매입채무회전율	4.6	4.1	4.5	4.1	4.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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

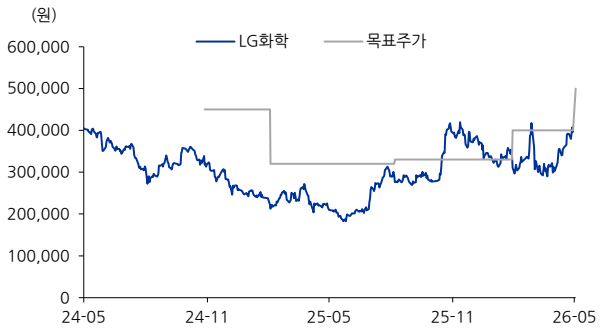
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-10-29	Buy	450,000	1년	-39.7	-28.1
2024-11-14	Buy	450,000	1년	-41.6	-31.8
2025-02-04	Buy	320,000	1년	-26.6	-2.2
2025-08-08	Buy	330,000	1년	1.6	27.1
2026-01-30	Buy	400,000	1년	-16.1	4.4
2026-05-06	Buy	500,000	1년		

LG화학(051910.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 황성현