

LG화학 (051910)

26년 실적 개선과 LGES 지분 추가 활용에 주목

목표주가 50만원 상향, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가를 37만원에서 50만원으로 상향한다. 실적 추정치 변경 및 적용 시기를 25~26년 평균으로 조정함에 따른 것이다. EV/EBITDA로 산출한 주요 사업부별 적정가치는 석유화학 7.4조, 첨단소재 13.6조원, LGES 지분은 37.9조원으로 반영했다. 투자의견 매수를 유지한다. 26년 석유화학 업황은 유가 약세 지속과 글로벌 구조조정 효과로 점진적 회복세가 기대된다. 첨단소재는 26년으로 연기되었던 일부 OEM 물량 출하가 재개되고 신규 고객향 외판 물량 공급도 시작됨에 따라 25년 대비로는 뚜렷한 이익 성장을 확인할 수 있을 전망이다. 또한 동사는 지난 10/1 LGES 지분매각을 통한 2조원 자금조달 계획을 공시하며 시장에서 꾸준히 요구해 온 LGES 지분 활용 의지를 확인시켜줬다. 금번 PRS 거래와 3회차 EB 교환권 행사를 감안하더라도 동사의 LGES 지분율은 여전히 79.4% 달하고 있어 26년에도 추가 활용 가능성을 기대할 수 있다는 판단이다. 특히 동사는 컨콜에서 PRS 자금을 차입금 상환과 주주환원에 활용하겠다는 계획을 밝혔는데, 이는 향후 LGES 지분가치 할인을 축소의 근거가 될 수 있겠다.

3Q25 Review: 6,797억원(+6.7%QoQ) vs 컨센서스 5,640억원

3분기 영업이익은 6,797억원(+42.6%QoQ)으로 컨센서스 5,640억원 대비 +20.5% 상회하였다. 석유화학이 5개 분기 만에 처음 290억원 흑자전환했고, LGES 영업이익이 6,010억원(+22.2%QoQ)의 호실적 달성한 영향이다. LGES는 미국 EV 보조금 종료에 따른 판매량 감소에도 미국 ESS 물량 확대와 소형전지 판매량 증가, 포트폴리오 믹스 변화로 수익성이 개선되었다. 한편, 첨단소재는 EV 보조금 중단 직격탄으로 전지재료 물량이 대폭 감소하며 매출은 8,380억원으로 20년 2분기 이후 약 5년 만에 최저치를 기록했고, 영업이익도 70억원(OPM 0.8%) 내외에 그쳤다.

4분기는 -1,137억원의 적자전환 예상된다. 석유화학은 납사 가격 약세에도 불구하고, 대산공장 정기보수로 인한 물량 감소 및 관련 비용 발생에 따라 -257억원의 적자를 전망한다. LGES는 미국 ESS 판매량 증가세가 이어지겠으나, 매출 측면에서 기여도가 훨씬 큰 EV 배터리 출하량 감소가 불가피하다. 특히 판매량 감소가 북미 중심으로 두드러짐에 따라 AMPC 축소도 동반될 수밖에 없어 -1,091억원의 적자를 예상한다. 미국 EV 보조금 종료 여파로 첨단소재도 의미있는 분위기 전환을 기대하기 어렵겠다. 특히 첨단소재 사업부에서 상대적으로 늘 안정적인 수익을 창출해 온 전자/엔지니어링 소재도 4분기 비수기로 물량 감소함에 따라 영업이익은 43억원 수준에 그치겠다.

26년 실적 개선과 LGES 지분 추가 활용 가능성에 주목

4분기는 전 부문에 걸쳐 부진한 실적 이어지겠으나, 이는 2분기 실적발표 이후 충분히 예상된 바이다. 이제 26년으로 눈을 옮겨야 하는 시점인데, 화학은 한/중/일본/유럽 등 전 지역에 걸친 구조조정과 유가 약세 지속 등으로 약 4년 만에 흑자전환이 예상된다. 첨단소재도 올해 부진했던 양극재 기저효과와 일부 연기된 OEM 물량 반영과 도요타 등 신규 외판물량 출하 본격화로 물량 증가 효과는 두드러질 수 있다.

지금까지 동사 주가에서 최대 디스카운트 요인은 과도한 LGES 지분 보유와 그 활용에 미온적인 기조였다. 그러나 이번 PRS 거래로 해당 부문에 대한 오해는 점차 해소될 수 있을 것으로 기대된다. LGES 지분이 더 이상 부동산자산이 아니라 동사 재무구조 개선과 배당확대의 잠재적 재원으로 적극 활용될 수 있다는 시그널은 LGES 지분가치 할인을 축소 및 궁극적으로 동사 기업가치 제고의 요인이 될 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

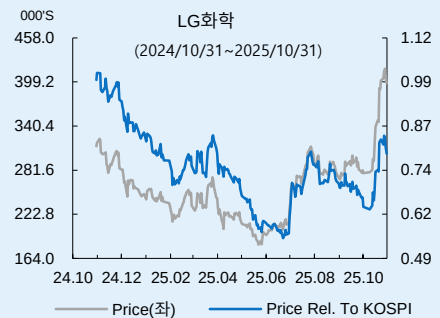
목표주가(12M)	500,000원(상향)
증가(2025.10.31)	397,500원
상승여력	25.8 %

Stock Indicator

자본금	391십억원
발행주식수	7,059만주
시가총액	28,060십억원
외국인지분율	34.0%
52주 주가	182,400~417,000원
60일평균거래량	330,780주
60일평균거래대금	107.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	41.2	37.1	84.0	25.0
상대수익률	22.4	5.4	23.4	-36.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	48,916	46,451	51,077	59,763
영업이익(십억원)	917	1,490	2,124	3,590
순이익(십억원)	-691	-289	424	1,230
EPS(원)	-8,825	-3,695	5,412	15,709
BPS(원)	425,188	424,753	431,557	447,658
PER(배)			73.5	25.3
PBR(배)	0.6	0.9	0.9	0.9
ROE(%)	-2.1	-0.9	1.3	3.6
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.9	1.1
EV/EBITDA(배)	6.7	7.5	6.8	6.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjin@imfnsec.com

[RA]

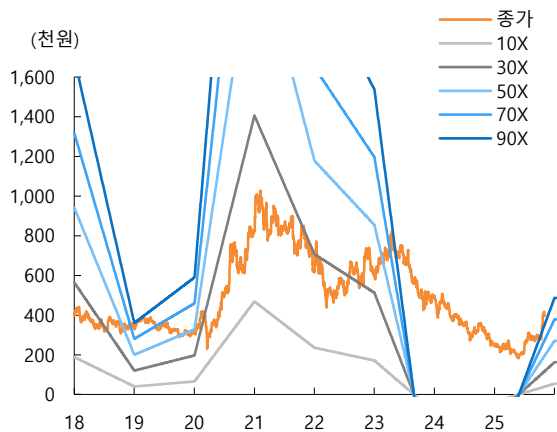
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. LG 화학 목표주가 산정: SOTP Valuation

(단위: 십억원)	기준 (2025.08.08)			변경 (2025.11.03)			변경 (2025.08.08)
	25F EBITDA	EBITDA	EBITDA	25~26F EBITDA	EV/EBITDA	EV	
사업가치 합계			54,723			62,924	(A) = (a)+(b)+(c)+(d)+(e)
석유화학	916	7.0	6,409	1,107	6.7	7,418	(a) 아시아 석유화학 업체 EV/EBITDA
첨단소재	804	13.2	10,610	779	17.6	13,682	(b) 양극재 주요 Peer 평균 대비 30% 할인
LGES	4,883	9.5	33,907	4,583	10.8	37,925	(c) 이차전지 주요 Peer 평균 적용한 가치 및 LGES 시총 기준 자본 가치 70% 할인의 평균
생명과학	260	11.0	2,864	289	10.2	2,949	(d) 대웅제약, 휴젤 평균
팜한농	143	6.5	931	113	8.4	950	(e) KOSPI200 기준 EV/EBITDA
투자자산가치	2,452		1,717	1,576		1,104	(B): 26년 당사 예상치 기준 30% 할인
순차입금			28,365			26,920	(C): 26년 당사 예상치 기준
우선주 시가총액			1,148			1,516	(D): 25년 10월 31일 종가 기준
보통주 적정 시가총액			26,313			35,592	(E) = (A)+(B)-(C)-(D)
보통주 총 발행주식 수		70,592,343			70,592,343		
적정주가 (원)			372,752			504,193	(G) = (E)/(F)
목표주가 (원)			370,000			500,000	기준 대비 +35.1% 상향
현재주가 (원)						397,500	25년 10월 31일 종가 기준
상승여력 (%)						25.8%	

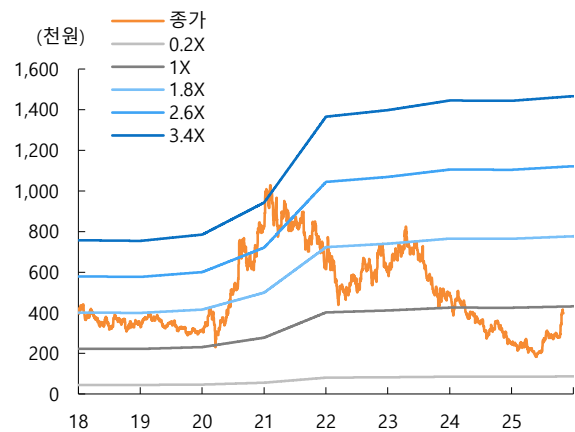
자료: iM증권 리서치본부

그림1. LG 화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. LG 화학 12M Forward 기준 PBR 추이



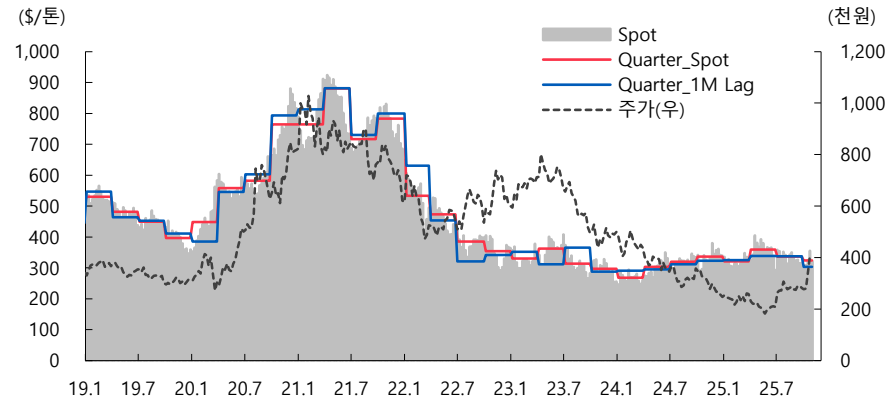
자료: iM증권 리서치본부

표2. LG 화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
합계											
매출액	11,609	12,300	12,670	12,337	12,171	11,418	11,196	11,666	48,916	46,451	51,077
영업이익	265	406	498	-252	447	477	680	-114	917	1,490	2,124
영업이익률	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	4.2%	6.1%	-1.0%	1.9%	3.2%	4.2%
석유화학											
매출액	4,461	4,982	4,831	4,886	4,781	4,696	4,461	4,336	19,160	18,274	17,913
영업이익	-21	46	-29	-101	-56	-90	29	-26	-105	-143	87
영업이익률	-0.5%	0.9%	-0.6%	-2.1%	-1.2%	-1.9%	0.7%	-0.6%	-0.5%	-0.8%	0.5%
첨단소재											
매출액	1,545	1,621	1,617	1,298	1,440	1,060	838	756	6,081	4,094	3,987
영업이익	132	143	132	41	118	71	7	4	448	200	364
영업이익률	8.5%	8.8%	8.2%	3.2%	8.2%	6.7%	0.8%	0.6%	7.4%	4.9%	9.1%
전지(LGES)											
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,700	6,062	25,620	23,592	26,929
영업이익	157	195	448	-226	375	492	601	-109	574	1,359	1,706
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	10.5%	-1.8%	2.2%	5.8%	6.3%
생명과학											
매출액	285	404	307	338	286	337	375	340	1,334	1,338	1,485
영업이익	3	109	-1	-1	-13	25	101	13	110	126	62
영업이익률	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	7.4%	26.9%	3.8%	8.2%	9.4%	4.2%
팜한농											
매출액	246	238	113	165	246	242	102	171	762	761	764
영업이익	35	20	-20	9	31	13	-20	2	44	26	13
영업이익률	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	5.4%	-19.6%	1.4%	5.8%	3.5%	1.8%

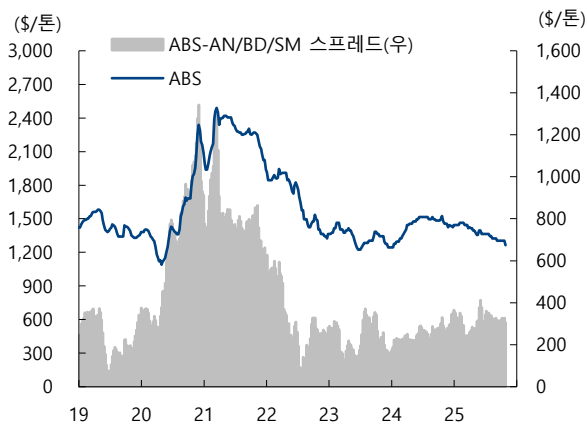
자료: iM증권 리서치본부

그림3. LG 화학 기초소재 가중평균 스프레드 추이



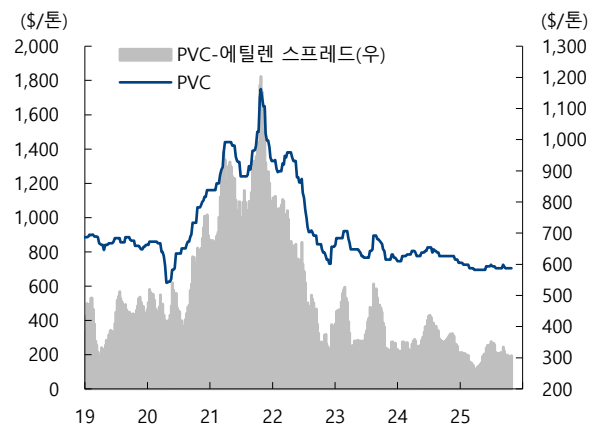
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림4. ABS 가격 및 스프레드 추이



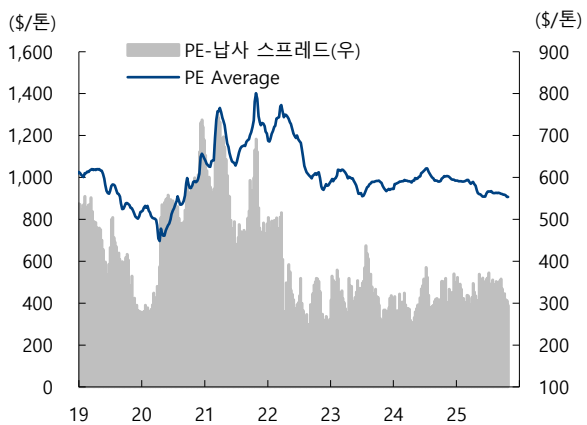
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림5. PVC 가격 및 스프레드 추이



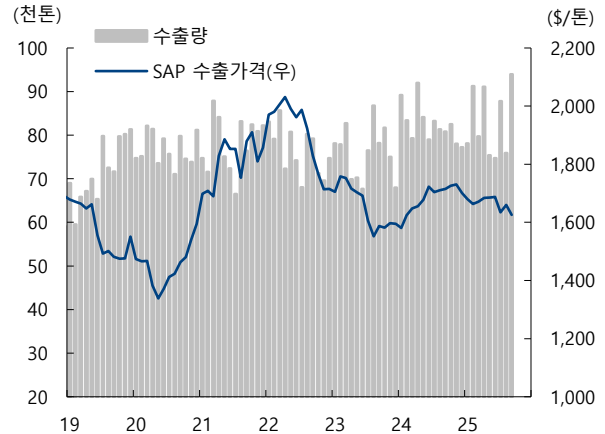
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림7. SAP 수출량 및 수출기준 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

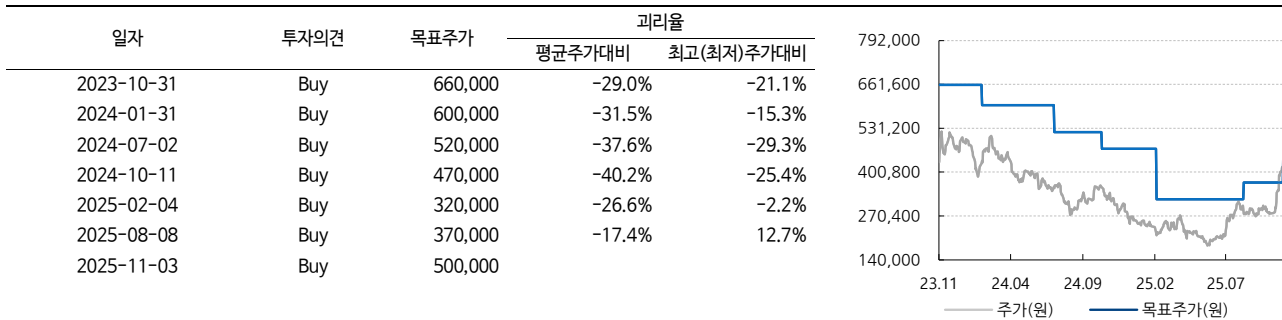
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	27,816	24,275	25,622	26,640	매출액	48,916	46,451	51,077	59,763
현금 및 현금성자산	7,855	6,139	5,898	3,530	증가율(%)	-11.5	-5.0	10.0	17.0
단기금융자산	213	216	218	220	매출원가	41,380	37,625	40,692	46,632
매출채권	9,625	8,522	9,316	11,082	매출총이익	7,536	8,826	10,386	13,131
재고자산	8,847	8,142	8,953	10,587	판매비와관리비	8,100	7,336	8,262	9,540
비유동자산	66,042	72,970	72,919	74,779	연구개발비	577	-	-	-
유형자산	54,570	62,157	64,078	66,251	기타영업수익	1,480	-	-	-
무형자산	3,619	3,403	3,026	3,119	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	93,858	97,245	98,541	101,419	영업이익	917	1,490	2,124	3,590
유동부채	21,086	21,089	21,205	22,348	증가율(%)	-63.8	62.5	42.6	69.0
매입채무	3,682	3,252	3,831	4,843	영업이익률(%)	1.9	3.2	4.2	6.0
단기차입금	1,812	2,112	2,612	2,912	이자수익	353	278	267	164
유동성장기부채	5,809	7,186	6,450	6,406	이자비용	954	1,101	1,103	1,139
비유동부채	24,777	28,264	28,810	28,990	지분법이익(손실)	-25	-35	-31	-30
사채	12,984	14,184	14,184	14,484	기타영업외손익	-564	-221	-73	-115
장기차입금	5,997	7,497	7,797	8,297	세전계속사업이익	-268	-466	683	1,982
부채총계	45,862	49,353	50,015	51,337	법인세비용	61	-108	158	458
지배주주지분	33,284	33,250	33,783	35,043	세전계속이익률(%)	-0.5	-1.0	1.3	3.3
자본금	391	391	391	391	당기순이익	515	-359	525	1,524
자본잉여금	11,569	11,569	11,569	11,569	순이익률(%)	1.1	-0.8	1.0	2.6
이익잉여금	18,592	18,175	18,324	19,201	지배주주귀속 순이익	-691	-289	424	1,230
기타자본항목	2,732	3,115	3,498	3,882	기타포괄이익	3,434	383	383	383
비지배주주지분	14,711	14,642	14,743	15,038	총포괄이익	3,949	25	908	1,908
자본총계	47,995	47,892	48,526	50,081	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	7,012	8,505	7,487	5,904	주당지표 (원)				
당기순이익	515	-359	525	1,524	EPS	-8,825	-3,695	5,412	15,709
유형자산감가상각비	4,200	5,013	5,179	4,727	BPS	425,188	424,753	431,557	447,658
무형자산감각비	482	516	477	408	CFPS	50,989	66,939	77,665	81,300
지분법관련손실(이익)	-25	-35	-31	-30	DPS	1,000	1,700	3,500	4,500
투자활동 현금흐름	-13,663	-10,740	-4,603	-5,633	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-14,493	-12,600	-7,100	-6,900	PER			73.5	25.3
무형자산의 처분(취득)	-153	-300	-100	-500	PBR	0.6	0.9	0.9	0.9
금융상품의 증감	-615	408	845	16	PCR	4.9	5.9	5.1	4.9
재무활동 현금흐름	4,821	7,665	3,303	4,148	EV/EBITDA	6.7	7.5	6.8	6.5
단기금융부채의증감	-	1,677	-236	256	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,822	2,700	300	800	ROE	-2.1	-0.9	1.3	3.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	11.4	15.1	15.2	14.6
배당금지급	-16	-16	-16	-16	부채비율	95.6	103.0	103.1	102.5
현금및현금성자산의증감	-1,230	-1,716	-241	-2,368	순부채비율	38.6	51.4	51.4	56.6
기초현금및현금성자산	9,085	7,855	6,139	5,898	매출채권회전율(x)	5.3	5.1	5.7	5.9
기말현금및현금성자산	7,855	6,139	5,898	3,530	재고자산회전율(x)	5.4	5.5	6.0	6.1

자료 : LG화학, iM증권 리서치본부

LG화학 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%