2026.01.30

LG화학 (051910)

기대할 것과 기대 낮춰야 하는 것의 공존

목표주가 50만원, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 50만원과 투자의견 매수를 유지한다. 25년 4분기 실적은 분명히 실망스러웠으나, 26년은 석유화학 글로벌 구조조정 효과로 업황 점진적으로 회복되고 첨단소재와 LGES도 기저효과 및 신규 고객사 물량 출하가 기대된다. 이에 동사 26년 영업이익은 1.45조원으로 25년 1.2조원 대비 +22% 성장 가능할 것으로 예상된다. 4분기의 부진한 실적보다는 26년 전 사업부문의 이익 증가에 더 집중할 필요가 있다.

무엇보다 금번 컨콜에서 동사는 LGES 지분을 70% 수준까지 점진적으로 유동화하여 차입금을 상환하고, 주주정책도 강화하겠다는 계획을 밝혔다. 특히 지분매각을 통해 조달된 자금의 10% 가량을 주주환원에 활용할 것이란 언급은 LGES 지분이 더 이상 페이퍼자산에 그치는 것이 아니라, 동사의 재무구조 개선과 배당확대 재원으로서 실제 활용될 수 있음을 분명히 확인시켜줬다는 점에서 고무적이었다.

4Q25 Review: -4,130억원(적자전환QoQ) vs 컨센서스 -2,025억원

4분기 영업손익 -4,130억원으로 적자전환 및 컨센서스 -2,025억원을 크게 하회했다. 주요 사업부 모두 적자 기록한 영향인데, 특히 석유화학이 주요 제품 스프레드 축소와 해외 사업장 및 대산 정기보수 관련 일회성 비용 반영으로 적자 -2,390억원으로 대폭 확대되었다. LGES 또한 미국 EV 판매량 감소와 AMPC 축소, ESS 설비 초기 가동 비용 반영돼 -1,220억원 손실 기록했다. 첨단소재는 양극재 출하량 감소로 매출은 2016년 이후 최저치인 7,250억원, 영업손익도 -500억원으로 7년 만에 처음 적자전환하였다.

26년은 석유화학 적자축소와 첨단소재/LGES 실적 개선에 근거하여 25년 대비 +22% 증가한 1.45조원의 영업이익 전망한다. 다만, 화학은 유가 약세 속에 글로벌 구조조정 효과 출현으로 점진적 업황 회복이 분명 기대되나, 첨단소재와 LGES은 향후 OEM들의 EV 사업전략 변경에 따라 출하량과 이익 추정치 하향 조정될 리스크가 존재한다.

기대할 것과 기대 낮춰야 하는 것이 공존하는 26년

전 사업부 중 26년 가장 뚜렷한 업황 변화가 기대되는 곳은 석유화학이다. 유가 약세 속에 글로벌 구조조정 효과 선명해지면서 지난 4년간의 길고 어두웠던 터널에서 점차 탈출할 수 있을 전망이다. 한국/일본/유럽 잇따른 구조조정 계획 발표에도 중국에서는 구체적인 움직임이 좀처럼 나타나지 않았는데, 최근에는 분위기가 조금씩 바뀌고 있다.

대표적으로, 상반기 중 1)태양광/배터리 및 관련 화학제품(PVC, BDO, EG 등) 수출 VAT 폐지, 2)납사 소비세 정책 변경이 실행되고, 3)Shaanxi 지역 내 카바이드/가성소다 등 에너지 다소비 산업에 대한 전기료 인상 여부도 확정될 예정이다. 직접적인 설비 감축 명령이 내려지고 있진 않지만, 보조금 형태의 지원을 점차 줄여가면서 경쟁력 열위한 설비들의 자발적인 가동률 조정 또는 폐쇄를 유도하고 있는 것으로 해석된다.

반면, 첨단소재와 LGES 영업여건은 북미 EV 수요 부진과 이로 인한 OEM 업체들의 EV 전략 전면 재검토 or 변경되고 있는 만큼 결코 녹록치는 않다. 그나마 첨단소재는 하반기 신규 고객향 출하로 당사 가이던스 기준 연간 +40% 출하량 증가가 기대되긴 하나, 이 또한 지연 or 축소 가능성을 배제할 수 없고 무엇보다 핵심 고객사 GM 물량 감소도 불가피하다. OEM 업체들의 EV 전략이 보다 더 보수적으로 조정될 경우, 동사 실적의 하방압력도 높아질 수밖에 없다. 26년은 첨단소재와 LGES 실적보다는 동사의 근본이었던 전통 석유화학 업황과 실적 회복, LGES 지분 유동화를 통한 재무구조 개선 및 주주환원 확대라는 방향성에 집중하면서 좀 더 긴 호흡으로 접근할 필요가 있겠다.

iM증권

Company Brief

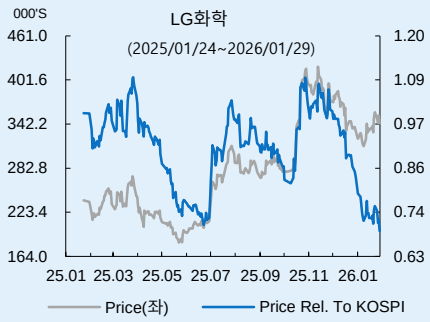
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**500,000원(유지)**
종가(2026.01.29)	**343,000원**
상승여력	**45.8 %**

Stock Indicator	
자본금	391십억원
발행주식수	7,059만주
시가총액	24,213십억원
외국인지분율	35.0%
52주 주가	182,400~419,500원
60일평균거래량	300,641주
60일평균거래대금	109.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-17.7	11.4	43.2
상대수익률	-22.4	-45.7	-50.3	-62.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	48,916	45,982	49,984	59,719
영업이익(십억원)	917	1,190	1,451	3,418
순이익(십억원)	-691	-788	249	1,341
EPS(원)	-8,825	-10,068	3,187	17,134
BPS(원)	425,188	418,110	424,188	443,214
PER(배)			107.6	20.0
PBR(배)	0.6	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	-2.1	-2.4	0.8	4.0
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.6	0.9
EV/EBITDA(배)	6.7	7.3	7.0	6.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]
전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

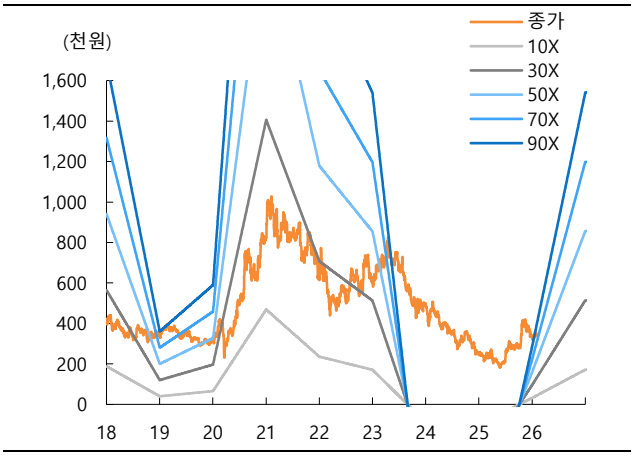
[RA]
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. LG화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	12,171	11,418	11,196	11,197	11,354	12,040	12,957	11,666	48,969	45,982	49,984
영업이익	447	477	680	-413	-164	223	578	-114	927	1,190	1,451
영업이익률	3.7%	4.2%	6.1%	-3.7%	-1.4%	1.9%	4.5%	-1.0%	1.9%	2.6%	2.9%
석유화학											
매출액	4,781	4,696	4,461	3,947	4,161	4,150	4,050	4,336	19,160	17,885	16,384
영업이익	-56	-90	29	-239	-61	-31	-9	-26	-105	-356	-86
영업이익률	-1.2%	-1.9%	0.7%	-6.1%	-1.5%	-0.7%	-0.2%	-0.6%	-0.5%	-2.0%	-0.5%
첨단소재											
매출액	1,440	1,060	838	725	909	975	1,157	756	6,081	4,063	4,322
영업이익	118	71	7	-50	-6	37	54	4	448	146	179
영업이익률	8.2%	6.7%	0.8%	-6.9%	-0.7%	3.8%	4.6%	0.6%	7.4%	3.6%	4.1%
전지(LGES)											
매출액	6,265	5,565	5,700	6,142	5,713	6,306	7,293	6,062	25,620	23,672	27,089
영업이익	375	492	601	-122	-103	233	547	-109	574	1,346	1,370
영업이익률	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-1.8%	3.7%	7.5%	-1.8%	2.2%	5.7%	5.1%
생명과학											
매출액	286	337	375	356	322	364	356	340	1,334	1,354	1,398
영업이익	-13	25	101	16	12	13	23	13	110	129	59
영업이익률	-4.5%	7.4%	26.9%	4.5%	3.7%	3.6%	6.4%	3.8%	8.2%	9.5%	4.2%
팜한농											
매출액	246	242	102	185	250	246	101	171	762	775	791
영업이익	31	13	-20	14	16	9	-7	2	44	38	24
영업이익률	12.6%	5.4%	-19.6%	7.6%	6.5%	3.5%	-7.4%	1.4%	5.8%	4.9%	3.0%

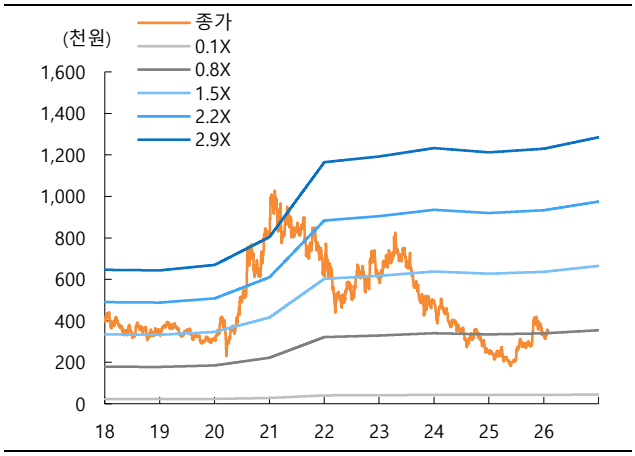
자료: iM증권 리서치본부

그림1. LG 화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. LG 화학 12M Forward 기준 PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

표2. 한국/중국/일본/유럽 석유화학 구조조정 관련 내용 요약

지역	구조조정 관련 내용	현재 진행 상황	대표사례	예상 규모	예상 실행 시기
한국	- 에틸렌 기준 2.7~3.7MT 감축 목표 발표 - 정부, 25 년 내 업계 구조조정 계획 제출 요구	- 각 산업 단지 내 업체별로 논의 진행 중	대산: 롯데-HD현대케미칼 여수: LG화학-GS 칼텍스 각각 JV 설립/통합운영 검토	2.7MT 폐쇄 시 1.2% 감축 효과 3.7MT 폐쇄 시 1.7% 감축 효과	25년 말 발표 26~27년 실행 예상
중국	- 공급과잉 산업의 현대화로 고품질 발전 전략 - 20 년 이상 설비 폐쇄 or 강화 여부 결정	- 일부 태양광/배터리 화학제품 수출 VAT 폐지 예정 - Shaanxi 성 에너지 다소비 산업 전기료 인상 검토 - 납사 소비세 변경 26년 1분기 중 시행 예정		20년 이상 가동된 설비 중 - 50% 폐쇄 시 1.5% 감축 효과 - 70% 폐쇄 시 2.1% 감축 효과 - 100% 폐쇄 시 3.0% 감축 효과	26년 3월 양회에서 내용 구체화 예상
일본	- 1990~2010년대 구조조정 이후 업황 부진 지속되자 범용 부문 중심으로 추가 진행 발표	- 에틸렌, 암모니아 등 일부 제품 계획 구체화	- Maruzen, ENEOS 등 에틸렌크래커 폐쇄 계획 발표	- 현재 발표된 3사 폐쇄 시 0.6%, Mitsui & Asahi-Mitsubishi 설비 통합 후 감축 시 총 1.0% 감축 효과	FY26~27년에 폐쇄 돌입 예정
유럽	- 노후화 소규모 설비 다수 - 22년 러-우 전쟁 이후 PNG → LNG 전환으로 인한 유틸리티 비용 부담 상승과 탄소 배출 규제 강화 등으로 화학산업 경쟁력 구조적 약화 - 이에 에틸렌/프로필렌 등 범용, 암모니아/PTA 등 석유화학 제품 전반 폐쇄 or 가동중단 발표	- 23~24년 이미 일부 설비 폐쇄 or 가동 중단 완료, 25~27년 또한 다수 예정	- LyondellBasell(독일/영국/프랑스 등 설비 폐쇄) - Dow(독일/네덜란드 폐쇄) - SABIC(영국/네덜란드/스페인 등 폐쇄)	- 지금까지 발표된 에틸렌 설비 구조조정 계획 기준 약 5.2MT 달해 글로벌 CAPA 기준 2.3% 감축 효과	23년부터 일부 시작 25~27년 다수 예정

자료: iM증권 리서치본부

표3. 2005년 이전 설립된 중국 내 제품별 생산설비 비중 (20년 이상 가동)

구분	Flowing into	25 년 기준 물량 (MT)	중국 내 유통 납사 대비 비중	수입 관세	소비세 납부 방식	VAT	도시유지건설세(UMCT) +교육부과금 (ES)
내수 생산 (Domestic Production Naphtha)	동일한 정유·화학 설비에서 자체 소비되는 feedstock (Captive consumption by the same company)	65~75	49%	-	-	-	-
	지정되어 직접 공급되는 석유화학용 feedstock (Designated direct supply)	43	30%	-	면세 → 선납 후 환급	13%	10% 또는 12%
	지정되지 않고 직접 공급되는 석유화학용 feedstock (Non-designated direct supply)	10~15	9%	-	선납 후 환급	13%	10% 또는 12%
	휘발유 블렌딩용 (정유사가 자체적으로 블렌딩용으로 소비하는 물량 제외)	1.2	1%	-	1.52위안/리터	13%	10% 또는 12%
소계		**126.8**	**88%**				
수입 (Imported Naphtha)	수입 쿼터 보유한 화학업체들 (11곳) : Sinopec/ CNOOC/ PetroChina/ Sinochem/ ExxonMobil/ BASF/ Dalian Fujia/ Qingdao Lidong/ Zhongjin/ Yantai Wanhua/ Zhuhai Changlian	17	12%	0%	선납 후 환급	13%	면세
중국 납사 총 사용량		**143.7**	**100%**				

자료: iM증권 리서치본부

표4. 최근 중국 석유화학 구조조정 의지 보여주는 이벤트 현황

(1) 20년 이상 가동된 노후 생산설비 합리화 필요성 언급 ('25.07)
- 에틸렌 기준 20년 이상 가동된 설비 688만톤
- 중국 총 설비의 13%, 글로벌 기준 3% 규모

(2) '25년 4중전회에서 '중국식 현대화' 및 '내수 부양' 강조
- 공급과잉 산업인 태양광/석유화학 부문 대상
- 소규모 노후설비 합리화하며 고품질 발전 전략 추진
- NDRC, 15차 5개년 계획 '내수 부양' 최우선 과제로 제시 + 공급 비효율성 해결 필요성 언급

(3) 태양광/배터리 및 관련 일부 화학제품 수출 VAT 폐지 ('26.04 시행 예정)
- 현재 13% VAT 환급 4월 폐지. 수출 시장에서의 가격 경쟁력 약화 불가피

(4) Shaanxi, 가성소다/카바이드 등 에너지 다소비 7개 산업 전기료 인상 검토
- 빠르면 '26년 7월 시행, 시행 시 카바이드 기반 PVC 생산비용 상승 불가피

(5) 납사 소비세 정책 변경 ('26년 1분기 시행 예정)
- 용도에 상관없이 톤당 $302 부과
- 석유화학용으로 사용 확인되면 6~12개월 이후 환급

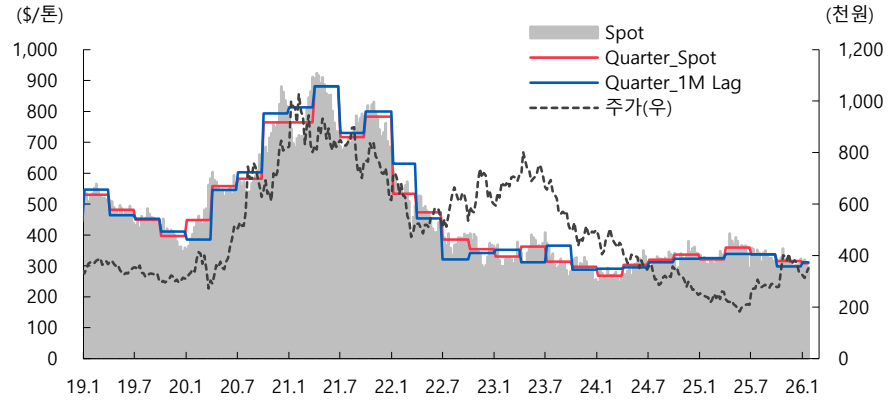
자료: ICIS, iM증권 리서치본부

표5. 중국, '26년 4월 수출 VAT 환급 폐지 예정인 제품 목록

구분	내용
태양광 제품	**'26년 4월 1일부터 전면 폐지 (13% → 0%)** - 단결정 실리콘 웨이퍼 - 태양광 셀(미조립 형태) 및 모듈(조립된 완제품 형태)
배터리 제품	**'26 년 4 월 1 일 ~ 12 월 31 일까지 = 9% → 6% 축소 이후** **'27년 1월 1일부터 전면 폐지 = 0%** - 리튬이온 배터리 및 배터리 팩 - 리튬 기반 배터리의 주요 원료 또한 포함 ex) LiPF6(전해질 염), LiMn2O4, LCO, MCN(이상 양극 활물질)
화학 제품	**'26년 4월 1일부터 전면 폐지 (13% → 0%)** - BDO, PVC, MEG, Methanol 등

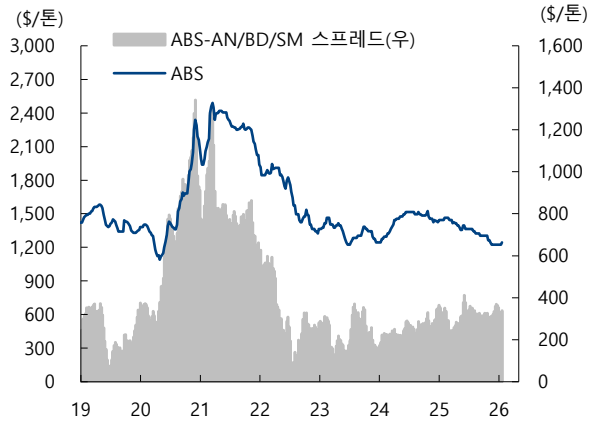
자료: IHS, iM증권 리서치본부

그림3. LG 화학 기초소재 가중평균 스프레드 추이



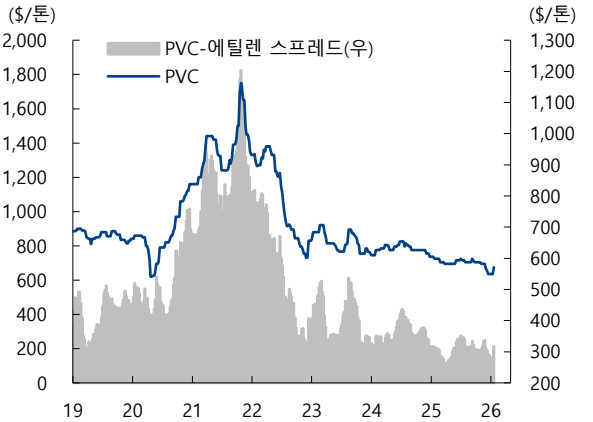
자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림4. ABS 가격 및 스프레드 추이



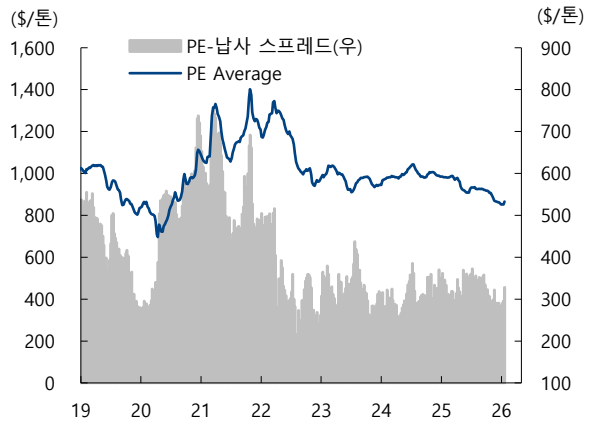
자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림5. PVC 가격 및 스프레드 추이



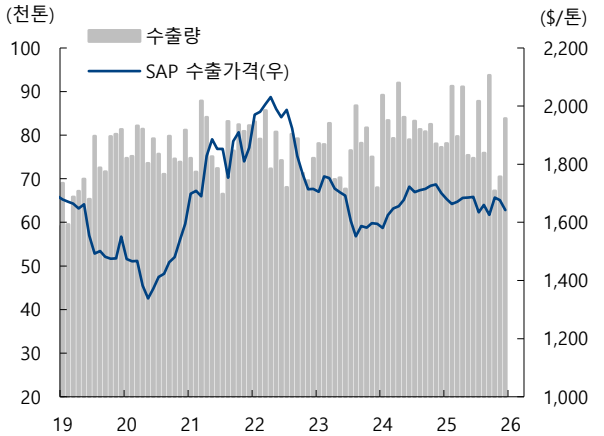
자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림7. SAP 수출량 및 수출기준 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	27,816	26,443	25,242	26,494
현금 및 현금성자산	7,855	8,469	5,897	3,400
단기금융자산	213	216	218	220
매출채권	9,625	8,442	9,128	11,075
재고자산	8,847	8,060	8,761	10,579
비유동자산	66,042	72,970	72,919	73,279
유형자산	54,570	62,157	64,078	64,751
무형자산	3,619	3,403	3,026	3,119
자산총계	93,858	99,412	98,161	99,773
유동부채	21,086	23,496	22,563	22,984
매입채무	3,682	3,219	3,749	4,839
단기차입금	1,812	4,552	4,052	3,552
유동성장기부채	5,809	7,186	6,450	6,406
비유동부채	24,777	28,664	27,810	27,190
사채	12,984	14,284	13,984	13,684
장기차입금	5,997	7,797	6,997	7,297
부채총계	45,862	52,160	50,373	50,174
지배주주지분	33,284	32,730	33,206	34,695
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	18,592	17,655	17,747	18,853
기타자본항목	2,732	3,115	3,498	3,882
비지배주주지분	14,711	14,522	14,582	14,904
자본총계	47,995	47,253	47,788	49,599

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	48,916	45,982	49,984	59,719
증가율(%)	-11.5	-6.0	8.7	19.5
매출원가	41,380	37,529	40,447	46,768
매출총이익	7,536	8,453	9,537	12,951
판매비와관리비	8,100	7,262	8,086	9,534
연구개발비	577	-	-	-
기타영업수익	1,480	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	917	1,190	1,451	3,418
증가율(%)	-63.8	29.9	21.9	135.5
영업이익률(%)	1.9	2.6	2.9	5.7
이자수익	353	380	267	158
이자비용	954	1,196	1,118	1,100
지분법이익(손실)	-25	-35	-31	-30
기타영업외손익	-564	-1,222	288	141
세전계속사업이익	-268	-1,760	402	2,162
법인세비용	61	-407	93	499
세전계속이익률(%)	-0.5	-3.8	0.8	3.6
당기순이익	515	-977	309	1,663
순이익률(%)	1.1	-2.1	0.6	2.8
지배주주귀속 순이익	-691	-788	249	1,341
기타포괄이익	3,434	383	383	383
총포괄이익	3,949	-594	693	2,046
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	7,012	7,995	7,577	5,757
당기순이익	515	-977	309	1,663
유형자산감가상각비	4,200	5,013	5,179	4,727
무형자산상각비	482	516	477	408
지분법관련손실(이익)	-25	-35	-31	-30
투자활동 현금흐름	-13,663	-10,740	-4,603	-4,133
유형자산의 처분(취득)	-14,493	-12,600	-7,100	-5,400
무형자산의 처분(취득)	-153	-300	-100	-500
금융상품의 증감	-615	408	845	16
재무활동 현금흐름	4,821	10,505	882	2,666
단기금융부채의증감	-	4,117	-1,236	-544
장기금융부채의증감	1,822	3,100	-1,100	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-16	-16	-16	-16
현금및현금성자산의증감	-1,230	614	-2,572	-2,497
기초현금및현금성자산	9,085	7,855	8,469	5,897
기말현금및현금성자산	7,855	8,469	5,897	3,400

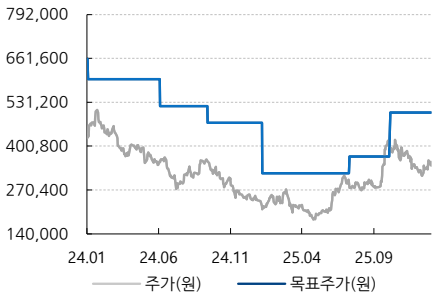
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	-8,825	-10,068	3,187	17,134
BPS	425,188	418,110	424,188	443,214
CFPS	50,989	60,566	75,440	82,725
DPS	1,000	2,000	2,000	3,000
Valuation(배)				
PER			107.6	20.0
PBR	0.6	0.8	0.8	0.8
PCR	4.9	5.7	4.5	4.1
EV/EBITDA	6.7	7.3	7.0	6.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.1	-2.4	0.8	4.0
EBITDA이익률	11.4	14.6	14.2	14.3
부채비율	95.6	110.4	105.4	101.2
순부채비율	38.6	53.2	53.1	55.1
매출채권회전율(x)	5.3	5.1	5.7	5.9
재고자산회전율(x)	5.4	5.4	5.9	6.2

자료 : LG화학, iM증권 리서치본부

LG화학 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-31	Buy	600,000	-31.5%	-15.3%
2024-07-02	Buy	520,000	-37.6%	-29.3%
2024-10-11	Buy	470,000	-40.2%	-25.4%
2025-02-04	Buy	320,000	-26.6%	-2.2%
2025-08-08	Buy	370,000	-17.4%	12.7%
2025-11-03	Buy	500,000		



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 기관투자가 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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-