LG화학 (051910)

큰 위기는 지나간 것으로 보이나

이차전지/석유화학
Analyst 노우호
wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식
hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

4Q25E Preview: 자회사 추정치 하향 영향에 시장 예상치 하회 전망

LG화학의 4Q25E 매출액 10.6조원, 영업적자 -2,297억원을 추정한다. 현재의 시장 눈높이를 하회할 전망, 이는 연결 자회사 LG에너지솔루션의 영업적자 전환에 기인한다. 부문별 특이사항 [첨단소재] 전지소재의 양극재는 매출액 1,846억원/영업적자 -89억원: 폴란드/미국 Captive향 Q 감소 영향, [기초소재] 영업적자 -1,372억원: 수요 비수기 영향 및 주요 제품별 스프레드 약세에 기인했을 점이다.

2026년 연간 기초소재부문은 투입 원재료 단가 하락 및 국내 석유화학 구조재편 과정에서의 일부 공급과잉 경감 가능성은 긍정적, 반면 전지소재는 Captive 고객사향 물량 급감 영향에 영업실적 역성장은 부정적이다. 연결 영업이익 추정치는 1.9조원, 자회사 LGES 실적 제외 시 5,293억원이다.

주주 행동주의 & 석유화학 구조 재편안

부정적 대외환경과 낮아진 영업체력을 감안하더라도 2026년 LG화학은 자회사 보유지분 가치 할인(NAV 할인율 축소)와 국내 석유화학 구조 재편 정책 이행의 긍정적 변수를 기대 중이다. 전년과 동일하게 매각 가능한 자산들을 활용한 NAV 할인율 축소는 연중으로 열린 결말이다. 동사는 중장기 전략에 LGES 지분을 70% 수준으로 낮출 계획이다. 또한 국내 정부의 석유화학 구조 재편안: 에틸렌 기준 생산량 감축 및 제품 고부가화 전환 등은 중장기 산업 턴어라운드를 예상케하는 대목이다.

큰 위기는 지나간 것으로 보이나, 개선이라는 성과물 공유 필요

LG화학이 경험했던 극단적 산업 Down-cycle은 통과한 것으로 판단한다. 25.12월 동사가 공유한 중장기 주주가치 제고안에 시장은 긍정적으로 해석했다. 실질 기업가치 및 투자의견 상향에 선결조건은 2026년 사업 재편 Road-map에 맞춘 동사의 실행과 성과물 도출이 필요한 시점이다. 현 시점은 기존과 동일한 투자의견 Hold와 적정주가 35만원을 유지한다.

Meritz Research 2026. 1. 6

Hold (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	350,000원
현재주가 (1.6)	328,500원
상승여력	6.5%

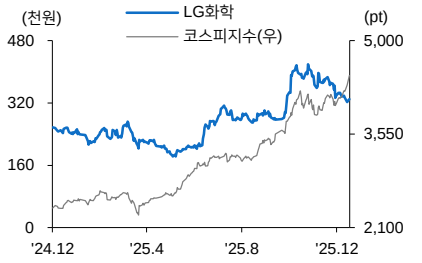
KOSPI	4,525.48pt
시가총액	231,896억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	65.02%
외국인비중	34.69%
52주 최고/최저가	419,500원/182,400
평균거래대금	1,335.9억원

주요주주(%)

LG 외 1 인	34.98
국민연금공단	8.64

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.9	24.2	28.1
상대주가	-22.0	-16.2	-29.6

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	55,249.8	2,529.2	1,337.8	18,565	-25.9	411,243	26.9	1.2	9.2	4.2	89.2
2024	48,916.1	916.8	-690.9	-9,901	-153.3	425,188	-25.3	0.6	9.7	-2.1	95.6
2025E	45,405.3	1,364.5	-934.4	-13,351	34.8	406,814	-24.9	0.8	10.2	-2.9	117.4
2026E	46,461.5	1,992.0	-242.0	-3,543	-73.5	402,718	-92.7	0.8	8.9	-0.8	140.9
2027E	50,012.4	3,417.1	603.9	8,440	-338.2	409,427	38.9	0.8	7.6	1.9	155.6

표1 4Q25E Preview 테이블

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**10,670.3**	12,336.6	-13.5	11,196.2	-4.7	10,073.8	5.9	10,787.5	-1.1
영업이익	**-229.7**	-252.0	적자축소	679.7	적전	-28.0	적자확대	564.0	적전
세전이익	**-903.4**	-721.3	적자확대	440.5	적전	-699.9	적자확대	317.7	적전
순이익(지배주주)	**-511.9**	-1,055.4	적자축소	119.4	적전	-396.6	적자확대	98.3	적전
영업이익률(%)	**-2.2**	-2.0		6.1		-0.3		5.2	
세전이익률(%)	**-8.5**	-5.8		3.9		-6.9		2.9	
순이익률(%)	**-4.8**	-8.6		1.1		-3.9		0.9	

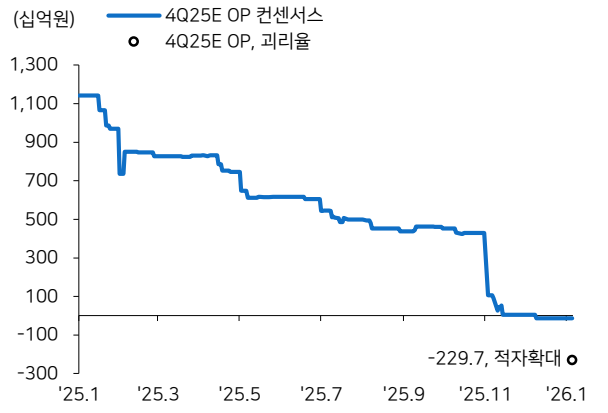
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG화학 2025년 · 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**45,405.3**	44,808.8	1.3	**46,461.5**	44,567.3	4.3
영업이익	**1,364.5**	1,566.2	-12.9	**1,992.0**	2,526.8	-21.2
세전이익	**-221.8**	-18.5	적자확대	**-567.6**	-12.9	적자확대
순이익(지배주주)	**-934.4**	-819.1	적자확대	**-242.0**	-5.4	적자확대
영업이익률(%)	**3.0**	3.5		**4.3**	5.7	
세전이익률(%)	**-0.5**	0.0		**-1.2**	0.0	
순이익률(%)	**-2.1**	-1.8		**-0.5**	0.0	

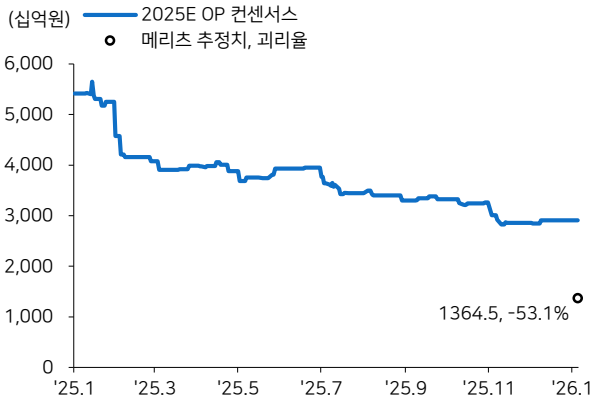
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 대비 적자확대 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 대비 53.1% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**12,171.0**	**11,367.8**	**11,196.2**	**10,670.3**	**11,006.2**	**11,750.9**	**11,859.6**	**11,844.8**	**48,916.1**	**45,405.3**	**46,461.5**
기초소재	4,781.0	4,696.0	4,461.0	4,396.5	4,525.9	4,699.1	4,718.4	4,650.8	19,089.0	18,334.5	18,594.2
첨단소재	1,490.0	1,060.0	838.0	972.0	1,120.6	1,146.3	1,165.2	1,021.7	6,682.0	4,360.0	4,453.8
양극재	627.6	369.1	310.1	184.6	162.4	155.0	162.4	162.4	3,079.7	1,491.4	642.3
에너지솔루션	6,161.2	5,565.4	5,699.9	5,343.7	5,389.6	5,755.1	5,994.7	6,108.2	25,619.6	22,770.2	23,247.6
팜한농/바이오	532.0	579.0	477.0	560.5	548.0	648.5	470.9	606.2	2,096.0	2,148.5	2,273.6
영업이익	**447.0**	**467.5**	**679.7**	**-229.7**	**344.5**	**534.9**	**660.2**	**452.5**	**916.8**	**1,364.5**	**1,992.0**
%OP	3.7%	4.1%	6.1%	-2.2%	3.1%	4.6%	5.6%	3.8%	1.9%	3.0%	4.3%
기초소재	-56.0	-90.0	29.0	-137.2	14.6	29.3	23.9	81.8	-136.0	-254.2	149.6
첨단소재	127.0	71.0	7.0	64.2	96.7	107.5	103.0	91.6	510.0	269.2	398.7
양극재	5.6	-3.0	-14.0	-8.9	-6.7	-4.8	-3.4	-2.9	103.8	-20.1	-17.8
에너지솔루션	-235.0	492.2	601.3	-118.7	261.6	406.2	463.7	331.2	575.4	739.8	1,462.7
팜한농/바이오	18.0	38.0	81.0	12.0	21.6	41.8	129.6	18.0	154.0	149.0	211.0
세전이익	422.4	-181.4	440.5	-903.4	-283.5	-132.8	54.4	-205.7	587.7	-221.8	-567.6
순이익(지배주주)	**-107.6**	**-434.3**	**119.4**	**-511.9**	**-109.1**	**-63.2**	**23.4**	**-93.2**	**-690.9**	**-934.4**	**-242.0**
%YoY											
매출액	4.8	-7.6	-11.6	-13.5	-9.6	3.4	5.9	11.0	-11.1	-7.2	2.3
영업이익	68.9	15.2	36.4	적자축소	-22.9	14.4	-2.9	흑전	-64.2	48.8	46.0
세전이익	22.9	적전	-41.7	적자확대	적전	적자축소	-87.6	적자축소	-76.6	적전	적자확대
순이익(지배주주)	적전	적자확대	-78.1	적자축소	적자확대	적자축소	-80.4	적자축소	적전	적자확대	적자축소
%QoQ											
매출액	-1.3	-6.6	-1.5	-4.7	3.1	6.8	0.9	-0.1			
영업이익	흑전	4.6	45.4	적전	흑전	55.3	23.4	-31.5			
세전이익	흑전	적전	흑전	적전	적자축소	적자축소	흑전	적전			
순이익(지배주주)	적자축소	적자확대	흑전	적전	적자축소	적자축소	흑전	적전			

자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**55,249.8**	**48,916.1**	**45,405.3**	**46,461.5**	**50,012.4**
매출액증가율(%)	8.4	-11.5	-7.2	2.3	7.6
매출원가	46,463.9	41,379.7	36,530.5	33,651.8	34,062.1
매출총이익	8,785.9	7,536.4	8,874.9	12,809.7	15,950.3
판매관리비	6,933.6	8,099.6	8,824.4	10,817.7	12,533.2
영업이익	**2,529.2**	**916.8**	**1,364.5**	**1,992.0**	**3,417.1**
영업이익률(%)	3.4	-1.2	0.1	4.3	6.8
금융손익	122.0	-595.6	-976.8	-1,966.1	-2,032.4
종속/관계기업손익	-33.3	-24.9	-137.9	-137.4	-134.5
기타영업외손익	-119.7	-564.4	-444.1	-456.1	-455.6
세전계속사업이익	2,498.1	-268.1	-194.4	-567.6	794.6
법인세비용	432.5	61.0	-131.3	-136.2	190.7
당기순이익	**2,053.4**	**515.0**	**-90.8**	**-431.4**	**603.9**
지배주주지분 순이익	1,337.8	-690.9	-934.4	-242.0	603.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**7,536.5**	**7,012.3**	**6,600.2**	**5,050.7**	**6,059.3**
당기순이익(손실)	2,053.4	515.0	-90.8	-431.4	603.9
유형자산상각비	3,558.8	4,200.1	4,700.5	5,326.7	5,462.3
무형자산상각비	398.7	482.2	560.1	510.8	432.0
운전자본의 증감	1,415.0	1,448.3	908.5	-355.4	-438.8
투자활동 현금흐름	**-13,169.6**	**-13,663.4**	**-12,329.6**	**-8,155.4**	**-6,591.8**
유형자산의증가(CAPEX)	-12,959.9	-14,614.9	-12,879.6	-8,000.0	-6,400.0
투자자산의감소(증가)	126.3	-1,139.8	450.6	-155.4	-191.8
재무활동 현금흐름	**6,157.5**	**4,821.3**	**7,283.9**	**8,222.0**	**5,316.2**
차입금의 증감	6,546.9	6,219.5	9,608.7	8,300.6	5,394.9
자본의 증가	2.5	-3.2	0.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	587.0	-1,230.0	1,487.1	5,117.3	4,783.7
기초현금	8,497.9	9,084.9	7,854.9	9,342.0	14,459.2
기말현금	9,084.9	7,854.9	9,342.0	14,459.2	19,242.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	28,859.3	27,815.6	27,899.5	35,033.7	42,307.6
현금및현금성자산	9,084.9	7,854.9	9,342.0	14,459.2	19,242.9
매출채권	8,083.0	8,166.1	7,348.3	8,157.2	9,155.8
재고자산	9,375.3	8,847.4	8,223.8	9,129.1	10,246.7
비유동자산	48,607.4	66,042.1	71,118.0	73,435.9	74,133.4
유형자산	38,950.4	54,570.5	60,261.6	62,934.9	63,872.6
무형자산	3,692.9	3,619.4	3,310.1	2,799.3	2,367.3
투자자산	2,511.6	3,626.4	3,064.8	3,220.2	3,412.0
자산총계	**77,466.7**	**93,857.8**	**99,017.4**	**108,469.6**	**116,441.1**
유동부채	18,390.8	21,085.7	25,432.7	32,223.6	38,011.4
매입채무	4,117.9	3,681.9	3,314.3	3,679.1	4,129.5
단기차입금	1,875.4	1,812.0	3,727.2	4,447.2	4,847.2
유동성장기부채	5,202.4	5,809.1	8,982.8	11,782.8	14,102.8
비유동부채	18,137.7	24,776.6	28,042.8	31,214.2	32,872.6
사채	8,128.1	12,984.2	15,116.6	16,116.6	16,516.6
장기차입금	6,330.5	5,997.2	6,530.6	8,330.6	9,130.6
부채총계	**36,528.5**	**45,862.3**	**53,475.5**	**63,437.7**	**70,884.0**
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	11,572.1	11,568.9	11,569.1	11,569.1	11,569.1
기타포괄이익누계액	598.0	2,751.3	2,326.0	2,326.0	2,326.0
이익잉여금	19,650.6	18,592.2	17,578.9	17,258.3	17,783.5
비지배주주지분	8,745.6	14,711.3	13,696.0	13,506.6	13,506.6
자본총계	**40,938.2**	**47,995.5**	**45,541.9**	**45,031.8**	**45,557.1**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	782,660	692,938	643,205	658,166	708,468
EPS(지배주주)	18,565	-9,901	-13,351	-3,543	8,440
CFPS	103,223	95,053	98,153	92,021	113,344
EBITDAPS	91,890	79,317	93,849	110,912	131,903
BPS	411,243	425,188	406,814	402,718	409,427
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	26.9	-25.3	-24.9	-92.7	38.9
PCR	4.8	2.6	3.4	3.6	2.9
PSR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
PBR	1.2	0.6	0.8	0.8	0.8
EBITDA(십억원)	6,486.7	5,599.2	6,625.0	7,829.5	9,311.3
EV/EBITDA	9.2	9.7	10.2	8.9	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.2	-2.1	-2.9	-0.8	1.9
EBITDA 이익률	11.7	11.4	14.6	16.9	18.6
부채비율	89.2	95.6	117.4	140.9	155.6
금융비용부담률	1.2	1.9	2.8	3.5	3.8
이자보상배율(x)	3.9	1.0	1.1	1.2	1.8
매출채권회전율(x)	7.1	6.0	5.9	6.0	5.8
재고자산회전율(x)	5.2	5.4	5.3	5.4	5.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

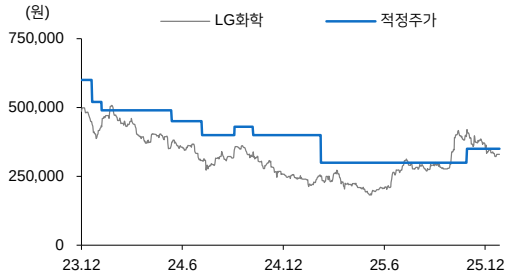
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.10.30	기업브리프	Hold	600,000	노우호	-19.9	-13.2
2024.01.15	기업브리프	Hold	520,000	노우호	-20.4	-15.7
2024.02.01	기업브리프	Hold	490,000	노우호	-13.8	3.7
2024.06.05	산업분석	Hold	450,000	노우호	-21.9	-15.1
2024.07.29	기업브리프	Hold	400,000	노우호	-22.8	-13.5
2024.09.25	기업브리프	Hold	430,000	노우호	-20.1	-16.0
2024.10.28	기업브리프	Hold	400,000	노우호	-33.7	-15.3
2025.02.26	산업분석	Hold	300,000	노우호	-11.9	39.0
2025.11.13	주식전략	Hold	350,000	노우호	-	-

주가 및 적정주가 변동추이