LG화학 (051910)

COMPANY REPORT | Company Analysis | 이차전지/화학 | 2026. 1. 20

4분기 컨센 하회, '26년 수익성 약세 이어질 듯

4분기 LGES 1,220억원 영업손실 영향 커

동사 매출액 및 수익성에서 이차전지 산업 영향 매우 커. '25년 추정 매출액의 약 60%, 영업이익의 약 111%(적자부문 포함)가 자회사인 LG에너지솔루션 및 양극재사업부문(첨단소재)에서 창출되기 때문. 우리는 4분기 매출액 약 11.4조원(YoY -7.4%, QoQ 2.0%), 영업손실 2,460억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환) 추정함. 전분기 6,800억원의 영업이익에서 4분기 영업손실로 전환 추정하는 주된 이유는 영업이익 기여도가 가장 높은 LG에너지솔루션의 전기비 7,230억원 영업이익 감소가 주요 요인. '26년 매출액 약 46.3조원(YoY 0.2%), 영업이익 1.1조원(YoY -18.1%)을 추정함. 북미 EV 역성장 및 글로벌 EV 성장률 둔화, 미국 ESS 시장에서 중국산 배터리 판매 상당부분 지속('25년 하반기 중국 배터리사 대미 ESS 판매량 증가 발표 등) 등 판매량 감소가 예상되기 때문. 또한 기초화학 중심 석유화학 사이클은 '26년 바닥을 지속할 것으로 예상하고, 생명과학 및 팜한농은 전체에서 차지하는 비중이 낮아 전체 수익성을 반전시키기에는 역부족일 듯

중장기 LGES 지분 70% 보유? 단기 유동화 가능성 낮은 듯

글로벌 최저한세(지분율이 80% 이상일 경우 글로벌 최저한세 15% 적용에 따른 추가 세액 부담 발생 가능) 방어, 투자 자금 확보 및 재무구조 개선을 위해 LG화학은 '25년 11월 PRS 계약(2.46%)을 체결하여 기존 81.84%에서 79.38%로 보유 지분율 감소. 그러나 연말 발표한 '기업가치 제고 계획 중간 점검'에서 '중장기적으로' LG에너지솔루션 지분율을 70%까지 점진적으로 낮추어 자산을 유동화할 계획임을 밝힘. 이는 시장의 기대와 같이 일부 지분이라도 단기적으로 유동화하여 재무구조 및 주주환원을 개선하는 것과는 다소 상이한 계획. 따라서 향후 1년내 일부 보유지분 유동화 및 이에 따른 재무구조 개선, 주주환원 활용은 기대하기 어려워

Hold 유지

이에 따라 우리는 SOTP로 동사 기업가치를 산정, 중장기 보유지분율 70% 계획에 따라 단기적으로 이를 상회하는 지분에 대한 현금화 가능성은 낮은 것으로 보고, 현재 LGES을 제외한 부문 수익가치(EV/EBITDA 4.0x) 및 LG에너지솔루션 보유지분 가치를 산출. 이 경우 LGES의 주가가 동사 기업가치의 대부분 결정, 현 주가 수준에 따라 LG화학 목표주가는 336,000원으로 산출됨. 현 주가와 유사하여 상승여력이 15%를 하회하므로 당사 Hold Rating에 해당, Hold 의견 유지함

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (상향)	336,000 원
현재주가	337,500 원
상승여력	-0.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/19)	4,904.66 pt
시가총액	238,249 억원
발행주식수	70,592 천주
52 주 최고가/최저가	419,500 / 182,400 원
90 일 일평균거래대금	1,316.04 억원
외국인 지분율	34.9%
배당수익률(25.12E)	0.3%
BPS(25.12E)	464,209 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -22.3%
	6 개월 -30.0%
	12 개월 -55.8%
주주구성	LG (외 2 인) 35.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.6%
	김종현 (외 1 인) 0.0%

Stock Price

표1 부문별 수익 추정

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	석유화학	4,461	4,982	4,831	4,886	4,781	4,696	4,461	4,372	19,160	18,310	16,662
	첨단소재	1,545	1,678	1,667	1,353	1,490	1,060	838	884	6,243	4,272	4,058
	생명과학	285	404	307	338	286	337	375	310	1,334	1,308	1,347
	에너지솔루션	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,700	6,142	25,619	23,672	24,737
	팜한농	246	238	113	165	246	242	102	154	762	744	801
	기타	(1,057)	(1,164)	(1,126)	(856)	(897)	(482)	(280)	(437)	(4,203)	(2,096)	(1,957)
	소계	11,609	12,300	12,670	12,337	12,171	11,418	11,196	11,425	48,916	46,210	45,649
OP	석유화학	(31)	32	(38)	(99)	(56)	(90)	29	(22)	(136)	(139)	(247)
	첨단소재	142	143	132	41	118	71	7	(25)	458	171	146
	생명과학	3	109	(1)	(1)	(13)	25	101	23	110	136	170
	에너지솔루션	157	195	448	(226)	375	492	601	(122)	575	1,346	1,088
	팜한농	35	20	(20)	9	31	13	(20)	5	44	29	32
	기타	(41)	(107)	(31)	15	(17)	(34)	(38)	11	(164)	(78)	(84)
	소계	265	392	490	(261)	438	477	680	(130)	887	1,465	1,105
OPM	석유화학	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.2%	-1.9%	0.7%	-0.5%	-0.7%	-0.8%	-1.5%
	첨단소재	9.2%	8.5%	7.9%	3.0%	7.9%	6.7%	0.8%	-2.8%	7.3%	4.0%	3.6%
	생명과학	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	7.4%	26.9%	7.4%	8.2%	10.4%	12.6%
	에너지솔루션	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	2.2%	5.7%	4.4%
	팜한농	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	5.4%	-19.6%	3.2%	5.8%	3.9%	4.0%
	기타	3.9%	9.2%	2.8%	-1.8%	1.9%	7.1%	13.6%	-2.5%	3.9%	3.7%	4.3%
	소계	2.3%	3.2%	3.9%	-2.1%	3.6%	4.2%	6.1%	-1.1%	1.8%	3.2%	2.4%

자료: LS증권 리서치센터

표 2 트럼프 2기 EV 관련 주요 정책 및 내용

일시	주요 사건 및 내용
2024.11	트럼프 당선 직후 정권 인수팀에서 IRA(인플레이션 감축법) 세액 공제 폐지 계획 수립 및 공식 시사
2025.01	취임 직후 행정명령(Unleashing American Energy) : 바이든의 '2030년 EV 판매비중 50%' 목표 철회 및 EV 충전소 자금 집행 일시 중단
2025.04	보편적 기본 관세 및 자동차 관세 부과 : 수입 자동차 및 부품에 대해 최대 25% 관세 적용 시작(한국산은 이후 협상을 통해 15%로 조정)
2025.07	지출법안(Spending Bill) 통과 :IRA의 핵심인 신규/중고 전기차 구매 세액 공제($7,500)를 '25년 9월 30일로 조기종료 확정 근로가정 감세법(Working Families Tax Cuts Act) 서명 : CAFE기준 미달시 부과되던 민사 벌금을 $0으로 설정. 사실상 규제의 실질적인 강제력을 무력화함
2025.12	**연비 규제(CAFE) 및 환경 규제 완화** : 바이든 정부의 엄격한 **배출 가스 기준을 '22년 수준으로 롤백하고 연간 연비 향상 복표를 0.5%로 대폭 축소** SAFE Rule III 발표 : 백악관 집무실에서 주요 자동차사(GM, Ford 등) CEO들이 참석한 가운데 공식 발표
2026.06	전기차 충전 인프라 세액 공제(30C) 종료 예정 : '26년 6월 30일 이후 설치되는 충전기에 대한 지원 폐지

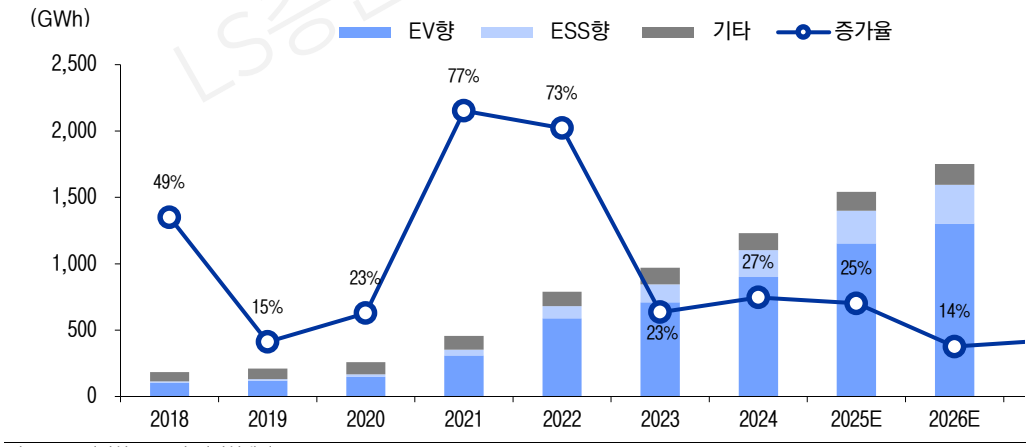
자료: KDI('24.12), AP('25.1) KIET('25.12), Plug In America('25.12), Federal EV Tracker, LS증권 리서치센터

표 3 OBBBA 에 의해 일몰 기한이 단축되거나 새롭게 일몰기한이 적용되는 세액 공제

Sec	세액 공제	현행세법상 일몰기한	개정세법 일몰기한
25C	Energy Efficient Home Improvement Credit	2032-12-31	2025-12-31
25D	Residential Clean Energy Credit	2034-12-31	2025-12-31
25E	Previously-Owned Clean Vehicle Credit(중고 전기차)	2032-12-31	2025-09-30
30C	Alternative Fuel Vehicle Refueling Property Credit	2032-12-31	2026-06-30
45L	New Energy Efficient Home Credit	2032-12-31	2026-06-30
45W	Qualified Commercial Clean Vehicles Credit(상업용 전기차)	2032-12-31	2025-09-30
30D	Clean Vehicle Credit(전기차 신차)	2032-12-31	2025-09-30
179D	Energy Efficient Commercial Building Deduction	영구적 혜택	2026-06-30

자료: OBBBA, 삼정KPMG Global Tax, LS증권 리서치센터

그림1 글로벌 배터리 수요 전망(신규)



자료: SNE리서치, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표 4 **밸류에이션**

				2026		
				Case 1	Case 2	
	Forward EBITDA(가)	6,422				
	Forward EBITDA(LGES)(나)	5,795				
	(가)-(나)	627				
	Forward EV/EBITDA	4				
	수익 가치(다)			2,508	2,508	
	LG 에너지솔루션	93,366				
	(보유지분율)	79.4%				
Case 1	(중장기 예상 매각가능 지분율)	9.4%			9.4%	8,758
	(보유 가정 지분율)				70.0%	29,410
	보유 지분 할인율				55%	
Case 2	(중단기 예상 매각 지분율)	0.0%	-	-		
	(보유 가정 지분율)	79.4%	33,351			
	보유 지분 할인율	55%				
	보유 지분 가치(라)			33,351	38,168	
	순차입금(마)			13,514	13,514	
	(다+라-마)			22,346	27,162	
	주식수(천주)			70,592	70,592	
	주당 가치			316,546	384,779	

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표 5 확정 구조조정전 외부 판매량 추정치

		2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Ethylene		905	850	796	768	740	739
	LDPE	391	369	347	336	325	326
	EVA	136	129	122	118	115	116
	LLDPE	510	480	450	435	420	420
	HDPE	468	440	413	399	385	385
	Chlorine	313	295	278	269	260	261
	CA	676	637	598	579	559	560
	PVC	952	896	840	812	784	784
	Plasticizers	149	140	131	127	123	123
	POE	323	304	285	276	266	266
Propylene		310	292	274	265	255	255
	Octanol	98	92	86	83	81	81
	IPA	225	212	199	192	186	186
	Acrylic Acid	340	320	300	290	280	280
	SAP	425	400	375	363	350	350
	Ester	157	148	139	134	130	130
	PP	323	304	285	276	266	266
Mixed C4		-	-	-	-	-	-
	NB-Latex	472	444	416	402	389	389
	SB-Latex	34	32	30	29	28	28
	BR	187	176	165	160	154	154
	SSBR	68	64	60	58	56	56
	NBR	55	52	49	47	46	46
	MTBE	187	176	165	160	154	154
BZ		103	97	91	88	85	85
	EPS	77	72	68	65	63	63
	ABS	876	824	773	747	721	721
	SAN	1,148	1,080	1,013	979	945	945
	Phenol	252	237	222	215	207	207
	Acetone	260	245	230	222	214	214
	BPA	304	286	268	259	250	250
	PC	145	136	128	123	119	119
TL		179	168	158	152	147	147
XL		51	48	45	44	42	42

자료: LS증권 리서치센터

주: 상세 계획 확정전으로 '26년 Capacity는 기존 Capa 수치 적용

LG 화학 (051910)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	28,859	27,816	27,666	29,775	33,819
현금 및 현금성자산	9,085	7,855	8,080	9,939	13,152
매출채권 및 기타채권	8,708	9,070	8,780	8,800	9,099
재고자산	9,375	8,847	8,549	8,568	8,859
기타유동자산	1,691	2,043	2,257	2,469	2,709
비유동자산	48,607	66,042	71,592	73,684	74,001
관계기업투자등	1,006	898	881	864	847
유형자산	38,950	54,570	60,654	63,185	63,863
무형자산	8,651	10,573	10,057	9,635	9,291
자산총계	**77,467**	**93,858**	**99,258**	**103,460**	**107,820**
유동부채	18,391	21,086	23,906	28,099	34,011
매입채무 및 기타재무	9,803	11,552	14,372	18,565	24,477
단기금융부채	7,078	7,621	7,621	7,621	7,621
기타유동부채	3,679	5,795	5,795	5,795	5,795
비유동부채	18,138	24,777	23,777	20,227	14,727
장기금융부채	14,459	18,981	17,981	14,431	8,931
기타비유동부채	3,679	5,795	5,795	5,795	5,795
부채총계	**36,529**	**45,862**	**47,682**	**48,325**	**48,737**
지배주주지분	32,193	33,284	36,339	39,421	41,981
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	20,229	21,324	24,379	27,461	30,021
비지배주주지분(연결)	8,746	14,711	15,237	15,713	17,102
자본총계	**40,938**	**47,995**	**51,575**	**55,134**	**59,083**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**55,250**	**48,916**	**46,210**	**46,314**	**47,889**
매출원가	46,464	41,380	37,036	37,449	38,722
매출총이익	**8,786**	**7,536**	**9,174**	**8,865**	**9,167**
판매비 및 관리비	6,934	8,100	7,825	7,760	7,905
영업이익	**2,529**	**917**	**1,349**	**1,105**	**1,262**
(EBITDA)	6,487	5,599	7,082	6,671	6,448
금융손익	1,787	2,119	2,119	2,200	2,339
이자비용	647	954	1,040	905	696
관계기업등 투자손익	-33	-25	-25	-25	-25
기타영업외손익	-120	-564	-351	-351	-351
세전계속사업이익	**2,498**	**-268**	**290**	**263**	**768**
계속사업법인세비용	433	61	66	60	175
계속사업이익	2,066	-329	224	203	593
중단사업이익	-12	844	0	0	0
당기순이익	**2,053**	**515**	**224**	**203**	**593**
지배주주	1,338	-691	-301	-273	-796
총포괄이익	**2,318**	**3,949**	**3,658**	**3,638**	**4,027**
매출총이익률 (%)	15.9	15.4	19.9	19.1	19.1
영업이익률 (%)	4.6	1.9	2.9	2.4	2.6
EBITDA 마진률 (%)	11.7	11.4	15.3	14.4	13.5
당기순이익률 (%)	3.7	1.1	0.5	0.4	1.2
ROA (%)	2.8	0.6	0.2	0.2	0.6
ROE (%)	4.2	-2.1	-0.9	-0.7	-2.0
ROIC (%)	3.9	0.1	1.5	1.3	1.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**7,536**	**7,012**	**11,672**	**12,219**	**13,388**
당기순이익(손실)	2,053	515	224	203	593
비현금수익비용가감	6,378	9,364	11,511	11,202	10,729
유형자산감가상각비	3,559	4,200	5,217	5,144	4,842
무형자산상각비	399	482	516	422	344
기타현금수익비용	2,420	4,682	5,778	5,637	5,542
영업활동 자산부채변동	1,415	1,448	3,281	4,017	5,175
매출채권 감소(증가)	-300	618	290	-20	-299
재고자산 감소(증가)	2,965	1,119	299	-19	-291
매입채무 증가(감소)	-1,057	-528	2,820	4,193	5,912
기타자산, 부채변동	-1,348	-660	-66	-60	-175
투자활동 현금흐름	**-13,170**	**-13,663**	**-9,639**	**-6,003**	**-3,867**
유형자산처분(취득)	-12,849	-14,493	-11,300	-7,675	-5,520
무형자산 감소(증가)	-151	-153	0	0	0
투자자산 감소(증가)	58	-615	-8	-8	-8
기타투자활동	-379	1,445	1,669	1,679	1,661
재무활동 현금흐름	**6,158**	**4,821**	**2,288**	**-262**	**-2,212**
차입금의 증가(감소)	5,050	1,822	-1,000	-3,550	-5,500
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,104	-367	-79	-79	-79
기타재무활동	2,212	3,367	3,367	3,367	3,367
현금의 증가	**587**	**-1,230**	**225**	**1,859**	**3,213**
기초현금	8,498	9,085	7,855	8,080	9,939
기말현금	9,085	7,855	8,080	9,939	13,152

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	29.2	-28.3	-86.6	-96.8	-33.2
P/B	1.2	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.1	9.6	8.3	8.1	7.3
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	8.4	-11.5	-5.5	0.2	3.4
영업이익	-15.1	-63.8	47.1	-18.0	14.2
세전이익	-10.1	-110.7	-208.4	-9.3	191.5
당기순이익	-6.5	-74.9	-56.4	-9.3	191.5
EPS	-6.5	-74.9	-56.4	-9.3	191.5
안정성 (%)					
부채비율	89.2	95.6	92.5	87.7	82.5
유동비율	156.9	131.9	115.7	106.0	99.4
순차입금/자기자본(x)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2
영업이익/금융비용(x)	1.5	0.3	0.5	0.4	0.5
총차입금 (십억원)	21,932	28,376	27,376	23,826	18,326
순차입금 (십억원)	7,322	12,790	20,308	18,997	13,514
주당지표 (원)					
EPS	17,090	-8,825	-3,844	-3,486	-10,163
BPS	411,243	425,188	464,209	503,588	536,289
CFPS	93,084	85,716	109,048	103,798	100,954
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000

자료: LG화학, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LG화학 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.07.15	신규	이주영									
2024.07.15	Buy	530,000원	-32.3		-37.6						
2024.07.26	Buy	450,000원	-19.8		-30.0						
2024.12.03		커버리지 제외									
2025.03.04	신규	정경희									
2025.03.04	Hold	204,000원		-0.2	17.3						
2025.04.15	Hold	195,000원		10.5	13.4						
2025.05.02	Hold	186,000원		-1.9	6.1						
2025.05.28	Hold	174,000원		11.4	23.7						
2025.07.09	Buy	308,000원	1.6		-6.6						
2025.08.11	Hold	280,000원	4.6		0.2						
2025.09.10	Hold	250,000원		11.0	15.2						
2025.10.13	Hold	241,000원		17.0	50.8						
2026.01.20	Hold	336,000원									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)