신영증권
2026. 01. 26

LG화학(051910.KS) 매수(유지)

사업부 전반 부진 예상. 본격 회복은 하반기 이후

분석의 기본 가정
- LGES 지분 매각 10% 가정

4Q25 영업이익 컨센 28% 하회 예상

4Q25 영업이익은 -2,754억원(QoQ 적전, YoY 적지)으로 컨센 21% 하회 전망. 이는 팜한농을 제외한 전 사업부 부진 영향. 석유화학 영업이익은 -1,091억원(QoQ -1,381억원)으로 적자전환 추정. 대산 대규모 정기보수 및 여수 일부 보수 영향으로 기회 손실 크게 반영된 영향. 첨단소재 영업이익도 -195억원(QoQ -265억원)으로 적자전환 예상. 양극재 실적은 전분기와 유사하나, 엔지니어링/전자소재 계절적 비수기 영향으로 수익성이 감소한 영향. LGES 영업이익도 -1,220억원(QoQ -7,230억원)으로 부진

1Q26 영업이익 QoQ 흑자전환 전망

1Q26 영업이익은 1,627억원(QoQ 흑전, YoY -64%)으로 흑자전환 예상. 이는 전사업부 실적 개선 영향. 석유화학 영업이익은 131억원(QoQ +1,222억원)을 추정. 전분기 반영된 정기보수 기회손실 소멸 및 원료가 하락으로 스프레드 개선 예상. 첨단소재 영업이익은 499억원(QoQ +694억원)을 추정. 양극재 부진에도 불구, 비수기 종료에 따른 엔지니어링/전자소재 회복 예상. LGES 영업이익도 1,038억원(QoQ +2,258억원)으로 개선 전망

실적 및 주가의 본격적인 회복은 하반기 이후

투자의견 매수 유지. 목표주가는 기존 45만원에서 43만원으로 하향. 이는 2026년 실적 추정치 하향 및 LGES 주가 하락에 따른 지분가치 감소를 반영한 결과. 동사 주가의 본격적인 반등은 하반기 이후로 전망. 동사 주가에 영향을 미치는 가장 큰 요인인 LGES 및 양극재 실적이 하반기부터 유의미한 개선세를 보일 것으로 예상하기 때문. 특히, 양극재는 3분기부터 PPES/신규 고객사 향 물량 출하되며 2025년 대비 큰 폭으로 개선될 전망

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	55,250	48,916	45,123	46,321	55,121
영업이익(십억원)	2,529	917	1,319	2,146	5,367
세전손익(십억원)	2,498	-268	-311	1,075	4,518
지배순이익(십억원)	1,338	-691	-316	327	1,374
EPS(원)	17,090	-8,825	-4,041	4,173	17,546
증감율(%)	-27.5	적전	적지	흑전	320.4
ROE(%)	4.2	-2.1	-1.0	1.0	4.1
PER(배)	29.2	na	na	85.8	20.4
PBR(배)	1.2	0.6	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	10.3	13.1	8.3	7.5	5.3

에너지/화학 담당 신홍주
T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

현재주가(01/23)	358,000원
목표주가(12M, 하향)	430,000원

Key Data (기준일: 2026. 01. 23)

KOSPI(pt)	4990.07
KOSDAQ(pt)	993.93
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	252,721
발행주식수(천주)	78,281
평균거래량(3M,주)	302,627
평균거래대금(3M, 백만원)	111,261
52주 최고/최저	419,500 / 182,400
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(26F,%)	0.3
외국인지분율(%)	35.2
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1 인	35.0 %
국민연금공단	8.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	-8.1	23.0	48.9
KOSPI대비 상대수익률	-14.5	-29.2	-21.5	-25.0

Company vs KOSPI composite

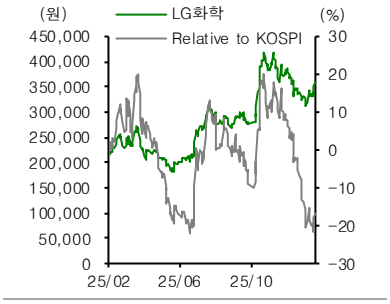


도표 1. LG화학 사업 부문 별 실적 Breakdown (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**12,171.0**	**11,367.8**	**11,196.2**	**10,388.1**	**10,214.6**	**11,104.1**	**12,140.9**	**12,861.5**	**48,916.1**	**45,123.1**	**46,321.2**
QoQ(%)	-1%	-7%	-2%	-7%	-2%	9%	9%	6%			
YoY(%)	5%	-8%	-12%	-16%	-16%	-2%	8%	24%	-11%	-8%	3%
석유화학	4,781.0	4,696.0	4,461.0	4,208.3	4,448.7	4,302.0	4,351.2	4,543.5	19,129.0	18,146.3	17,645.5
첨단소재	1,490.0	1,060.0	838.0	715.2	860.7	989.6	1,265.2	1,322.9	6,243.0	4,103.2	4,438.4
LGES	6,265.0	5,565.4	5,700.0	6,141.5	5,539.3	6,367.8	7,247.5	7,660.5	25,619.6	23,671.9	26,815.1
팜한농	246.0	242.0	102.0	157.5	246.0	240.0	107.5	161.3	762.0	747.5	754.8
생명과학	286.0	337.0	375.0	317.5	285.5	370.5	341.0	327.8	1,334.0	1,315.5	1,324.8
영업이익	**447.0**	**467.5**	**679.7**	**-275.4**	**162.7**	**397.6**	**751.8**	**834.1**	**916.5**	**1,318.8**	**2,146.1**
영업이익률(%)	4%	4%	6%	-3%	2%	4%	6%	6%	2%	3%	5%
QoQ(%)	흑전	5%	45%	적전	흑전	144%	89%	11%			
YoY(%)	69%	15%	36%	적지	-64%	-15%	11%	흑전	-64%	44%	63%
석유화학	**-56.0**	**-90.0**	**29.0**	**-109.1**	**13.1**	**27.9**	**23.9**	**47.0**	**-105.0**	**-226.1**	**111.9**
영업이익률(%)	-1%	-2%	1%	-3%	0%	1%	1%	1%	-1%	-1%	1%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전	113%	-14%	97%			
YoY(%)	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	-18%	흑전	적지	적지	흑전
첨단소재	**127.0**	**70.9**	**7.0**	**-19.5**	**49.9**	**79.6**	**96.4**	**98.3**	**479.0**	**185.4**	**324.3**
영업이익률(%)	9%	7%	1%	-3%	6%	8%	8%	7%	8%	5%	7%
QoQ(%)	154%	-44%	-90%	적전	흑전	59%	21%	2%			
YoY(%)	-4%	-55%	-95%	적전	-61%	12%	1278%	흑전	-18%	-61%	75%
LGES	**374.7**	**492.2**	**601.0**	**-122.0**	**103.8**	**276.6**	**638.1**	**690.0**	**575.4**	**1,345.9**	**1,708.5**
영업이익률(%)	6%	9%	11%	-2%	2%	4%	9%	9%	2%	6%	6%
QoQ(%)	흑전	31%	22%	적전	흑전	166%	131%	8%			
YoY(%)	138%	152%	34%	적지	-72%	-44%	6%	흑전	-73%	134%	27%
팜한농	**31.0**	**13.0**	**-20.0**	**11.0**	**33.3**	**20.0**	**-18.3**	**6.3**	**44.0**	**35.0**	**41.3**
영업이익률(%)	13%	5%	-20%	7%	14%	8%	-17%	4%	6%	5%	5%
QoQ(%)	244%	-58%	적전	흑전	203%	-40%	적전	흑전			
YoY(%)	-11%	-35%	적지	22%	8%	54%	적지	-42%	-2%	-20%	18%
생명과학	**-1.3**	**25.0**	**101.0**	**2.5**	**0.9**	**31.8**	**50.0**	**30.8**	**110.0**	**127.2**	**113.4**
영업이익률(%)	0%	7%	27%	1%	0%	9%	15%	9%	8%	10%	9%
QoQ(%)	적지	흑전	304%	-98%	-66%	3641%	57%	-39%			
YoY(%)	적전	-77%	흑전	흑전	흑전	27%	-50%	1130%	293%	16%	-11%
당기순이익	**260.4**	**-111.9**	**447.3**	**-831.8**	**-230.4**	**-51.9**	**217.3**	**881.7**	**514.8**	**-236.1**	**816.7**
당기순익률(%)	2%	-1%	4%	-8%	-2%	0%	2%	7%	1%	-1%	2%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전	306%			
YoY(%)	-23.8%	적전	-56%	적지	적전	적지	-51%	흑전	-75%	적전	흑전
지배순이익	**-107.6**	**-434.3**	**119.4**	**106.2**	**-92.2**	**-20.8**	**86.9**	**352.7**	**-691.3**	**-316.3**	**326.7**

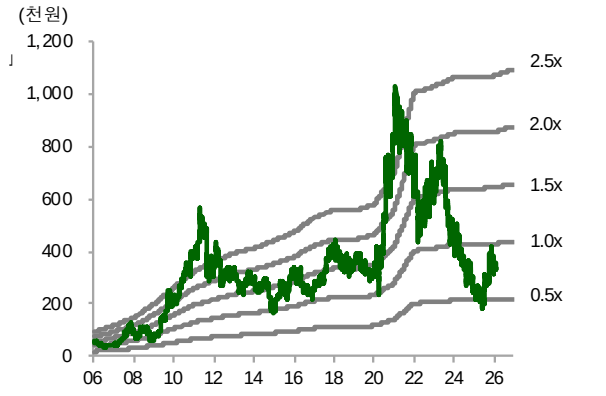
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. LG화학 Valuation

(십억원, 배)	EBITDA(26F)	Multiple	EV	비고
석유화학	1,094	6.0	6,567	글로벌 NCC/ECC Peer
첨단소재	556	14.0	7,787	국내 양극재/전자소재 Peer
팜한농	71	6.6	471	기초소재 10% Premium
생명과학	264	6.6	1,744	기초소재 10% Premium
LGES			27,991	10/1 공시한 PRS 2.5%를 포함 LGES 지분 총 10% 매각 가정. 10%에 대해 할인율 50% 적용. 나머지에 대해서는 기존 할인율 70% 적용
영업가치			**44,560**	
자산가치			**2,530**	**투자자산 장부가액 30% 할인**
순차입금			**15,113**	**2026년 말 기준 당사 추정**
우선주 시가총액			1,353	1/23 종가 기준
목표 시가총액			**30,624**	
총 주식 수(천주)			70,592	
주당 NAV			433,817	
목표 주가(원)			**430,000**	
현재 주가(원)			358,000	
Upside(%)			**20%**	1/23 종가 기준

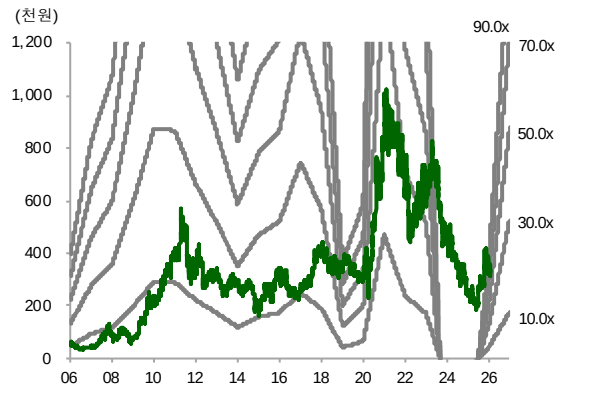
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

LG화학(051910.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**55,250**	**48,916**	**45,123**	**46,321**	**55,121**
증가율(%)	8.4	-11.5	-7.8	2.7	19.0
매출원가	**46,464**	**41,380**	**36,585**	**36,764**	**40,935**
원가율(%)	84.1	84.6	81.1	79.4	74.3
매출총이익	**8,786**	**7,536**	**8,539**	**9,558**	**14,186**
매출총이익률(%)	15.9	15.4	18.9	20.6	25.7
판매비와 관리비 등	**6,934**	**8,100**	**7,220**	**7,411**	**8,819**
판관비율(%)	12.6	16.6	16.0	16.0	16.0
영업이익	**2,529**	**917**	**1,319**	**2,146**	**5,367**
증가율(%)	-15.1	-63.7	43.8	62.7	150.1
영업이익률(%)	4.6	1.9	2.9	4.6	9.7
EBITDA	**6,487**	**5,599**	**7,018**	**7,341**	**10,002**
EBITDA마진(%)	11.7	11.4	15.6	15.8	18.1
순금융손익	**122**	**-596**	**-963**	**-702**	**-530**
이자손익	-330	-601	-662	-512	-340
외화관련손익	315	-991	-979	-991	-991
기타영업외손익	**-120**	**-564**	**-546**	**-346**	**-296**
종속및관계기업 관련손익	**-33**	**-25**	**-120**	**-23**	**-22**
법인세차감전계속사업이익	**2,498**	**-268**	**-311**	**1,075**	**4,518**
계속사업손익법인세비용	**433**	**61**	**-75**	**258**	**1,084**
세후중단사업손익	**-12**	**844**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**2,053**	**515**	**-236**	**817**	**3,434**
증가율(%)	-6.5	-74.9	적전	흑전	320.3
순이익률(%)	3.7	1.1	-0.5	1.8	6.2
지배주주지분 당기순이익	1,338	-691	-316	327	1,374
증가율(%)	-27.5	적전	적지	흑전	320.2
기타포괄이익	**265**	**3,434**	**411**	**-89**	**-489**
총포괄이익	**2,318**	**3,949**	**175**	**728**	**2,945**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**28,859**	**27,816**	**29,118**	**33,102**	**40,603**
현금및현금성자산	9,085	7,855	9,250	12,750	15,960
매출채권 및 기타채권	8,708	9,070	8,367	8,589	10,229
재고자산	9,375	8,847	9,025	9,264	11,024
비유동자산	**48,607**	**66,042**	**63,167**	**59,977**	**57,346**
유형자산	38,950	54,570	52,174	49,378	47,074
무형자산	3,693	3,619	3,137	2,737	2,406
투자자산	2,512	3,626	3,631	3,635	3,640
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**77,467**	**93,858**	**92,285**	**93,079**	**97,949**
유동부채	**18,391**	**21,086**	**19,412**	**19,517**	**21,480**
단기차입금	1,875	1,812	1,812	1,812	1,812
매입채무및기타채무	9,803	11,552	9,906	10,002	11,902
유동성장기부채	5,202	5,809	5,809	5,809	5,809
비유동부채	**18,138**	**24,777**	**24,781**	**24,820**	**24,861**
사채	8,128	12,984	12,984	12,984	12,984
장기차입금	6,330	5,997	5,997	5,997	5,997
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**36,529**	**45,862**	**44,193**	**44,337**	**46,341**
지배주주지분	**32,193**	**33,284**	**33,301**	**33,460**	**34,266**
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
기타포괄이익누계액	598	2,751	3,163	3,074	2,586
이익잉여금	19,651	18,592	18,197	18,445	19,740
비지배주주지분	**8,746**	**14,711**	**14,792**	**15,282**	**17,342**
자본총계	**40,938**	**47,995**	**48,092**	**48,742**	**51,608**
총차입금	**22,552**	**28,771**	**28,744**	**28,753**	**28,816**
순차입금	**13,269**	**20,483**	**18,627**	**15,113**	**11,076**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**7,536**	**7,012**	**4,857**	**5,987**	**6,909**
당기순이익	**2,053**	**515**	**-236**	**817**	**3,434**
현금유출이없는비용및수익	**5,233**	**6,195**	**6,718**	**6,189**	**6,282**
유형자산감가상각비	3,559	4,200	5,217	4,796	4,304
무형자산상각비	399	482	482	400	331
영업활동관련자산부채변동	**1,415**	**1,448**	**-1,116**	**-326**	**-1,460**
매출채권의감소(증가)	-300	618	703	-222	-1,640
재고자산의감소(증가)	2,965	1,119	-177	-240	-1,760
매입채무의증가(감소)	-982	-1,119	-1,646	96	1,900
투자활동으로인한현금흐름	**-13,170**	**-13,663**	**-1,351**	**-24**	**-890**
투자자산의 감소(증가)	126	-1,140	-124	-28	-27
유형자산의 감소	111	122	0	0	0
CAPEX	-12,960	-14,615	-2,820	-2,000	-2,000
단기금융자산의감소(증가)	-45	-235	-433	-23	-890
재무활동으로인한현금흐름	**6,158**	**4,821**	**3,288**	**3,288**	**3,288**
장기차입금의증가(감소)	5,050	1,822	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**63**	**600**	**-5,399**	**-5,752**	**-6,097**
현금의 증가	**587**	**-1,230**	**1,395**	**3,500**	**3,211**
기초현금	8,498	9,085	7,855	9,250	12,750
기말현금	9,085	7,855	9,250	12,750	15,960

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	17,090	-8,825	-4,041	4,173	17,546
BPS	411,247	425,191	425,401	427,438	437,738
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiples (배)					
PER	29.2	na	na	85.8	20.4
PBR	1.2	0.6	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.3	13.1	8.3	7.5	5.3

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-27.5%	적전	적지	흑전	320.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	1.8%	-13.7%	25.3%	4.6%	36.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.2%	1.2%	-0.5%	1.7%	6.8%
ROE(지배순이익 기준)	4.2%	-2.1%	-1.0%	1.0%	4.1%
ROIC	3.9%	0.1%	1.5%	2.6%	6.7%
WACC	8.8%	7.5%	7.4%	7.4%	7.4%
안전성(%)					
부채비율	89.2%	95.6%	91.9%	91.0%	89.8%
순차입금비율	32.4%	42.7%	38.7%	31.0%	21.5%
이자보상배율	3.9	1.0	1.2	2.0	4.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
LG화학	-	-	-	-	-	-	-	-

LG화학 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-26	매수	430000		
2025-11-03	매수	450000	-19.6	-6.78
2025-08-08	매수	350000	-12.64	19.14
2025-03-26	매수	320000	-27.28	-2.19