LG화학 (051910)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

LGES 유동화로 5년간 현금 9조원 확보 가능

시황 악화와 대규모 손상차손 반영에 따른 적자 전환

4Q 연결OP -4,130억원을 기록하며 qoq 적자 전환했고, 예상보다 손익은 더 부진했다. 부문별로 ① 석화는 역내 증설 물량에 따른 스프레드 축소와 해외 사업장 일회성비용으로 2,390억원의 영업손실을 기록했으며, ② 첨단소재는 전지소재 고객사의 재고조정과 전자/엔지니어링소재 계절적 비수기 영향으로 매출이 크게 감소하며 OP -500억원을 기록했다. ③ LGES 역시 북미 EV향 판매 감소와 ESS 라인 초기 비용 부담으로 인해 OP -1,220억원을 기록하며 부담으로 작용했다. 영업손실과 더불어 세전단에서 약 2조원의 손실이 추가 반영됐는데, 부정적인 시황과 전략방향 전환을 반영해 석화, 전지 및 전지소재에서 총 1.9조원의 유무형 손상차손을 반영한 것이 원인이다.

2026년 실적은 뚜렷한 상저하고 흐름 예상

2026년 실적은 상저하고 흐름이 예상된다. 상반기에는 전 부문의 실적 기대치가 낮은 반면, 하반기로 가면서 전지소재, LGES 순으로 실적 개선 가시성이 높기 때문이다. 전지소재는 당분간 북미 EV 판매 부진에 따른 captive 고객사 구매 위축이 예상되나, 하반기에는 북미 도요타향 양극재 공급이 시작되면서 매출이 크게 증가할 전망이다. 회사 측은 2026년 양극재 출하량이 +40% yoy 증가 예상된다고 밝혔다. LGES는 ESS 출하 확대, 하반기에는 EV 고객사 재고 비축 시점이 도래하면서 실적이 개선될 전망이다. 석화는 큰 개선을 기대하기는 어려우나, 선제적인 자산감액 등으로 인해 25.4Q보다는 적자 폭이 줄어들 전망이다. 유동성 확보 관련해서는 79.3% 보유한 LGES 지분을 향후 5년간 70% 수준까지 유동화한다고 밝혔다. 금액으로 약 9조원, 현재 시총 대비 37%에 해당한다. LGES 가치가 주가에 크게 반영돼 있지 않기 때문에, 유동화 시점마다 기업가치에 플러스 요소가 될 전망이다.

Fig. 1: LG화학 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	55,250	48,916	45,932	46,155	49,493
영업이익	2,529	917	1,181	1,493	1,705
세전이익	2,498	-268	-1,780	785	1,205
순이익[지배]	1,338	-691	-2,295	-404	216
EPS(원)	17,090	-8,825	-29,316	-5,155	2,759
증감률(%)	-27.5	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환
PER(배)	29.2	-	-	-	124.3
PBR	1.2	0.6	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.3	13.1	9.8	9.3	8.8
ROE(%)	4.2	-2.1	-7.2	-1.3	0.7
배당수익률	0.7	0.4	0.6	0.9	1.2

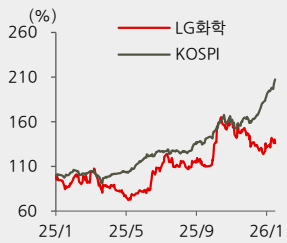
자료: LG화학, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	400,000원
[유지]	*16.6%*
현재주가	343,000원
2026/01/29	

주식지표

시가총액	24,213십억원
52주최고가	419,500원
52주최저가	182,400원
상장주식수	7,059만주/769만주
자본금/액면가	391십억원/5,000원
60일평균거래량	30만주
60일평균거래대금	109십억원
외국인지분율	35.0%
자기주식수	없음
주요주주및지분율	
LG 외	35.0%
국민연금공단	8.6%

주가동향



김현태
철강/화학
htkim@bnkfn.co.kr
(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표1. LG화학 4분기 실적

(십억원, %)	4Q25	4Q24	YoY %	3Q25	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	11,147	12,444	(10.4)	11,196	(0.4)	11,279	(1.2)	11,047	0.9
영업이익	(423)	(230)	83.8	680	(162.2)	(200)	111.3	(56)	655.2
세전이익	(2,497)	(1,136)	119.7	457	(646.2)	(377)	562.0	(247)	909.1
순이익	(1,573)	(899)	74.9	447	(451.6)	(302)	421.3	(157)	901.5
지배 순이익	(1,873)	(1,055)	77.4	119	(1,668.6)	(502)	273.3	(212)	782.6
영업이익률	(3.8)	(1.8)		6.1		(1.8)		(0.5)	
세전이익률	(22.4)	(9.1)		4.1		(3.3)		(2.2)	
순이익률	(16.8)	(8.5)		1.1		(4.4)		(1.9)	

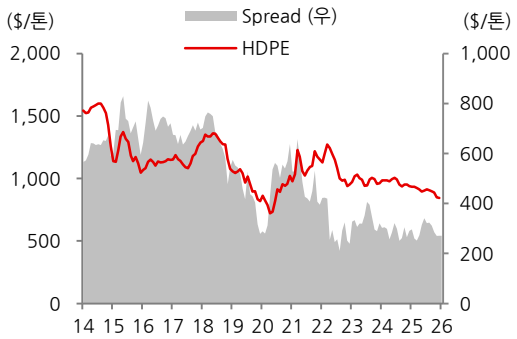
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. LG화학 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	**12,171**	**11,418**	**11,196**	**11,147**	**10,651**	**11,136**	**12,020**	**12,348**	**48,916**	**45,932**	**46,155**
석유화학	4,781	4,696	4,461	3,947	3,841	4,074	4,201	4,201	19,142	17,885	16,317
전지	6,265	5,565	5,700	6,142	5,718	6,170	6,893	7,462	25,620	23,672	26,243
첨단소재	1,490	1,060	838	725	894	901	1,257	1,233	6,243	4,113	4,285
생명과학	286	337	375	356	300	354	394	374	1,334	1,354	1,422
팜한농	246	242	102	185	241	254	102	198	762	775	795
연결조정	(897)	(482)	(280)	(208)	(343)	(617)	(827)	(1,119)	(4,185)	(1,867)	(2,907)
매출(yoy%)	**5**	**(7)**	**(12)**	**(10)**	**(12)**	**(2)**	**7**	**11**	**(11)**	**(6)**	**0**
석유화학	7	(6)	(7)	(19)	(20)	(13)	(6)	6	7	(7)	(9)
전지	2	(10)	(17)	(5)	(9)	11	21	21	(24)	(8)	11
첨단소재	(4)	(37)	(50)	(46)	(40)	(15)	50	70	(20)	(34)	4
생명과학	0	(17)	22	5	5	5	5	5	13	1	5
팜한농	0	2	(10)	12	(2)	5	0	7	(3)	2	3
연결조정	(15)	(59)	(75)	(76)	(62)	28	196	439	(31)	(55)	56
영업이익	**447**	**477**	**680**	**(423)**	**110**	**309**	**527**	**547**	**917**	**1,181**	**1,493**
석유화학	(56)	(90)	29	(239)	(111)	(68)	(65)	(65)	(105)	(356)	(309)
전지	375	492	601	(122)	169	324	540	559	574	1,346	1,592
첨단소재	127	71	7	(50)	31	45	101	68	479	155	245
생명과학	(13)	25	101	16	9	14	16	17	110	129	56
팜한농	31	13	(20)	14	31	15	(17)	11	44	38	40
연결조정	(17)	(34)	(39)	(42)	(20)	(22)	(46)	(43)	(185)	(132)	(131)
OPM (%)	**3.7**	**4.2**	**6.1**	**(3.8)**	**1.0**	**2.8**	**4.4**	**4.4**	**1.9**	**2.6**	**3.2**
석유화학	(1.2)	(1.9)	0.7	(6.1)	(2.9)	(1.7)	(1.5)	(1.5)	(0.5)	(2.0)	(1.9)
전지	6.0	8.8	10.5	(2.0)	3.0	5.2	7.8	7.5	2.2	5.7	6.1
첨단소재	8.5	6.7	0.8	(6.9)	3.5	5.0	8.0	5.5	7.7	3.8	5.7
생명과학	(4.5)	7.4	26.9	4.5	3.0	4.0	4.0	4.5	8.2	9.5	3.9
팜한농	12.6	5.4	(19.6)	7.6	13.0	6.0	(17.0)	5.5	5.8	4.9	5.0
연결조정	1.9	7.1	13.8	20.2	5.8	3.5	5.6	3.9	4.4	7.1	4.5

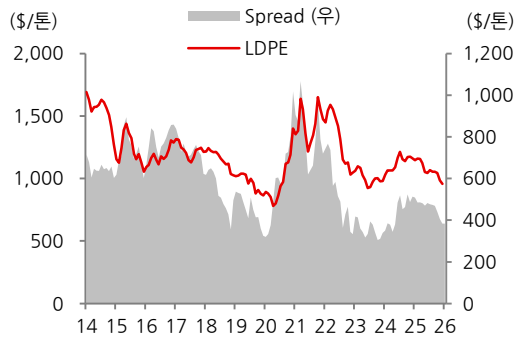
자료: LG화학, BNK투자증권 추정

Fig. 2: HDPE 가격, Spread 추이



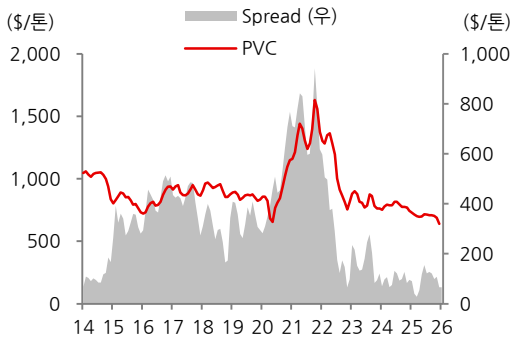
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 3: LDPE 가격, Spread 추이



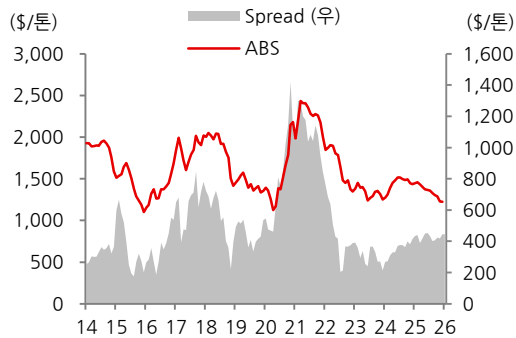
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 4: PVC 가격, Spread 추이



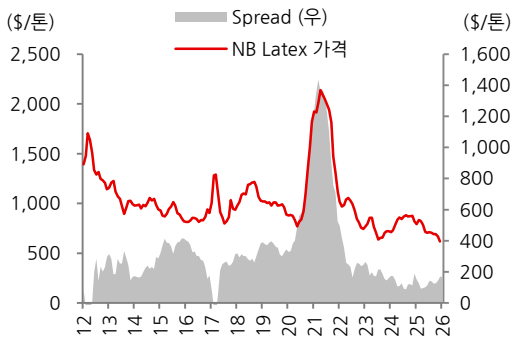
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 5: ABS 가격, Spread 추이



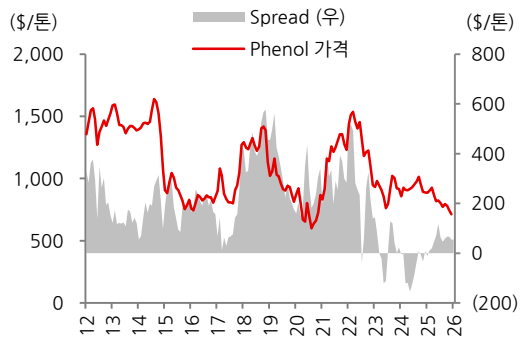
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 6: NB라텍스 가격, Spread 추이



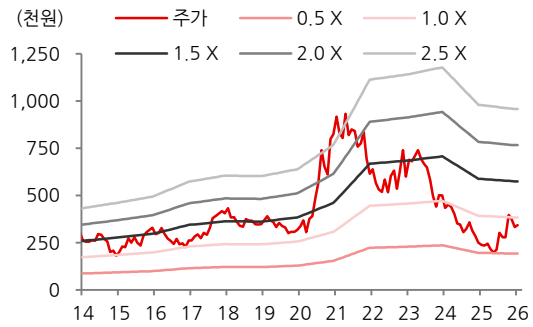
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 7: Phenol 가격, Spread 추이



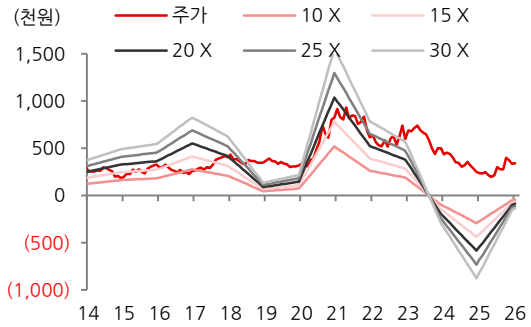
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 8: PBR 밴드 차트



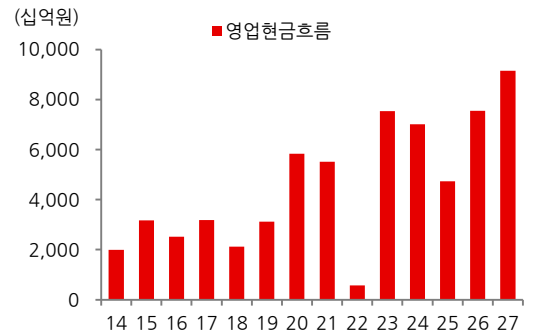
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 9: PER 밴드 차트



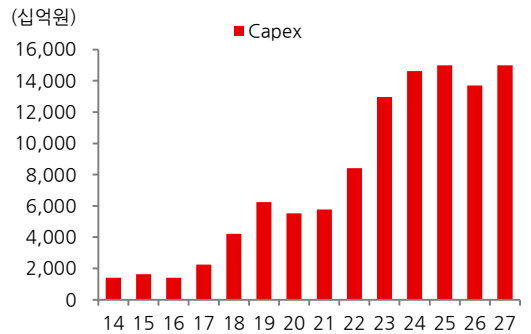
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



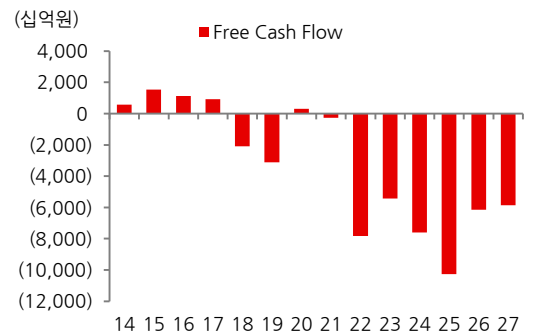
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



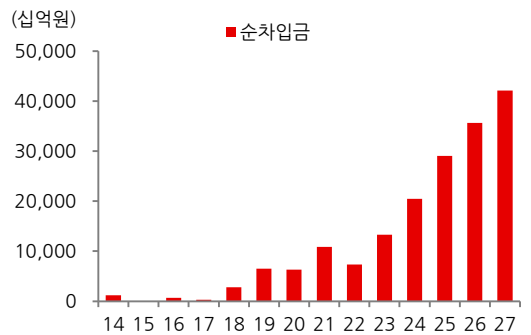
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	28,859	27,816	23,550	24,019	25,572
현금성자산	9,085	7,855	4,460	4,864	5,431
매출채권	8,083	8,166	7,668	7,705	8,262
재고자산	9,375	8,847	8,578	8,598	8,909
비유동자산	48,607	66,042	75,103	82,019	89,346
투자자산	2,512	3,626	3,509	3,518	3,649
유형자산	38,950	54,570	64,032	71,182	78,584
무형자산	3,693	3,619	3,336	3,093	2,887
자산총계	**77,467**	**93,858**	**98,652**	**106,038**	**114,918**
유동부채	18,391	21,086	19,455	19,517	20,435
매입채무	4,118	3,682	3,457	3,474	3,725
단기차입금	1,875	1,812	1,812	1,812	1,812
비유동부채	18,138	24,777	32,473	39,496	46,835
사채및장기차입금	14,459	18,981	25,981	32,981	39,981
부채총계	**36,529**	**45,862**	**51,928**	**59,012**	**67,271**
지배기업지분	32,192	33,284	30,695	29,997	29,918
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	19,651	18,592	16,003	15,305	15,226
자본총계	**40,938**	**47,995**	**46,724**	**47,026**	**47,647**
총차입금	22,552	28,771	33,941	40,942	47,966
순차입금	13,269	20,483	29,074	35,670	42,097

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**55,250**	**48,916**	**45,932**	**46,155**	**49,493**
매출원가	46,464	41,380	36,377	35,701	38,200
매출총이익	8,786	7,536	9,555	10,454	11,293
매출총이익률	15.9	15.4	20.8	22.6	22.8
판매비와관리비	6,934	8,100	8,375	8,961	9,588
판관비율	12.6	16.6	18.2	19.4	19.4
영업이익	**2,529**	**917**	**1,181**	**1,493**	**1,705**
영업이익률	4.6	1.9	2.6	3.2	3.4
EBITDA	5,810	4,119	7,153	8,435	9,659
영업외손익	-31	-1,185	-2,961	-708	-500
금융이자손익	-330	-601	-920	-1,225	-1,466
외화관련손익	315	-991	0	0	0
기타영업외손익	-16	407	-2,041	517	966
세전이익	**2,498**	**-268**	**-1,780**	**785**	**1,205**
세전이익률	4.5	-0.5	-3.9	1.7	2.4
법인세비용	433	61	-803	188	289
법인세율	17.3	-22.8	45.1	23.9	24.0
계속사업이익	2,066	-329	-977	596	916
당기순이익	**2,053**	**515**	**-977**	**596**	**916**
당기순이익률	3.7	1.1	-2.1	1.3	1.9
지배기업순이익	1,338	-691	-2,295	-404	216
총포괄손익	2,318	3,949	-977	596	916

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**7,536**	**7,012**	**4,737**	**7,557**	**9,148**
당기순이익	2,053	515	-977	596	916
비현금비용	6,371	9,364	6,353	8,560	9,933
감가상각비	3,958	4,682	5,972	6,942	7,954
비현금수익	-1,144	-3,169	-280	-220	-240
자산및부채의증감	1,422	1,448	-259	18	278
매출채권감소	-300	618	498	-37	-557
재고자산감소	2,965	1,119	270	-21	-311
매입채무증가	-982	-1,119	-225	17	251
법인세환급(납부)	-1,348	-660	803	-188	-289
투자활동현금흐름	**-13,170**	**-13,663**	**-15,007**	**-13,861**	**-15,310**
유형자산증가	-12,960	-14,615	-15,000	-13,700	-15,000
유형자산감소	111	122	0	0	0
무형자산순감	-151	-153	-150	-150	-150
재무활동현금흐름	**6,158**	**4,821**	**5,875**	**6,707**	**6,730**
차입금증가	6,547	5,219	6,169	7,002	7,024
자본의증감	3	-3	0	0	0
배당금지급	-1,104	-367	-71	-142	-213
현금의증가	587	-1,230	-3,395	404	567
기말현금	9,085	7,855	4,460	4,864	5,431
잉여현금흐름(FCF)	-5,423	-7,603	-10,263	-6,143	-5,852

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

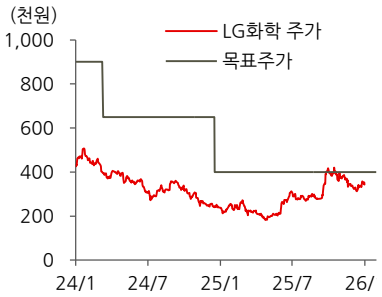
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	17,090	-8,825	-29,316	-5,155	2,759
BPS	411,247	425,191	392,113	383,195	382,192
CFPS	92,997	85,716	65,099	114,155	135,524
DPS	3,500	1,000	2,000	3,000	4,000
PER (배)	29.2	-	-	-	124.3
PSR	0.7	0.4	0.6	0.6	0.5
PBR	1.2	0.6	0.8	0.9	0.9
PCR	5.4	2.9	5.1	3.0	2.5
EV/EBITDA	10.3	13.1	9.8	9.3	8.8
배당성향 (%)	12.0	13.7	-14.5	35.5	30.8
배당수익률	0.7	0.4	0.6	0.9	1.2
매출액증가율	8.4	-11.5	-6.1	0.5	7.2
영업이익증가율	-15.1	-63.8	28.8	26.4	14.2
순이익증가율	-27.5	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS증가율	-27.5	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율 (%)	89.2	95.6	111.1	125.5	141.2
차입금비율	55.1	59.9	72.6	87.1	100.7
순차입금/자기자본	32.4	42.7	62.2	75.9	88.4
ROA (%)	2.8	0.6	-1.0	0.6	0.8
ROE	4.2	-2.1	-7.2	-1.3	0.7
ROIC	4.4	1.9	0.9	1.4	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/01/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
LG화학 (051910)	22/04/27	매수	800,000원	-32.7	-26.4
	22/07/07	매수	800,000원	-25.3	-16.1
	22/11/01	매수	900,000원	-26.1	-17.8
	23/01/12	매수	900,000원	-23.4	-10.4
	23/04/12	매수	1,100,000원	-40.3	-25.0
	23/10/17	매수	900,000원	-48.6	-42.1
	24/04/08	매수	650,000원	-42.1	-37.7
	24/07/08	매수	650,000원	-48.2	-43.5
	24/07/29	매수	650,000원	-51.0	-44.5
	24/10/14	매수	650,000원	-55.9	-47.4
	25/01/15	매수	400,000원	-43.9	-32.0
	25/07/07	매수	400,000원	-28.8	-21.8
	25/10/13	매수	400,000원	-9.3	4.9
	26/01/30	매수	400,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31 기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.