LG화학 (051910)

COMPANY REPORT Company Analysis | 이차전지/화학 | 2026. 2. 26

봄봄봄

LGES 지분율 감축이 가시화된다고 보는 이유

전일(2월 25일) 자사주 소각 의무화(3차 상법 개정안)이 국회 본회의 통과되며, '25년 7월 1차 개정(이사의 주주 충실의무 명문화), 9월 2차 개정(감사위원 분리 선출 및 독립 이사제)에 이어 일반 주주가치 제고 법제화 이어져. 이는 결국 동사 보유 LG에너지솔루션 지분율(79.4%)에 영향을 미칠 듯

과거에도 시장의 요구가 있었지만 이사의 주주 충실의무가 총주주로 정의된 1차 개정에 이어 주총을 앞두고 자사주 소각 의무화까지 통과됨으로써 이들 일반 투자자들의 가치 제고 요구는 실질적인 영향력을 가지게 될 듯.

일례로 영국계 행동주의 펀드인 팔리서 캐피털(Palliser Capital)은 '25년 10월 이사회 구성 개선, 자본 배분 프레임워크 구축, LGES 지분을 활용한 자사주 매입 등 요구. 이후 11월 22일 LG화학은 '기업가치 제고 계획'을 공시함. 주요 내용은 보유 중인 LGES 지분 활용 가능성을 시사하고, 중장기 배당 정책 및 자사주 소각 검토 언급. 이어 '26년 1월 29일 LG화학의 지분 매각 로드맵을 구체화하였는데 '향후 5년 내에 LGES 지분을 현재 약 79.4%에서 70% 수준으로 낮추겠다는 구체적인 타임라인 제시. 장기적으로 50%+1주가 최대주주 지위를 위한 충분한 지분율임을 감안할 때 70% 지분은 이를 상회하는 수준. 2월 9일 팔리서의 공식 주주제안이 주주총회를 앞두고 LG화학 이사회에 제출되었으며, 주요 내용은 1) 지분 매각을 70% 미만으로 더 공격적으로 매각하고, 그 대금을 자사주 매입에 사용할 것을 요구하였고, 2) 0.5% 이상 지분 보유 주주가 '권고적 주주제안(Advisory Resoution)을 할 수 있도록 정관 개정을 요구하였으며, 3) 지배 구조 개선을 요구함. 강화되는 일반주주 지분 가치 법제화 하에 이러한 시장 목소리는 LG에너지솔루션 보유 지분율을 70% 미만으로 낮추는 것에 실질적인 영향력을 미칠 듯

자산가치 할인율 감소로 BUY로 상향

우리는 Init 이후 지속된 추천의견 Hold에서 Buy로 상향함. 수익 추정은 기존과 동일하나, 현재 기업가치에서 수익가치를 대폭 상회하는 자산가치(LGES보유지분 가치)에 대한 할인율 감소가 기업가치 상향의 근거.

동사 매출액은 LG에너지솔루션, 석유화학, 첨단소재 순으로 구성, 이들 사업부문의 수익성이 전체 수익성을 좌우하는 상황. '26년 수익 추정에서 우리는 세 부문 영업손익이 전년대비 감소할 것으로 추정. SOTP에서 LGES 제외 수익가치(EV/EBITDA 4.0x) 및 LG에너지솔루션 보유지분 가치를 기반으로 기업가치 산출하면 LGES 주가가 동사 기업가치의 대부분 결정, LG화학 목표주가 487,000원 제시. 상승여력이 전일 종가기준 +15%를 상회하므로 BUY로 투자 의견 상향, 매수 추천함

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (상향)	487,000 원
현재주가	387,500 원
상승여력	+25.7%

컨센서스 대비('26년 동사 추정치)

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(2/25)	6,083.86pt
시가총액	273,545 억원
발행주식수	70,592 천주
52 주 최고가/최저가	419,500 / 182,400 원
90 일 일평균거래대금	1,133.43 억원
외국인 지분율	35.7%
배당수익률(25.12E)	0.3%
BPS(25.12E)	492,443 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -13.7%
	6 개월 -57.1%
	12 개월 -75.4%
주주구성	LG (외 2 인) 35.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.6%
	김종현 (외 1 인) 0.0%

Stock Price

표1 **LG 화학 부문별 실적 추정치**

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025E	2026E
매출액	석유화학	4,461	4,982	4,831	4,886	4,781	4,696	4,461	3,947	19,160	17,885	16,633
	첨단소재	1,545	1,678	1,667	1,353	1,490	1,060	838	725	6,243	4,113	4,195
	생명과학	285	404	307	338	286	337	375	356	1,334	1,354	1,395
	에너지솔루션	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,700	6,142	25,619	23,672	23,797
	팜한농	246	238	113	165	246	242	102	185	762	775	801
	기타	(1,057)	(1,164)	(1,126)	(856)	(897)	(482)	(280)	(158)	(4,203)	(1,817)	(1,957)
	소계	11,609	12,300	12,670	12,337	12,171	11,418	11,196	11,197	48,916	45,982	44,864
OP	석유화학	(31)	32	(38)	(99)	(56)	(90)	29	(239)	(136)	(356)	(454)
	첨단소재	142	143	132	41	118	71	7	(50)	458	146	12
	생명과학	3	109	(1)	(1)	(13)	25	101	16	110	129	135
	에너지솔루션	157	195	448	(226)	375	492	601	(122)	575	1,346	649
	팜한농	35	20	(20)	9	31	13	(20)	14	44	38	39
	기타	(41)	(107)	(31)	15	(17)	(34)	(38)	(32)	(164)	(121)	(84)
	소계	265	392	490	(261)	447	467	680	(413)	887	1,182	297
OPM	석유화학	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.2%	-1.9%	0.7%	-6.1%	-0.7%	-2.0%	-2.7%
	첨단소재	9.2%	8.5%	7.9%	3.0%	7.9%	6.7%	0.8%	-6.9%	7.3%	3.5%	0.3%
	생명과학	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	7.4%	26.9%	4.5%	8.2%	9.5%	9.7%
	에너지솔루션	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	2.2%	5.7%	2.7%
	팜한농	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	5.4%	-19.6%	7.6%	5.8%	4.9%	4.9%
	기타	3.9%	9.2%	2.8%	-1.8%	1.9%	7.1%	13.6%	20.3%	3.9%	6.7%	4.3%
	소계	2.3%	3.2%	3.9%	-2.1%	3.7%	4.1%	6.1%	-3.7%	1.8%	2.6%	0.7%

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

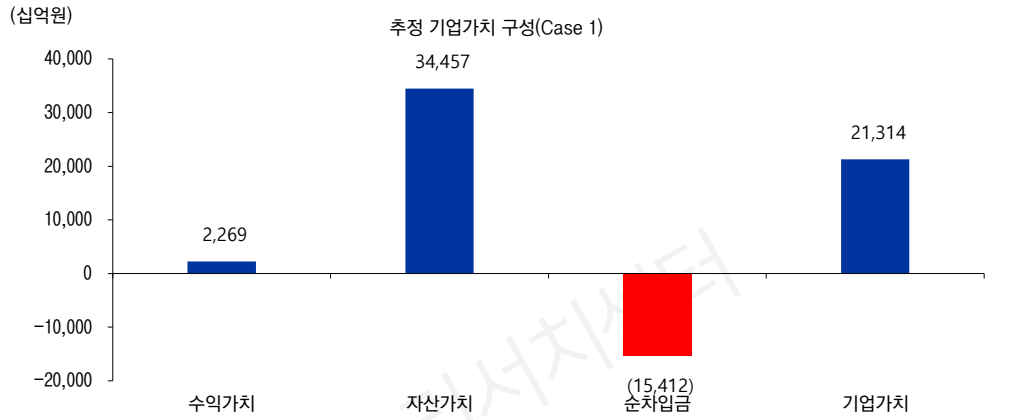
표2 **밸류에이션**

	장기 보유 70%		장기 보유 50%		비고
	Case 1		Case 2		
Forward EBITDA(가)	5,556				
Forward EBITDA(LGES)(나)	4,989				
(가)-(나)	567				
Forward EV/EBITDA	4				
수익 가치(다)		2,269		2,269	
LG 에너지솔루션	99,684		99,684		
(보유지분율)	79.4%		79.4%		
(장기 보유계획 지분율)	70%		50%		
보유 지분 할인율	60%		50%		5 년이상 보유
보유 지분 가치(라)		27,912		24,921	
(5 년내 예상계획 지분율)	9.4%		29.4%		
보유 지분 할인율	30%		15%		5 년내 처분
보유 지분 가치(마)		6,545		24,894	
순차입금(바)		15,412	15,412	15,412	
(다+라+마-바)		21,314		34,403	
주식수(천주)		70,592		70,592	
주당 가치		301,926		487,342	
현재 주가		387,500		387,500	
Upside/Downside		-22.1%		25.8%	

자료: LS증권 리서치센터

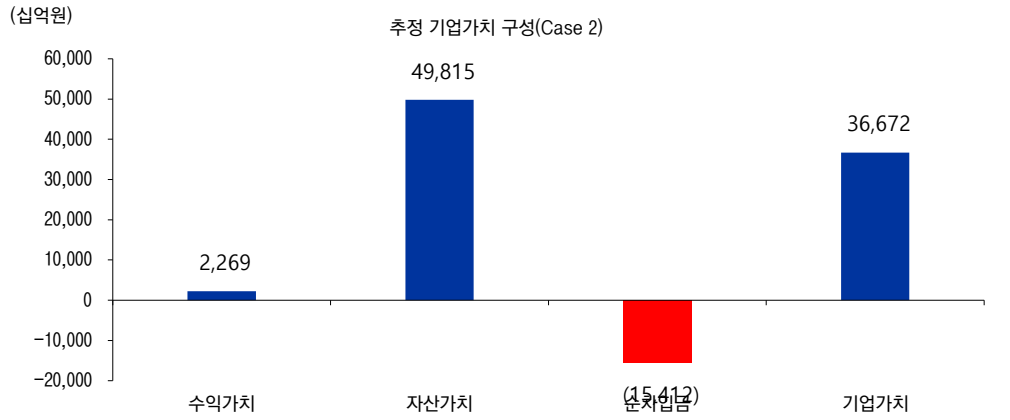
LS증권 리서치센터

그림1 **추정 기업가치 구성 요소(Case 1)**



자료: SNE리서치, LS증권 리서치센터
주: 타사와 공동 기술 개발, 납품의 경우 그 수치를 조정하여 추정, 반영하였음

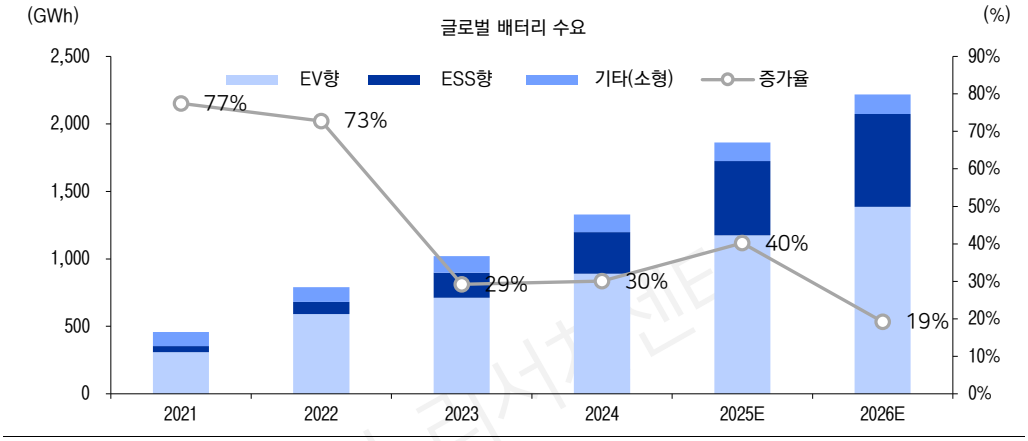
그림2 **추정 기업가치 구성 요소(Case 2)**



자료: SNE리서치, LS증권 리서치센터
주: 타사와 공동 기술 개발, 납품의 경우 그 수치를 조정하여 추정, 반영하였음

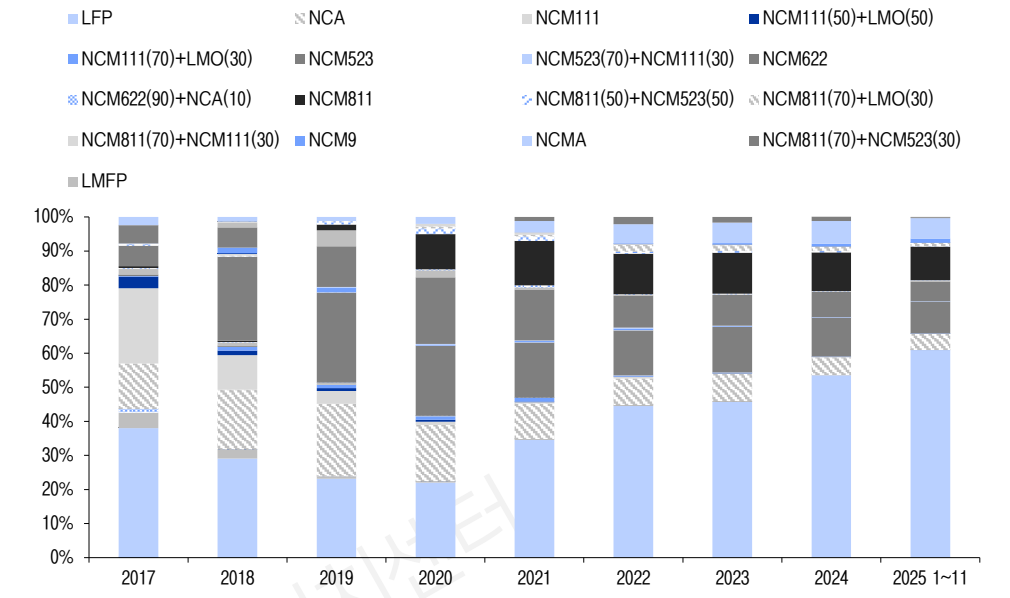
LS증권 리서치센터

그림3 글로벌 배터리 수요 성장률 전망(신규): 30~40%에서 '26 년 20%내외로



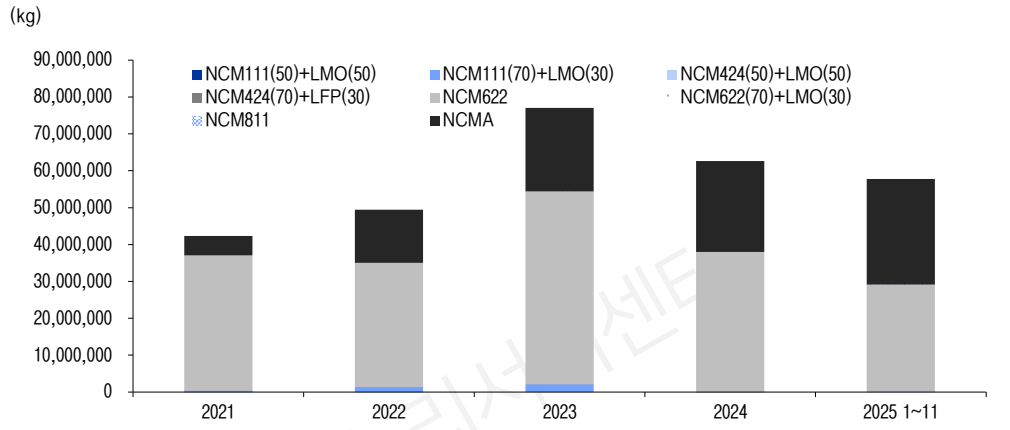
자료: SNE리서치, LS증권 리서치센터
주: 12월 업데이트된 data 반영하여 재산출

그림4 글로벌 EV 배터리 양극재 탑재 비중: '20 년 이후 LFP 비중 지속 증가



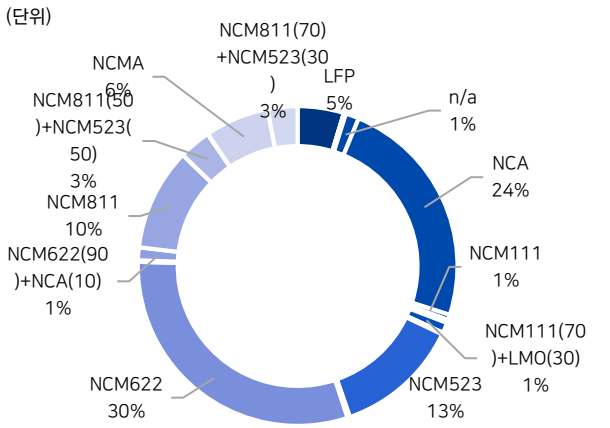
자료: SNE리서치, LS증권 리서치센터

그림5 LG 화학 양극재 EV 탑재량 추이



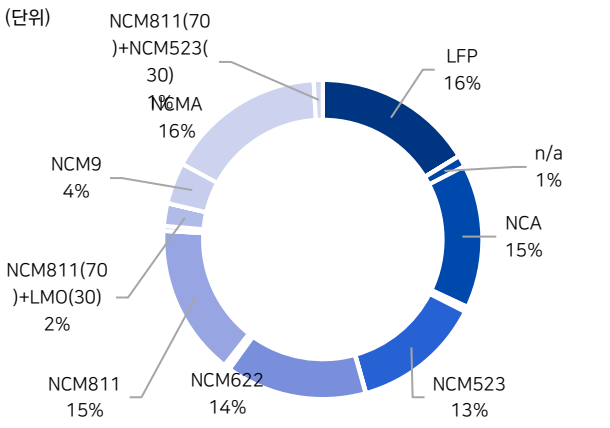
자료: SNE리서치, LS증권 리서치센터
주: 타사와 공동 기술 개발, 납품의 경우 그 수치를 조정하여 추정, 반영하였음

그림6 비중국 BEV 양극재 비중('21 년)



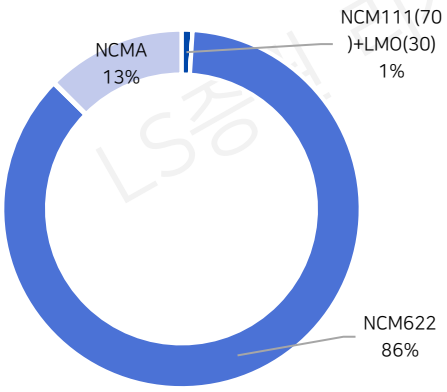
자료: SNE 리서치, BNEF, LS증권 리서치센터

그림7 비중국 BEV 양극재 비중('25 년 1~11 월)



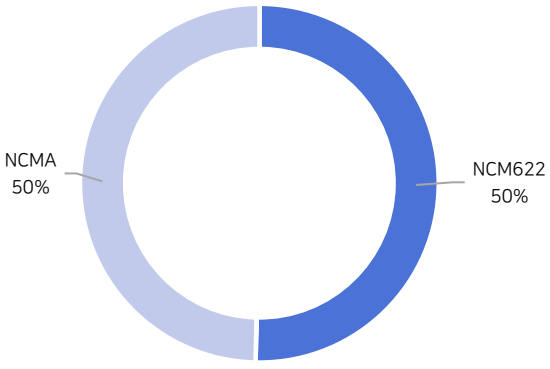
자료: SNE 리서치, BNEF, LS증권 리서치센터

그림 8 LG 화학 EV 채택 양극재 비중('21 년)



자료: SNE 리서치, BNEF, LS증권 리서치센터

그림 9 LG 화학 EV 채택 양극재 비중('25 년 1~11 월)



자료: SNE 리서치, BNEF, LS증권 리서치센터

표3 NCMA 및 NCM622 특징 정리

구분	NCMA	NCM622
정의	니켈 함량을 90% 이상으로 높인 하이니켈 양극재에 알루미늄(Al)을 첨가하여 안정성을 보완한 차세대 소재	니켈 함량이 상대적으로 낮은 '미드니켈' 양극재로 에너지 밀도보다 안정성과 수명에 강점이 있는 범용 소재
구성	니켈, 코발트, 망간, 알루미늄	니켈 60%, 코발트 20%, 망간 20%
주력 타입	BEV(고성능/장거리)	BEV(보급형), PHEV, EREV : 배터리 용량이 BEV 보다 작은 PHEV, EREV 는 좁은 공간 내에서 빈번한 충·방전을 견뎌야 하는 내구성과 안정성이 더 중요하기 때문에 NCM622 다수 채택
핵심 강점	초고에너지 밀도, 코발트 프리 지향	높은 안정성, 우수한 수명, 기술 성숙도 에너지 밀도, 안전성, 수명 사이의 균형이 가장 잘 잡힌 소재
대표 EV 모델	테슬라 모델 Y, GM 허머 EV	GM 쉐보레 볼트(Bolt) EV 현대 코나 EV(1 세대) 유럽 OEM PHEV 모델들: 폭스바겐, BMW 등의 PHEV 라인업에서 안정성을 이유로 622 계열 다수 채택
기술적 특징	니켈 90% 이상, 알루미늄 보강	니켈 60% 비중의 안정적인 삼원계

자료: LG 에너지솔루션 배터리 인사이드 기술 분석, Dart, SNE, LS 증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

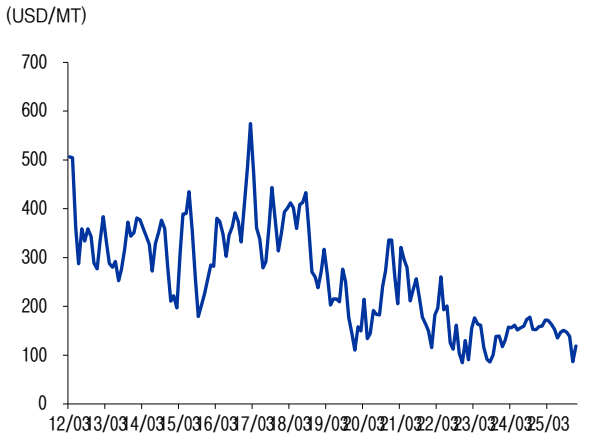
표 4 확정 구조조정전 외부 판매량 추정치

		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

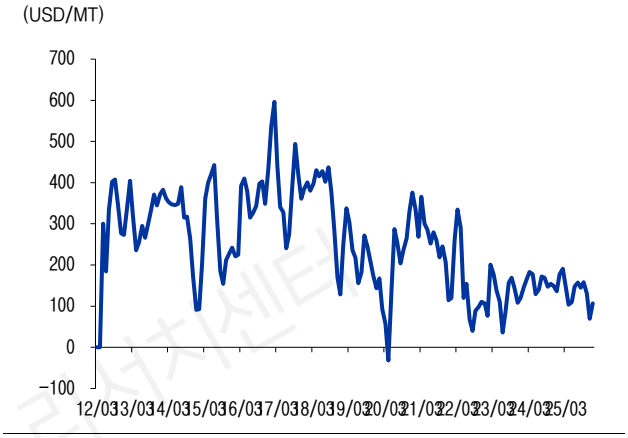
주: 상세 계획 확정전으로 '26년 Capacity는 기존 Capa 수치 적용

그림10 아시아 NCC 올레핀 모노머 마진 산출



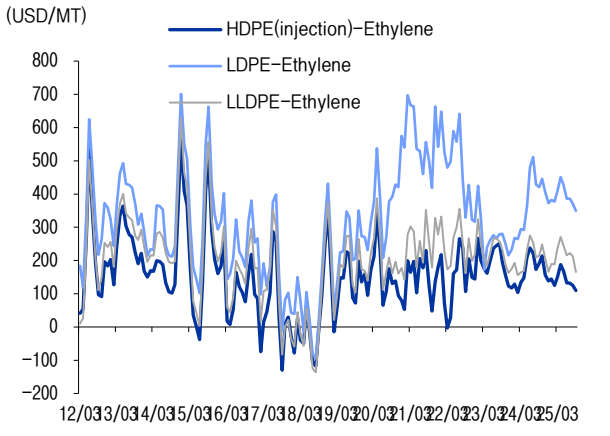
자료: Bloomberg, Cischem, LS증권 리서치센터 추정

그림11 아시아 NCC 올레핀 모노머 마진 산출(납사 래깅)



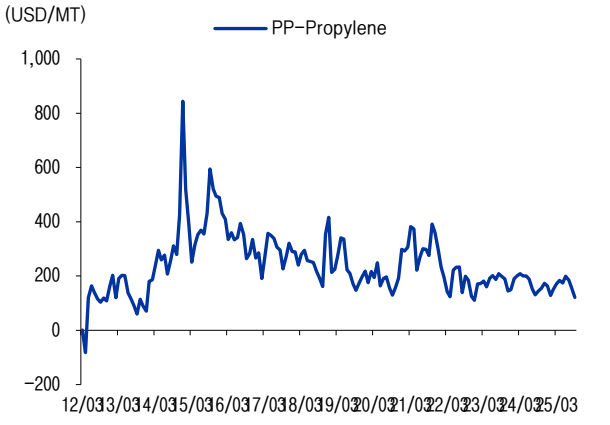
자료: Bloomberg, Cischem, LS증권 리서치센터 추정

그림12 아시아 PE 폴리머 마진(스팟 기준)



자료: Bloomberg, Cischem, LS증권 리서치센터 추정

그림13 아시아 PP 마진(스팟 기준)



자료: Bloomberg, Cischem, LS증권 리서치센터 추정

LS증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	28,859	27,816	26,001	27,333	30,643
현금 및 현금성자산	9,085	7,855	6,501	8,040	10,538
매출채권 및 기타채권	8,708	9,070	8,737	8,524	8,814
재고자산	9,375	8,847	8,507	8,300	8,582
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**	**97,593**	**101,017**	**104,644**
유동부채	18,391	21,086	23,889	27,990	33,898
매입채무 및 기타재무	9,803	11,552	14,354	18,456	24,364
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**	**47,665**	**48,216**	**48,625**
지배주주지분	32,193	33,284	38,549	42,551	46,091
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	20,229	21,324	26,589	30,591	34,130
비지배주주지분(연결)	8,746	14,711	11,379	10,249	9,929
자본총계	**40,938**	**47,995**	**49,928**	**52,801**	**56,019**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**55,250**	**48,916**	**45,982**	**44,864**	**46,390**
매출원가	46,464	41,380	37,010	37,023	38,282
매출총이익	**8,786**	**7,536**	**8,972**	**7,841**	**8,108**
판매비 및 관리비	6,934	8,100	7,791	7,544	7,681
영업이익	**2,529**	**917**	**1,182**	**297**	**427**
(EBITDA)	6,487	5,599	6,915	5,863	5,613
금융손익	1,787	2,119	2,052	2,120	2,229
이자비용	647	954	1,040	905	696
관계기업등 투자손익	-33	-25	-25	-25	-25
기타영업외손익	-120	-564	-2,251	-351	-351
세전계속사업이익	**2,498**	**-268**	**-1,843**	**-624**	**-177**
계속사업법인세비용	433	61	-420	-142	-40
계속사업이익	2,066	-329	-1,423	-482	-137
중단사업이익	-12	844	0	0	0
당기순이익	**2,053**	**515**	**-1,423**	**-482**	**-137**
지배주주	1,338	-691	1,909	647	184
총포괄이익	**2,318**	**3,949**	**2,011**	**2,952**	**3,297**
매출총이익률 (%)	15.9	15.4	19.5	17.5	17.5
영업이익률 (%)	4.6	1.9	2.6	0.7	0.9
EBITDA 마진률 (%)	11.7	11.4	15.0	13.1	12.1
당기순이익률 (%)	3.7	1.1	-3.1	-1.1	-0.3
ROA (%)	2.8	0.6	-1.5	-0.5	-0.1
ROE (%)	4.2	-2.1	5.3	1.6	0.4
ROIC (%)	3.9	0.1	1.4	0.3	0.5

현금흐름표

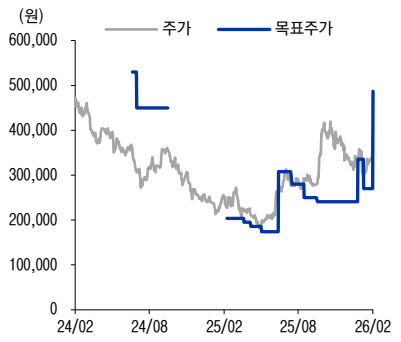
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**7,536**	**7,012**	**10,092**	**11,900**	**12,672**
당기순이익(손실)	2,053	515	-1,423	-482	-137
비현금수익비용가감	6,378	9,364	11,025	11,000	10,513
유형자산감가상각비	3,559	4,200	5,217	5,144	4,842
무형자산상각비	399	482	516	422	344
기타현금수익비용	2,420	4,682	5,292	5,434	5,327
영업활동 자산부채변동	1,415	1,448	3,349	4,383	5,190
매출채권 감소(증가)	-300	618	333	212	-290
재고자산 감소(증가)	2,965	1,119	341	207	-282
매입채무 증가(감소)	-1,057	-528	2,803	4,101	5,908
기타자산, 부채변동	-1,348	-660	420	142	40
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**	**-1,354**	**1,539**	**2,498**
기초현금	8,498	9,085	7,855	6,501	8,040
기말현금	9,085	7,855	6,501	8,040	10,538

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	29.2	-28.3	13.7	46.9	165.0
P/B	1.2	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.1	9.6	8.2	9.3	8.2
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	-6.0	-2.4	3.4
영업이익	-15.1	-63.8	28.9	-74.8	43.4
세전이익	-10.1	-110.7	587.5	-66.1	-71.6
당기순이익	-6.5	-74.9	적전	적지	적지
EPS	-6.5	-74.9	적전	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율	89.2	95.6	95.5	91.3	86.8
유동비율	156.9	131.9	108.8	97.7	90.4
순차입금/자기자본(x)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
영업이익/금융비용(x)	1.5	0.3	0.4	0.1	0.2
총차입금 (십억원)	21,932	28,376	27,376	23,826	18,326
순차입금 (십억원)	7,322	12,790	20,308	20,577	15,412
주당지표 (원)					
EPS	17,090	-8,825	24,391	8,264	2,348
BPS	411,243	425,188	492,443	543,572	588,785
CFPS	93,084	85,716	82,642	93,475	90,280
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000

자료: LG화학, LS증권 리서치센터

LG화학 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
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		-11.8	0.5
2026.02.03	Hold	270,000원		12.6	21.6
2026.02.26	Buy	487,000원			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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)