LG화학 (051910)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 이차전지/화학 | 2026. 4. 24

1분기 실적: LGES/원료 소싱(-) > 재고(+)

1분기 LGES, 원료 소싱 이슈가 재고 영향 상회할 듯

연결 기준 동사 매출액의 약 51%('25년 기준)와 39%를 차지하는 LG에너지솔루션과 석유화학부문은 가장 주요한 수익성의 양 축. 1분기 실적은 기 발표된 LG에너지솔루션 잠정 영업손실 2,078억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속) 영향으로 3월 이후 중동 사태에 따른 제품 가격 상승과 재고 효과에도 불구 매출액 11조 496억원(YoY -9.2%), 영업손실 2,358억원을 추정함

1분기 유가, 납사가 상승에도 수요 비수기로 원가 상승 영향이 컸으나 기존 제품 재고가 3월 국제가 상승에 힘입어 회계 수익성은 석유화학부문에서 전년 및 전기 적자를 탈피하여 250억원의 영업이익을 창출했을 것으로 예상. 생명과학에서는 1분기 신약 개발중인 파이프라인 라이선스 인(License-in)에 따른 초기 선급금 지급에 따라 350억원의 영업손실 예상. 현재 초기 단계로 임상 1상 시작 전 단계임에 따라 비용 인식했을 것으로 판단함

2분기 LGES 수익성 회복 및 중동 사태가 수익성의 키

우리는 2분기 LGES가 손실 구간을 지속할 것으로 추정. ESS 판매량 증가에도 미국 EV 판매량 역성장(-39%)에 따른 AMPC 감소 및 낮은 가동률 때문. 2분기 석화부문 수익성은 중동 사태 전개에 따라 변동폭이 클 것으로 보이지만 현재 상황이 지속된다고 가정하여 고가의 납사 투입과 낮은 가동률 (No 2 Shut Down 포함)로 높은 제품가에 따른 마진 개선 제한적일 것으로 판단함. 이에 따라 2분기 매출액 약 11조 6,870억원, 영업손실 2,120억원 추정

LGES 자산가치가 키, Hold로 하향

동사 기업 가치를 EV/EBITDA로 산정하며, 수익 가치와 자산가치를 중복하지 않기 위해 수익가치에서 LGES의 EBITDA를 제외함. 수익 추정 변경에 따라 '26년 동사만의 수익가치는 (-)로 나타남. 이 방식에서 LGES 지분율, 즉 자산가치가 동사 밸류에이션의 키. 일부 주주들의 제안 등에도 불구, LG화학은 정기주총에서 기존에 밝힌 5년 이상 70% 장기보유라는 정책을 변경하지 않았음. 이에 전일 영국계 행동주의 펀드 팰리서캐피탈은 LG화학 정기주총 의결권 행사와 관련해 국민연금에 판단 근거를 설명하라고 요구하는 서한을 발송. 그들은 의결권 행사 내용을 공시한 LG화학 기관투자자 66곳 중 국민연금을 제외한 65곳이 모두 권고적 주주제안 안건에 찬성했다고 주장. 상법 개정 및 일반 주주의 주주권한을 강화하는 변화에 따라 향후 이러한 일반 주주의 주권행사 움직임은 더욱 강화될 것으로 예상함. 이에 따라 향후 보유 지분율을 기존 70%에서 최대주주 지위를 충분히 유지할 수 있는 50%로 변화 가능한 Case로 Case 1, 2를 나누어 기업가치 산정. 이에 따라 현재 주가 대비 상승여력이 15%를 하회하므로 HOLD로 투자 의견 하향, 목표주가 403,000원 제시함

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Hold (하향)

목표주가 (하향)	403,000 원
현재주가	391,500 원
상승여력	2.9%

컨센서스 대비('26년 동사 추정치)

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(4/23)	6,475.81 pt
시가총액	276,369 억원
발행주식수	70,592 천주
52 주 최고가/최저가	419,500 / 182,400 원
90 일 일평균거래대금	1,351.38 억원
외국인 지분율	36.5%
배당수익률(26.12E)	0.3%
BPS(26.12E)	541,959 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 15.2%
	6 개월 -67.9%
	12 개월 -81.6%
주주구성	LG (외 3 인) 35.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.6%
	Blackrock Fund Advisors (외 14 인) 5.0%

Stock Price

표1 부문별 추정 테이블(분기)

			1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액		석유화학	4,781	4,696	4,461	3,947	4,021	4,121	4,521	3,952
		첨단소재	1,440	1,060	838	725	802	1,071	1,125	1,315
		생명과학	286	337	375	356	322	353	375	315
		에너지솔루션	6,265	5,565	5,700	6,141	6,549	6,496	6,893	6,575
		팜한농	246	242	102	185	220	217	97	187
		기타	(847)	(533)	(280)	(108)	(864)	(570)	(420)	(129)
		소계	12,171	11,368	11,196	11,247	11,050	11,687	12,592	12,215
	YoY(%)	석유화학	7.3%	-5.4%	-7.3%	-19.2%	-15.9%	-12.2%	1.3%	0.1%
		첨단소재	-9.0%	-38.7%	-51.1%	-47.8%	-44.3%	1.0%	34.2%	81.4%
		생명과학	0.4%	-16.6%	22.1%	5.3%	12.6%	4.7%	0.0%	-11.5%
		에너지솔루션	2.2%	-9.7%	-17.1%	-4.8%	4.5%	16.7%	20.9%	7.1%
		팜한농	0.0%	1.7%	-9.7%	12.1%	-10.6%	-10.3%	-4.9%	1.1%
		기타	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
		소계	4.8%	-6.7%	-11.3%	-10.0%	-9.2%	2.8%	12.5%	8.6%
	비중	석유화학	39%	41%	40%	35%	36%	35%	36%	32%
		첨단소재	12%	9%	7%	6%	7%	9%	9%	11%
		생명과학	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
		에너지솔루션	51%	49%	51%	55%	59%	56%	55%	54%
		팜한농	2%	2%	1%	2%	2%	2%	1%	2%
		기타	-7%	-5%	-2%	-1%	-8%	-5%	-3%	-1%
		소계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
OP		석유화학	(56)	(90)	29	(239)	25	(85)	(105)	(120)
		첨단소재	118	71	7	(50)	(42)	15	55	45
		생명과학	(13)	25	101	16	(35)	26	101	10
		에너지솔루션	375	492	601	(122)	(208)	(136)	143	863
		팜한농	31	13	(20)	14	32	12	(21)	14
		기타	(8)	(44)	(39)	(32)	(8)	(44)	(54)	(33)
		소계	447	467	680	(413)	(236)	(212)	118	779
	YoY(%)	석유화학	적지	적전	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지
		첨단소재	-16.9%	-58.2%	-95.3%	적전	적전	흑전	685.7%	흑전
		생명과학	적전	-77.1%	흑전	-1700.0%	적지	4.0%	0.0%	-37.5%
		에너지솔루션	138.1%	152.0%	34.1%	적지	적전	적전	-76.3%	-807.0%
		팜한농	-11.4%	-35.0%	0.0%	55.6%	3.2%	-7.7%	적지	0.0%
		기타	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
		소계	68.9%	22.4%	38.9%	적지	적전	적전	-82.6%	흑전
	비중	석유화학	-12.5%	-19.3%	4.3%	57.9%	-10.6%	40.1%	-88.7%	-15.4%
		첨단소재	26.4%	15.2%	1.0%	12.1%	17.8%	-7.1%	46.5%	5.8%
		생명과학	-2.9%	5.3%	14.9%	-3.9%	14.8%	-12.4%	85.3%	1.3%
		에너지솔루션	83.8%	105.3%	88.5%	29.6%	88.0%	64.3%	120.5%	110.8%
		팜한농	6.9%	2.8%	-2.9%	-3.4%	-13.4%	-5.8%	-17.6%	1.8%
		기타	-1.7%	-9.3%	-5.7%	7.7%	3.3%	20.8%	-46.0%	-4.3%
		소계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

자료: LS증권 리서치센터

표2 부문별 추정 테이블(연간)

			2025	2026E	2027E
매출액		석유화학	17,885	16,615	15,701
		첨단소재	4,063	4,313	4,713
		생명과학	1,354	1,365	1,415
		에너지솔루션	23,672	26,512	26,512
		팜한농	775	721	785
		기타	(1,767)	(1,982)	(2,022)
		소계	45,982	47,544	47,105
	YoY(%)	석유화학	-6.5%	-7.1%	-5.5%
		첨단소재	-36.6%	6.1%	9.3%
		생명과학	1.5%	0.8%	3.7%
		에너지솔루션	-7.6%	12.0%	0.0%
		팜한농	1.7%	-7.0%	8.9%
		기타	적지	적지	적지
		소계	-6.0%	3.4%	-0.9%
	비중	석유화학	39%	35%	33%
		첨단소재	9%	9%	10%
		생명과학	3%	3%	3%
		에너지솔루션	51%	56%	56%
		팜한농	2%	2%	2%
		기타	-4%	-4%	-4%
		소계	100%	100%	100%
OP		석유화학	(356)	(285)	(155)
		첨단소재	146	73	105
		생명과학	129	102	102
		에너지솔루션	1346	661	652
		팜한농	38	37	51
		기타	(122)	(139)	(105)
		소계	1182	449	650
	YoY(%)	석유화학	적지	적지	적지
		첨단소재	-71.0%	-50.0%	43.8%
		생명과학	17.3%	-20.9%	0.0%
		에너지솔루션	134.0%	-50.9%	-1.4%
		팜한농	-13.6%	-2.6%	37.8%
		기타	적지	적지	적지
		소계	28.9%	-62.0%	44.7%
	비중	석유화학	-30.1%	-63.5%	-23.8%
		첨단소재	12.4%	16.3%	16.2%
		생명과학	10.9%	22.7%	15.7%
		에너지솔루션	113.9%	147.2%	100.3%
		팜한농	3.2%	8.2%	7.8%
		기타	-10.3%	-30.9%	-16.2%
		소계	100.0%	100.0%	100.0%

자료: LS증권 리서치센터

표3 밸류에이션

	Case 1: 70% 보유		Case 2: 50% 보유	
Forward EBITDA(가)	5,499			
Forward EBITDA(LGES)(나)	6,238			
(가)-(나)	(739)			
Forward EV/EBITDA	4			
수익 가치(다)		(2,956)		(2,956)
LG 에너지솔루션	109,161		109,161	
(보유지분율)	79.4%	86,652	79.4%	86,652
(장기 보유계획 지분율)	70%		50%	최대주주 유지
보유 지분 할인율	50%		50%	5 년이상 보유
보유 지분 가치(라)		38,206		27,290
(5 년내 예상계획 지분율)	9.4%		29.4%	
보유 지분 할인율	30%		30%	5 년내 처분
보유 지분 가치(마)		7,168		22,450
순차입금(바)		15,412		15,412
(다+라+마-바)		27,006		31,372
주식수(천주)		70,592		70,592
주당 가치		382,558		444,412
현재 주가		391,500		391,500
Upside/Downside		-2.3%		13.5%
Case 1 66.6%+Case 2 33.3%			403,176	
현재 주가			391,500	
Upside/Downside			3.0%	

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센

LG 화학 (051910)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	28,859	27,816	26,001	27,629	30,965
현금 및 현금성자산	9,085	7,855	6,501	7,331	10,592
매출채권 및 기타채권	8,708	9,070	8,737	9,033	8,950
재고자산	9,375	8,847	8,507	8,796	8,714
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**	**101,313**	**104,966**
유동부채	18,391	21,086	23,889	28,191	33,952
매입채무 및 기타재무	9,803	11,552	14,354	18,657	24,418
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**	**48,418**	**48,678**
지배주주지분	32,193	33,284	38,549	42,425	45,731
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	20,229	21,324	26,589	30,465	33,771
비지배주주지분(연결)	8,746	14,711	11,379	10,470	10,557
자본총계	**40,938**	**47,995**	**49,928**	**52,895**	**56,288**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**55,250**	**48,916**	**45,982**	**47,544**	**47,105**
매출원가	46,464	41,380	37,010	39,151	38,667
매출총이익	**8,786**	**7,536**	**8,972**	**8,393**	**8,437**
판매비 및 관리비	6,934	8,100	7,791	7,943	7,788
영업이익	**2,529**	**917**	**1,182**	**449**	**650**
(EBITDA)	6,487	5,599	6,915	6,014	5,836
금융손익	1,787	2,119	2,052	2,090	2,231
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**	**-503**	**48**
계속사업법인세비용	433	61	-420	-114	11
계속사업이익	2,066	-329	-1,423	-388	37
중단사업이익	-12	844	0	0	0
당기순이익	**2,053**	**515**	**-1,423**	**-388**	**37**
지배주주	1,338	-691	1,909	521	-50
총포괄이익	**2,318**	**3,949**	**2,011**	**3,046**	**3,471**
매출총이익률 (%)	15.9	15.4	19.5	17.7	17.9
영업이익률 (%)	4.6	1.9	2.6	0.9	1.4
EBITDA 마진률 (%)	11.7	11.4	15.0	12.7	12.4
당기순이익률 (%)	3.7	1.1	-3.1	-0.8	0.1
ROA (%)	2.8	0.6	-1.5	-0.4	0.0
ROE (%)	4.2	-2.1	5.3	1.3	-0.1
ROIC (%)	3.9	0.1	1.4	0.5	0.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**7,536**	**7,012**	**10,092**	**11,191**	**13,435**
당기순이익(손실)	2,053	515	-1,423	-388	37
비현금수익비용가감	6,378	9,364	11,025	11,028	10,565
유형자산감가상각비	3,559	4,200	5,217	5,144	4,842
무형자산상각비	399	482	516	422	344
기타현금수익비용	2,420	4,682	5,292	5,462	5,379
영업활동 자산부채변동	1,415	1,448	3,349	3,580	5,778
매출채권 감소(증가)	-300	618	333	-297	83
재고자산 감소(증가)	2,965	1,119	341	-289	81
매입채무 증가(감소)	-1,057	-528	2,803	4,303	5,760
기타자산, 부채변동	-1,348	-660	420	114	-11
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**	**830**	**3,261**
기초현금	8,498	9,085	7,855	6,501	7,331
기말현금	9,085	7,855	6,501	7,331	10,592

주요 투자지표

	2023	2024	2025	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	29.2	-28.3	13.7	58.9	-615.8
P/B	1.2	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.1	9.6	8.2	9.3	8.0
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	3.4	-0.9
영업이익	-15.1	-63.8	28.9	-62.0	44.7
세전이익	-10.1	-110.7	587.5	-72.7	-109.6
당기순이익	-6.5	-74.9	적전	적지	흑전
EPS	-6.5	-74.9	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	89.2	95.6	95.5	91.5	86.5
유동비율	156.9	131.9	108.8	98.0	91.2
순차입금/자기자본(x)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
영업이익/금융비용(x)	1.5	0.3	0.4	0.2	0.3
총차입금 (십억원)	21,932	28,376	27,376	23,826	18,326
순차입금 (십억원)	7,322	12,790	20,308	20,577	16,121
주당지표 (원)					
EPS	17,090	-8,825	24,391	6,651	-636
BPS	411,243	425,188	492,443	541,959	584,188
CFPS	93,084	85,716	82,642	95,412	93,131
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	-14.3		-31.9
2026.04.24	Hold	403,000원			

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	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)