

(051910)

LG 화학

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

일회성 요인으로 컨센서스 상회

“ **[투자의견]** 당사는 LG화학에 대해 목표주가를 380,000원(26F BPS의 0.8 배)로 -24% 수정 제시하며, 투자의견 BUY를 유지한다. 2Q26 실적은 석유 화학 재고 래깅 효과와 관세 환급으로 컨센서스를 상회했으나, 3Q26에는 원료가 하락 전환에 따른 부정적 래깅과 해상운임 급등으로 감익이 불가피 할 전망이다. 첨단소재(전지소재)도 가동률이 여전히 13%로 추정되어 적자 가 지속되고 있다. 밸류에이션 재평가 시점은 하반기 첨단소재·에너지솔루션 선의 이익 정상화 확인 이후가 될 것으로 판단한다.

“ **[2Q26 Review]** 매출액 14.2조원(+16%qoq, +19%yoy), 영업이익 6,000 억원(흑전qoq, +26%yoy)으로 시장 컨센서스를 큰 폭 상회했다. **석유화학** 은 매출액 5.3조원, 영업이익 4,270억원(영업이익률 8.0%)을 기록하며 여 수 #2 NCC 가동중단에 따른 판매물량 감소에도 원료가 상승 재고래깅 효 과, 미국 상호관세 환급이 더해지며 서프라이즈를 견인했다. **첨단소재**는 매 출액 9,990억원, 영업이익 200억원(영업이익률 2.0%)으로 흑자전환했는 데, 양극재 판가 상승(27 → 30달러/kg)과 분리막 출하 확대, 전자소재 신 제품 양산 본격화가 배경이다. **생명과학**은 매출액 3,690억원, 영업이익 600억원(영업이익률 16.3%)으로 수출 증가로 매출이 늘어난 만큼 실적이 개선되었으며, **기타 사업(팝한농, LG에너지솔루션)**은 특이사항이 없는 무난 한 실적을 기록했다.

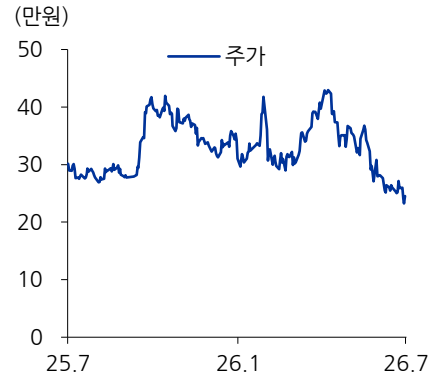
“ **[3Q26 Preview]** 매출액 14.8조원(+5%qoq, +33%yoy), 영업이익 1,104 억원(-82%qoq, -84%yoy)로 전망한다. 석유화학 부정적 래깅 효과로 감익 이 불가피하나, LG에너지솔루션 실적 개선과 첨단소재 양극재 적자 축소가 분기 증익을 이끌 것이라 판단한다. 3Q 양극재 가동률은 25%(+12%p qoq)로 전망하며, 영업이익은 -401억원으로 추정한다. 4Q에 가동률이 45%로 상승하며 손익분기점에 근접할 것이라 판단한다.

“ [컨퍼런스콜 하이라이트]

석유화학 NCC 가동률은 1Q 75%에서 2Q 55%까지 낮아졌으며, 하반기도 원재료 나프타 소싱 불확실성을 감안해 상반기와 유사한 수준을 유지할 것으로 전망된다. 4Q에는 여수 NCC 정기보수(40년 주기)가 예정되어 연간 내 내 저율 가동 예정이다. GS와의 사업재편은 연내 최종승인 목표이나, 승인 이후에도 물적분할·국내외 합병 승인 등 후속절차에 상당 기간이 소요될 것으로 전망된다. 첨단소재(양극재)는 하반기 신규고객과 LG에너지솔루션向 물량 증가로 상반기 대비 의미 있는 성장이 예상되나, 북미 EV 수요 회복 둔화로 연간 물량 계획 달성은 어려울 전망이다. 물량 증가 규모는 3Q보다 4Q에 더 클 전망이며, 2170 업그레이드 원통형 양극재는 3Q 공급 개시, 4Q부터 매출 기여가 본격화될 예정이다. LG에너지솔루션 지분은 2030년 까지 약 70% 보유 수준으로 유동화할 계획이며, 유동화 대금은 M&A 재원으로 활용될 전망이다.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
380,000 원(하향)
258,000 원(7/31)



시가총액(십억원)	18,213
발행주식수(천주)	70,592
52 주 최고	437,500 원
최저	224,000 원
52 주 일간 Beta	0.97
60 일 평균 거래대금	1,103 억원
외국인 지분율	37.6%
배당수익률(26E)	0.8%
주주구성	
LG(외 3 인)	35.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-7.9	-16.9	-14.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	380,000	500,000	▼
영업이익(26E)	1,793	1,815	▼
영업이익(27E)	3,499	3,650	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	45,932	57,247	58,564
영업이익	-466	1,793	3,499
세전손익	-1,780	629	2,446
당기순이익	-977	-137	1,876
EPS(원)	-25,774	-1,393	19,709
증감률(%)	-	-	흑전
PER(배)	-	-	13.1
ROE(%)	-5.5	-0.3	4.6
PBR(배)	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	10.5	7.0	5.8

설명회 Q&A

Q1. 석유화학 2분기 실적 개선 배경 및 하반기 수익성 전망

- 재고 래깅 효과, 스프레드 확대, 미국 상호관세 환급으로 2분기 수익성 개선
- 하반기는 부정적 래깅 효과와 해상운임 상승 등으로 불확실성 지속 전망
- 고부가 제품 판매 확대, 원재료·유틸리티 비용 절감, 운영 효율화 등을 통해 수익성 방어 계획

Q2. 하반기 및 '27년 양극재 출하 전망

- 2분기는 북미 EV 수요 둔화와 고객사 생산 조정으로 물량 증가 제한
- 하반기는 신규 고객 및 LG 에너지솔루션향 공급 확대로 4분기 중심 물량 증가 전망
- '26년 기준 물량 계획 달성은 어려우나, '27년은 신규 프로젝트 효과로 큰 폭 성장 기대

Q3. 여수 NCC 가동 계획

- 크래커 가동률은 1분기 70% 중반, 2분기 50% 중반 수준
- 하반기도 상반기와 유사한 가동률 유지 계획
- 4분기 여수 NCC 정기보수 예정으로 재고 확보 등에 따라 일부 가동률 조정 가능

Q4. LG 에너지솔루션 지분 유동화 계획

- '30년까지 LGES 지분 약 70% 보유 수준까지 단계적 유동화 목표
- M&A 등 성장 투자 시 지분 매각 대금 활용 가능

Q5. 중동 지정학적 리스크 영향

- 수요 부진과 구매 관망세가 지속되며 원료가 변동성 확대에도 제품가격 반영은 제한적
- 다만 원료가격 하락 속도 둔화 시 부정적 재고 래깅 손실은 일부 완화될 가능성 존재

Q6. 전자소재 사업 진척 상황

- 비메모리용 CCL은 글로벌 고객사 3곳 공급, 추가 고객 확보 추진
- FC-BGA 용 CCL유리기판은 고객사 평가 진행 중
- 방열절연 접착필름 등 반도체용 기능성 접착소재로 제품 포트폴리오 확대
- 자동차용 광제어 필름은 유럽 OEM 공급 개시
- 차량용 방열접착 소재는 미국 OEM 등 신규 고객 확보 추진 중

Q7. 석유화학 사업재편 진행 현황 및 일정

- 연내 사업재편 최종 승인 목표 유지
- 승인 이후 물적분할 및 기업결합 심사 등 후속 절차 진행에 상당 기간 소요 전망

Q8. 2170 원통형 양극재 및 차세대 제품 개발 현황

- 2170 업그레이드 양극재는 3분기 공급, 4분기 매출 기여 전망
- 46 시리즈는 '28년 양산 목표
- LMR-LFP는 '28년 이후 양산 추진
- 고효율 소듐이온 양극재는 '27년 말, 장수명·고용량 제품은 '29년 사업화 목표

Q9. 분리막 사업 실적 및 전망

- '26년 분리막 매출 전년 대비 약 40% 성장 전망
- ESS 비중은 연간 분리막 매출의 60~70% 수준 차지 예상
- '27년에도 ESS 중심 성장 지속 전망이며 내년 공급 규모는 고객사 협의가 진행 중

Q10. AI 기반 신약 개발 전략 및 공동 연구 현황

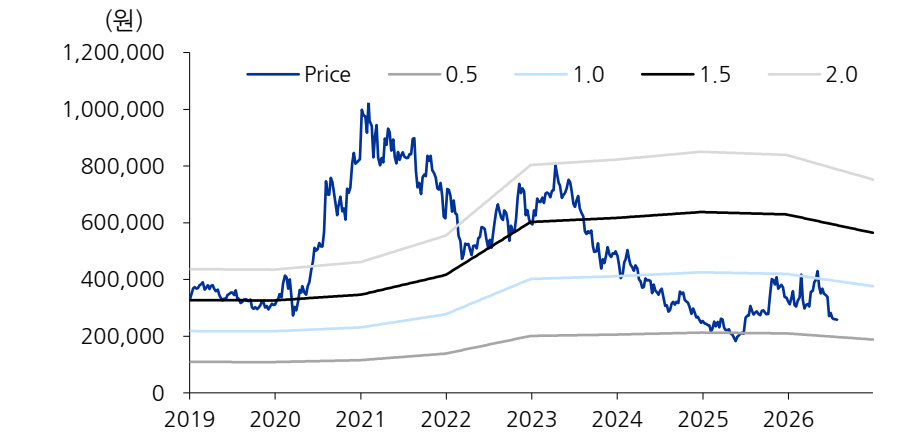
- 자체 AI 플랫폼 메디스(MEDIS)를 구축해 신약 개발 전주기에 적용 시작
- AI 기반 단백질 설계 기업 및 영국 AI 신약개발 기업과 항암 후보물질 공동 연구 진행
- AI 기반 후보물질 발굴 기간을 기존 대비 약 50% 단축하는 것이 목표
- 우수 후보물질 확보 시 라이선스 인(License-in)도 추진할 계획

세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	12,121	11,418	11,196	11,197	12,247	14,176	14,839	15,985	48,700	45,932	57,247
기초소재	4,781	4,696	4,461	3,947	4,472	5,329	5,262	5,540	19,154	17,885	20,604
LGES	6,265	5,565	5,700	6,142	6,555	7,560	8,199	8,540	25,620	23,672	29,436
생명과학	286	337	375	356	313	369	381	391	1,334	1,354	1,454
팜한농	246	242	102	185	266	274	105	189	762	775	833
첨단소재	1,440	1,060	838	725	843	999	1,247	1,679	6,119	4,063	4,769
영업이익	438	477	680	(746)	(50)	600	110	645	(605)	(466)	1,305
기초소재	(56)	(90)	29	(239)	165	427	(168)	28	(115)	(356)	451
LGES	375	492	601	(122)	(208)	113	199	533	575	1,346	402
생명과학	(13)	25	101	16	34	60	88	8	110	129	190
팜한농	31	13	(20)	14	35	25	(20)	12	44	38	53
첨단소재	118	71	7	(50)	(43)	20	57	109	458	146	143
OPM(%)	3.6	4.2	6.1	(6.7)	(0.4)	4.2	0.7	4.0	(1.2)	(1.0)	2.3
기초소재	(1.2)	(1.9)	0.7	(6.1)	3.7	8.0	(3.2)	0.5	(0.6)	(2.0)	2.2
LGES	6.0	8.8	10.5	(2.0)	(3.2)	1.5	2.4	6.2	2.2	5.7	1.4
생명과학	(4.5)	7.4	26.9	4.5	10.9	16.3	23.0	2.0	8.2	9.5	13.0
팜한농	12.6	5.4	(19.6)	7.6	13.2	9.1	(18.7)	6.5	5.8	4.9	6.3
첨단소재	8.2	6.7	0.8	(6.9)	(5.1)	2.0	4.6	6.5	7.5	3.6	3.0

자료: LG 화학, 유진투자증권

PBR Band Chart



LG화학(051910.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	93,858	101,062	109,162	113,887	114,485
유동자산	27,816	32,527	34,516	37,381	38,133
현금성자산	8,288	11,148	7,889	10,271	10,210
매출채권	9,070	7,524	10,341	10,579	10,981
재고자산	8,847	8,177	10,609	10,853	11,266
비유동자산	66,042	68,535	74,646	76,506	76,352
투자자산	7,852	8,575	10,238	10,803	11,552
유형자산	54,570	56,458	61,275	62,842	62,124
기타	3,619	3,502	3,134	2,861	2,676
부채총계	45,862	53,956	65,132	68,623	67,704
유동부채	21,086	26,137	29,150	29,475	28,524
매입채무	11,552	11,107	14,120	14,445	14,994
유동성이자부채	7,973	12,417	12,417	12,417	10,917
기타	1,561	2,613	2,613	2,613	2,613
비유동부채	24,777	27,819	35,982	39,148	39,180
비유동이자부채	20,798	24,482	32,613	35,746	35,746
기타	3,978	3,337	3,369	3,402	3,435
자본총계	47,995	47,106	43,764	44,999	46,516
자배지분	33,284	32,846	29,504	30,739	32,256
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,569	12,654	12,654	12,654	12,654
이익잉여금	18,592	16,999	16,479	17,714	19,230
기타	2,732	2,801	(20)	(20)	(20)
비지배지분	14,711	14,260	14,260	14,260	14,260
자본총계	47,995	47,106	43,764	44,999	46,516
총차입금	28,771	36,899	45,030	48,163	46,663
순차입금	20,483	25,751	37,141	37,891	36,453

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	7,012	8,234	(413)	7,196	7,118
당기순이익	515	(977)	(505)	1,876	2,191
자산상각비	4,682	5,258	6,261	6,354	6,252
기타비현금성손익	1,789	4,012	(3,941)	(883)	(1,066)
운전자본증감	1,012	1,522	(2,235)	(157)	(266)
매출채권감소(증가)	618	1,384	(2,817)	(238)	(402)
재고자산감소(증가)	1,119	618	(2,432)	(244)	(412)
매입채무증가(감소)	(1,119)	(241)	3,013	325	549
기타	395	(238)	0	0	0
투자현금	(13,663)	(12,471)	(11,008)	(8,005)	(5,771)
단기투자자산감소	0	0	(187)	(215)	(248)
장기투자증권감소	(8)	15	(111)	(141)	(175)
설비투자	(14,615)	(13,661)	(10,477)	(7,373)	(5,020)
유형자산처분	122	158	0	0	0
무형자산처분	(153)	(181)	(233)	(276)	(328)
재무현금	4,821	6,243	7,974	2,976	(1,657)
차입금증가	1,822	5,378	8,131	3,133	(1,500)
자본증가	(367)	(227)	(157)	(157)	(157)
배당금지급	(367)	(227)	157	157	157
현금 증감	(1,230)	2,045	(3,447)	2,167	(309)
기초현금	9,085	7,855	9,900	6,453	8,621
기말현금	7,855	9,900	6,453	8,621	8,311
Gross Cash flow	7,224	8,402	1,822	7,353	7,384
Gross Investment	12,651	10,949	13,056	7,947	5,789
Free Cash Flow	(5,427)	(2,546)	(11,234)	(594)	1,595

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	48,700	45,932	57,247	58,564	60,789
증가율(%)	(11.9)	(5.7)	24.6	2.3	3.8
매출원가	41,247	38,123	46,196	45,094	46,686
매출총이익	7,452	7,809	11,051	13,470	14,103
판매 및 일반관리비	8,057	8,275	9,746	9,971	10,349
기타영업손익	1,480	1,647	0	0	0
영업이익	(605)	(466)	1,305	3,499	3,754
증가율(%)	적전	적지	흑전	168.1	7.3
EBITDA	4,077	4,792	7,566	9,853	10,006
증가율(%)	(29.8)	17.5	57.9	30.2	1.5
영업외손익	345	(1,078)	(1,164)	(1,053)	(880)
이자수익	361	331	326	332	339
이자비용	949	1,217	1,285	1,299	1,251
지분법손익	0	0	3	3	3
기타영업외손익	934	(192)	(208)	(90)	28
세전순이익	(310)	(1,780)	141	2,446	2,874
증가율(%)	적전	적지	흑전	1,631.8	17.5
법인세비용	53	16	646	570	683
당기순이익	515	(977)	(505)	1,876	2,191
증가율(%)	(74.9)	적전	적지	흑전	16.8
지배주주지분	(691)	(1,819)	(363)	1,391	1,673
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	20.3
비지배지분	1,206	842	(141)	485	517
EPS(원)	(9,787)	(25,774)	(5,149)	19,709	23,705
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	20.3
수정EPS(원)	(9,787)	(25,774)	(5,368)	19,490	23,486
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	20.5

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(9,787)	(25,774)	(1,393)	19,709	23,705
BPS	425,188	419,585	380,290	396,062	415,438
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	-	13.1	10.9
PBR	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	9.7	10.5	7.0	5.8	5.6
배당수익율	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8
PCR	2.7	3.1	11.1	2.7	2.7
수익성(%)					
영업이익율	(1.2)	(1.0)	2.3	6.0	6.2
EBITDA이익율	8.4	10.4	13.2	16.8	16.5
순이익율	1.1	(2.1)	(0.9)	3.2	3.6
ROE	(2.1)	(5.5)	(1.2)	4.6	5.3
ROIC	(0.7)	(0.5)	(6.2)	3.4	3.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	42.7	54.7	84.9	84.2	78.4
유동비율	131.9	124.4	118.4	126.8	133.7
이자보상배율	(0.6)	(0.4)	1.0	2.7	3.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	5.5	5.5	6.4	5.6	5.6
재고자산회전율	5.3	5.4	6.1	5.5	5.5
매입채무회전율	4.6	4.1	4.5	4.1	4.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

