LG화학 (051910)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 이차전지/화학 | 2026. 9. 22

3분기 일회성 요인 소멸 + 과징금 리스크

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

2분기 일회성 요인 소멸, 3분기 영업이익률 1%대 추정

2분기 중동 전쟁 발발 영향에 따라 저가 원료(래깅) 인식, 제품가 상승 수혜를 톡톡히 보았고, 생명과학 라이선스아웃 등에 따라 컨센서스를 상회하는 전사 영업이익 5,996억원(OPM 4.2%)를 기록했음. 그러나 석유화학부문 제품군 대다수가 중동발 영향이 일회성으로 소멸되는 제품들이고 2분기의 높은 원재료가 래깅, 인식되며 3분기 석화 수익성 다시 조정, 매출액 13조 5,920억원(YoY 32.6%, QoQ -4.1%), 영업이익 1,420억원(OPM 1.0%, YoY 흑자전환, QoQ -76.3%) 추정. '26년 매출액 비중 62%의 LGES 수익성 감소, 37%의 석유화학부문 적자전환으로 수익 정체 예상

비닐 체인 과징금에 따른 일회성 비용 우려

최근 언론 기사에 따르면 국내 폴리염화비닐(PVC), 가성소다(CA), 가소제 등 비닐체인에 대한 (약 15조원대) 가격 담합에 대해 검찰 수사와 공정거래위원회 조사 진행중. 품목은 PVC(전체 약 40% 비중), 가성소다(27%), 가소제(16%), 염산(3%) 등 주로 PVC관련 비닐 체인 총 8개 품목. 동사 석화부문 제품군은 C2, C6, C3순 규모로 생산되며, 주요 제품군 중 PVC는 두번째로 비중이 높은 제품. 지난 3월 상향된 과징금 기준을 적용하여 5년간 매출액 추정치를 기반으로 계산한 결과 대상 매출액은 약 6조 9,958억원으로 과징금은 최소 6,996억원에서 최대 1조 3,992억원으로 추산됨. 향후 확정시 일회성 비용 영향. 다만 공법, 염산 희석 범위, 가동률 및 적용 기간에 따라 향후 결과치는 상이할 듯. 과징금 확정시 이에 따른 손실 우려

수익가치 대비 약 6.7배에 달하는 LGES 자산가치, Hold 유지

동사는 LGES에 대한 높은 지분율을 바탕으로 자산가치 비중이 높아, EV/EBITDA로 기업가치 산정. 수익 가치(EV/EBITDA 6배 적용)와 자산가치(LGES 보유지분 가치)를 중복하지 않기 위해 수익가치에서 LGES의 EBITDA를 제외. 현재 당사 추정치 기준 수익가치보다 LGES 지분가치가 동사 가치의 대부분을 차지. 단 담합 과징금은 확정전으로 규모에 대한 확인이 어려워 밸류에이션에 산입하지 않음

5년 이상 70% 장기보유 정책을 반영, 장기보유에 따른 할인율 50%를 적용, 현재 주가 대비 상승여력이 -15%~15%에 해당하므로 HOLD 의견 유지, 추정치 변경 및 LGES 시가총액 변화에 따라 목표주가 235,000원으로 하향함. 전일 종가대비 상승여력 -9.2% 수준

Hold (유지)

목표주가 (하향)	235,000 원
현재주가	258,500 원
상승여력	-9.2%

컨센서스 대비('26년 동사 추정치)

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/21)		7,007.72 pt
시가총액		182,481 억원
발행주식수		70,592 천주
52 주 최고가/최저가		429,500 / 232,500 원
90 일 일평균거래대금		570.37 억원
외국인 지분율		36.6%
배당수익률(26.12E)		0.8%
BPS(26.12E)		398,594 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	1.0%
	6 개월	-37.8%
	12 개월	-114.6%
주주구성	LG (외 3 인)	35.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.6%
	Blackrock Fund Advisors (외 14 인)	5.0%

Stock Price

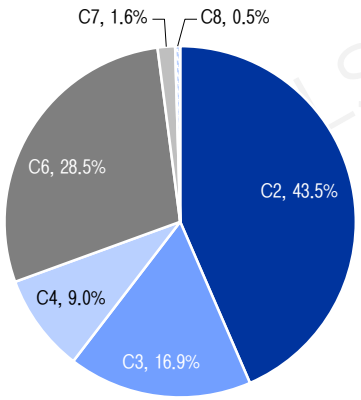
표 1 부문별 추정(분기)

(십억원, %)		부문	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	매출액	석유화학	4,781	4,696	4,461	3,947	4,472	5,329	4,690	4,643
		첨단소재	1,440	1,060	838			999	1,009	918
		생명과학		337	375			369	354	337
		에너지솔루션	6,265	5,565	5,700	6,141	6,555	7,560	8,494	9,077
		팜한농		242	102			274	115	203
		기타	(439)	8	(1,228)	(157)	(202)	(355)	(1,070)	(189)
		소계	12,579	11,908	10,248	11,197	12,247	14,176	13,592	11,314
	YoY	석유화학	7.3%	-5.4%	-7.3%	-19.2%	-6.5%	13.5%	5.1%	17.6%
		첨단소재	-9.0%	-38.7%	-51.1%	-47.8%	-41.5%	-5.8%	20.4%	26.6%
		생명과학	0.4%	-16.6%	22.1%	5.3%	9.4%	9.5%	-5.5%	-5.3%
		에너지솔루션	2.2%	-9.7%	-17.1%	-4.8%	4.6%	35.8%	49.0%	47.8%
		팜한농	0.0%	1.7%	-9.7%	12.1%	8.1%	13.2%	13.2%	9.7%
		기타	-59.6%	-100.6%	2.1%	-83.4%	-54.0%	-4503.5%	-12.9%	20.0%
		소계	8.4%	-2.3%	-18.8%	-8.8%	-2.6%	19.0%	32.6%	1.0%
	QoQ	석유화학	-2.1%	-1.8%	-5.0%	-11.5%	13.3%	19.2%	-12.0%	-1.0%
		첨단소재	3.7%	-26.4%	-20.9%	-13.5%	16.3%	18.5%	1.0%	-9.0%
		생명과학	-15.4%	17.8%	11.3%	-5.1%	-12.1%	17.9%	-4.0%	-4.9%
		에너지솔루션	-2.9%	-11.2%	2.4%	7.7%	6.7%	15.3%	12.4%	6.9%
		팜한농	49.1%	-1.6%	-57.9%	81.4%	43.8%	3.0%	-57.9%	75.8%
		기타	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
		소계	2.4%	-5.3%	-13.9%	9.3%	9.4%	15.8%	-4.1%	-16.8%
	비중	석유화학	38%	39%	44%	35%	37%	38%	35%	41%
		첨단소재	11%	9%	8%	6%	7%	7%	7%	8%
		생명과학	2%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%
		에너지솔루션	50%	47%	56%	55%	54%	53%	62%	80%
		팜한농	2%	2%	1%	2%	2%	2%	1%	2%
		기타	-3%	0%	-12%	-1%	-2%	-3%	-8%	-2%
		소계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
OP	OP	석유화학	(56)	(90)	29	(239)	165	427	(136)	(158)
		첨단소재	118	71	7	(50)	(43)	20	45	(34)
		생명과학	(13)	25	101	16	34	60	10	(2)
		에너지솔루션	375	492	601	(122)	(208)	113	291	567
		팜한농	31	13	(20)	14	35	25	(22)	15
		기타	441	456	(987)	(32)	(33)	(45)	(46)	(33)
		소계	895	968	(269)	(413)	(50)	600		355
	YoY	석유화학	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	적전	적지
		첨단소재	-16.9%	-58.2%	-95.3%	적전	적전	-71.8%	548.6%	적지
		생명과학	적전	-77.1%	흑전	흑전	흑전	140.0%	-90.5%	적전
		에너지솔루션	138.1%	152.0%	34.1%	적지	적전	-77.0%	-51.6%	흑전
		팜한농	-11.4%	-35.0%	적지	55.6%	12.9%	92.3%	적지	7.1%
		기타	흑전	흑전	적지	적전	적전	적전	적지	적지
		소계	238.4%	153.4%	적전	적지	적전	-38.0%	흑전	흑전
	QoQ	석유화학	적지	적지	흑전	적전	흑전	158.8%	적전	적지
		첨단소재	187.8%	-39.8%	-90.1%	적전	적지	흑전	127.0%	적전
		생명과학	적지	흑전	304.0%	-84.2%	112.5%	76.5%	-84.1%	적전
		에너지솔루션	흑전	31.4%	22.2%	적전	적지	흑전	157.5%	94.8%
		팜한농	244.4%	-58.1%	적전	흑전	150.0%	-28.6%	적전	흑전

		기타	*654.6%*	*3.6%*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
		소계	***흑전***	***8.1%***	***적전***	***적지***	***적지***	***흑전***	***-76.3%***	***150.4%***
	OPM	석유화학	-1.2%	-1.9%	0.7%	-6.1%	3.7%	8.0%	-2.9%	-3.4%
		첨단소재	8.2%	6.7%	0.8%	-6.9%	-5.1%	2.0%	4.5%	-3.7%
		생명과학	-4.5%	7.4%	26.9%	4.5%	10.9%	16.3%	2.7%	-0.5%
		에너지솔루션	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-3.2%	1.5%	4.6%	6.2%
		팜한농	12.6%	5.4%	-19.6%	7.6%	13.2%	9.1%	-19.0%	7.4%
		기타	-100.4%	5659.5%	80.4%	20.5%	16.3%	12.8%	4.3%	17.5%
		소계	**7.1%**	**8.1%**	**-2.6%**	**-3.7%**	**-0.4%**	**4.2%**	**1.0%**	**3.1%**

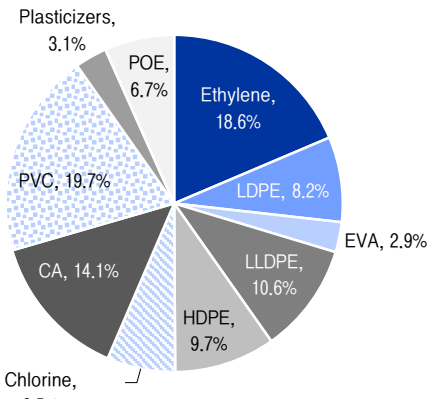
자료: 회사, Bloomberg, LS 증권 리서치센터

그림1 **케미칼부문 외부 판매 제품 비중(중량 기준)**



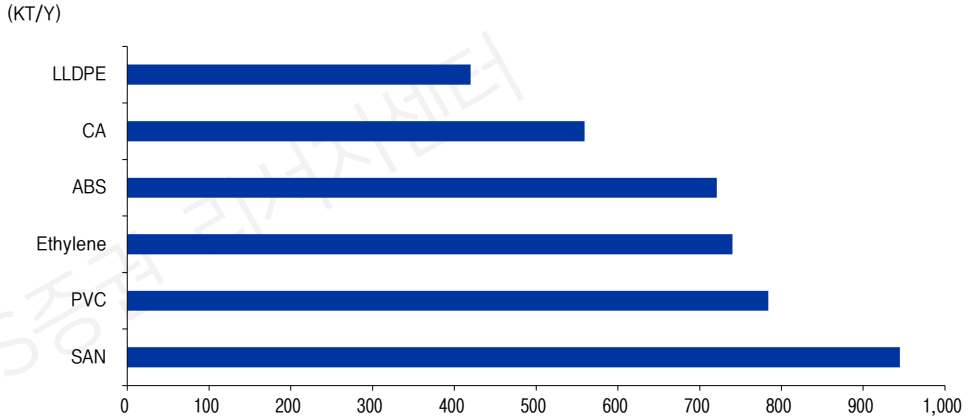
자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림2 **C2 계열 주요 제품 비중**



자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림3 **판매량 높은 제품들**



자료: 회사, LS증권 리서치센터
주: 주요 생산제품으로 추산한 결과, 국내 구조조정에 따라 변경 예정

표 2 과징금 추정 범위

(십억원, %)		중대성이 약한 담합		중대한 담합		매우 중대한 담합	
5 년간 매출액		최소	최대	최소	최대	최소	최대
		10%	15%	15%	18%	18%	20%
PVC	4,843	484	726	726	872	872	969
가성소다	1,820	182	273	273	328	328	364
HCL	333	33	50	50	60		67
소계	6,996	700	1,049	1,049	1,259	1,259	1,399

자료: LS증권 리서치센터

주: '26년 3월 상향된 과징금 추징 범위 적용

표 3 과징금 대상 주요 제품 매출액 연간 추정치

	2021	2022	2023	2024	2025
PVC	1,247	1,109	859	851	777
가성소다	279	506	320	341	374
HCL	45	70	62	76	81

자료: LS증권 리서치센터

주: 가격별 기준가 Spot East Asia, Contract NEA, Contract Korea 적용

표 4 과징금 적용비율, '26 년 지급 %에 따른 영업이익 비중 추산

	영업이익		2026 영업이익대비 과징금 비중			
	2026E	1,047	100% 적용시	50% 적용	25% 적용	10% 적용
과징금 적용 %	10%	700	67%	33%	17%	7%
	15%	1,049	100%	50%	25%	10%
	18%	1,259	120%	60%	30%	12%
	20%	1,399	134%	67%	33%	13%

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표 5 밸류에이션 테이블

		2026E
Forward EBITDA(가)	7,631	
Forward EBITDA(LGES)(나)	6,780	
(가)-(나)	851	
Forward EV/EBITDA	6	
수익 가치(다)		5,109
LG 에너지솔루션	82,836	
(보유지분율)	79.4%	65,755
(장기 보유계획 지분율)	70%	
보유 지분 할인율	50%	
보유 지분 가치(라)		28,993
(5 년내 예상계획 지분율)	9.4%	
보유 지분 할인율	30%	
보유 지분 가치(마)		5,439
순차입금(바)		22,970
(다+라+마-바)		16,570
주식수(천주)		70,592
주당 가치		234,733
현재 주가		258,500
Upside/Downside		-9.2%

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	27,816	32,527	29,526	24,323	31,356
현금 및 현금성자산	7,855	9,900	12,116	2,684	5,992
매출채권 및 기타채권	9,070	7,524	5,133	6,148	7,363
재고자산	8,847	8,177	8,213	9,836	11,781
기타유동자산	2,043	6,925	4,064	5,655	6,221
비유동자산	66,042	68,535	67,486	66,807	64,188
관계기업투자등	898	353	220	87	-46
유형자산	54,570	56,458	56,111	56,019	53,897
무형자산	10,573	11,724	11,155	10,701	10,337
자산총계	**93,858**	**101,062**	**97,012**	**91,130**	**95,544**
유동부채	21,086	26,137	26,465	26,469	27,138
매입채무 및 기타재무	11,552	11,107	11,235	11,739	12,408
단기금융부채	7,621	11,738	11,938	11,438	11,438
기타유동부채	5,795	6,636	6,636	6,636	6,636
비유동부채	24,777	27,819	24,269	18,769	22,269
장기금융부채	18,981	21,183	17,633	12,133	15,633
기타비유동부채	5,795	6,636	6,636	6,636	6,636
부채총계	**45,862**	**53,956**	**50,734**	**45,238**	**49,407**
지배주주지분	33,284	32,846	31,202	30,381	30,733
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,569	12,654	12,654	12,654	12,654
이익잉여금	21,324	19,800	18,157	17,335	17,688
비지배주주지분(연결)	14,711	14,260	15,076	15,512	15,404
자본총계	**47,995**	**47,106**	**46,278**	**45,892**	**46,137**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**48,700**	**45,932**	**51,329**	**61,476**	**73,630**
매출원가	41,247	38,123	40,998	49,163	58,882
매출총이익	**7,452**	**7,809**	**10,330**	**12,314**	**14,748**
판매비 및 관리비	8,057	8,275	9,284	10,751	12,546
영업이익	**875**	**1,181**	**1,047**	**1,563**	**2,202**
(EBITDA)	5,557	6,439	7,637	7,629	7,689
금융손익	2,112	1,945	1,599	1,300	1,403
이자비용	647	949	1,217	1,105	903
관계기업등 투자손익	-25	-118	-118	-118	-118
기타영업외손익	-568	-2,629	-1,508	-1,505	-1,505
세전계속사업이익	**-310**	**-1,780**	**-938**	**-501**	**124**
계속사업법인세비용	53	16	8	5	-1
계속사업이익	-362	-1,796	-946	-505	125
중단사업이익	877	819	0	0	0
당기순이익	**515**	**-977**	**-946**	**-505**	**125**
지배주주	-691	-1,819	-1,762	-941	233
총포괄이익	**3,949**	**-701**	**-670**	**-229**	**402**
매출총이익률 (%)	15.3	17.0	20.1	20.0	20.0
영업이익률 (%)	1.8	2.6	2.0	2.5	3.0
EBITDA 마진률 (%)	11.4	14.0	14.9	12.4	10.4
당기순이익률 (%)	1.1	-2.1	-1.8	-0.8	0.2
ROA (%)	0.6	-1.0	-1.0	-0.5	0.1
ROE (%)	-2.1	-5.5	-5.5	-3.1	0.8
ROIC (%)	0.0	1.2	1.6	2.4	3.3

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**7,012**	**8,234**	**14,753**	**5,611**	**6,341**
당기순이익(손실)	515	-977	-946	-505	125
비현금수익비용가감	9,442	11,650	13,626	12,896	12,428
유형자산감가상각비	4,200	4,694	6,022	5,612	5,123
무형자산상각비	399	482	563	568	455
기타현금수익비용	4,843	6,474	7,040	6,716	6,851
영업활동 자산부채변동	1,012	1,522	5,445	-3,615	-2,935
매출채권 감소(증가)	-300	618	1,384	2,392	-1,015
재고자산 감소(증가)	2,965	1,119	618	-35	-1,624
매입채무 증가(감소)	-1,057	-528	-267	128	504
기타자산, 부채변동	-660	-760	-8	-5	1
투자활동 현금흐름	**-13,663**	**-12,471**	**-3,912**	**-3,767**	**-1,258**
유형자산처분(취득)	-14,493	-13,503	-5,675	-5,520	-3,000
무형자산 감소(증가)	-151	-153	-181	0	0
투자자산 감소(증가)	-615	155	15	15	15
기타투자활동	1,445	878	1,748	1,738	1,727
재무활동 현금흐름	**4,821**	**6,243**	**-2,415**	**-5,065**	**4,435**
차입금의 증가(감소)	1,822	5,378	-3,350	-6,000	3,500
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-367	-227	-157	-157	-157
기타재무활동	3,367	1,092	1,092	1,092	1,092
현금의 증가	**-1,230**	**2,045**	**2,216**	**-9,432**	**3,308**
기초현금	9,085	7,855	9,900	12,116	2,684
기말현금	7,855	9,900	12,116	2,684	5,992

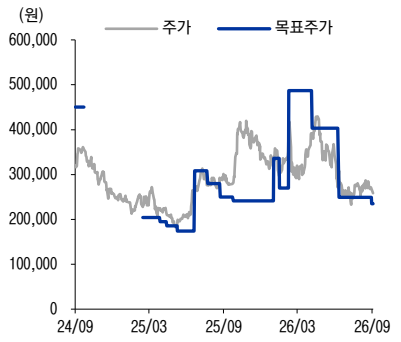
자료: LG화학, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	-28.3	-14.3	-11.5	-21.5	86.7
P/B	0.6	0.8	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.7	10.0	7.1	7.6	7.5
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	0.6	0.3	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	-11.9	-5.7	11.7	19.8	19.8
영업이익	-65.4	35.0	-11.4	49.3	40.9
세전이익	-10.1	-112.4	475.2	-47.3	-46.6
당기순이익	-74.9	적전	적지	적지	흑전
EPS	-74.9	적전	적지	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	95.6	114.5	109.6	98.6	107.1
유동비율	131.9	124.4	111.6	91.9	115.5
순차입금/자기자본(x)	0.2	0.3	0.4	0.6	0.4
영업이익/금융비용(x)	0.5	0.4	0.5	0.8	1.3
총차입금 (십억원)	28,376	36,218	32,868	26,868	30,368
순차입금 (십억원)	7,322	12,790	20,308	25,315	19,649
주당지표 (원)					
EPS	-8,825	-23,242	-22,515	-12,021	2,981
BPS	425,188	419,585	398,594	388,098	392,602
CFPS	92,280	107,333	127,875	127,772	128,534
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000

LS증권 리서치센터

LG화학 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
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	6.6		-10.9
2026.06.29	Hold	249,000원		-6.6	7.4
2026.09.22	Hold	235,000원			

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)	+15% 이상 기대	90.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)