



Outperform(Downgrade)

목표주가: 450,000원

주가(10/31): 397,500원

시가총액: 280,605억원

정유/화학 Analyst 김도현
do.kim@kiwoom.com

Stock Data

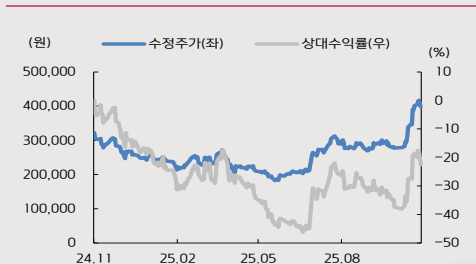
KOSPI(10/31)	4,107.50pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	417,000원	182,400원
등락률	-4.7%	117.9%
수익률	절대	상대
1M	43.2%	23.8%
6M	89.3%	18.0%
1Y	22.9%	-22.6%

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	331천주
외국인 지분율	34.1%
배당수익률(2025E)	0.3%
BPS(2025E)	432,561원
주요 주주	LG 외 1인 35.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026F
매출액	55,249.8	48,916.1	45,893.7	49,602.0
영업이익	2,529.2	916.8	1,657.0	2,961.4
EBITDA	6,486.7	5,599.2	8,061.0	9,656.8
세전이익	2,498.1	-268.1	454.3	1,727.5
순이익	2,053.4	515.0	232.5	1,539.1
지배주주지분순이익	1,337.8	-690.9	-484.0	530.5
EPS(원)	17,090	-8,825	-6,182	6,777
증감률(%YoY)	-27.5	적전	적지	흑전
PER(배)	29.2	-28.3	-64.3	58.7
PBR(배)	1.21	0.59	0.92	0.87
EV/EBITDA(배)	10.2	13.1	7.9	6.7
영업이익률(%)	4.6	1.9	3.6	6.0
ROE(%)	4.2	-2.1	-1.4	1.5
순부채비율(%)	31.2	42.3	38.4	35.4

Price Trend



기업브리프

LG화학 (051910)

2026년 점진적 개선 지속



LG화학은 3Q25 시장 눈높이를 상회하는 실적을 기록했습니다. 양극재 실적은 부진했지만, 석유화학 흑자전환과 LGES의 실적 개선이 반영됐기 때문입니다. 4Q25 단기적인 실적 부진이 발생할 전망입니다. 대산 정기보수에 따라 일회성 요인이 반영되고, LGES 실적 부진이 예상되기 때문입니다. 단기적 부진에도 불구하고 2026년 점진적 개선은 지속될 수 있다는 판단입니다.

>>> 3Q25 Review: 석유화학 흑자전환

LG화학의 3Q25 매출액은 11.2조원(-1.9% QoQ, -11.6% YoY), 영업이익 6,797억원(+42.6% QoQ, +36.5% YoY)을 기록하며 시장 눈높이를 상회했다. 양극재 부진에도 불구하고 석유화학 흑자전환, LGES의 실적 개선 영향이다. 석유화학 영업이익은 290억원(흑전 QoQ)을 기록했다. 유가 하락에 따른 Spread 개선 효과가 반영됐으며, HPM 및 아크릴/SAP 중심의 이익 개선이 지속됐기 때문이다. 첨단소재 영업이익은 70억원(-90.1% QoQ)을 기록했다. 미국 전기차 구매보조금 종료 등에 따라 양극재 출하량 감소가 발생했으며, 판가 역시 하락해 적자폭은 확대됐을 것으로 판단된다. EP 및 전자소재의 경우 2Q25와 유사한 수익성을 지속했을 것으로 판단된다. 생명과학 영업이익은 1,010억원(+304.0% QoQ)을 기록했다. 희귀비만치료제 L/O 계약금의 잔여 금액이 인식됐기 때문이다.

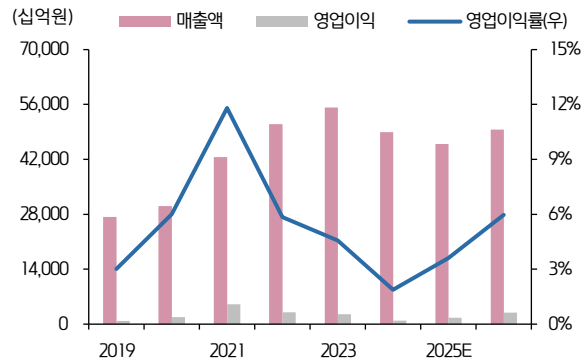
>>> 4Q25 실적 부진 전망

4Q25 영업이익은 536억원(-92.1% QoQ)이 예상된다. 석유화학 영업이익은 -167억원(적전 QoQ)이 전망된다. 유가 하락에 따른 Spread 개선 효과는 4Q25에도 지속될 전망이다. 하지만, 대산 정기보수에 따른 일회성 요인이 반영되고, 비수기 진입에 따른 판매량 감소가 예상되기 때문이다. 첨단소재 영업이익은 93억원(+32.9% QoQ)이 예상되며, 실적 개선은 제한될 것으로 전망된다. 고객사 수요 부진으로 양극재 출하량 반등은 어려울 것으로 예상되기 때문이다. LGES의 경우에도 북미 수요 부진 등 영향으로 대폭 감익이 예상돼 4Q25 실적 부진의 요인으로 작용할 전망이다.

>>> 2026년 점진적 개선은 지속

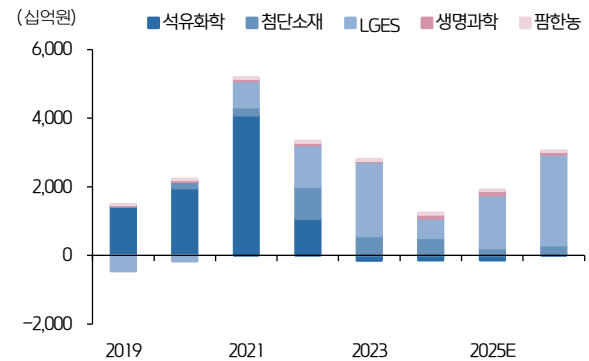
양극재 수익성 부진 등은 지속되고 있으나, 2026년 점진적 실적 회복이 예상된다. 석유화학의 경우 유가 하락에 따른 Spread 개선 효과는 2026년 지속될 것으로 전망된다. 화학제품 수요부진 국면 역시 최악은 지나갔다는 판단이다. 양극재 역시 신규 고객사향 출하는 2026년 시작돼 2025년대비 판매량 및 수익성 개선은 가능할 것으로 전망된다. LGES 역시 ESS향 수주와 2026년 출하를 시작으로 실적개선이 가능할 전망이다. 실적 추정치 기간 변경, Peer Multiple 상승을 반영해 목표주가를 450,000원으로 상향 조정했으며, Upside 축소에 따라 투자의견 'Outperform' 하향한다.

LG화학 연간 실적 추이 및 전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 부문별 이익 추이 및 전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,337.0	12,171.0	11,417.7	11,196.2	11,108.8	48,916.5	45,893.7	49,602.0
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,781.0	4,696.0	4,461.0	4,628.8	19,089.0	18,566.8	18,516.9
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,490.0	1,060.0	838.0	937.0	6,412.0	4,325.0	5,333.4
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,565.0	5,699.9	5,820.6	25,619.6	23,350.5	26,686.7
생명과학	246.0	404.0	307.0	338.0	246.0	337.0	375.0	317.7	1,295.0	1,275.7	1,324.9
팜한농	285.0	238.0	113.0	165.0	286.0	242.0	102.0	170.0	801.0	800.0	812.4
YoY(%)	-18.7%	-14.2%	-6.1%	-6.1%	4.8%	-7.2%	-11.6%	-10.0%	-11.5%	-6.2%	8.1%
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	-2.6%	-1.3%	-6.2%	-1.9%	-0.8%	-	-	-
영업이익(십억원)	265.0	405.9	498.0	-252.0	447.0	476.8	679.7	53.6	916.9	1,657.0	2,961.4
석유화학	-31.0	32.0	-38.0	-99.0	-56.0	-90.0	29.0	-16.7	-136.0	-133.7	3.0
첨단소재	142.0	170.0	150.0	50.0	127.0	71.0	7.0	9.3	512.0	214.3	302.0
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	374.7	492.2	601.3	72.1	575.4	1,540.3	2,635.7
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	25.0	101.0	14.0	110.0	127.0	79.4
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	31.0	13.0	-20.0	8.5	44.0	32.5	32.8
YoY(%)	-67.0%	-34.3%	-42.1%	적전	68.7%	17.5%	36.5%	흑전	-63.7%	80.7%	78.7%
QoQ(%)	7.3%	53.2%	22.7%	적전	흑전	6.7%	42.6%	-92.1%	-	-	-
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	4.2%	6.1%	0.5%	1.9%	3.6%	6.0%
석유화학	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.2%	-1.9%	0.7%	-0.4%	-0.7%	-0.7%	0.0%
첨단소재	9.0%	9.8%	8.8%	3.6%	8.5%	6.7%	0.8%	1.0%	8.0%	5.0%	5.7%
LGES	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	10.5%	1.2%	2.2%	6.6%	9.9%
생명과학	1.2%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-5.3%	7.4%	26.9%	4.4%	8.5%	10.0%	6.0%
팜한농	12.3%	8.4%	-17.7%	5.5%	10.8%	5.4%	-19.6%	5.0%	5.5%	4.1%	4.0%
순이익(십억원)	341.7	59.8	1,012.7	-1,221.8	260.4	-111.9	447.3	-363.2	192.5	232.5	1,539.1
지배주주	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	-107.6	-434.3	308.4	-250.4	-690.9	-484.0	530.5
순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-9.9%	2.1%	-1.0%	4.0%	-3.3%	0.4%	0.5%	3.1%

자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	45,822.7	48,184.2	45,893.7	49,602.0	45,483.0	49,270.4	+0.9%	+0.7%
영업이익(십억원)	1,940.8	3,069.6	1,657.0	2,961.4	1,859.2	3,264.7	-10.9%	-9.3%
순이익(지배, 십억원)	70.6	539.8	-484.0	530.5	-293.4	731.1	-	-27.4%

자료: LG화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	50,983.3	55,249.8	48,916.1	45,893.7	49,602.0
매출원가	41,122.4	46,463.9	41,379.7	37,034.0	39,238.3
매출총이익	9,860.9	8,785.9	7,536.4	8,859.7	10,363.7
판매비	6,881.5	6,933.5	8,099.6	7,202.7	7,402.3
영업이익	2,979.4	2,529.2	916.8	1,657.0	2,961.4
EBITDA	6,375.4	6,486.7	5,599.2	8,061.0	9,656.8
영업외손익	-201.1	-31.1	-1,184.9	-331.2	-1,233.9
이자수익	252.5	316.8	352.6	292.0	325.0
이자비용	298.3	647.2	953.8	738.5	813.9
외환관련이익	2,546.5	2,746.7	1,889.7	2,394.3	2,343.6
외환관련손실	2,710.2	2,280.6	2,426.9	2,472.6	2,393.4
종속 및 관계기업손익	-46.2	-33.3	-24.9	-144.1	-106.6
기타	54.6	-133.5	-21.6	337.7	-588.6
법인세차감전이익	2,778.3	2,498.1	-268.1	454.3	1,727.5
법인세비용	637.1	432.5	61.0	211.3	167.0
계속사업순손익	2,141.2	2,065.6	-329.1	243.1	1,560.5
당기순이익	2,195.5	2,053.4	515.0	232.5	1,560.5
지배주주순이익	1,845.4	1,337.8	-690.9	-484.0	537.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.7	8.4	-11.5	-6.2	8.1
영업이익 증감율	-40.7	-15.1	-63.8	80.7	78.7
EBITDA 증감율	-19.0	1.7	-13.7	44.0	19.8
지배주주순이익 증감율	-49.7	-27.5	-151.6	-29.9	-211.1
EPS 증감율	-49.7	-27.5	적전	적지	흑전
매출총이익율(%)	19.3	15.9	15.4	19.3	20.9
영업이익률(%)	5.8	4.6	1.9	3.6	6.0
EBITDA Margin(%)	12.5	11.7	11.4	17.6	19.5
지배주주순이익률(%)	3.6	2.4	-1.4	-1.1	1.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	569.9	7,536.5	7,012.3	10,436.2	9,280.3
당기순이익	2,195.5	2,053.4	515.0	232.5	1,560.5
비현금항목의 가감	4,824.0	5,233.3	6,195.0	9,005.3	9,257.6
유형자산감가상각비	3,105.2	3,558.8	4,200.1	5,868.5	6,224.8
무형자산감가상각비	290.9	398.7	482.2	535.4	470.7
지분법평가손익	-46.2	-47.9	-139.7	144.0	106.6
기타	1,474.1	1,323.7	1,652.4	2,457.4	2,455.5
영업활동자산부채증감	-5,316.1	1,415.0	1,448.3	1,247.0	-1,491.1
매출채권및기타채권의감소	-1,446.5	-299.8	617.9	906.0	-1,167.3
재고자산의감소	-3,818.0	2,964.7	1,118.9	454.9	-445.3
매입채무및기타채무의증가	1,147.4	-982.1	-1,119.4	118.6	344.4
기타	-1,199.0	-267.8	830.9	-232.5	-222.9
기타현금흐름	-1,133.5	-1,165.2	-1,146.0	-48.6	-46.7
투자활동 현금흐름	-9,229.2	-13,169.6	-13,663.4	-8,376.0	-7,802.4
유형자산의 취득	-8,406.3	-12,959.9	-14,614.9	-8,687.7	-8,231.3
유형자산의 처분	82.2	110.7	121.6	86.0	78.4
무형자산의 순취득	-143.4	-151.1	-152.5	-140.9	-121.2
투자자산의감소(증가)	-947.3	58.1	-615.2	-167.7	-180.7
단기금융자산의감소(증가)	-9.9	87.3	-156.4	-10.7	-9.0
기타	195.5	-314.7	1,754.0	545.0	661.4
재무활동 현금흐름	13,331.9	6,157.5	4,821.3	1,885.5	2,833.5
차입금의 증가(감소)	500.0	5,049.5	1,821.7	-1,243.3	-16.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	257.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,090.9	-1,104.1	-367.3	-78.7	-78.7
기타	13,665.8	2,212.1	3,366.9	3,207.5	2,928.8
기타현금흐름	64.5	62.7	599.7	-3,881.3	-3,928.4
현금 및 현금성자산의 순증가	4,737.0	587.0	-1,230.0	64.4	383.0
기초현금 및 현금성자산	3,760.8	8,497.9	9,084.9	7,854.9	7,919.3
기말현금 및 현금성자산	8,497.9	9,084.9	7,854.9	7,919.3	8,302.3

자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	29,674.4	28,859.3	27,815.6	26,676.2	28,799.4
현금 및 현금성자산	8,497.9	9,084.9	7,854.9	7,919.3	8,302.3
단기금융자산	144.4	57.1	213.5	224.1	233.1
매출채권 및 기타채권	8,048.5	8,708.0	9,069.9	8,163.9	9,331.2
재고자산	11,880.6	9,375.3	8,847.4	8,392.5	8,837.8
기타유동자산	1,103.0	1,634.0	1,829.9	1,976.4	2,095.0
비유동자산	38,299.5	48,607.4	66,042.1	67,211.2	68,262.7
투자자산	2,396.6	2,305.2	2,895.5	2,919.2	2,993.2
유형자산	29,662.7	38,950.4	54,570.4	56,768.2	57,912.1
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,619.4	3,224.8	2,875.3
기타비유동자산	3,550.0	3,658.9	4,956.8	4,299.0	4,482.1
자산총계	67,973.8	77,466.7	93,857.8	93,887.4	97,062.1
유동부채	16,459.6	18,390.8	21,085.7	21,556.8	22,114.6
매입채무 및 기타채무	10,613.9	9,803.3	11,551.7	11,670.3	12,014.6
단기금융부채	3,804.4	7,081.5	7,621.1	7,916.1	8,070.5
기타유동부채	2,041.3	1,506.0	1,912.9	1,970.4	2,029.5
비유동부채	14,033.1	18,137.7	24,776.6	23,041.5	22,726.1
장기금융부채	12,160.2	14,850.3	20,755.2	19,163.7	18,941.1
기타비유동부채	1,872.9	3,287.4	4,021.4	3,877.8	3,785.0
부채총계	30,492.7	36,528.5	45,862.3	44,598.2	44,840.7
지배지분	31,450.6	32,192.6	33,284.2	33,861.4	35,771.0
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	11,569.6	11,572.1	11,568.9	11,568.9	11,568.9
기타자본	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6
기타포괄손익누계액	366.9	598.0	2,751.3	3,891.1	5,412.1
이익잉여금	19,142.3	19,650.6	18,592.2	18,029.5	18,418.2
비지배지분	6,030.6	8,745.6	14,711.3	15,427.8	16,450.4
자본총계	37,481.1	40,938.2	47,995.5	49,289.2	52,221.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	23,574	17,090	-8,825	-6,182	6,871
BPS	401,764	411,243	425,188	432,561	456,956
CFPS	89,671	93,084	85,716	118,008	138,195
DPS	10,000	3,500	1,000	1,000	2,000
주가배수(배)					
PER	25.5	29.2	-28.3	-64.3	57.9
PER(최고)	32.8	50.1	-58.9		
PER(최저)	18.5	24.8	-27.4		
PBR	1.49	1.21	0.59	0.92	0.87
PBR(최고)	1.93	2.08	1.22		
PBR(최저)	1.09	1.03	0.57		
PSR	0.92	0.71	0.40	0.68	0.63
PCFR	6.7	5.4	2.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	9.1	10.2	13.1	7.9	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	32.2	12.0	13.7	30.4	9.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	0.7	0.4	0.3	0.5
ROA	3.7	2.8	0.6	0.2	1.6
ROE	6.9	4.2	-2.1	-1.4	1.5
ROIC	5.8	3.9	0.1	2.0	3.9
매출채권회전율	6.6	6.6	5.5	5.3	5.7
재고자산회전율	5.1	5.2	5.4	5.3	5.8
부채비율	81.4	89.2	95.6	90.5	85.9
순차입금비율	19.5	31.2	42.3	38.4	35.4
이자보상배율	10.0	3.9	1.0	2.2	3.6
총차입금	15,964.5	21,931.8	28,376.3	27,079.8	27,011.6
순차입금	7,322.3	12,789.8	20,307.9	18,936.4	18,476.2
NOPLAT	6,375.4	6,486.7	5,599.2	8,061.0	9,656.8
FCF	-8,226.9	-5,783.2	-8,457.3	249.1	-411.2

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

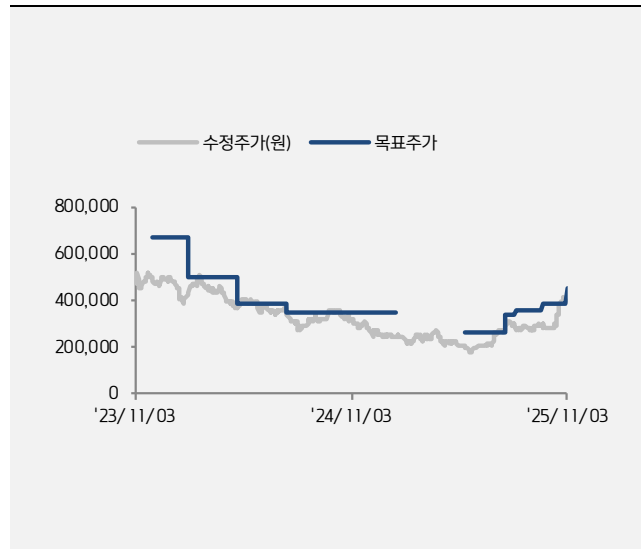
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2023-11-30	BUY(Maintain)	670,000원	6개월	-30.80	-24.78
	2024-02-01	Outperform (Downgrade)	500,000원	6개월	-11.82	1.60
	2024-04-23	Marketperform (Downgrade)	383,000원	6개월	-2.24	5.74
	2024-07-17	Marketperform (Maintain)	350,000원	6개월	-13.82	3.14
담당자 변경	2025-05-15	BUY(Reinitiate)	260,000원	6개월	-15.53	5.38
	2025-07-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-12.21	-7.94
	2025-08-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-21.34	-16.39
	2025-09-22	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-16.81	6.92
	2025-11-03	Outperform (Downgrade)	450,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%