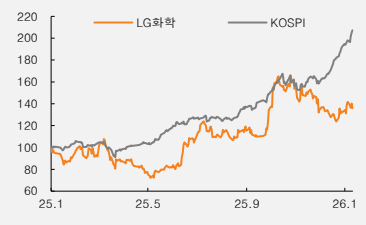


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 430,000원
현재주가(26/1/29)	343,000원
상승여력	25.4%

영업이익(25F,십억원)	1,181
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,363
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	17.7
KOSPI	5,221.25
시가총액(십억원)	24,213
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	65.0
외국인 보유비중(%)	34.9
벤투(12M) 일간수익률	1.14
52주 최저가(원)	182,400
52주 최고가(원)	419,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.3	11.4	43.2
상대주가	-18.1	-31.1	-30.4



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

051910 · 화학

LG화학

아직은 어두워 보이는 26년

목표주가 43만원으로 하향, 투자의견 매수 유지

LG화학의 목표주가를 48만원에서 43만원으로 하향 조정하며, 투자의견을 매수로 유지한다. 목표주가를 하향 조정한 이유는 26년 영업이익 전망치에 대한 눈높이를 낮췄기 때문이다. 전망치 하향 기여도가 높은 부문은 화학과 전지소재다. 26년에 대해 보수적인 관점을 유지하지만, 향후 업사이드는 존재한다. PVC 수출 부가가치세 환급 폐지가 에틸렌 생산자들에게 보다 유리하며, 양극재도 26년 출하량 40% 증가하며 판가 상승도 예상된다. 또한 향후 5년간 LG엔솔 보유지분 유동화(70%까지)는 주가 하방을 지지해줄 전망이다.

4Q25 Review: 화학 및 전지소재의 부진으로 컨센 하회

동사의 4Q25 영업이익은 -4,130억원으로 컨센서스 -2,025억원을 크게 하회했다. 컨센서스 하회는 화학 및 전지소재의 예상보다 더 큰 폭의 실적 악화에 기인한다. 석유화학 부문은 -2,390억원을 기록했는데, 1) 역내 신규 물량 대규모 출하에 따른 시황 부진, 2) 해외사업장 일회성 비용 반영 때문이다. 첨단소재도 -500억원을 기록했으며, 특히 양극재는 지속적인 출하량 감소로 인한 고정비 부담이 커졌을 것으로 추정된다. 영업외손익은 약 -2조원 발생했는데, 이는 화학, 전지, 전지소재 등 주요 사업 전망을 재추정해 유무형 자산 손상평가 반영 영향이다.

26년 사업계획 발표: 부진한 시황에도 주요 품목에 집중할 전망

동사는 26년 사업계획으로 매출액 23조원(25년 23.8조원)을 목표했다. 부문별로는 석유화학 16.6조원, 첨단소재 4.5조원, 생명과학 1.4조원, 팜한농 0.8조원이다. 비록 전년 대비 매출액 목표가 역성장이지만, 목표를 달성한다면 부진한 전방 사업 대비 선방한 것으로 볼 수 있다.

석유화학은 정유사와의 협력을 통한 구조조정, 고부가 제품(반도체용 IPA, 전기차용 SSBR) 및 신규 사업(HVO)을 통해 적자폭 축소를 위해 노력할 계획이다. 첨단소재 내 전자/엔지니어링 소재는 e-Mobility/반도체 소재 사업에 집중해 수익성을 유지하면서, 전지소재는 26년 하반기부터 시작되는 본격적인 신규 수주 물량 확대를 통해 실적을 개선할 전망이다. 생명과학 또한 부스틴 사업 정상화, 항암 신약 파이프라인 임상 가속화를 통해 포트폴리오를 강화할 것으로 계획 중이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	55,250	48,916	45,932	49,262	56,939
영업이익 (십억원)	2,529	917	1,181	1,593	4,134
영업이익률 (%)	4.6	1.9	2.6	3.2	7.3
순이익 (십억원)	1,338	-691	-842	287	2,206
EPS (원)	17,090	-8,825	-10,761	3,668	28,176
ROE (%)	4.2	-2.1	-2.6	0.9	6.7
P/E (배)	29.2	-	-	93.5	12.2
P/B (배)	1.2	0.6	0.8	0.8	0.8
배당수익률 (%)	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	전체	12,171.0	11,417.7	11,196.0	11,197.1	10,896.9	11,667.0	12,677.6	14,020.1	48,916.0	45,981.8	49,261.6
	화학	4,781.0	4,696.0	4,461.0	3,947.0	3,598.4	3,988.8	3,977.4	3,300.3	19,160.0	17,885.0	14,864.9
	에너지솔루션	6,264.9	5,565.0	5,700.0	6,142.0	5,925.1	6,187.1	7,158.9	9,035.8	25,619.4	23,671.9	28,306.8
	첨단소재	1,440.0	1,060.0	838.0	725.0	788.3	854.2	1,016.6	1,088.9	6,081.0	4,063.0	3,748.0
	생명과학	286.0	337.0	375.0	356.0	314.6	370.7	412.5	391.6	1,334.0	1,354.0	1,489.4
	팜한농	246.0	242.0	102.0	185.0	270.6	266.2	112.2	203.5	762.0	775.0	852.5
영업이익	전체	447.0	476.8	679.7	-413.3	-197.4	119.6	724.7	946.1	917.0	1,190.2	1,593.0
	화학	-56.0	-90.0	29.0	-239.0	-38.9	-2.9	37.4	-64.3	-129.0	-356.0	-68.8
	에너지솔루션	374.7	492.2	601.3	-122.0	-179.1	121.9	707.5	991.4	575.4	1,346.2	1,641.7
	첨단소재	118.0	71.0	7.0	-50.0	10.9	3.2	19.9	37.7	448.0	146.0	71.7
	생명과학	-13.0	24.7	101.0	16.0	6.3	7.4	8.3	3.9	110.3	128.7	25.9
	팜한농	31.0	12.7	-20.0	14.0	33.3	20.0	-18.2	7.4	44.3	37.7	42.5
세전이익		422.4	-181.4	440.5	-2,489.1	-486.8	-184.1	413.1	626.0	592.9	-1,807.4	368.2
순이익(지배)		-107.6	-434.3	119.4	-419.9	-379.7	-143.6	322.2	488.2	-690.9	-842.4	287.2

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

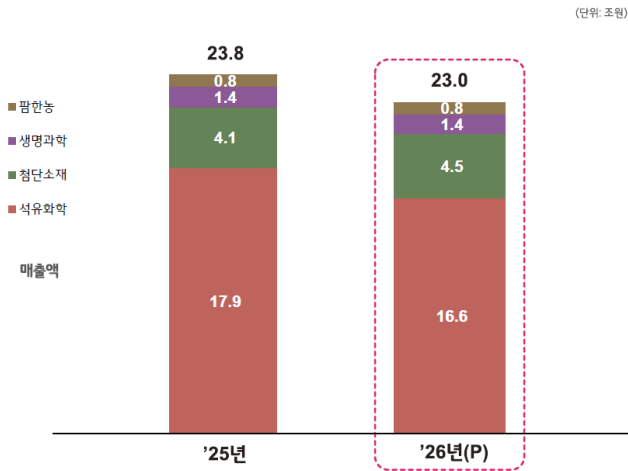
표 2. LG화학 밸류에이션(SOTP)

(십억원, 백만주, %)

	12MF EBITDA	target EV/EBITDA(x)	FV	
석유화학	899.4	6.6	5,936.0	국내 화학 업종 평균 EV/EBITDA
첨단소재	390.3	32.2	12,575.7	국내 피어 EV/EBITDA 가중평균
팜한농			420.0	인수 가격
생명과학	244.1	24.0	6,557.9	국내 제약 업종 평균 EV/EBITDA. 디스카운트 20% 적용
에너지솔루션			28,194.1	지분율 79.4%, 할인율 75% 가정
계(EV)			53,683.8	
순차입금			22,000.0	26년 말 예상
우선주 시가총액			1,334.8	
Equity Value			30,349.0	
주식수(백만주)			70.6	
적정주가(원)			429,919	목표주가 43만원 산출

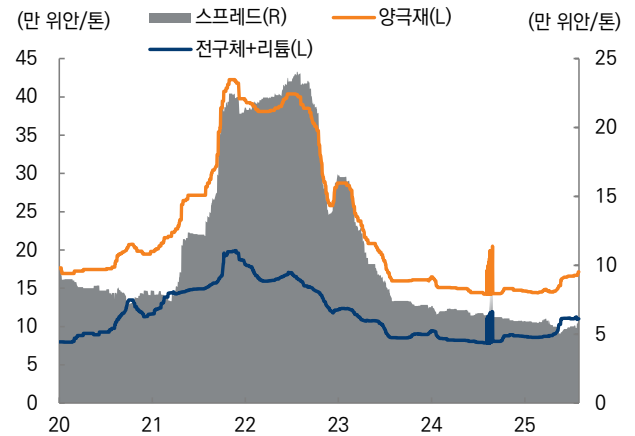
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 매출액 목표(에너지솔루션 제외)



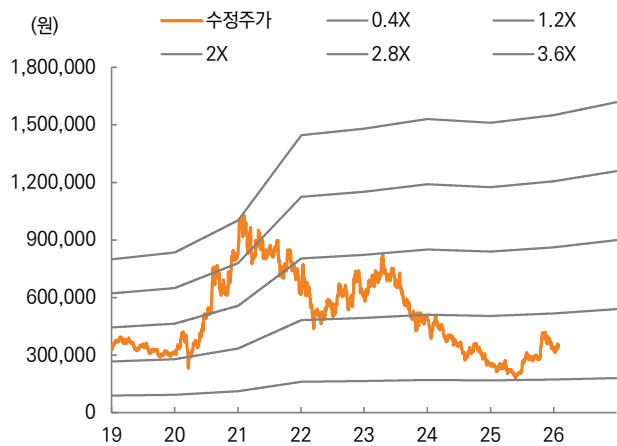
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재-원재료 스프레드 추이



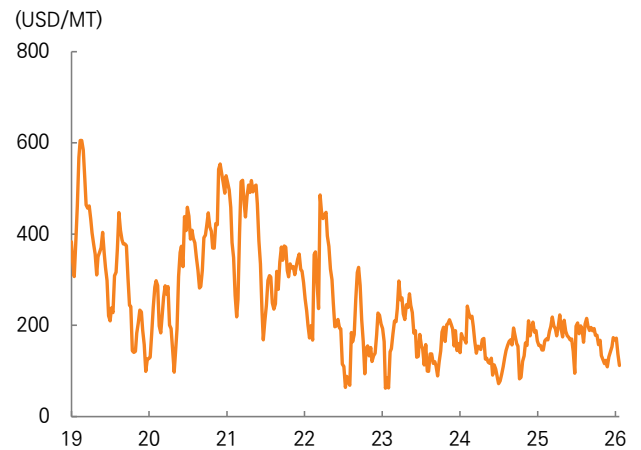
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF PBR 밴드차트 추이



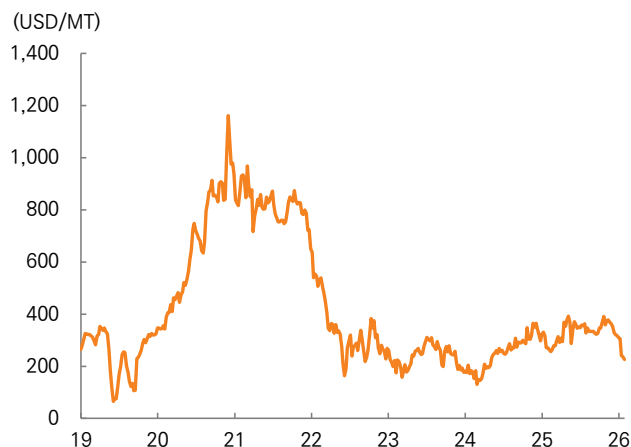
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에틸렌 스프레드



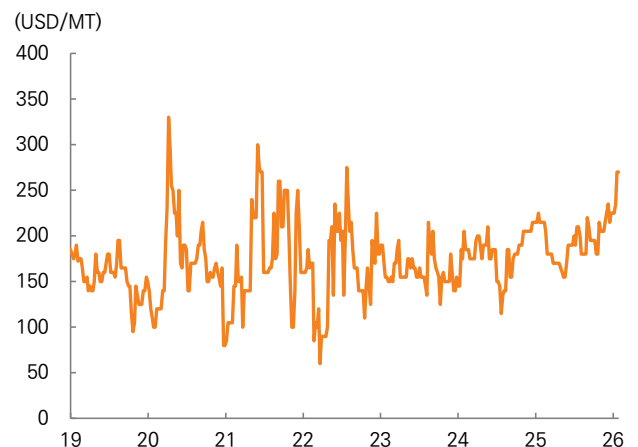
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ABS 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. PVC 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

LG화학 (051910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	48,916	45,932	49,262	56,939
매출원가	41,380	37,908	39,511	44,648
매출총이익	7,536	8,024	9,751	12,291
판매비와관리비	8,100	8,157	8,157	8,157
조정영업이익	917	1,181	1,593	4,134
영업이익	917	1,181	1,593	4,134
비영업손익	-1,185	-2,961	-1,225	-1,306
금융손익	-601	-963	-1,225	-1,306
관계기업등 투자손익	-25	-111	0	0
세전계속사업손익	-268	-1,780	368	2,828
계속사업법인세비용	61	-830	81	622
계속사업이익	-329	-950	287	2,206
중단사업이익	844	-28	0	0
당기순이익	515	-977	287	2,206
지배주주	-691	-842	287	2,206
비지배주주	1,206	-135	0	0
총포괄이익	3,949	-1,955	287	2,206
지배주주	1,369	-1,702	156	1,200
비지배주주	2,580	-253	131	1,005
EBITDA	4,119	5,049	7,111	9,724
FCF	-7,603	-3,453	-4,332	28
EBITDA 마진율 (%)	8.4	11.0	14.4	17.1
영업이익률 (%)	1.9	2.6	3.2	7.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.4	-1.8	0.6	3.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	27,816	24,625	26,959	28,818
현금 및 현금성자산	7,855	8,055	6,212	5,899
매출채권 및 기타채권	9,018	8,326	10,425	11,517
재고자산	8,847	8,238	10,315	11,396
기타유동자산	2,096	6	7	6
비유동자산	66,042	72,502	75,118	76,253
관계기업투자등	898	805	1,008	1,113
유형자산	54,570	61,335	64,011	65,343
무형자산	3,619	3,315	2,820	2,400
자산총계	93,858	97,128	102,076	105,071
유동부채	21,086	24,939	25,858	26,337
매입채무 및 기타채무	3,682	3,333	4,173	4,610
단기금융부채	7,973	12,176	12,255	12,297
기타유동부채	9,431	9,430	9,430	9,430
비유동부채	24,777	27,534	31,432	31,900
장기금융부채	19,798	23,969	26,969	26,969
기타비유동부채	4,979	3,565	4,463	4,931
부채총계	45,862	52,472	57,291	58,236
지배주주지분	33,284	31,937	32,068	34,116
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	18,592	17,671	17,801	19,850
비지배주주지분	14,711	12,718	12,718	12,718
자본총계	47,995	44,655	44,786	46,834

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	7,012	10,426	3,368	6,528
당기순이익	515	-977	287	2,206
비현금수익비용가감	6,195	8,037	6,823	7,517
유형자산감가상각비	4,200	4,627	5,023	5,169
무형자산상각비	482	555	495	421
기타	1,513	2,855	1,305	1,927
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	1,448	3,900	-2,437	-1,267
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	618	580	-1,937	-1,007
재고자산 감소(증가)	1,119	618	-2,077	-1,080
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,119	-389	840	437
법인세납부	-660	314	-81	-622
투자활동으로 인한 현금흐름	-13,663	-13,427	-7,930	-6,620
유형자산처분(취득)	-14,493	-13,729	-7,700	-6,500
무형자산감소(증가)	-153	-124	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-770	539	-230	-120
기타투자활동	1,753	-113	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4,821	5,049	2,923	-116
장단기금융부채의 증가(감소)	5,219	6,310	3,080	41
자본의 증가(감소)	-3	0	0	0
배당금의 지급	-367	-227	-157	-157
기타재무활동	-28	-1,034	0	0
현금의 증가	-1,230	200	-1,843	-313
기초현금	9,085	7,855	8,055	6,212
기말현금	7,855	8,055	6,212	5,899

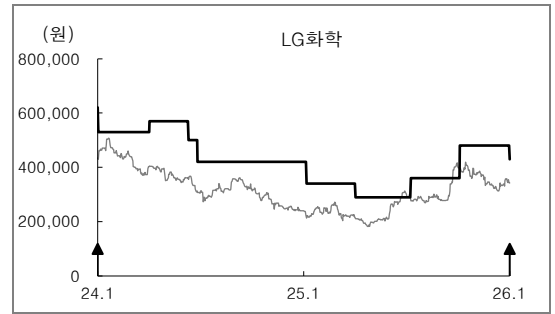
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	93.5	12.2
P/CF (x)	2.9	3.7	3.8	2.8
P/B (x)	0.6	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	12.9	13.0	10.0	7.4
EPS (원)	-8,825	-10,761	3,668	28,176
CFPS (원)	85,716	90,183	90,830	124,205
BPS (원)	425,191	407,993	409,657	435,828
DPS (원)	1,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	13.7	-14.4	49.2	6.4
배당수익률 (%)	0.4	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-11.5	-6.1	7.2	15.6
EBITDA증가율 (%)	-29.1	22.6	40.8	36.7
조정영업이익증가율 (%)	-63.8	28.8	34.9	159.5
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	668.1
매출채권 회전율 (회)	6.0	5.8	5.7	5.6
재고자산 회전율 (회)	5.4	5.4	5.3	5.2
매입채무 회전율 (회)	10.6	10.8	10.5	10.2
ROA (%)	0.6	-1.0	0.3	2.1
ROE (%)	-2.1	-2.6	0.9	6.7
ROIC (%)	1.9	0.5	1.8	4.2
부채비율 (%)	95.6	117.5	127.9	124.3
유동비율 (%)	131.9	98.7	104.3	109.4
순차입금/자기자본 (%)	40.6	62.9	73.7	71.2
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	0.9	1.1	2.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG화학 (051910)				
2026.01.30	매수	430,000	-	-
2025.11.03	매수	480,000	-24.82	-12.60
2025.08.08	매수	360,000	-15.07	15.83
2025.05.02	매수	290,000	-18.78	7.93
2025.02.04	매수	340,000	-31.03	-20.00
2024.07.26	매수	420,000	-29.58	-14.05
2024.07.10	매수	500,000	-32.86	-26.50
2024.05.02	매수	570,000	-34.62	-29.12
2024.02.01	매수	530,000	-17.95	-4.15
2023.10.31	매수	620,000	-24.47	-15.97



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG화학 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.