



Neutral (유지)

목표주가(12M) 450,000원(상향)
현재주가(10.31) 397,500원

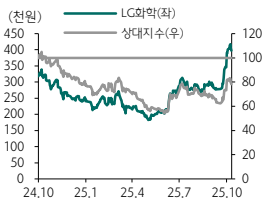
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,107.50
52주 최고/최저(원)	417,000/182,400
시가총액(십억원)	28,060.5
시가총액비중(%)	0.83
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	330.8
60일 평균 거래대금(십억원)	107.0
외국인지분율(%)	34.04
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	34.98
국민연금공단	8.64

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	45,483.0	49,270.4
영업이익(십억원)	1,859.2	3,264.7
순이익(십억원)	530.1	1,803.9
EPS(원)	(3,748)	9,340
BPS(원)	423,829	438,276

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	55,249.8	48,916.1	46,338.8	51,130.9
영업이익	2,529.2	916.8	1,418.5	3,683.7
세전이익	2,498.1	(268.1)	(347.0)	2,983.2
순이익	1,337.8	(690.9)	(589.9)	906.9
EPS	17,090	(8,825)	(7,535)	11,585
증감율	(27.50)	적전	적지	흑전
PER	29.20	(28.33)	(52.75)	34.31
PBR	1.21	0.59	0.95	0.93
EV/EBITDA	10.26	13.12	10.38	7.15
ROE	4.20	(2.11)	(1.79)	2.75
BPS	411,247	425,191	416,651	427,231
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000



Analyst 윤재성 jsyoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 3일 | 기업분석_Earnings Review

LG화학 (051910)

4Q25는 부진하나, 2026년 기대감은 유효

3Q25 영업이익 컨센 20% 상회. 석유화학 흑자전환

3Q25 영업이익은 6,797억원(QoQ +43%, YoY +36%)으로 컨센(5,640억원)을 20% 상회했다. LGES의 대폭 증익과 석유화학 흑자전환 덕분이며 첨단소재는 부진했다. LGES는 6,013억원(QoQ +22%)으로 증익되었다. 중대형 자동차 전지의 감익에도 불구하고, 보상금 수취와 미국 ESS 수익성 개선 덕분이다. 첨단소재는 70억원(QoQ -90%)으로 대폭 감익되었다. 양극재 출하량 감소에 따른 가동률 하락과 고정비 부담 증가로 적자폭이 확대된 것으로 추정한다. 석유화학은 290억원(QoQ +1,190억원)으로 흑자전환했다. 낮은 원료가 투입 효과 영향이다. 생명과학은 1,010억원을 기록했다. 희귀비만치료제 L/O 잔여 계약금 수취 덕이다.

4Q25 영업이익 QoQ 대폭 감익 전망

4Q25 영업이익은 -1,757억원(QoQ 적전, YoY 적지)을 전망한다. 미국 전기차 보조금 폐지 등에 따른 보수적인 재고 운영으로 LGES의 적자전환과 첨단소재의 수익성 부진 지속, 석유화학의 대산공장 정기보수에 따른 기회손실이 발생 때문이다. LGES는 영업이익 -2,101억원(QoQ -8,114억원)으로 감익을 추정한다. 보상금 수취 효과 소멸과 GM의 주문량 감소에 따른 판매량 QoQ -20% 감소 영향이다. 첨단소재 영업이익은 147억원으로 전분기 개선되나 고객사의 재고조정 영향에 따른 판매량 저조에 따른 실적 부진은 지속된다. 석유화학 영업이익은 -203억원으로 재차 적자전환 할 것으로 전망한다. 저가 납사 투입에 따른 원가 절감 효과에도 불구하고 비수기 진입에 따른 판매량 부진, 대산공장 정기보수에 따른 기회손실 발생 영향이다. 생명과학은 전분기 수취한 L/O 잔여 계약금이 소멸되며 감익된다.

당장의 실적은 부진하나, 2026년 기대감은 유효. TP 상향

투자 의견 Neutral을 유지하나, TP는 기존 27만원에서 45만원으로 상향한다. TP 상향은 2026년 실적 추정치 상향에 근거했다. 전 사업부가 우호적인 영업환경을 기반으로 2026년 영업이익이 기존 추정치 대비 39% 상향될 것으로 가정했다. 데이터센터를 중심으로 한 수요 증가와 대중국 관세 수혜, 2Q25 미국 현지 공장에서의 첫 ESS 배터리 생산을 기반으로 LGES의 2026년 실적 추정치를 상향했다. LG화학 양극재 가동률은 현재 매우 낮은 수준이나, 2026년 도요타형 외판 확대와 추가적인 계약 등으로 물량 및 가동률 상승에 따른 실적 개선도 가능하다. 석유화학도 최근 중국과 인도의 러시아/이란산 원유 도입이 어려워지는 환경이 펼쳐지며 원가 경쟁력을 회복하는 그림이 전개될 수 있다. 여수 NCC에 대한 구조조정도 연말~연초 확정되며 사업 포트폴리오 재편을 기대한다. 11/3일 LGES 기반 PRS 계약체결에 따른 지분매각 대금 2조원 수취로 재무건전성과 미래 성장 투자, 주주환원 확대가 가능할 것이다. 단기 실적 부진을 감안하며 투자 의견 Neutral을 유지하나 2025년을 바닥으로 2026년 뚜렷한 개선이 기대됨에 따라 현 시점부터는 Trading Buy가 가능하다는 판단이다. 단기 실적 부진 해소 이후에 투자 의견은 상향 조율하겠다.

도표 1. LG화학 3Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25P	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	11,196.2	11,417.7	12,670.4	-11.6	-1.9	10,787.5	3.8
영업이익	679.7	476.8	498.4	36.4	42.6	564.0	20.5
세전이익	455.4	-184.8	378.3	20.4	흑전	317.7	N/A
순이익	134.2	-434.3	544.7	-75.4	흑전	235.2	-42.9
영업이익률	6.1	4.2	3.9	2.1	1.9	5.2	0.8
세전이익률	4.1	-1.6	3.0	1.1	5.7	N/A	N/A
순이익률	1.2	-3.8	4.3	-3.1	5.0	2.2	-1.0

자료: 하나증권

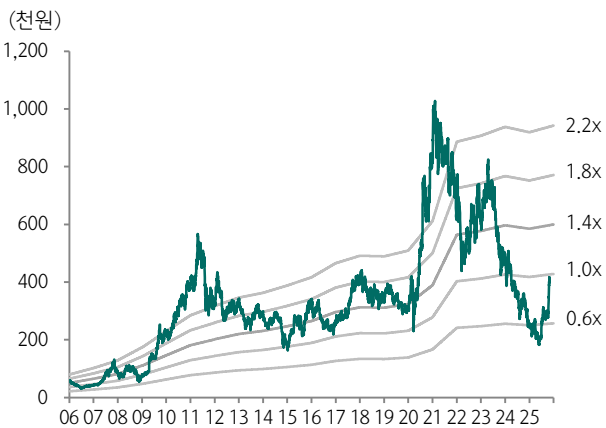
도표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	46,338.8	41,633.8	11.3	51,130.9	40,696.1	25.6
영업이익	1,418.5	1,830.6	-22.5	3,683.7	2,659.7	38.5
세전이익	-347.0	69.2	적전	2,983.2	1,951.7	52.9
순이익	-589.9	-81.0	적지	906.9	593.3	52.9
영업이익률	3.1	4.4	-1.3	7.2	6.5	0.7
세전이익률	-0.7	0.2	-0.9	5.8	4.8	1.0
순이익률	-1.3	-0.2	-1.1	1.8	1.5	0.3

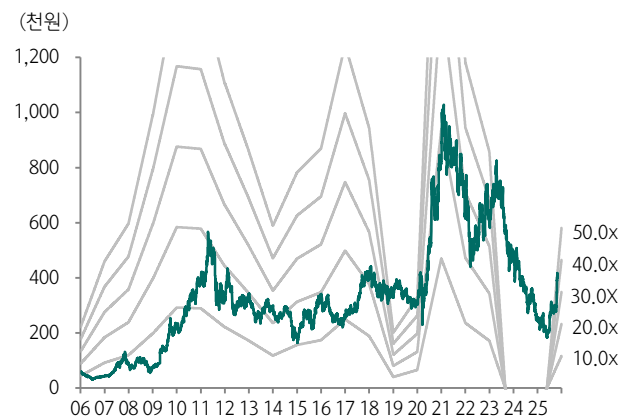
자료: 하나증권

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,336.6	12,121.2	11,417.7	11,196.2	11,603.8	55,249.8	48,916.1	46,338.8	51,130.9
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	-2.6%	-1.7%	-5.8%	-1.9%	3.6%				
YoY(%)	-17.5%	-15.4%	-6.1%	-6.1%	4.4%	-7.2%	-11.6%	-5.9%	8.4%	-11.5%	-5.3%	10.3%
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,781.0	4,696.0	4,461.0	4,525.9	17,809.0	19,089.0	18,463.9	18,335.2
첨단소재	1,583.0	1,621.0	1,617.0	1,298.0	1,440.0	1,060.0	838.0	1,004.5	7,408.0	6,119.0	4,342.5	5,075.1
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,565.4	5,699.9	5,909.4	33,745.4	25,619.6	23,439.7	26,791.2
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	242.0	102.0	173.3	782.0	762.0	763.3	801.4
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	337.0	375.0	371.8	1,183.0	1,334.0	1,369.8	1,506.8
영업이익	264.6	405.9	498.4	-252.0	437.7	476.8	679.7	-175.7	2,529.2	916.8	1,418.5	3,683.7
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.6%	4.2%	6.1%	-1.5%	4.6%	1.9%	3.1%	7.2%
QoQ(%)	7.0%	53.4%	22.8%	적전	흑전	8.9%	42.6%	적전				
YoY(%)	-67.2%	-34.1%	-42.1%	적전	65.4%	17.5%	36.4%	적지	-15.6%	-63.8%	54.7%	159.7%
석유화학	-21.0	46.0	-29.0	-101.0	-56.0	-90.0	29.0	-20.3	-144.0	-105.0	-137.3	-30.8
영업이익률(%)	-0.5%	0.9%	-0.6%	-2.1%	-1.2%	-1.9%	0.7%	-0.4%	-0.8%	-0.6%	-0.7%	-0.2%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전				
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	흑전	적지	적전	적지	적지	적지
첨단소재	132.0	156.0	141.0	50.0	127.0	71.0	7.0	14.7	584.0	479.0	219.7	312.2
영업이익률(%)	8.3%	9.6%	8.7%	3.9%	8.8%	6.7%	0.8%	1.5%	7.9%	7.8%	5.1%	6.2%
QoQ(%)	149.1%	18.2%	-9.6%	-64.5%	154.0%	-44.1%	-90.1%	110.3%				
YoY(%)	-38.6%	-16.6%	9.3%	-5.7%	-3.8%	-54.5%	-95.0%	-70.6%	-38.6%	-18.0%	-54.1%	42.1%
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	374.7	492.2	601.3	-210.1	2,163.2	575.4	1,258.1	3,229.9
영업이익률(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	10.5%	-3.6%	6.4%	2.2%	5.4%	12.1%
QoQ(%)	-53.5%	24.2%	129.5%	적전	흑전	31.4%	22.2%	적전				
YoY(%)	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	138.2%	152.0%	34.1%	적지	78.2%	-73.4%	118.7%	156.7%
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	31.0	13.0	-20.0	8.6	45.0	44.0	32.6	32.6
영업이익률(%)	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	5.4%	-19.6%	4.9%	5.8%	5.8%	4.3%	4.1%
QoQ(%)	흑전	-42.9%	적전	흑전	244.4%	-58.1%	적전	흑전				
YoY(%)	2.9%	-25.9%	적지	흑전	-11.4%	-35.0%	적지	-5.0%	9.8%	-2.2%	-26.0%	0.0%
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	25.0	101.0	28.0	28.0	110.0	141.0	176.3
영업이익률(%)	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	7.4%	26.9%	7.5%	2.4%	8.2%	10.3%	11.7%
QoQ(%)	-50.0%	3,533.3%	적전	적지	적지	흑전	304.0%	-72.3%				
YoY(%)	-81.3%	흑전	적전	적전	적전	-77.1%	흑전	흑전	-61.6%	292.9%	28.2%	25.0%
당기순이익	341.7	59.8	1,012.7	-899.2	260.4	-111.9	447.3	-433.0	2,053.4	515.0	-294.9	2,267.2
당기순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-7.3%	2.1%	-1.0%	4.0%	-3.7%	3.7%	1.1%	-0.6%	4.4%
QoQ(%)	165.9%	-82.5%	1,593.7%	적전	흑전	적전	흑전	적전				
YoY(%)	-48.9%	-91.1%	73.1%	적전	-23.8%	적전	-55.8%	적지	-6.5%	-74.9%	적전	흑전
지배순이익	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	-107.6	-434.3	134.2	-182.2	1,337.8	-690.9	-589.9	906.9

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	55,249.8	48,916.1	46,338.8	51,130.9	58,415.9	
매출원가	46,463.9	41,379.7	37,627.5	38,875.5	42,881.0	
매출총이익	8,785.9	7,536.4	8,711.3	12,255.4	15,534.9	
판매비	6,933.5	8,099.6	7,791.1	8,571.7	9,792.9	
영업이익	2,529.2	916.8	1,418.5	3,683.7	5,742.0	
금융손익	122.0	(595.6)	(638.5)	(641.3)	(526.1)	
종속/관계기업손익	(33.3)	(24.9)	(120.0)	(10.0)	(24.0)	
기타영업외손익	(119.7)	(564.4)	(549.2)	(49.2)	(49.2)	
세전이익	2,498.1	(268.1)	(347.0)	2,983.2	5,142.7	
법인세	432.5	61.0	(52.0)	716.0	1,234.3	
계속사업이익	2,065.6	(329.1)	(294.9)	2,267.2	3,908.5	
중단사업이익	(12.2)	844.1	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	2,053.4	515.0	(294.9)	2,267.2	3,908.5	
비지배주주지분 순이익	715.6	1,205.9	294.9	1,360.3	2,345.1	
지배주주순이익	1,337.8	(690.9)	(589.9)	906.9	1,563.4	
지배주주지분포괄이익	1,522.3	1,369.0	(102.2)	786.0	1,354.9	
NOPAT	2,091.3	1,125.5	1,205.7	2,799.6	4,363.9	
EBITDA	5,809.8	4,119.1	6,609.3	9,426.3	11,406.1	
성장성(%)						
매출액증가율	8.37	(11.46)	(5.27)	10.34	14.25	
NOPAT증가율	(8.92)	(46.18)	7.13	132.20	55.88	
EBITDA증가율	(8.87)	(29.10)	60.45	42.62	21.00	
영업이익증가율	(15.11)	(63.75)	54.72	159.69	55.88	
(지배주주)순이익증가율	(27.51)	적전	적지	흑전	72.39	
EPS증가율	(27.50)	적전	적지	흑전	72.39	
수익성(%)						
매출총이익률	15.90	15.41	18.80	23.97	26.59	
EBITDA이익률	10.52	8.42	14.26	18.44	19.53	
영업이익률	4.58	1.87	3.06	7.20	9.83	
계속사업이익률	3.74	(0.67)	(0.64)	4.43	6.69	

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	17,090	(8,825)	(7,535)	11,585	19,971
BPS	411,247	425,191	416,651	427,231	446,198
CFPS	93,084	85,716	84,241	119,709	145,000
EBITDAPS	74,217	52,620	84,431	120,416	145,706
SPS	705,787	624,877	591,954	653,170	746,232
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	29.20	(28.33)	(52.75)	34.31	19.90
PBR	1.21	0.59	0.95	0.93	0.89
PCFR	5.36	2.92	4.72	3.32	2.74
EV/EBITDA	10.26	13.12	10.38	7.15	5.86
PSR	0.71	0.40	0.67	0.61	0.53
재무비율(%)					
ROE	4.20	(2.11)	(1.79)	2.75	4.57
ROA	1.84	(0.81)	(0.63)	0.96	1.59
ROIC	4.68	2.02	1.89	4.31	6.68
부채비율	89.23	95.56	96.86	93.12	87.95
순부채비율	32.41	42.68	49.59	42.56	34.16
이자보상배율(배)	3.91	0.96	1.33	3.44	5.36

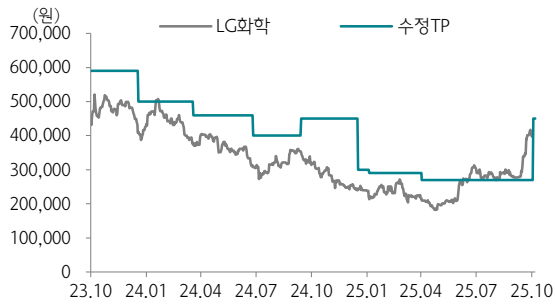
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	28,859.3	27,815.6	25,351.6	28,640.8	34,153.2	
금융자산	9,283.4	8,288.2	5,205.9	7,657.3	10,599.3	
현금성자산	9,084.9	7,854.9	4,795.4	7,204.3	10,081.8	
매출채권	8,083.0	8,166.0	8,250.0	8,334.8	8,420.5	
재고자산	9,375.3	8,847.4	8,935.9	9,025.3	10,311.2	
기타유동자산	2,117.6	2,514.0	2,959.8	3,623.4	4,822.2	
비유동자산	48,607.4	66,042.1	68,212.2	67,192.9	66,138.7	
투자자산	2,511.6	3,626.4	3,645.6	3,665.0	3,806.0	
금융자산	1,505.9	2,728.0	2,738.2	2,748.5	2,758.9	
유형자산	38,950.4	54,570.4	57,133.1	56,446.1	55,551.0	
무형자산	3,692.9	3,619.4	3,207.6	2,856.0	2,555.8	
기타비유동자산	3,452.5	4,225.9	4,225.9	4,225.8	4,225.9	
자산총계	77,466.7	93,857.8	93,563.8	95,833.7	100,291.8	
유동부채	18,390.8	21,085.7	21,218.5	21,352.6	22,033.3	
금융부채	7,601.7	7,973.3	7,976.9	7,980.4	8,031.6	
매입채무	4,117.9	3,681.9	3,718.7	3,755.9	4,291.0	
기타유동부채	6,671.2	9,430.5	9,522.9	9,616.3	9,710.7	
비유동부채	18,137.7	24,776.6	24,816.4	24,856.5	24,897.1	
금융부채	14,950.3	20,798.1	20,798.1	20,798.1	20,798.1	
기타비유동부채	3,187.4	3,978.5	4,018.3	4,058.4	4,099.0	
부채총계	36,528.5	45,862.3	46,034.9	46,209.2	46,930.4	
지배주주지분	32,192.6	33,284.2	32,615.6	33,443.8	34,928.6	
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4	
자본잉여금	11,572.1	11,568.9	11,568.9	11,568.9	11,568.9	
자본조정	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	
기타포괄이익누계액	598.0	2,751.3	2,751.3	2,751.3	2,751.3	
이익잉여금	19,650.6	18,592.2	17,923.6	18,751.9	20,236.6	
비지배주주지분	8,745.6	14,711.3	14,913.3	16,180.7	18,432.8	
자본총계	40,938.2	47,995.5	47,528.9	49,624.5	53,361.4	
순금융부채	13,268.5	20,483.3	23,569.1	21,121.3	18,230.5	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	7,536.5	7,012.3	5,462.1	7,240.4	7,078.7
당기순이익	2,053.4	515.0	(294.9)	2,267.2	3,908.5
조정	4,068.1	5,049.0	6,159.1	5,592.6	5,520.0
감가상각비	3,957.5	4,682.4	5,689.1	5,742.6	5,664.1
외환거래손익	(2.9)	(217.6)	350.0	(160.0)	(168.0)
지분법손익	(18.8)	(69.4)	120.0	10.0	24.0
기타	132.3	653.6	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	1,415.0	1,448.3	(402.1)	(619.4)	(2,349.8)
투자활동 현금흐름	(13,169.6)	(13,663.4)	(8,399.3)	(4,708.8)	(4,623.3)
투자자산감소(증가)	8,167.5	11,094.0	(232.1)	(122.3)	(257.9)
자본증가(감소)	(12,959.9)	(14,614.9)	(7,840.0)	(4,704.0)	(4,468.8)
기타	(8,377.2)	(10,142.5)	(327.2)	117.5	103.4
재무활동 현금흐름	5,766.3	4,941.7	(75.1)	(75.1)	(27.5)
금융부채증가(감소)	6,546.9	5,219.3	3.5	3.6	51.2
자본증가(감소)	2.5	(3.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(783.1)	(274.3)	(78.7)	(78.7)	(78.7)
현금의 증감	133.1	(1,709.3)	(2,061.7)	2,408.9	2,877.5
Unlevered CFO	7,286.7	6,710.0	6,594.5	9,371.0	11,350.7
Free Cash Flow	(5,423.4)	(7,602.5)	(2,377.9)	2,536.4	2,609.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.3	Neutral	450,000		
25.5.2	Neutral	270,000	-0.93%	54.44%
25.2.4	Neutral	290,000	-19.14%	-6.21%
25.1.16	Neutral	300,000	-19.92%	-15.83%
24.10.14	BUY	450,000	-36.51%	-24.00%
24.7.26	BUY	400,000	-20.41%	-9.75%
24.5.2	BUY	460,000	-20.60%	-12.17%
24.4.18	Neutral	460,000	-17.21%	-12.50%
24.1.18	Neutral	500,000	-12.16%	1.60%
23.10.31	BUY	590,000	-18.77%	-11.69%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- LG화학 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 31일