

LG화학 (051910)

더디지만 그래도 조금씩 회복되는 첨단소재

목표주가 37만원 하향, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가를 50만원에서 37만원으로 하향한다. 이익 추정치는 큰 변동이 없으나, 최근 업종 전반의 멀티플 하락과センチ멘털 부진을 고려해 멀티플을 기존 대비 할인하였다. LGES 지분가치를 기존 37.9조원에서 27.8조원으로 조정했고, 첨단소재 사업부의 적정가치는 13.7조원에서 11.4조원으로 각각 조정하였다.

투자의견은 매수 유지한다. 석유화학 역래깅 반영으로 3분기 적자전환 불가피하겠으나, 중동 내 화학설비 및 에너지 인프라 타격으로 전쟁 이전 대비 석유화학 수급 밸런스는 오히려 개선될 것으로 판단한다. 첨단소재(양극재)와 LGES 또한 더디지만, 하반기부터 출하량이 조금씩 회복되며 영업이익 성장세를 기대해볼 수 있다는 점도 고무적이다.

2Q26 Preview: 4,274억원(흑자전환QoQ) vs 컨센서스 대비 +12%

2분기 동사 영업이익은 4,274억원으로 흑자전환 및 컨센서스 3,820억원 대비 +12% 상회할 것으로 전망한다. 석유화학이 저가 원료 투입에 따른 긍정적인 Lagging 효과로 영업이익 2,834억원(+72%QoQ)으로 대폭 늘어나고, 첨단소재 부문도 양극재 적자가 축소되며 흑자전환이 가능할 것으로 예상됨에 근거한다.

첨단소재는 약 1년 만에 매출액 1조원을 상회하고, 영업이익도 3개 분기 만에 흑자로 전환하며 166억원의 이익 창출을 예상한다. 양극재 판매량이 전 분기 대비 30~35% 가량 증가했고, 메탈가격 상승효과 래깅 반영으로 판가도 약 10~12% 인상되며 적자 규모가 축소된 영향이 크다. 또한 전자소재에서 상대적으로 수익성이 높은 반도체 관련 및 ESS 분리막 출하량이 증가하면서 첨단소재 부문 전체적인 이익 개선에 긍정적으로 기여했을 것이라는 판단이다. LGES는 잠정실적 1,133억원의 영업이익을 발표했는데, 역시 3개 분기 만의 흑자전환으로 소형전자 및 ESS 출하량 증가 영향으로 추정된다.

더디지만 그래도 조금씩 회복 예상되는 첨단소재

6월 종전 합의 이후 유가와 제품가격이 빠르게 조정되기 시작한 만큼 상반기와 달리, 3분기에는 부정적 Lagging 효과로 인한 석유화학 부문의 적자 전환이 예상된다. 다만, 최근 양축이 MOU 파기하며 대립구도로 전환하는 등 지정학 갈등이 재고조되고 있는 만큼 하반기 또 한번의 유가 상승과 공급차질 가능성을 배제할 수 없다. 지정학 갈등이 일부 완화되더라도, 중동의 석유화학 설비 가동 재개와 납사 수출 정상화까지는 시간이 꽤 소요될 수밖에 없어 전쟁 이전 대비 화학 수급상황은 개선되는 방향에 무게를 둔다.

하반기 동사 실적에서 가장 기대되는 사업부는 첨단소재이다. 특히 양극재는 2분기를 기점으로 속도는 더디지만 출하량 증가하며 적자 규모도 점차 축소될 것으로 예상된다. GM 물량도 3분기 말부터 재개되고, 외판 물량도 대부분 비슷한 시기에 예정되어 있는 만큼 26년 동사 양극재 연간 출하량의 70% 가량은 하반기에 집중될 것으로 전망된다. 현재는 저조한 가동률로 인한 고정비 부담으로 적자가 지속되고 있으나, 매 분기마다 출하량이 늘어나면서 26년 4분기 또는 27년 1분기에는 손익분기점 도달 가능성까지 염두에 둘 수 있다는 판단이다.

22~25년 석유화학 부진을 상쇄하며 효자노릇을 했던 LGES/첨단소재(양극재)도 지난 1~2년 동안은 미국 EV 수요 둔화 속에 별 다른 힘을 발휘하지 못했다. 여전히 침체는 않은 분위기이지만, 25년 4분기 저점으로 최악에서는 벗어나고 있고 최근 북미 ESS가 신규 성장 모멘텀으로 성장하고 있는 만큼 26년 하반기부터 더디지만, 점진적으로나마 출하량과 이익이 회복되며 다시 한번 제 역할을 해줄 것으로 기대된다.

Company Brief

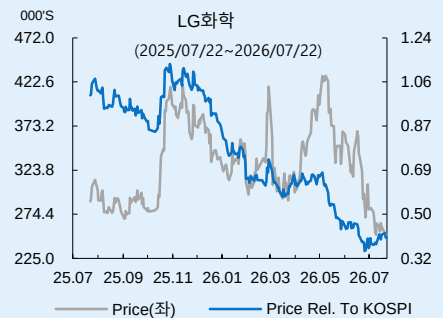
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	370,000원(하향)
증가(2026.07.22)	252,000원
상승여력	46.8 %

Stock Indicator	
자본금	391십억원
발행주식수	7,059만주
시가총액	17,789십억원
외국인지분율	37.5%
52주 주가	250,500~429,500원
60일평균거래량	342,761주
60일평균거래대금	118.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.0	-35.7	-28.1	-12.8
상대수익률	3.4	-41.6	-65.4	-127.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	45,932	58,434	64,307	70,172
영업이익(십억원)	1,181	1,519	4,085	5,237
순이익(십억원)	-1,819	431	5,415	8,030
EPS(원)	-23,242	5,506	69,168	102,584
BPS(원)	419,585	426,615	496,307	598,416
PER(배)		45.8	3.6	2.5
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	-5.5	1.3	15.0	18.7
배당수익률(%)	0.6	0.8	1.2	1.6
EV/EBITDA(배)	7.3	5.3	4.0	3.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

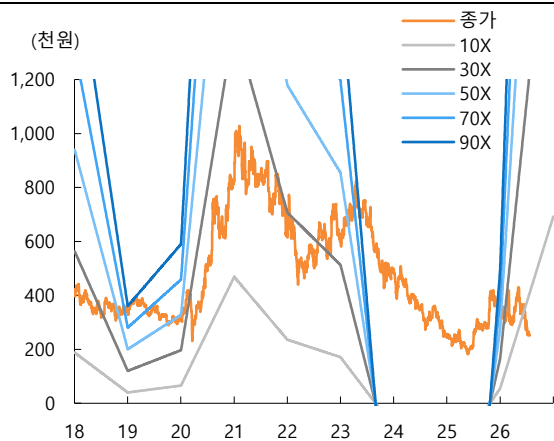
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. LG 화학 목표주가 산정: SOTP Valuation

(단위: 십억원)	기존 (2025.11.03)			변경 (2026.07.23)			참고 내용
	25~26F EBITDA	EBITDA	EV	26F EBITDA	EV/EBITDA	EV	
사업가치 합계			62,924			52,049	(A) = (a)+(b)+(c)+(d)+(e)
석유화학	1,107	6.7	7,418	1,489	5.5	8,190	(a) 아시아 석유화학 업체 EV/EBITDA
첨단소재	779	17.6	13,682	723	15.8	11,421	(b) 양극재 주요 Peer 평균 대비 30% 할인
LGES			37,925			27,832	(c) 이차전지 주요 Peer 평균 적용한 가치 및 LGES 시총 기준 지분 가치 70% 할인의 평균
생명과학	289	10.2	2,949	401	7.5	3,009	(d) 대웅제약, 휴젤 평균
팜한농	113	8.4	950	333	4.8	1,596	(e) KOSPI200 기준 EV/EBITDA
투자자산가치	1,576		1,104	1,969		1,378	(B): 26년 당사 예상치 기준 30% 할인
순차입금			26,920			26,401	(C): 26년 당사 예상치 기준
우선주 시가총액			1,516			878	(D): 26년 7월 22일 종가 기준
보통주 적정시가총액			35,592			26,148	(E) = (A)+(B)-(C)-(D)
보통주 발행주식 수		70,592,343				70,592,343	
적정주가 (원)			504,193			370,411	(G) = (E)/(F)
목표주가 (원)			500,000			370,000	기준 대비 -26.0% 하향
현재주가 (원)						252,000	26년 7월 22일 종가 기준
상승여력 (%)						46.8%	

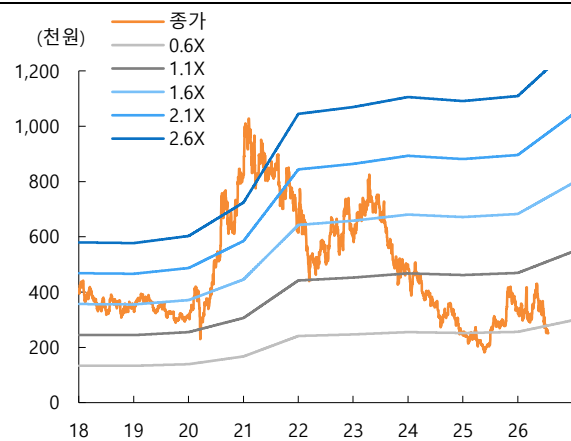
자료: iM증권 리서치본부

그림1. LG 화학 12MForward 기준 PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. LG 화학 12MForward 기준 PBR 추이



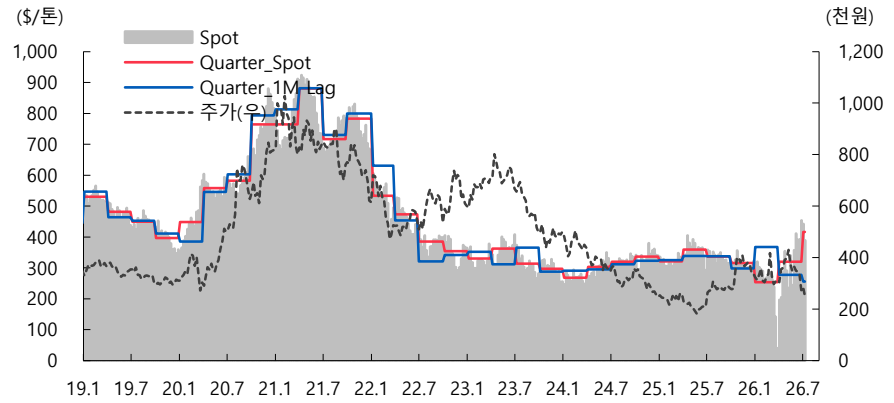
자료: iM증권 리서치본부

표1. LG화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	12,579	11,418	11,196	11,197	12,247	15,709	14,912	15,566	48,753	46,390	58,434
영업이익	895	477	680	-413	-50	427	364	777	886	1,639	1,519
영업이익률	7.1%	4.2%	6.1%	-3.7%	-0.4%	2.7%	2.4%	5.0%	1.8%	3.5%	2.6%
석유화학											
매출액	4,781	4,696	4,461	3,947	4,472	6,539	5,220	4,879	19,160	17,885	21,111
영업이익	-56	-90	29	-239	165	283	-54	66	-105	-356	460
영업이익률	-1.2%	-1.9%	0.7%	-6.1%	3.7%	4.3%	-1.0%	1.3%	-0.5%	-2.0%	2.2%
첨단소재											
매출액	1,440	1,060	838	725	843	1,001	1,178	1,501	6,081	4,063	4,523
영업이익	118	71	7	-50	-43	17	38	75	448	146	87
영업이익률	8.2%	6.7%	0.8%	-6.9%	-5.1%	1.7%	3.2%	5.0%	7.4%	3.6%	1.9%
전지(LGES)											
매출액	6,723	6,056	6,065	6,474	6,555	7,560	8,056	8,635	25,620	25,318	30,806
영업이익	375	492	601	-122	-208	113	363	587	574	1,346	855
영업이익률	5.6%	8.1%	9.9%	-1.9%	-3.2%	1.5%	4.5%	6.8%	2.2%	5.3%	2.8%
생명과학											
매출액	286	337	375	356	313	364	356	356	1,334	1,354	1,389
영업이익	-13	25	101	16	34	17	23	11	110	129	85
영업이익률	-4.5%	7.4%	26.9%	4.5%	10.9%	4.7%	6.4%	3.0%	8.2%	9.5%	6.1%
팜한농											
매출액	246	242	102	185	250	246	101	195	762	775	791
영업이익	31	13	-20	14	16	9	-7	6	44	38	24
영업이익률	12.6%	5.4%	-19.6%	7.6%	6.5%	3.5%	-7.4%	3.2%	5.8%	4.9%	3.0%

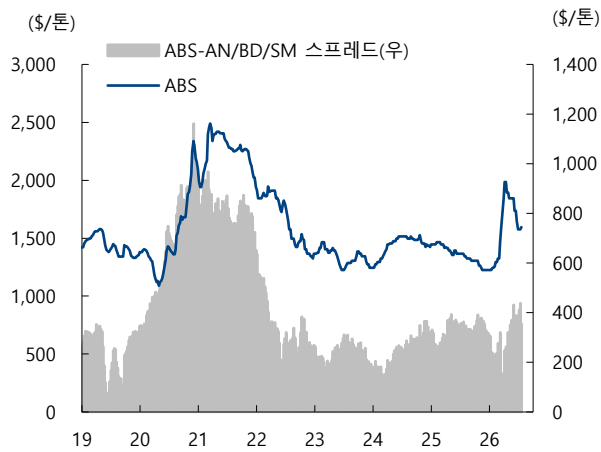
자료: iM증권 리서치본부

그림3. LG 화학 기초소재 가중평균 스프레드 추이



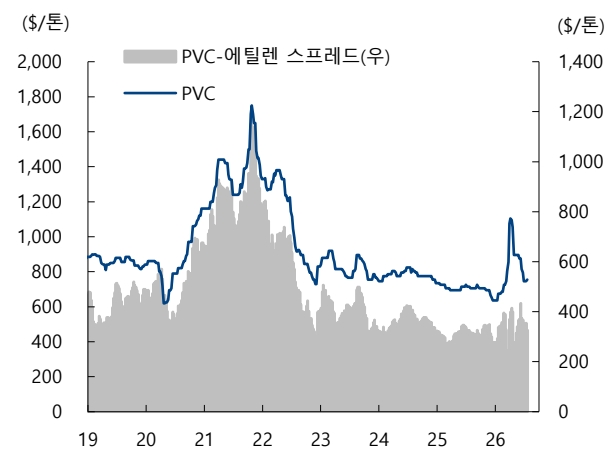
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림4. ABS 가격 및 스프레드 추이



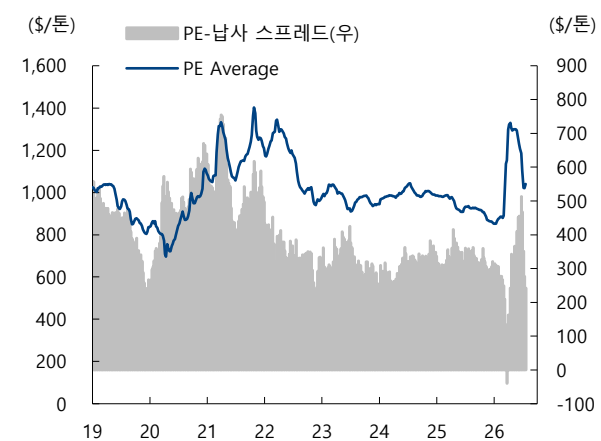
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림5. PVC 가격 및 스프레드 추이



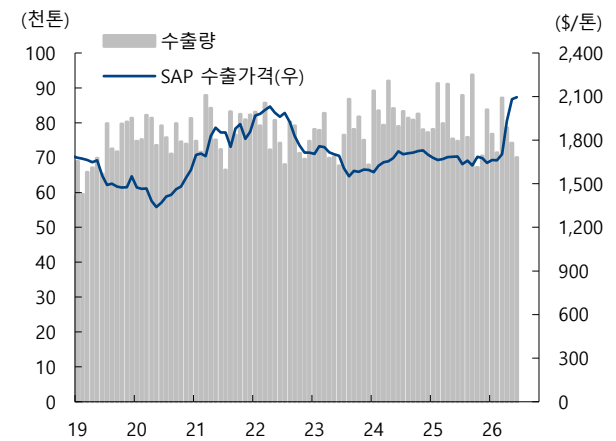
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림7. SAP 수출량 및 수출기준 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

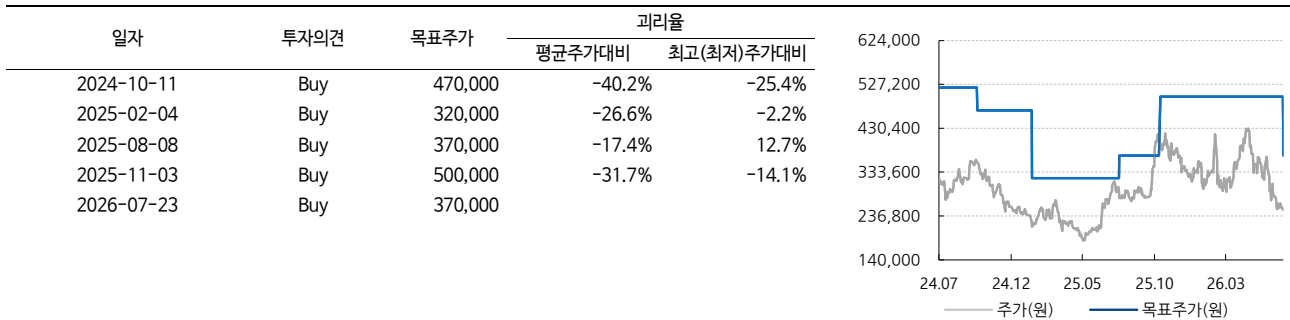
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	32,527	29,535	33,705	36,702	매출액	45,932	58,434	64,307	70,172
현금 및 현금성자산	9,900	3,695	6,523	9,009	증가율(%)	-5.7	27.2	10.1	9.1
단기금융자산	1,003	903	767	729	매출원가	38,123	46,343	48,506	52,204
매출채권	8,038	10,402	11,645	12,352	매출총이익	7,809	12,090	15,801	17,969
재고자산	8,177	10,311	11,493	12,472	판매비와관리비	8,275	10,571	11,717	12,732
비유동자산	68,535	67,705	67,049	68,500	연구개발비	669	-	-	-
유형자산	56,458	57,536	57,771	59,469	기타영업수익	1,647	-	-	-
무형자산	3,502	3,034	3,059	3,079	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	101,062	97,240	100,753	105,202	영업이익	1,181	1,519	4,085	5,237
유동부채	26,137	23,264	23,997	23,901	증가율(%)	35.0	28.7	168.8	28.2
매입채무	3,537	4,383	5,218	5,694	영업이익률(%)	2.6	2.6	6.4	7.5
단기차입금	3,273	2,373	2,073	1,773	이자수익	328	138	220	293
유동성장기부채	8,465	7,222	7,420	7,086	이자비용	1,217	1,108	1,105	1,101
비유동부채	27,819	26,520	26,351	26,621	지분법이익(손실)	-118	-46	-54	-55
사채	15,003	14,703	14,403	14,103	기타영업외손익	-2,629	-939	-1,030	-843
장기차입금	6,180	5,380	5,680	6,480	세전계속사업이익	-1,780	229	2,882	4,274
부채총계	53,956	49,784	50,348	50,522	법인세비용	16	-2	-26	-38
지배주주지분	32,846	33,396	38,852	46,845	세전계속이익률(%)	-3.9	0.4	4.5	6.1
자본금	391	391	391	391	당기순이익	-977	231	2,908	4,312
자본잉여금	12,654	12,654	12,654	12,654	순이익률(%)	-2.1	0.4	4.5	6.1
이익잉여금	16,999	17,273	22,453	30,170	지배주주귀속 순이익	-1,819	431	5,415	8,030
기타자본항목	2,801	3,077	3,353	3,630	기타포괄이익	276	276	276	276
비지배주주지분	14,260	14,060	11,554	7,836	총포괄이익	-701	508	3,184	4,589
자본총계	47,106	47,456	50,405	54,680	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	8,234	6,170	11,559	13,274	주당지표 (원)				
당기순이익	-977	231	2,908	4,312	EPS	-23,242	5,506	69,168	102,584
유형자산감가상각비	4,694	6,022	5,465	5,202	BPS	419,585	426,615	496,307	598,416
무형자산감가상각비	563	568	475	480	CFPS	43,924	89,694	145,046	175,164
지분법관련손실(이익)	-118	-46	-54	-55	DPS	2,000	2,000	3,000	4,000
투자활동 현금흐름	-12,471	-4,992	-3,921	-5,585	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-13,503	-7,100	-5,700	-6,900	PER		45.8	3.6	2.5
무형자산의 처분(취득)	-181	-100	-500	-500	PBR	0.8	0.6	0.5	0.4
금융상품의 증감	155	259	295	-72	PCR	7.6	2.8	1.7	1.4
재무활동 현금흐름	6,243	-2,308	832	723	EV/EBITDA	7.3	5.3	4.0	3.4
단기금융부채의증감	-	-2,142	-102	-634	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	5,378	-1,100	-	500	ROE	-5.5	1.3	15.0	18.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	14.0	13.9	15.6	15.6
배당금지급	-13	-13	-13	-13	부채비율	114.5	104.9	99.9	92.4
현금및현금성자산의증감	2,045	-6,205	2,828	2,486	순부채비율	46.7	52.9	44.2	36.0
기초현금및현금성자산	7,855	9,900	3,695	6,523	매출채권회전율(x)	5.2	6.3	5.8	5.8
기말현금및현금성자산	9,900	3,695	6,523	9,009	재고자산회전율(x)	5.4	6.3	5.9	5.9

자료 : LG화학, iM증권 리서치본부

LG화학 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-