LG화학(051910.KS) 매수(유지)

단기 실적 부진 보다 자회사 기대감이 큰 구간

분석의 기본 가정
- LGES 지분 매각 10% 가정

3Q25 영업이익 컨센 21% 상회

3Q25 영업이익은 6,797억원(QoQ +45%, YoY +36%)으로 컨센 21% 상회. 이는 첨단소재 부분 대폭 감익에도 불구 LGES/석유화학/생명과학 실적 개선 영향. 석유화학 영업이익은 290억원(QoQ +1,190억원)으로 흑자전환. 원료가 하락에 따른 스프레드 개선 영향. 첨단소재 영업이익은 70억원(QoQ -90%)으로 전분기 대비 대폭 감익. 이는 고객사의 보수적 재고 운영으로 인해 양극재 출하량이 큰 폭으로 감소(QoQ -50%)한 영향

4Q25 영업이익 QoQ 적자전환 전망

4Q25 영업이익은 -2,105억원(QoQ 적전, YoY 적지)으로 적자전환 전망. 이는 석유화학, LGES의 적자전환에 기인. 석유화학 영업이익은 -410억원(QoQ -700억원) 추정. 대산공장 정기보수에 따른 기회 손실 반영 예상. LGES 영업이익은 -1,484억원(QoQ -7,494억원)을 예상. 이는 전분기 반영된 일시적 보상금 효과 소멸 및 조지아 구금 사태로 인한 자체 공장 셧다운으로 ESS 라인 램프업 비용이 4분기 집중될 것으로 예상하기 때문. 첨단소재 영업이익은 37억원(QoQ -47%)을 추정. 낮은 양극재 판매량으로 인한 고정비 부담과 전자/엔지니어링 소재 비수기 영향.

4Q25 실적 둔화 VS. 자회사 지분가치 상승

투자의견 매수 유지. 목표주가는 기존 35만원에서 45만원으로 상향. 10/1 공시한 PRS(2.5%)를 포함해 LGES 지분 10%의 매각을 가정. 이에 대해 할인율 50% 적용. 나머지 지분에 대해서는 기존 할인율 70%를 적용한 결과. 동사의 4Q25 실적은 부진하나 현재 주가를 결정하는 주요 요인은 실적 보다는 미국 ESS 기대감에 따른 LGES 지분가치 상승. 또한, 상법 개정 이후 추가 지분 매각에 대한 기대감도 반영됨. 최근 주주환원에 대한 요구가 높아진 만큼 매각 가능성이 있는 부분에 대한 할인율 축소 가능하다 판단

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	55,250	48,916	44,806	50,581	66,706
영업이익(십억원)	2,529	917	1,384	3,169	5,767
세전손익(십억원)	2,498	-268	71	2,294	5,078
지배순이익(십억원)	1,338	-691	-322	697	1,544
EPS(원)	17,090	-8,825	-4,119	8,909	19,718
증감율(%)	-27.5	적전	적지	흑전	121.3
ROE(%)	4.2	-2.1	-1.0	2.1	4.5
PER(배)	29.2	na	na	44.6	20.2
PBR(배)	1.2	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	10.3	13.1	7.7	6.3	4.9

에너지/화학 담당 신홍주
T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

현재주가(10/31)	397,500원
목표주가(12M, 상향)	450,000원

Key Data (기준일: 2025. 10. 31)

KOSPI(pt)	4107.50
KOSDAQ(pt)	900.42
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	280,605
발행주식수(천주)	78,281
평균거래량(3M,주)	330,781
평균거래대금(3M, 백만원)	107,044
52주 최고/최저	417,000 / 182,400
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(25F,%)	0.4
외국인지분율(%)	34.1
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1 인	35.0 %
국민연금공단	8.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	43.0	31.8	84.0	26.8
KOSPI대비 상대수익률	19.2	4.2	14.5	-21.1

Company vs KOSPI composite

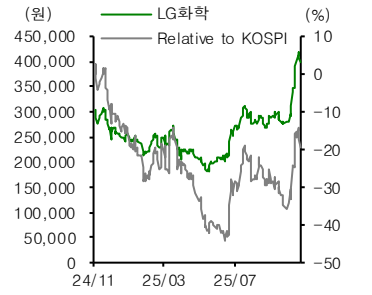


도표 1. LG화학 사업 부문 별 실적 Breakdown (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**11,609.4**	**12,299.7**	**12,670.0**	**12,337.0**	**12,171.0**	**11,367.8**	**11,196.2**	**10,071.4**	**48,916.1**	**44,806.4**	**50,581.1**
QoQ(%)	-12%	6%	3%	-3%	-1%	-7%	-2%	-10%			
YoY(%)	-18%	-15%	-6%	-6%	5%	-8%	-12%	-18%	-11%	-8%	13%
석유화학	4,461.0	4,982.0	4,831.0	4,855.0	4,781.0	4,696.0	4,461.0	4,052.4	19,129.0	17,990.4	20,119.2
첨단소재	1,545.0	1,678.0	1,667.0	1,353.0	1,490.0	1,060.0	838.0	815.0	6,243.0	4,203.0	4,583.4
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,565.4	5,700.0	5,880.9	25,619.6	23,411.3	28,456.3
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	242.0	102.0	157.5	762.0	747.5	754.8
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	337.0	375.0	317.5	1,334.0	1,315.5	1,324.8
영업이익	**264.6**	**405.9**	**498.0**	**-252.0**	**447.0**	**467.5**	**679.7**	**-210.5**	**916.5**	**1,383.7**	**3,169.2**
영업이익률(%)	2%	3%	4%	-2%	4%	4%	6%	-2%	2%	3%	6%
QoQ(%)	7%	53%	23%	적전	흑전	5%	45%	적전			
YoY(%)	-67%	-34%	-42%	적전	69%	15%	36%	적지	-64%	51%	129%
석유화학	**-21.0**	**46.0**	**-29.0**	**-101.0**	**-56.0**	**-90.0**	**29.0**	**-41.0**	**-105.0**	**-158.0**	**95.9**
영업이익률(%)	0%	1%	-1%	-2%	-1%	-2%	1%	-1%	-1%	-1%	0%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전			
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	흑전
첨단소재	**132.0**	**156.0**	**141.0**	**50.0**	**127.0**	**70.9**	**7.0**	**3.7**	**479.0**	**208.6**	**352.3**
영업이익률(%)	9%	9%	8%	4%	9%	7%	1%	0%	8%	5%	8%
QoQ(%)	149%	18%	-10%	-65%	154%	-44%	-90%	-47%			
YoY(%)	-39%	-17%	9%	-6%	-4%	-55%	-95%	-93%	-18%	-56%	69%
LGES	**157.3**	**195.3**	**448.3**	**-225.5**	**374.7**	**492.2**	**601.0**	**-148.4**	**575.4**	**1,319.5**	**2,719.4**
영업이익률(%)	3%	3%	7%	-3%	6%	9%	11%	-3%	2%	6%	10%
QoQ(%)	-53%	24%	130%	적전	흑전	31%	22%	적전			
YoY(%)	-75%	-58%	-39%	적전	138%	152%	34%	적지	-73%	129%	106%
팜한농	**35.0**	**20.0**	**-20.0**	**9.0**	**31.0**	**13.0**	**-20.0**	**11.0**	**44.0**	**35.0**	**41.3**
영업이익률(%)	14%	8%	-18%	5%	13%	5%	-20%	7%	6%	5%	5%
QoQ(%)	흑전	-43%	적전	흑전	244%	-58%	적전	흑전			
YoY(%)	3%	-26%	적지	흑전	-11%	-35%	적지	22%	-2%	-20%	18%
생명과학	**3.0**	**109.0**	**-1.0**	**-1.0**	**-1.3**	**25.0**	**101.0**	**2.5**	**110.0**	**127.2**	**113.4**
영업이익률(%)	1%	27%	0%	0%	0%	7%	27%	1%	8%	10%	9%
QoQ(%)	-50%	3533%	적전	적지	적지	흑전	304%	-98%			
YoY(%)	-81%	흑전	적전	적전	적전	-77%	흑전	흑전	293%	16%	-11%
당기순이익	**341.7**	**59.8**	**1,012.7**	**-899.5**	**260.4**	**-111.9**	**447.3**	**-542.0**	**514.8**	**53.7**	**1,743.6**
당기순익률(%)	3%	0%	8%	-7%	2%	-1%	4%	-5%	1%	0%	3%
QoQ(%)	165.9%	-83%	1594%	적전	흑전	적전	흑전	적전			
YoY(%)	-48.9%	-91%	73%	적전	-23.8%	적전	-56%	적지	-75%	-90%	3144%
지배순이익	**136.7**	**-316.9**	**544.7**	**-1,055.9**	**-107.6**	**-434.3**	**322.5**	**-103.0**	**-691.3**	**-322.5**	**697.4**

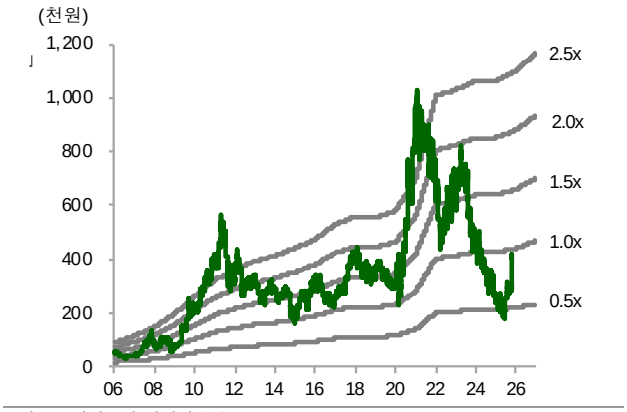
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. LG화학 Valuation

(십억원, 배)	EBITDA(26F)	Multiple	EV	비고
석유화학	1,079	5	5,393	글로벌 NCC/ECC Peer
첨단소재	584	20	11,686	국내 양극재/전자소재 Peer
팜한농	71	6	392	기초소재 10% Premium
생명과학	264	12	3,171	기초소재 10% Premium
LGES			27,991	10/1 공시한 PRS 2.5%를 포함 LGES 지분 총 10% 매각 가정. 10%에 대해 할인율 50% 적용. 나머지에 대해서는 기존 할인율 70% 적용
영업가치			**48,633**	
자산가치			**2,530**	투자자산 장부가액 30% 할인
순차입금			18,241	2025년 말 기준 당사 추정
우선주 시가총액			1,516.2	10/31 종가 기준
목표 시가총액			**31,406**	
총 주식 수(천주)			70,592	
목표 주가(원)			**450,000**	
현재 주가(원)			397,500	10/31 종가 기준
Upside(%)			**13%**	

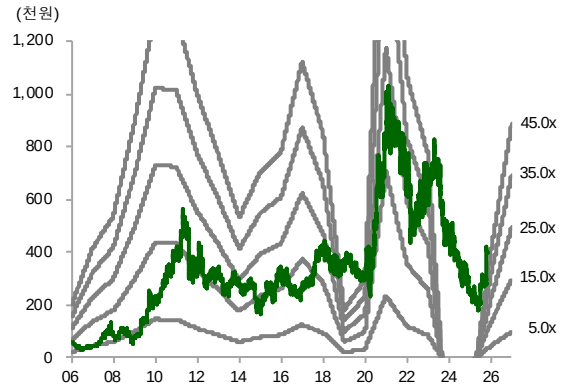
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

LG화학(051910.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**55,250**	**48,916**	**44,806**	**50,581**	**66,706**
증가율(%)	8.4	-11.5	-8.4	12.9	31.9
매출원가	**46,464**	**41,380**	**36,254**	**39,319**	**50,266**
원가율(%)	84.1	84.6	80.9	77.7	75.4
매출총이익	**8,786**	**7,536**	**8,553**	**11,262**	**16,440**
매출총이익률(%)	15.9	15.4	19.1	22.3	24.6
판매비와 관리비 등	**6,934**	**8,100**	**7,169**	**8,093**	**10,673**
판관비율(%)	12.6	16.6	16.0	16.0	16.0
영업이익	**2,529**	**917**	**1,384**	**3,169**	**5,767**
증가율(%)	-15.1	-63.7	50.9	129.0	82.0
영업이익률(%)	4.6	1.9	3.1	6.3	8.6
EBITDA	**6,487**	**5,599**	**7,083**	**8,365**	**10,402**
EBITDA마진(%)	11.7	11.4	15.8	16.5	15.6
순금융손익	**122**	**-596**	**-647**	**-506**	**-371**
이자손익	-330	-601	-645	-516	-381
외화관련손익	315	-991	-979	-991	-991
기타영업외손익	**-120**	**-564**	**-546**	**-346**	**-296**
종속및관계기업 관련손익	**-33**	**-25**	**-120**	**-23**	**-22**
법인세차감전계속사업이익	**2,498**	**-268**	**71**	**2,294**	**5,078**
계속사업손익법인세비용	**433**	**61**	**17**	**551**	**1,219**
세후중단사업손익	**-12**	**844**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**2,053**	**515**	**54**	**1,744**	**3,859**
증가율(%)	-6.5	-74.9	-89.5	3,129.6	121.3
순이익률(%)	3.7	1.1	0.1	3.4	5.8
지배주주지분 당기순이익	1,338	-691	-322	697	1,544
증가율(%)	-27.5	적전	적지	흑전	121.5
기타포괄이익	**265**	**3,434**	**411**	**-89**	**-489**
총포괄이익	**2,318**	**3,949**	**465**	**1,655**	**3,370**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**28,859**	**27,816**	**29,380**	**34,691**	**44,066**
현금및현금성자산	9,085	7,855	9,634	12,607	14,901
매출채권 및 기타채권	8,708	9,070	8,308	9,379	12,257
재고자산	9,375	8,847	8,961	10,116	13,341
비유동자산	**48,607**	**66,042**	**63,167**	**59,977**	**57,346**
유형자산	38,950	54,570	52,174	49,378	47,074
무형자산	3,693	3,619	3,137	2,737	2,406
투자자산	2,512	3,626	3,631	3,635	3,640
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**77,467**	**93,858**	**92,547**	**94,667**	**101,412**
유동부채	**18,391**	**21,086**	**19,385**	**19,888**	**23,301**
단기차입금	1,875	1,812	1,812	1,812	1,812
매입채무및기타채무	9,803	11,552	9,880	10,342	13,639
유동성장기부채	5,202	5,809	5,809	5,809	5,809
비유동부채	**18,138**	**24,777**	**24,781**	**24,820**	**24,861**
사채	8,128	12,984	12,984	12,984	12,984
장기차입금	6,330	5,997	5,997	5,997	5,997
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**36,529**	**45,862**	**44,165**	**44,709**	**48,162**
지배주주지분	**32,193**	**33,284**	**33,295**	**33,825**	**34,801**
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
기타포괄이익누계액	598	2,751	3,163	3,074	2,586
이익잉여금	19,651	18,592	18,191	18,810	20,275
비지배주주지분	**8,746**	**14,711**	**15,087**	**16,134**	**18,449**
자본총계	**40,938**	**47,995**	**48,382**	**49,958**	**53,250**
총차입금	**22,552**	**28,771**	**28,742**	**28,783**	**28,899**
순차입금	**13,269**	**20,483**	**18,241**	**15,198**	**12,042**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**7,536**	**7,012**	**4,943**	**5,316**	**5,828**
당기순이익	**2,053**	**515**	**54**	**1,744**	**3,859**
현금유출이없는비용및수익	**5,233**	**6,195**	**6,493**	**6,285**	**6,257**
유형자산감가상각비	3,559	4,200	5,217	4,796	4,304
무형자산상각비	399	482	482	400	331
영업활동관련자산부채변동	**1,415**	**1,448**	**-1,019**	**-1,724**	**-2,767**
매출채권의감소(증가)	-300	618	762	-1,071	-2,879
재고자산의감소(증가)	2,965	1,119	-114	-1,155	-3,225
매입채무의증가(감소)	-982	-1,119	-1,671	462	3,297
투자활동으로인한현금흐름	**-13,170**	**-13,663**	**-1,351**	**-112**	**-979**
투자자산의 감소(증가)	126	-1,140	-124	-28	-27
유형자산의 감소	111	122	0	0	0
CAPEX	-12,960	-14,615	-2,820	-2,000	-2,000
단기금융자산의감소(증가)	-45	-235	-433	-112	-978
재무활동으로인한현금흐름	**6,158**	**4,821**	**3,288**	**3,288**	**3,288**
장기차입금의증가(감소)	5,050	1,822	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**63**	**600**	**-5,101**	**-5,519**	**-5,844**
현금의 증가	**587**	**-1,230**	**1,779**	**2,973**	**2,294**
기초현금	8,498	9,085	7,855	9,634	12,607
기말현금	9,085	7,855	9,634	12,607	14,901

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	17,090	-8,825	-4,119	8,909	19,718
BPS	411,247	425,191	425,323	432,096	444,569
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiples (배)					
PER	29.2	na	na	44.6	20.2
PBR	1.2	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.3	13.1	7.7	6.3	4.9

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-27.5%	적전	적지	흑전	121.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	1.8%	-13.7%	26.5%	18.1%	24.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.2%	1.2%	0.1%	3.5%	7.5%
ROE(지배순이익 기준)	4.2%	-2.1%	-1.0%	2.1%	4.5%
ROIC	3.9%	0.1%	1.6%	3.8%	7.0%
WACC	8.8%	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%
안전성(%)					
부채비율	89.2%	95.6%	91.3%	89.5%	90.4%
순차입금비율	32.4%	42.7%	37.7%	30.4%	22.6%
이자보상배율	3.9	1.0	1.3	2.9	5.3

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
LG화학	-	-	-	-	-	-	-	-

LG화학 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-11-03	매수	450000		
2025-08-08	매수	350000	-12.64	19.14
2025-03-26	매수	320000	-27.28	-2.19