



LG화학 (051910)

석유화학 단기 흑자전환, 양극재 부진 지속

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 470,000원

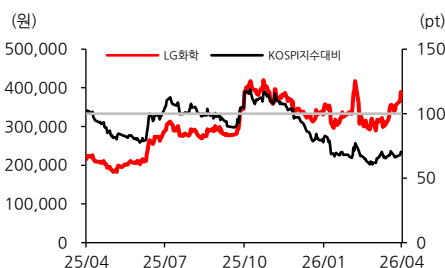
현재 주가(4/21)	389,500원
상승여력	▲20.7%
시가총액	274,957억원
발행주식수	70,592천주
52 주 최고가 / 최저가	419,500 / 182,400원
90 일 일평균 거래대금	1,354.54억원
외국인 지분율	36.4%
주주 구성	
LG (외 3 인)	35.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	25.6	17.7	12.6	79.1
상대수익률(KOSPI)	15.1	-12.4	-54.5	-77.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	48,700	45,932	52,543	66,446
영업이익	-605	-466	1,016	5,157
EBITDA	4,077	4,792	7,375	11,807
지배주주순이익	-691	-1,819	-466	1,896
EPS	-9,901	-25,997	-6,821	26,634
순차입금	20,483	25,751	29,817	28,020
PER	-39.3	-15.0	-57.1	14.6
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	12.1	11.4	8.0	4.8
배당수익률	0.3	0.5	0.5	0.5
ROE	-2.1	-5.5	-1.4	5.7

주가 추이



1분기: 납사 래킹 효과로 석유화학 흑자전환

동사의 1분기 실적은 매출액 12.3조 원, 영업손실 1,463억 원으로 LGES 실적을 제외하면 시장 기대치를 상회한 것으로 추정된다. 1) 석유화학 부문: 중동 전쟁 여파로 납사 가격이 2월 톤당 \$610에서 3월 \$950까지 급등했고, 동사의 NCC 스프레드 역시 전분기 \$272에서 1분기 \$248로 축소된 것으로 보인다. 그러나 화학 제품 가격도 올랐고, 전쟁 전 저가에 매입한 납사 재고가 투입되며 화학 부문 흑자전환에 성공한 것으로 보인다. 이러한 원가 구조로 2분기까지도 이익 방어가 가능할 전망이다. 2) 양극재 부문: 출하량은 QoQ 50% 이상 증가할 것으로 보이나, 이는 기저효과에 기인한 것이며, 실제 가동률은 여전히 10%대에 머물러 있어 유의미한 수익성 개선을 기대하기는 이른 시점이다.

공급망 리스크: 납사 조달 능력이 실적의 변수

중동 전쟁 장기화로 인해 나프타 수급 불확실성이 극대화되고 있다. 1) 국내 나프타 수입량의 약 60%를 차지하는 중동 경로가 불안정해지면 서, 통상 2~3주였던 재고 일수는 현재 1주 수준으로 감소했다. 2) 동사는 수급 불안에 대응해 전체 캐파의 약 30%를 차지하는 여수 2호기 (90만 톤)의 가동을 중단했으며, 나머지 설비도 70% 수준으로 감산 운용 중이다. 3) 한편, NCC 스프레드는 4월 들어 중동 내 에틸렌 설비 약 2,900만 톤(글로벌 캐파의 12%)이 가동을 멈추고 글로벌 실물 재고가 바닥나면서 일시적 강세를 보이고 있다. 향후 안정적인 나프타 물량 확보를 통해 현재의 가동률이라도 유지할 수 있는지 여부가 향후 실적의 핵심 변수가 될 것이다.

목표주가 47만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

LG화학에 대한 목표주가를 47만 원으로 상향 조정한다. 양극재 부문은 유럽 EV, Tesla, GM향 수요 부진으로 인해 연내 가시적인 실적 회복을 낙관하기 어렵다. 석유화학 부문 역시 상반기에는 래킹 효과로 선방하겠으나, 안정적인 납사 수급과 근본적인 스프레드 개선이 뒷받침되지 않는다면 하반기에는 오히려 역래킹에 따른 실적 악화가 우려된다. 다만, 최근 ESS 시장 성장 기대감으로 LG에너지솔루션의 주가 상승에 따른 지분 가치 변동을 반영하여 목표주가를 상향한다.

[표1] LG 화학 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	12,171	11,418	11,196	11,197	12,275	12,294	13,510	14,464	48,916	45,982	52,543	66,446
QoQ/YoY(%)	-1%	-6%	-2%	0%	10%	0%	10%	7%	-11%	-6%	14%	26%
영업이익	447	477	680	-413	-146	99	312	752	917	1,190	1,016	5,157
영업이익률(%)	3.7%	4.2%	6.1%	-3.7%	-1.2%	0.8%	2.3%	5.2%	1.9%	2.6%	1.9%	7.8%
EBITDA	1,666	1,749	2,003	1,020	1,292	1,545	1,764	2,220	5,578	6,438	6,821	11,300
EBITDAM(%)	13.7%	15.3%	17.9%	9.1%	10.5%	12.6%	13.1%	15.3%	11.4%	14.0%	13.0%	17.0%
석유화학												
매출액	4,781	4,696	4,461	3,947	4,571	4,906	4,769	4,647	19,160	17,885	18,893	22,575
영업이익	-56	-90	29	-239	51	56	-91	-38	-105	-356	-22	104
영업이익률(%)	-1.2%	-1.9%	0.7%	-6.1%	1.1%	1.1%	-1.9%	-0.8%	-0.5%	-2.0%	-0.1%	0.5%
첨단소재												
매출액	1,440	1,060	838	725	914	876	1,158	1,263	6,081	4,063	4,210	5,473
영업이익	127	71	7	-50	-13	6	21	27	479	155	41	264
영업이익률(%)	8.8%	6.7%	0.8%	-6.9%	-1.4%	0.6%	1.8%	2.1%	7.9%	3.8%	1.0%	4.8%
생명과학												
매출액	286	337	375	356	297	350	390	370	1,334	1,354	1,408	1,450
영업이익	-13	25	101	16	16	26	8	20	110	129	70	131
영업이익률(%)	-4.7%	7.4%	26.9%	4.5%	5.3%	7.4%	2.0%	5.5%	8.2%	9.5%	5.0%	9.0%
팜한농												
매출액	246	242	102	185	241	237	100	181	762	775	760	782
영업이익	31	13	-20	14	32	24	-11	11	44	38	57	46
영업이익률(%)	12.6%	5.4%	-19.6%	7.6%	13.2%	10.2%	-10.5%	6.3%	5.8%	4.9%	7.5%	5.9%
LGES												
매출액	6,265	5,565	5,700	6,141	6,555	6,164	7,286	8,196	25,620	23,672	28,200	37,095
영업이익	375	492	601	-122	-208	8	413	760	575	1,346	973	4,715
영업이익률(%)	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-3.2%	0.1%	5.7%	9.3%	2.2%	5.7%	3.5%	12.7%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 화학 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, %)

	26~27E EBITDA	배수	가치	비고
영업가치			16,872	
석유화학	925	5	4,626	글로벌 NCC Peer 평균
첨단소재	557	14	7,793	양극재 Peer 평균 50% 할인(양극재 비중 고려)
팜한농	161	7	1,125	석유화학 사업부 반영
생명과학	229	15	3,328	국내 바이오 Peer 평균 30% 할인
LGES 자본가치			23,593	LGES 자본을 70%에 한해 70% 할인
투자자산가치			1,083	장부가액 30% 할인
우선주 시가총액			1,419	
순차입금			7,096	2027년 말 기준(LGES 제외)
적정 시가총액			33,034	
발행주식수(천 주)			70,592	
주당 Value			467,954	
목표주가			470,000	
현재주가			389,500	
상승여력			20.7%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	55,250	48,700	45,932	52,543	66,446
매출총이익	8,786	7,452	7,809	10,000	16,518
영업이익	1,852	-605	-466	1,016	5,157
EBITDA	5,810	4,077	4,792	7,375	11,807
순이자손익	-306	-588	-886	-831	-772
외화관련손익	1,506	1,194	781	0	0
지분법손익	-29	80	-118	-88	-77
세전계속사업손익	2,498	-310	-1,780	-484	3,748
당기순이익	2,053	515	-977	-411	3,186
지배주주순이익	1,338	-691	-1,819	-466	1,896
증가율(%)					
매출액	8.4	-11.9	-5.7	14.4	26.5
영업이익	-37.8	적전	적지	흑전	407.5
EBITDA	-8.9	-29.8	17.5	53.9	60.1
순이익	-6.5	-74.9	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	15.9	15.3	17.0	19.0	24.9
영업이익률	3.4	-1.2	-1.0	1.9	7.8
EBITDA 이익률	10.5	8.4	10.4	14.0	17.8
세전이익률	4.5	-0.6	-3.9	-0.9	5.6
순이익률	3.7	1.1	-2.1	-0.8	4.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	7,536	7,012	8,234	3,866	7,855
당기순이익	2,053	515	-977	-411	3,186
자산상각비	3,958	4,682	5,258	6,359	6,650
운전자본증감	1,415	1,012	1,522	-2,246	-904
매출채권 감소(증가)	-300	618	1,384	-2,838	-2,742
재고자산 감소(증가)	2,965	1,119	618	-541	-1,305
매입채무 증가(감소)	-982	-1,119	-241	1,257	3,272
투자현금흐름	-13,170	-13,663	-12,471	-7,826	-5,954
유형자산처분(취득)	-12,849	-14,493	-13,503	-7,189	-5,316
무형자산 감소(증가)	-151	-153	-181	-243	-243
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-51	-53
재무현금흐름	6,158	4,821	6,243	1,843	-157
차입금의 증가(감소)	5,050	1,822	5,378	2,000	0
자본의 증가(감소)	-1,104	-367	-227	-157	-157
배당금의 지급	-1,104	-367	-227	-157	-157
총현금흐름	7,287	7,224	8,402	6,112	8,759
(-)운전자본증감(감소)	412	-2,372	1,244	2,246	904
(-)설비투자	12,960	14,615	13,661	7,189	5,316
(+)자산매각	-40	-31	-24	-243	-243
Free Cash Flow	-6,125	-5,050	-6,526	-3,566	2,297
(-)기타투자	-1,657	377	-3,980	344	343
잉여현금	-4,468	-5,427	-2,546	-3,909	1,954
NOPLAT	1,532	-439	-338	737	4,383
(+) Dep	3,958	4,682	5,258	6,359	6,650
(-)운전자본투자	412	-2,372	1,244	2,246	904
(-)Capex	12,960	14,615	13,661	7,189	5,316
OpFCF	-7,882	-8,000	-9,984	-2,340	4,813

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	28,859	27,816	32,527	34,069	40,152
현금성자산	9,283	8,288	11,148	9,082	10,879
매출채권	8,708	9,070	7,524	10,362	13,104
재고자산	9,375	8,847	8,177	8,718	10,023
비유동자산	48,607	66,042	68,535	69,863	69,036
투자자산	5,964	7,852	8,575	8,830	9,096
유형자산	38,950	54,570	56,458	57,842	57,014
무형자산	3,693	3,619	3,502	3,191	2,927
자산총계	77,467	93,858	101,062	103,932	109,189
유동부채	18,391	21,086	26,137	27,500	30,882
매입채무	9,803	11,552	11,107	12,364	15,635
유동성이자부채	7,602	7,973	12,417	12,417	12,417
비유동부채	18,138	24,777	27,819	29,949	30,085
비유동이자부채	14,950	20,798	24,482	26,482	26,482
부채총계	36,529	45,862	53,956	57,449	60,967
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	12,654	12,654	12,654
이익잉여금	19,651	18,592	16,999	16,377	18,116
자본조정	578	2,732	2,801	2,801	2,801
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	40,938	47,995	47,106	46,483	48,222

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	18,565	-9,901	-25,997	-6,821	26,634
BPS	411,243	425,188	419,585	411,630	433,845
DPS	3,500	1,000	2,000	2,000	2,000
CFPS	93,084	92,280	107,333	78,081	111,895
ROA(%)	1.8	-0.8	-1.9	-0.5	1.8
ROE(%)	4.2	-2.1	-5.5	-1.4	5.7
ROIC(%)	3.2	-0.7	-0.5	1.0	5.9
Multiples(x, %)					
PER	26.9	-39.3	-15.0	-57.1	14.6
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
PSR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
PCR	5.4	4.2	3.6	5.0	3.5
EV/EBITDA	8.8	12.1	11.4	8.0	4.8
배당수익률	0.7	0.3	0.5	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	89.2	95.6	114.5	123.6	126.4
Net debt/Equity	32.4	42.7	54.7	64.1	58.1
Net debt/EBITDA	228.4	502.4	537.4	404.3	237.3
유동비율	156.9	131.9	124.4	123.9	130.0
이자보상배율(배)	2.9	n/a	n/a	0.9	4.6
자산구조(%)					
투하자본	77.4	80.3	78.2	80.5	78.7
현금+투자자산	22.6	19.7	21.8	19.5	21.3
자본구조(%)					
차입금	35.5	37.5	43.9	45.6	44.6
자기자본	64.5	62.5	56.1	54.4	55.4

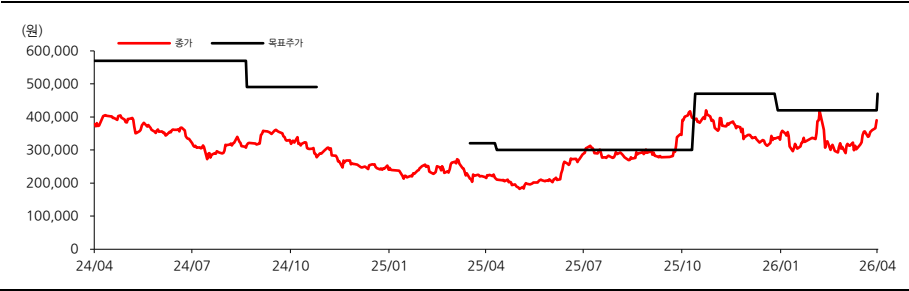
[Compliance Notice]

(공표일:2026년 04월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG화학 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.02	2024.06.28	2024.09.11	2024.09.27	2024.10.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		570,000	570,000	490,000	490,000	490,000
일 시	2025.04.07	2025.04.07	2025.05.02	2025.07.09	2025.08.19	2025.11.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	320,000	300,000	300,000	300,000	470,000
일 시	2025.12.02	2025.12.17	2026.01.19	2026.01.30	2026.04.22	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	470,000	470,000	420,000	420,000	470,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.11	Buy	490,000	-43.73	-26.33
2025.04.07	Buy	320,000	-31.36	-29.53
2025.05.02	Buy	300,000	-11.00	39.00
2025.11.03	Buy	470,000	-22.52	-10.74
2026.01.19	Buy	420,000	-21.64	-0.60
2026.04.22	Buy	470,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%