2026.11.06

LG화학 (051910)

4분기까지는 눈높이 하향 조정 필요

목표주가 37만원, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 37만원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기는 석유화학 대규모 적자에도 첨단소재, LGES 출하량 확대 및 일회성 이익 반영으로 컨센서스를 상회했다. 4분기에도 출하량 증가세 이어지며 이익 체력이 추가 개선되긴 하겠으나, 일회성 이익 소멸과 석유화학 적자규모 확대로 현재 눈높이를 크게 하회하는 실적이 예상된다.

다만, 27년은 전 사업부 이익이 개선되고 LGES 지분 유동화와 이를 통한 자사주 소각, 추가 배당까지 기대해볼 수 있어 주가 하방보다는 상방압력이 더 크다는 판단이다.

3Q26 Review: 5,612억원(-6.5%QoQ) vs 컨센서스 4,549억원

3분기 영업이익 5,612억원(-6.5%QoQ)으로 컨센서스 4,549억원을 +23% 상회했다. 환율하락과 해상운임이 전 사업부문에 부정적으로 작용했고, [석유화학] 부문이 납사 역래깅에 따른 스프레드 축소로 -1,760억원의 적자를 기록했다. [첨단소재] 영업이익은 400억(+100%QoQ)으로 크게 증가했고, 매출도 소폭 늘어나며 5개 분기 만에 1조원 규모를 회복했다. GM 및 신규 고객용 출하 시작으로 양극재 판매량이 늘어나며 적자가 축소됐고, 미판매 보상금 관련 일회성 수익까지 반영된 영향이다. [LGES] 역시 ESS 및 EV 전지 출하량 모두 크게 늘며 수익성이 개선됐고, 스텔란티스 JV 청산 관련 일회성 이익까지 더해져 7,560억원(+567%QoQ) 수준의 호실적을 달성했다.

4분기까지는 눈높이 하향 조정 필요

4분기는 2,543억원(-55%QoQ)으로 감소하며 현재 시장 컨센서스 6,279억원에 크게 못 미칠 것으로 전망한다. 석유화학이 전방수요 부진 속에 역래깅 효과 지속되는 한편, 여수 #1NCC 정기보수 진행으로 대규모 적자가 지속되는 영향다. 양극재와 LGES 모두 출하량 증가로 이익 체력은 개선되겠으나, 3분기에 발생했던 일회성 요인이 소멸되며 절대적 규모는 축소 불가피하다. 한편, 생명과학은 희귀비만치료제 L/O 추가 선급금이 향후 4년간 분할 반영되는데, 26년은 4분기에 해당 부분이 인식되며 매출과 영업이익 모두 QoQ 및 YoY 큰 폭 증가가 예상된다.

석유화학 부진 장기화에 LGES 최대주주로서의 지주사 성격이 강한 동사 주가에 있어 양극재는 주가와 실적의 주요 동력원 역할을 해왔다. 그러나 상반기 GM 물량 중단과 신규 고객향 출하 지연 등으로 대규모 적자가 지속되며 좀처럼 상승 동력이 부재했다. 하반기는 GM 물량이 재개되고 신규 고객 물량도 조금씩 늘어나면서 뚜렷한 상저하고 흐름을 보이겠으나, 그럼에도 25년 대비 출하량 증가를 기대하긴 다소 버거울 것으로 예상된다. 여기에 메탈가격 약세에 따른 판가 하락 영향까지 고려하면 26년 첨단소재 전체 영업이익은 535억원(-63%YoY)으로 19년 이후 최저 수준에 그칠 전망이다.

그러나 27년은 기저효과도 있지만, GM 및 파나소닉, 테슬라 등 신규 고객사향 출하가 본격화됨에 따라 출하량은 6.2만톤으로 26년 대비 약 95% 증가를 예상한다. 뚜렷한 외형성장과 함께 고정비 축소로 인한 수익성 개선도 동반될 수 있다. 27년 전 사업부의 이익 개선에 LGES 지분 유동화 및 이를 통한 자사주 소각, 추가 배당여력 확보 등을 감안하면 현재 수준에서 주가의 하방보다는 상방압력이 더 크다는 판단이다.

iM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	370,000원(유지)
종가(2026.11.05)	246,000원
상승여력	50.4 %

Stock Indicator	
자본금	391십억원
발행주식수	7,828만주
시가총액	18,202십억원
외국인지분율	36.0%
52주 주가	225,000~429,500원
60일평균거래량	209,420주
60일평균거래대금	54.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.8	-5.7	-41.9	-36.2
상대수익률	10.6	8.7	-14.8	-69.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	45,932	58,263	63,107	69,775
영업이익(십억원)	1,181	1,366	3,630	5,053
순이익(십억원)	-1,819	106	1,874	3,145
EPS(원)	-23,242	1,352	23,941	40,171
BPS(원)	419,585	422,461	446,926	486,621
PER(배)		182.0	10.3	6.1
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	-5.5	0.3	5.5	8.6
배당수익률(%)	0.6	0.8	1.2	1.6
EV/EBITDA(배)	7.3	5.4	4.4	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]
전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

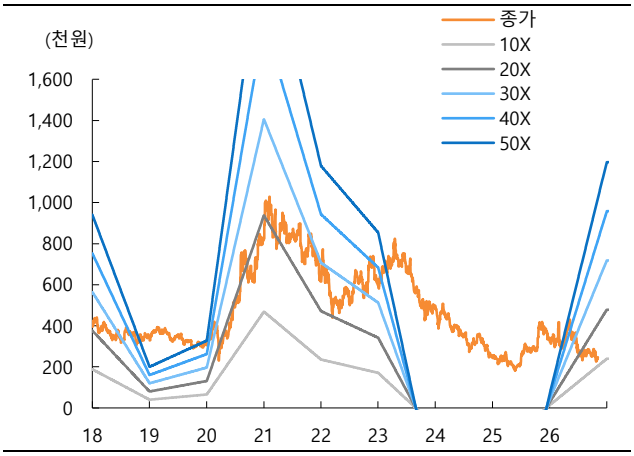
[RA]
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. LG화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
합계											
매출액	12,579	11,418	11,196	11,197	12,247	14,176	15,496	16,345	46,390	58,263	63,107
영업이익	895	477	680	-413	-50	600	561	254	1,639	1,366	3,630
영업이익률	7.1%	4.2%	6.1%	-3.7%	-0.4%	4.2%	3.6%	1.6%	3.5%	2.3%	5.8%
석유화학											
매출액	4,781	4,696	4,461	3,947	4,472	5,329	4,755	4,172	17,885	18,728	15,837
영업이익	-56	-90	29	-239	165	427	-176	-213	-356	203	-81
영업이익률	-1.2%	-1.9%	0.7%	-6.1%	3.7%	8.0%	-3.7%	-5.1%	-2.0%	1.1%	-0.5%
첨단소재											
매출액	1,440	1,060	838	725	843	999	1,073	1,277	4,063	4,192	5,224
영업이익	118	71	7	-50	-43	20	40	36	146	53	295
영업이익률	8.2%	6.7%	0.8%	-6.9%	-5.1%	2.0%	3.7%	2.9%	3.6%	1.3%	5.7%
전지(LGES)											
매출액	6,723	6,056	6,065	6,474	6,555	7,560	9,643	10,274	25,318	34,032	39,720
영업이익	375	492	601	-122	-208	113	756	380	1,346	1,041	3,353
영업이익률	5.6%	8.1%	9.9%	-1.9%	-3.2%	1.5%	7.8%	3.7%	5.3%	3.1%	8.4%
생명과학											
매출액	286	337	375	356	313	369	337	446	1,354	1,465	1,488
영업이익	-13	25	101	16	34	60	23	70	129	187	68
영업이익률	-4.5%	7.4%	26.9%	4.5%	10.9%	16.3%	6.8%	15.6%	9.5%	12.7%	4.6%
팜한농											
매출액	246	242	102	185	266	274	100	176	775	816	838
영업이익	31	13	-20	14	35	25	-21	9	38	49	46
영업이익률	12.6%	5.4%	-19.6%	7.7%	13.1%	9.3%	-21.0%	5.3%	4.9%	6.0%	5.5%

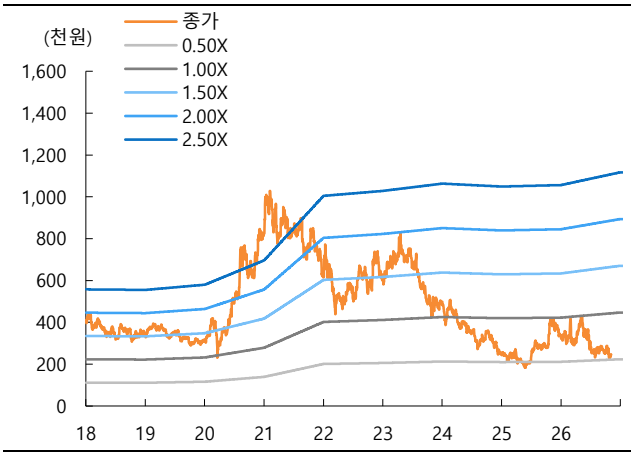
자료: iM증권 리서치본부

그림1. LG 화학 12M Forward 기준 PER 추이



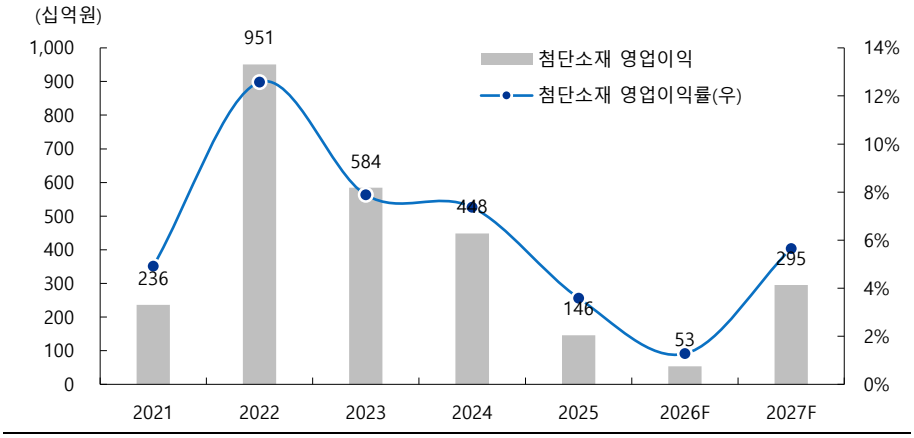
자료: iM증권 리서치본부

그림2. LG 화학 12M Forward 기준 PBR 추이



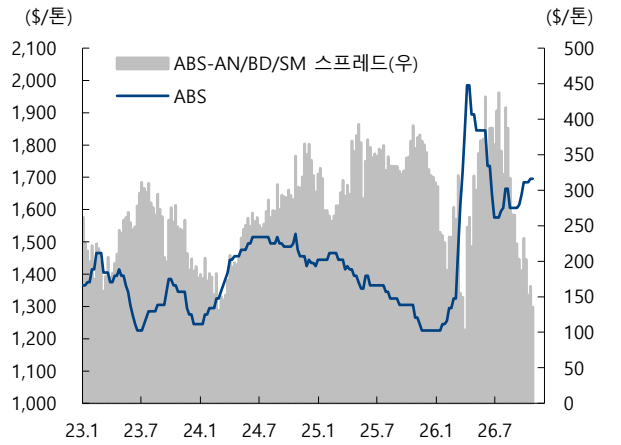
자료: iM증권 리서치본부

그림3. LG 화학 첨단소재 부문 영업이익 추이



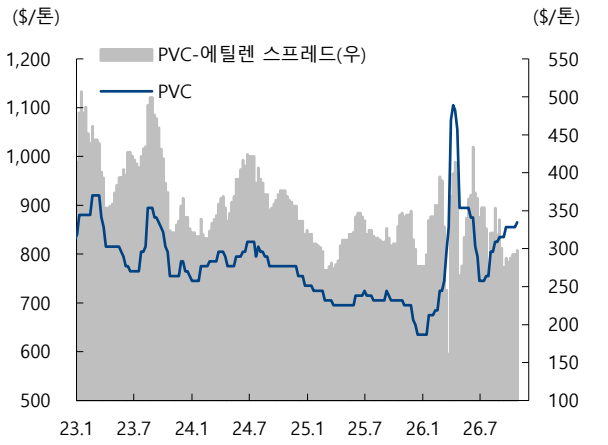
자료: LG화학, iM증권 리서치본부

그림4. ABS 가격 및 스프레드 추이



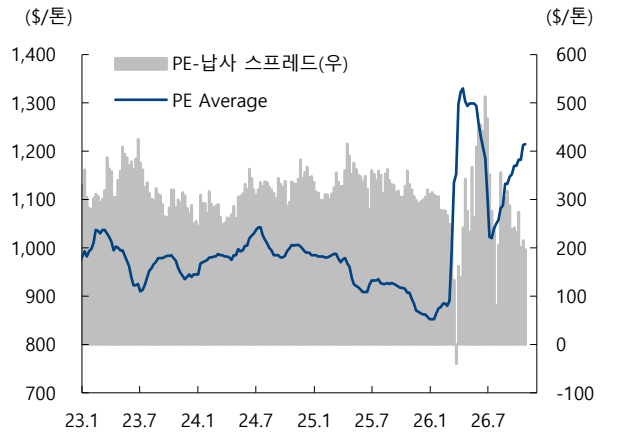
자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림5. PVC 가격 및 스프레드 추이



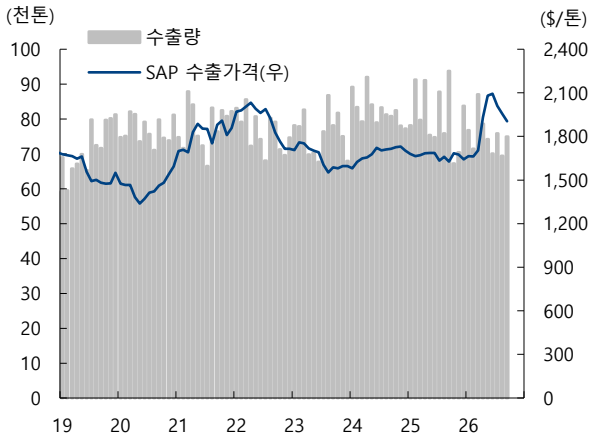
자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림7. SAP 수출량 및 수출기준 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	32,527	34,097	37,351	39,205
현금 및 현금성자산	9,900	8,315	10,591	11,650
단기금융자산	1,003	903	767	729
매출채권	8,038	10,373	11,437	12,285
재고자산	8,177	10,281	11,279	12,402
비유동자산	68,535	67,405	67,196	68,688
유형자산	56,458	57,236	57,918	59,656
무형자산	3,502	3,034	3,059	3,079
자산총계	101,062	101,501	104,547	107,893
유동부채	26,137	24,851	26,150	26,119
매입채무	3,537	4,370	5,121	5,662
단기차입금	3,273	3,973	4,323	4,023
유동성장기부채	8,465	7,222	7,420	7,086
비유동부채	27,819	29,320	29,151	29,421
사채	15,003	15,503	15,203	14,903
장기차입금	6,180	7,380	7,680	8,480
부채총계	53,956	54,171	55,301	55,540
지배주주지분	32,846	33,071	34,986	38,093
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	12,654	12,654	12,654	12,654
이익잉여금	16,999	16,948	18,587	21,418
기타자본항목	2,801	3,077	3,353	3,630
비지배주주지분	14,260	14,260	14,260	14,260
자본총계	47,106	47,331	49,246	52,353

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	45,932	58,263	63,107	69,775
증가율(%)	-5.7	26.8	8.3	10.6
매출원가	38,123	46,347	47,979	52,062
매출총이익	7,809	11,916	15,128	17,713
판매비와관리비	8,275	10,550	11,498	12,660
연구개발비	669	-	-	-
기타영업수익	1,647	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,181	1,366	3,630	5,053
증가율(%)	35.0	15.7	165.7	39.2
영업이익률(%)	2.6	2.3	5.8	7.2
이자수익	328	278	342	373
이자비용	1,217	1,256	1,275	1,270
지분법이익(손실)	-118	-46	-54	-55
기타영업외손익	-2,629	-871	-1,012	-820
세전계속사업이익	-1,780	135	2,398	4,023
법인세비용	16	30	524	878
세전계속이익률(%)	-3.9	0.2	3.8	5.8
당기순이익	-977	106	1,874	3,145
순이익률(%)	-2.1	0.2	3.0	4.5
지배주주귀속 순이익	-1,819	106	1,874	3,145
기타포괄이익	276	276	276	276
총포괄이익	-701	382	2,150	3,421
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	8,234	6,091	10,757	11,847
당기순이익	-977	106	1,874	3,145
유형자산감가상각비	4,694	6,022	5,418	5,162
무형자산상각비	563	568	475	480
지분법관련손실(이익)	-118	-46	-54	-55
투자활동 현금흐름	-12,471	-4,692	-4,321	-5,585
유형자산의 처분(취득)	-13,503	-6,800	-6,100	-6,900
무형자산의 처분(취득)	-181	-100	-500	-500
금융상품의 증감	155	259	295	-72
재무활동 현금흐름	6,243	2,092	1,482	723
단기금융부채의증감	-	-542	548	-634
장기금융부채의증감	5,378	1,700	-	500
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-13	-13	-13	-13
현금및현금성자산의증감	2,045	-1,584	2,276	1,059
기초현금및현금성자산	7,855	9,900	8,315	10,591
기말현금및현금성자산	9,900	8,315	10,591	11,650

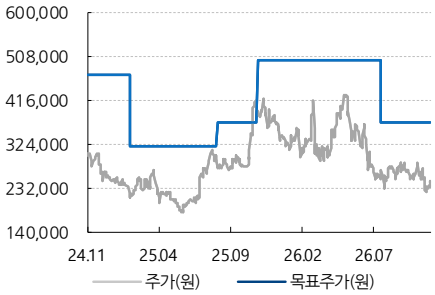
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	-23,242	1,352	23,941	40,171
BPS	419,585	422,461	446,926	486,621
CFPS	43,924	85,540	99,214	112,240
DPS	2,000	2,000	3,000	4,000
Valuation(배)				
PER		182.0	10.3	6.1
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	7.6	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	7.3	5.4	4.4	3.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-5.5	0.3	5.5	8.6
EBITDA이익률	14.0	13.7	15.1	15.3
부채비율	114.5	114.5	112.3	106.1
순부채비율	46.7	52.5	47.2	42.2
매출채권회전율(x)	5.2	6.3	5.8	5.9
재고자산회전율(x)	5.4	6.3	5.9	5.9

자료 : LG화학, iM증권 리서치본부

LG화학 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-04	Buy	320,000	-26.6%	-2.2%
2025-08-08	Buy	370,000	-17.4%	12.7%
2025-11-03	Buy	500,000	-31.7%	-14.1%
2026-07-23	Buy	370,000		



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 기관투자가 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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-