

LG화학

(051910)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

320,000

하향

현재주가

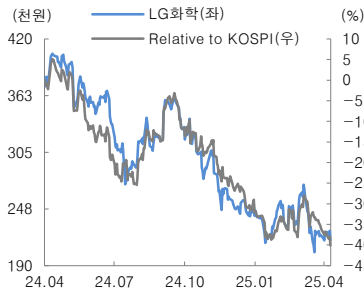
(25,04,30)

216,000

화학업종

KOSPI	2556.61
시가총액	16,069십억원
시가총액비중	0.75%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	405,000원 / 203,500원
120일 평균거래대금	736억원
외국인지분율	30.60%
주요주주	LG 외 1 인 34.98% 국민연금공단 8.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.6	-9.8	-32.6	-46.3
상대수익률	-16.6	-10.5	-31.6	-43.5



Results Comment

첨단소재부문 기대치 상회

- 첨단소재 호실적으로 1Q25 OP 4,470억원 시장기대치 +168% 상회
- IT/EP 마진을 개선 및 양극재 환율상승에 따른 판가 상승으로 OPM 개선
- 1H25 주요 고객사 재고조정 영향에 따른 출하량 감소 불가피 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 320,000원으로 하향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 사업부문별 화학 4.0조, 첨단소재 8.5원 반영. 25년도 양극재 이익추정치 조정에 따라 목표주가 하향조정

1Q25 Review: 첨단소재부문 호실적으로 시장기대치 상회

1Q25 전사차원 OP 4,470억원(QoQ 흑자전환)으로 시장기대치(1,668억원)를 +168% 상회하는 실적 기록. 석유화학부문 OP -560억원으로 QoQ 적자축소, NCC/PO 제품 및 합성고무(SBR 1Q25 QoQ +8.9%) 전분기 대비 스프레드 개선. 첨단소재부문 OP 1,270억원으로 QoQ +154% 개선되며 동분기 호실적에 크게 기여. 전지재료 매출액 7,897억원(QoQ +8.1%), 추정 OP 158억원(OPM 2%). 동분기 고객사 재고조정 이어지며 출하량 전분기와 유사했으나, 환율 상승에 따라 판가 소폭 상승하며 전분기대비 수익성 개선. PC-BPA 스프레드 562.5달러/톤으로 QoQ +24.2% 개선된 가운데, 전분기대비 판매량 증가로 수익성 개선.

12Q25 Preview: 예상 OP 3674억원, QoQ -17.8% 전망

첨단소재부문 추정 OP 704억원으로 QoQ -44.6%, YoY -54.9% 전망. 당사 양극재 추정 매출 5,923억원(QoQ -25%), OP 12억원(OPM 0.2%). 외판 고객 확대를 통한 안정적인 물량 확보 노력 지속중이나, 1H25 주요 고객사 재고 조정 지속으로 양극재 출하량 감소 불가피. 석유화학부문 추정 OP -365억원으로 전분기에 이어 적자폭 축소 전망. 3월 중순 이후 국내 NCC 스프레드 소폭 조정세 지속중이나, 유가 하락에 따른 저가납사 투입으로 수익성 개선 전망. 또한 타 화학 제품 대비 양호한 수급으로 ABS, SBR 25년 연중 견조한 마진을 지속 전망.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25		2Q25			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	11,609	12,337	13,524	12,171	4.8	-1.3	12,054	13,401	9.0	10.1
영업이익	264.6	-252.1	-33	447.0	적지	적지	167	367.4	적지	적지
순이익	136.7	-1,055	-94	179	31.2	흑전	34	119	흑전	-33

자료: LG화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	55,250	48,916	53,996	60,772	61,380
영업이익	2,529	917	1,489	1,984	2,004
세전순이익	2,498	-268	644	726	746
총당기순이익	2,053	515	418	571	586
지배지분순이익	1,338	-691	225	307	581
EPS	18,565	-9,901	3,072	4,235	8,123
PER	26.9	NA	73.2	53.1	27.7
BPS	411,243	425,188	553,602	1,138,700	3,823,468
PBR	1.2	0.6	0.4	0.2	0.1
ROE	4.2	-2.1	0.6	0.5	0.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: LG화학, 대신증권 Research Center

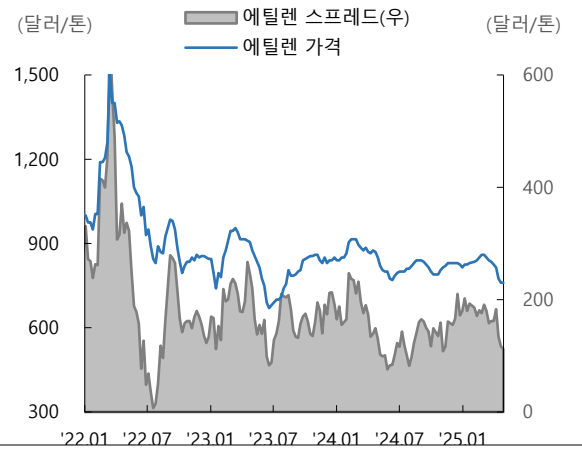
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	57,666	63,432	53,996	60,772	-6.4	-4.2
판매비와 관리비	8,059	8,865	7,891	8,373	-2.1	-5.5
영업이익	1,141	1,255	1,489	1,984	30.5	58.0
영업이익률	2.0	2.0	2.8	3.3	0.8	1.3
영업외손익	-584	-596	-844	-1,258	적자유지	적자유지
세전순이익	557	659	644	726	15.7	10.1
지배지분순이익	291	634	225	307	-22.6	-51.6
순이익률	0.9	1.0	0.8	0.9	-0.2	-0.1
EPS(지배지분순이익)	3,731	8,596	3,072	4,235	-17.7	-50.7

자료: LG화학, 대신증권 Research Center

그림 1. 에틸렌 가격 및 스프레드 추이



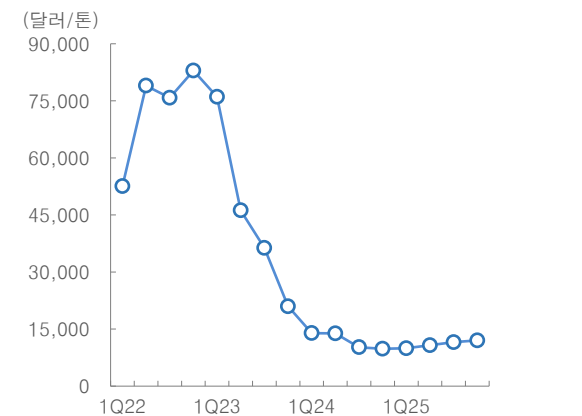
자료: S&P Platts, Ciscem, 대신증권 Research Center

그림 2. ABS 가격 및 스프레드 추이



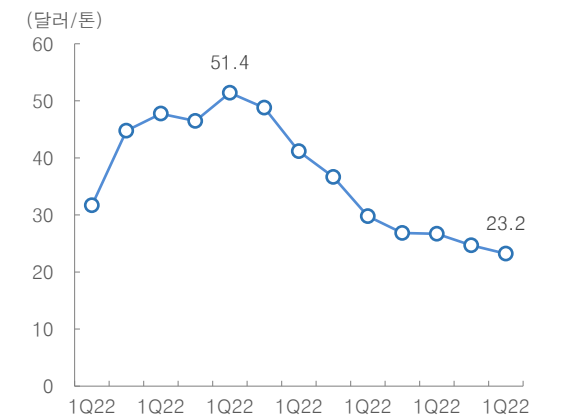
자료: S&P Platts, Ciscem, 대신증권 Research Center

그림 3. 리튬 가격 추이 및 예상치



자료: 한국광물자원공사, 대신증권 Research Center

그림 4. 양극재(NCM) 수출입가격 추이



자료: KITA, 대신증권 Research Center

표 1. LG 화학 분기별 이익추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,336.6	12,171.0	13,401.5	14,116.8	14,306.8	55,657.4	48,916.1	53,996.0
석유화학	4,461.0	4,982.0	4,831.0	4,886.0	4,781.0	4,945.3	5,164.5	5,146.1	17,809.0	19,160.0	20,036.8
전 지	6,128.7	6,162.0	6,877.8	6,451.2	6,265.0	6,603.0	7,171.3	7,383.6	33,745.6	25,619.7	27,422.9
첨단소재	1,545.0	1,678.0	1,667.0	1,353.0	1,490.0	1,212.4	1,283.0	1,235.8	7,408.0	6,243.0	5,221.2
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	418.0	375.1	405.6	1,183.0	1,334.0	1,484.7
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	222.8	123.0	135.7	782.0	762.0	727.4
영업이익	264.6	405.9	498.4	-252.1	447.0	367.4	313.5	361.3	2,514.5	916.8	1,489.1
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	2.7%	2.2%	2.5%	4.5%	1.9%	2.8%
석유화학	-21.0	46.0	-29.0	-101.0	-56.0	-45.1	-36.5	-28.8	-144.0	-105.0	-166.4
영업이익률(%)	-0.5%	0.9%	-0.6%	-2.1%	-1.2%	-0.9%	-0.7%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	-0.8%
전 지	157.3	195.0	448.3	-225.5	374.7	317.0	322.5	347.5	2,163.2	575.1	1,361.7
영업이익률(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	4.8%	4.5%	4.7%	6.4%	2.2%	5.0%
첨단소재	132.0	156.0	141.0	50.0	127.0	70.4	71.4	71.7	584.0	479.0	340.4
영업이익률(%)	8.5%	9.3%	8.5%	3.7%	8.5%	5.8%	5.6%	5.8%	7.9%	7.7%	6.5%
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	-6.6	-2.4	-4.0	28.0	110.0	-26.0
영업이익률(%)	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	-1.6%	-0.6%	-1.0%	2.4%	8.2%	-1.8%
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	31.0	20.5	-9.6	-3.0	45.0	44.0	39.0
영업이익률(%)	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	9.2%	-7.8%	-2.2%	5.8%	5.8%	5.4%
세전이익	323.3	187.3	378.3	-1,156.9	443.9	78.1	38.5	84.2	2,490.6	-268.1	644.7
지배주주순이익	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	140.0	33.1	16.3	35.6	1,337.8	-690.9	225.0
% YoY											
매출액	-19.9	-15.4	-6.1	-6.1	4.8	9.0	11.4	16.0	9.1	-12.1	10.4
석유화학	-2.6	9.3	9.5	14.7	7.2	-0.7	6.9	5.3	-18.0	7.6	4.6
전 지	-29.9	-29.8	-16.4	-19.4	2.2	7.2	4.3	14.5	31.8	-24.1	7.0
첨단소재	-34.5	-16.7	-2.7	2.6	-3.6	-27.7	-23.0	-8.7	-3.3	-15.7	-16.4
생명과학	2.5	27.4	5.5	13.8	0.4	3.5	22.2	20.0	30.1	12.8	11.3
팜한농	-7.2	-3.6	-5.8	10.0	0.0	-6.4	8.8	-17.8	-1.5	-2.6	-4.5
영업이익	-66.5	-34.1	-42.1	적전	68.9	-9.5	-37.1	흑전	-15.6	-63.5	62.4
석유화학	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적전	적지	적지
전 지	-75.2	-57.7	-38.7	적전	138.2	62.6	-28.1	흑전	78.2	-73.4	136.8
첨단소재	-38.6	-16.6	9.3	-5.7	-3.8	-54.9	-49.3	43.3	-38.6	-18.0	-28.9
생명과학	-81.3	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	-61.6	292.9	적전
팜한농	2.9	-25.9	적지	흑전	-11.4	2.6	적지	적전	9.8	-2.2	-11.5
세전이익	-64.7	-76.0	-34.4	적전	37.3	-58.3	-89.8	흑전	-10.4	적전	흑전
지배주주순이익	-71.2	적전	29.6	적지	2.4	흑전	-97.0	흑전	-27.5	적전	흑전
% QoQ											
매출액	-11.6	5.9	3.0	-2.6	-1.3	10.1	5.3	1.3			
석유화학	4.7	11.7	-3.0	1.1	-2.1	3.4	4.4	-0.4			
전 지	-23.4	0.5	11.6	-6.2	-2.9	5.4	8.6	3.0			
첨단소재	17.1	8.6	-0.7	-18.8	10.1	-18.6	5.8	-3.7			
생명과학	-4.0	41.8	-24.0	10.1	-15.4	46.2	-10.3	8.1			
팜한농	64.0	-3.3	-52.5	46.0	49.1	-9.4	-44.8	10.3			
영업이익	7.0	53.4	22.8	적전	흑전	-17.8	-14.7	15.3			
석유화학	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지			
전 지	-53.5	24.0	129.9	적전	흑전	-15.4	1.7	7.8			
첨단소재	149.1	18.2	-9.6	-64.5	154.0	-44.6	1.5	0.3			
생명과학	-50.0	3,533.3	적전	적지	적지	적지	적지	적지			
팜한농	흑전	-42.9	적전	흑전	244.4	-33.8	적전	적지			
세전이익	48.4	-42.1	102.0	적전	흑전	-82.4	-50.7	118.6			
지배주주순이익	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-76.4	-50.7	118.6			

자료: LG 화학, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	55,250	48,916	53,996	60,772	61,380
매출원가	46,464	41,380	44,616	50,415	50,919
매출총이익	8,786	7,536	9,380	10,357	10,461
판매비와관리비	6,934	8,100	7,891	8,373	8,457
영업이익	2,529	917	1,489	1,984	2,004
영업이익률	46	1.9	28	3.3	3.3
EBITDA	5,810	4,119	6,445	7,654	8,310
영업외손익	-31	-1,185	-844	-1,258	-1,258
관계기업손익	-33	-25	-21	-19	-19
금융수익	1,787	2,119	1,975	2,047	2,047
외환관련이익	1,506	1,201	1,186	1,242	1,242
금융비용	-1,665	-2,715	-2,536	-2,746	-2,746
외환관련손실	926	1,679	1,341	1,549	1,549
기타	-120	-564	-262	-540	-540
법인세비용차감전순손익	2,498	-268	644	726	746
법인세비용	-433	-61	-226	-155	-159
계속사업순손익	2,066	-329	418	571	586
중단사업순손익	-12	844	0	0	0
당기순이익	2,053	515	418	571	586
당기순이익률	3.7	1.1	0.8	0.9	1.0
비지배지분순이익	716	1,206	193	264	5
지배지분순이익	1,338	-691	225	307	581
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	343	343	343	343
포괄순이익	2,318	3,949	3,852	4,005	4,021
비지배지분포괄이익	796	2,580	1,780	1,851	34
지배지분포괄이익	1,522	1,369	2,072	2,154	3,987

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	18,565	-9,901	3,072	4,235	8,123
PER	26.9	NA	73.2	53.1	27.7
BPS	411,243	425,188	553,602	1,138,700	3,823,468
PBR	1.2	0.6	0.4	0.2	0.1
EBITDAPS	74,217	52,620	82,332	97,771	106,151
EV/EBITDA	10.3	13.1	7.6	1.4	-23.3
SPS	705,787	624,877	689,771	776,336	784,099
PSR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	93,084	85,716	101,550	114,620	122,999
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	8.4	-11.5	10.4	12.5	1.0
영업이익 증가율	-15.1	-63.8	62.4	33.2	1.0
순이익 증가율	-6.5	-74.9	-18.8	36.5	2.7
수익성					
ROIC	4.1	1.8	1.3	1.9	1.8
ROA	3.5	1.1	1.4	1.4	0.6
ROE	4.2	-2.1	0.6	0.5	0.3
안정성					
부채비율	89.2	95.6	80.3	39.7	11.8
순차입금비율	32.4	42.7	22.2	-34.6	-79.3
이자보상배율	3.9	1.0	1.4	1.8	1.8

자료: LG화학, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	28,859	27,816	40,114	101,188	399,116
현금및현금성자산	9,085	7,855	18,386	77,103	374,821
매출채권 및 기타채권	8,708	9,070	9,918	11,049	11,151
재고자산	9,375	8,847	9,766	10,992	11,102
기타유동자산	1,691	2,043	2,043	2,043	2,043
비유동자산	48,607	66,042	72,566	78,377	83,553
유형자산	38,950	54,570	61,510	67,679	73,162
관계기업투자금	1,006	898	885	873	861
기타비유동자산	8,651	10,573	10,171	9,826	9,530
자산총계	77,467	93,858	112,679	179,565	482,669
유동부채	18,391	21,086	24,642	25,152	25,198
매입채무 및 기타채무	9,803	11,552	11,934	12,444	12,490
차입금	1,875	1,812	2,174	2,174	2,174
유동성채무	5,202	5,809	8,621	8,621	8,621
기타유동부채	1,510	1,913	1,913	1,913	1,913
비유동부채	18,138	24,777	25,546	25,876	25,876
차입금	14,459	18,981	19,711	20,041	20,041
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,679	5,795	5,835	5,835	5,835
부채총계	36,529	45,862	50,188	51,028	51,074
자배지분	32,193	33,284	43,337	89,139	299,305
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	19,651	18,592	18,738	18,967	19,470
기타지분변동	578	2,732	12,638	58,212	267,876
비자배지분	8,746	14,711	19,154	39,398	132,290
자본총계	40,938	47,995	62,491	128,537	431,596
순차입금	13,269	20,483	13,856	-44,532	-342,249

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	7,536	7,012	6,442	7,063	9,396
당기순이익	0	0	418	571	586
비현금항목의 가감	5,233	6,195	7,531	8,402	9,042
감가상각비	3,958	4,682	4,956	5,670	6,306
외환손익	-3	-218	121	337	337
지분법평가손익	33	25	0	0	0
기타	1,245	1,705	2,455	2,395	2,399
자산부채의 증감	1,415	1,448	-554	-1,016	665
기타현금흐름	888	-631	-953	-893	-898
투자활동 현금흐름	-13,170	-13,663	-10,052	-10,054	-10,054
투자자산	-362	-445	13	12	12
유형자산	-12,849	-14,493	-11,493	-11,493	-11,493
기타	41	1,275	1,428	1,428	1,428
재무활동 현금흐름	6,158	4,821	7,192	3,618	3,288
단기차입금	0	0	362	0	0
사채	0	0	130	0	0
장기차입금	5,050	1,822	600	330	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,104	-367	-79	-79	-79
기타	2,212	3,367	6,179	3,367	3,367
현금의 증감	587	-1,230	10,531	58,717	297,717
기초 현금	8,498	9,085	7,855	18,386	77,103
기말 현금	9,085	7,855	18,386	77,103	374,821
NOPLAT	2,091	1,126	966	1,560	1,576
FCF	-7,062	-8,959	-5,693	-4,385	-3,733

[Compliance Notice]

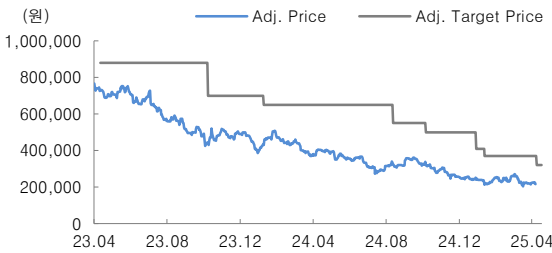
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG화학(051910) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.02	25.02.04	25.01.21	24.10.29	24.09.04	24.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	320,000	370,000	410,000	500,000	550,000	650,000
과리율(평균%)		(36.62)	(43.15)	(44.99)	(39.12)	(53.25)
과리율(최대/최소%)		(26.49)	(40.00)	(35.30)	(34.36)	(47.69)
제시일자	24.02.01	23.10.31	23.05.04			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	650,000	700,000	880,000			
과리율(평균%)	(38.94)	(33.10)	(29.02)			
과리율(최대/최소%)	(21.85)	(25.57)	(14.55)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250429)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상