LG 화학 (051910)

우려보다 기대를

2025 년 4 월 3 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	350,000 원 (유지)
✓ 상승여력	50.5%	✓ 현재주가 (4 월 2 일)	232,500 원

[화학]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

신한생각 조정의 끝자락, 회복을 기다리며

화학은 中 경기 회복에 따른 수요 개선 및 원가 부담 완화로 점진적인 바텀 아웃 예상. 업종 내 차별화된 고부가 제품 포트폴리오로 개선 속도 빠를 전망. 전지소재 사업(양극재 등)은 재고 조정 종료, 신차 출시, 메탈 가격 안정화와 함께 북미/유럽 중심 EV 수요 회복되며 상저하고 흐름 예상

1Q25 Preview: 주요 사업부 개선으로 컨센서스 상회 예상

1Q25 영업이익은 주요 사업 실적 개선으로 1,495억원(흑자전환, 이하 QoQ), 컨센서스 710억원 상회 예상. 화학 영업이익은 -680억원으로 전기대비 적자폭 축소 전망. 유의미한 회복세는 부재한 상황이나 中 춘절 및 부양책에 따른 주요 제품(ABS, HPM 등) 시황 개선 영향. ABS(자동차/가전향 비중 80%)는 이구환신 수혜, 합성고무는 타이트한 수급으로 스프레드 개선 지속. 첨단소재 영업이익 1,051억원(+119%), 양극재 148억원(흑자전환) 예상. 양극재는 환율 강세로 판가 하락 제한적인 상황에서 예상보다 견조한 출하로 수익성 개선 가능할 전망

에너지솔루션(LGES)은 주요 고객사 재고조정 지속에도 일회성 소멸 및 환율 상승 영향으로 1,129억원(흑자전환, 이하 QoQ) 전망. 생명과학은 외형 성장이 제한적인 가운데 R&D 비용 증가로 적자폭 확대 예상

Valuation & Risk: 추가 하방 여력은 제한적

목표주가 350,000원, 투자의견 '매수' 유지. 화학 업종 투자 심리는 中 부양책 및 유가 안정화에 따른 회복 기대감으로 개선. 2차전지 업황은 부진한 흐름 지속되나 추가 조정보다 회복 가능성이 높은 상황. 여전히 12개월 선행 PBR(주가순자산비율) 0.5배(역대 최저)로 방향성은 아래보다 위

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	50,983.3	2,979.4	1,845.4	26.6	6.9	1.5	9.1	1.7
2023	55,249.8	2,529.2	1,337.8	29.8	4.2	1.2	9.2	0.7
2024F	48,916.1	539.4	(691.3)	-	(2.2)	0.6	9.2	0.4
2025F	51,950.1	2,346.7	457.4	42.5	1.4	0.6	6.2	0.4
2026F	60,186.8	4,995.6	2,539.2	7.5	7.7	0.6	4.8	0.4

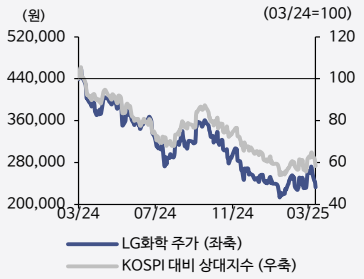
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	하향

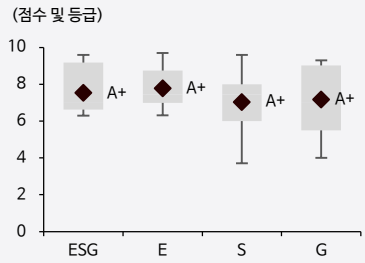
시가총액	17,224.5 십억원
발행주식수(유동비율)	70.6 백만주(65.0%)
52 주 최고가/최저가	430,500 원/213,000 원
일평균 거래액 (60 일)	74,706 백만원
외국인 지분율	31.7%
주요주주 (%)	
LG 외 1 인	35.0
국민연금공단	7.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.1	(2.4)	(43.3)	0.6
상대	4.5	(7.1)	(38.2)	(4.3)

주가



ESG 컨센서스



LG화학 2025년 1분기 실적 전망

(십억원, %)	1Q25F	4Q24	QoQ	1Q24	YoY	컨센서스
매출액	11,886.5	12,336.6	(3.6)	11,609.4	2.4	12,038.7
영업이익	149.5	(252.2)	흑전	264.6	(43.5)	71.0
세전이익	(15.9)	(1,156.9)	적지	343.8	적전	(65.0)
순이익	(12.2)	(899.2)	적지	341.7	적전	(69.1)
영업이익률	1.3	(2.0)	-	2.3	-	0.6

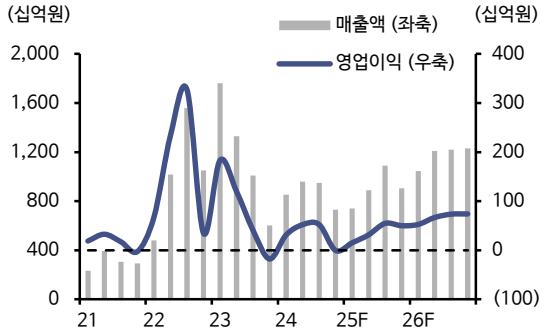
자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

LG화학 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**11,609.4**	**12,299.7**	**12,670.4**	**12,336.6**	**11,886.5**	**12,609.4**	**13,594.1**	**13,860.0**	**51,475.9**	**55,249.6**	**48,916.1**	**51,950**	**60,187**
(% YoY)	(18.7)	(14.2)	(6.1)	(6.1)	2.4	2.5	7.3	12.3	20.7	7.3	(11.5)	6.2	15.9
(% QoQ)	(11.6)	5.9	3.0	(2.6)	(3.6)	6.1	7.8	2.0	-	-	-	-	-
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,896.2	4,866.5	4,943.9	4,902.3	21,724.0	17,809.0	19,089.0	19,609	20,091
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,438.4	1,617.2	1,850.8	1,600.6	7,589.0	7,408.0	6,412.0	6,507	7,844
전지	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	5,958.1	6,608.9	7,558.4	7,924.5	25,599.0	33,745.5	25,619.6	28,050	34,938
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	250.9	241.1	114.5	168.6	794.0	782.0	762.0	775	788
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	313.5	404.0	353.1	371.8	909.0	1,183.0	1,334.0	1,442	1,604
영업이익	**264.6**	**405.9**	**498.4**	**(252.2)**	**149.5**	**384.7**	**847.1**	**965.4**	**3,023.2**	**2,529.9**	**916.6**	**2,347**	**4,996**
(% YoY)	(67.1)	(34.3)	(42.1)	적전	(43.5)	(5.2)	70.0	흑전	(40.9)	(16.3)	(63.8)	156.0	112.9
(% QoQ)	7.0	53.4	22.8	적전	흑전	157.3	120.2	14.0	-	-	-	-	-
석유화학	(31.0)	32.0	(38.0)	(99.0)	(68.0)	(14.3)	54.9	88.4	1,075.0	(144.0)	(136.0)	61	507
첨단소재	142.0	170.0	150.0	48.0	105.1	128.5	160.7	134.9	951.0	584.0	510.0	529	669
전지	157.3	195.3	448.3	(225.5)	112.9	311.0	669.6	762.2	1,214.2	2,163.2	575.4	1,856	3,884
팜한농	35.0	20.0	(20.0)	9.0	36.7	20.9	(20.0)	9.9	41.0	45.0	44.0	48	51
생명과학	3.0	109.0	(1.0)	(1.0)	(4.7)	16.1	40.8	7.7	73.0	28.0	110.0	60	81
영업이익률	**2.3**	**3.3**	**3.9**	**(2.0)**	**1.3**	**3.1**	**6.2**	**7.0**	**5.9**	**4.6**	**1.9**	**4.5**	**8.3**
석유화학	(0.7)	0.6	(0.8)	(2.0)	(1.4)	(0.3)	1.1	1.8	4.9	(0.8)	(0.7)	0.3	2.5
첨단소재	9.0	9.8	8.8	3.5	7.3	7.9	8.7	8.4	12.5	7.9	8.0	8.1	8.5
전지	2.6	3.2	6.5	(3.5)	1.9	4.7	8.9	9.6	4.7	6.4	2.2	6.6	11.1
팜한농	14.2	8.4	(17.7)	5.5	14.6	8.7	(17.4)	5.9	5.2	5.8	5.8	6.1	6.5
생명과학	1.1	27.0	(0.3)	(0.3)	(1.5)	4.0	11.6	2.1	8.0	2.4	8.2	4.2	5.1

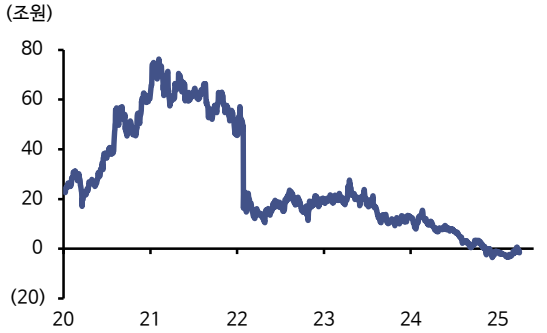
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

양극재 매출액, 영업이익 추이 및 전망



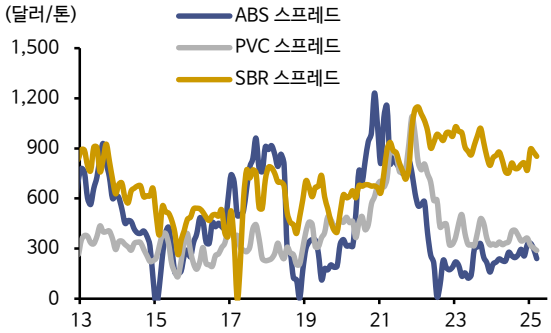
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 지분가치 제외한 시가총액



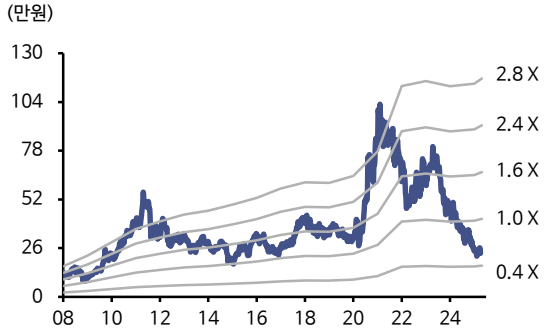
자료: Bloomberg, 신한투자증권
주: LGES 시가총액에 지분율(81.8%)과 할인율 70% 적용

PVC, ABS, SBR 스프레드 추이



자료: Platts, Cischem, 신한투자증권

12개월 선행 주가순자산비율(PBR) 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

LG화학 Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			48,573	
1) 화학	1,186.8	4.6	5,473	국내 화학 Peers
2) 첨단소재	1,219.4	9.4	11,421	국내 양극재 업체 평균(30% 할인) 및 OLED 업체 평균
3) 생명과학	155.0	11.5	1,775	국내 Peers 적용
4) 팜한농	77.7	4.6	358	기초 소재 배수 적용
5) 전지	6,762.2	17.8	29,546	지분율(81.8%)에 지주사 할인율 70% 적용
총합			48,573	
② 순차입금			22,512	25년 기준
③ 우선주 시가총액			1,015	
목표 시가총액			25,046	(①-②-③)
발행주식수 (천주)			70,592	보통주 기준
목표주가 (원)			350,000	

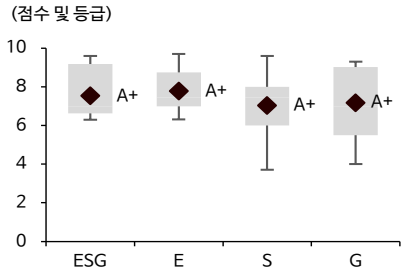
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

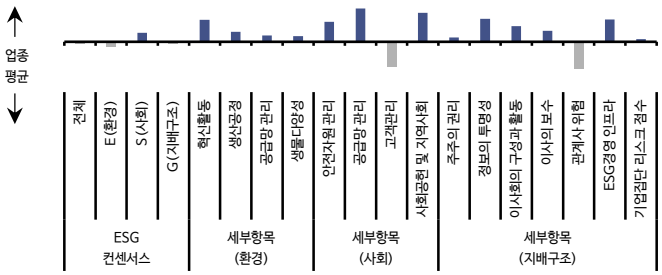
- 2030년 탄소중립 성장, 2050년 탄소제로를 목표로 탄소배출 감축 노력 확대할 계획
- ESG 기반 지속가능 성장 분야(친환경 소재, 전지소재, 글로벌 신약)에 2025년까지 10조원 투자
- 1) 직접감축, 2) 간접감축, 3) 상쇄감축을 통한 탄소배출 감소와 국내외 전 제품 LCA(Life Cycle Assessment) 시행

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Susinvest, 신한투자증권

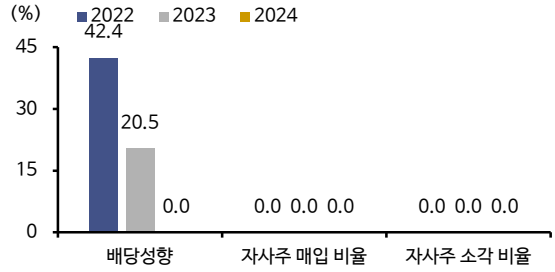
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Susinvest, 신한투자증권

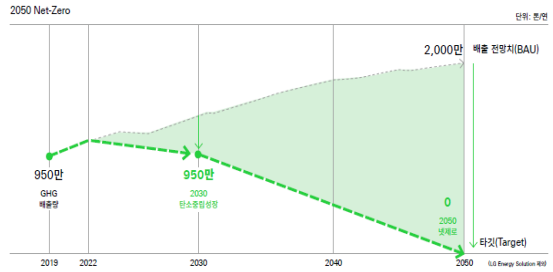
Key Chart

주주 환원



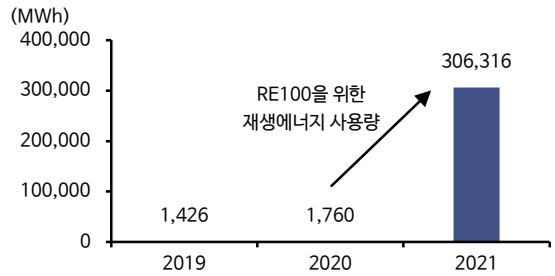
자료: Susinvest, 신한투자증권

Net Zero 2050 목표



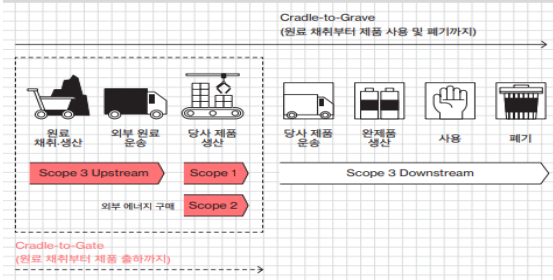
자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 사업장 재생에너지 사용량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG화학 제품 시스템 경계



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	**67,973.8**	**77,466.7**	**79,953.8**	**84,775.2**	**90,751.7**
유동자산	29,674.4	28,859.3	22,695.4	23,412.5	24,966.3
현금및현금성자산	8,497.9	9,084.9	4,980.8	4,692.4	3,278.1
매출채권	7,450.4	8,083.0	7,193.5	7,639.7	8,851.0
재고자산	11,880.6	9,375.3	8,152.7	8,658.3	10,031.1
비유동자산	38,299.5	48,607.4	57,258.4	61,362.7	65,785.4
유형자산	29,662.7	38,950.4	47,739.7	51,971.1	56,434.0
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,516.4	3,350.5	3,204.9
투자자산	2,671.2	2,511.6	2,549.7	2,588.6	2,694.1
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**30,492.7**	**36,528.5**	**38,579.7**	**42,171.6**	**44,845.1**
유동부채	16,459.6	18,390.8	19,100.9	20,545.1	22,670.0
단기차입금	1,402.4	1,875.4	2,237.9	2,693.1	2,839.2
매입채무	4,756.2	4,117.9	3,928.4	4,172.1	4,833.6
유동성장기부채	2,402.0	5,202.4	5,502.4	6,002.4	6,102.4
비유동부채	14,033.1	18,137.7	19,478.8	21,626.5	22,175.1
사채	6,580.0	8,128.1	8,828.1	9,828.1	9,828.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	5,613.5	6,822.2	7,322.2	8,322.2	8,322.2
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**37,481.1**	**40,938.2**	**41,374.1**	**42,603.6**	**45,906.6**
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	11,569.6	11,572.1	11,572.1	11,572.1	11,572.1
기타자본	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
기타포괄이익누계액	366.9	598.0	598.0	598.0	598.0
이익잉여금	19,142.3	19,650.6	18,880.7	19,259.4	21,719.9
지배주주지분	**31,450.5**	**32,192.6**	**31,422.7**	**31,801.4**	**34,261.9**
비지배주주지분	6,030.6	8,745.6	9,951.4	10,802.2	11,644.7
*총차입금	16,005.1	22,552.0	24,440.7	27,423.4	27,761.1
*순차입금(순현금)	7,353.7	13,268.5	19,251.4	22,512.1	24,229.4

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**50,983.3**	**55,249.8**	**48,916.1**	**51,950.1**	**60,186.8**
증감률 (%)	19.7	8.4	(11.5)	6.2	15.9
매출원가	**41,122.4**	**46,463.9**	**41,380.0**	**41,461.6**	**45,404.3**
매출총이익	**9,860.9**	**8,785.9**	**7,536.1**	**10,488.5**	**14,782.5**
매출총이익률 (%)	19.3	15.9	15.4	20.2	24.6
판매관리비	**6,881.5**	**6,933.5**	**6,996.6**	**8,141.8**	**9,786.9**
영업이익	**2,979.4**	**2,529.2**	**539.4**	**2,346.7**	**4,995.6**
증감률 (%)	(40.7)	(15.1)	(78.7)	335.0	112.9
영업이익률 (%)	5.8	4.6	1.1	4.5	8.3
영업외손익	(201.1)	(31.1)	(807.4)	(647.8)	(603.9)
금융손익	(288.8)	122.0	(129.5)	(180.7)	(228.6)
기타영업외손익	134.0	(119.7)	(919.3)	(431.6)	(340.1)
종속 및 관계기업관련손익	(46.2)	(33.3)	241.3	(35.5)	(35.1)
세전계속사업이익	**2,778.3**	**2,498.1**	**(268.0)**	**1,698.9**	**4,391.8**
법인세비용	646.8	436.8	(782.6)	390.8	1,010.1
계속사업이익	2,141.2	2,065.6	514.6	1,308.2	3,381.6
중단사업이익	64.0	(7.9)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**2,195.5**	**2,053.4**	**514.6**	**1,308.2**	**3,381.6**
증감률 (%)	(44.5)	(6.5)	(74.9)	154.2	158.5
순이익률 (%)	4.3	3.7	1.1	2.5	5.6
(지배주주)당기순이익	1,845.4	1,337.8	(691.3)	457.4	2,539.2
(비지배주주)당기순이익	350.2	715.6	1,205.9	850.7	842.5
총포괄이익	2,134.6	2,318.4	514.6	1,308.2	3,381.6
(지배주주)총포괄이익	1,800.9	1,522.3	337.9	859.0	2,220.5
(비지배주주)총포괄이익	333.6	796.0	176.7	449.2	1,161.1
EBITDA	**6,375.4**	**6,486.7**	**5,199.2**	**8,337.3**	**11,229.4**
증감률 (%)	(19.0)	1.7	(19.8)	60.4	34.7
EBITDA 이익률 (%)	12.5	11.7	10.6	16.0	18.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**569.9**	**7,536.5**	**7,707.8**	**7,018.5**	**9,123.5**
당기순이익	2,195.5	2,053.4	514.6	1,308.2	3,381.6
유형자산상각비	3,105.2	3,558.8	4,230.7	5,588.6	5,857.2
무형자산상각비	290.9	398.7	429.1	402.0	376.7
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	25.1	159.7	159.3	159.3	159.3
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(46.2)	(18.8)	(60.5)	(60.5)	(60.5)
운전자본변동	(5,316.1)	1,421.8	2,434.7	(379.2)	(590.8)
(법인세납부)	(1,707.4)	(1,348.5)	782.6	(390.8)	(1,010.1)
기타	2,022.9	1,311.4	(782.7)	390.9	1,010.1
투자활동으로인한현금흐름	**(9,229.2)**	**(13,169.6)**	**(13,260.1)**	**(10,044.8)**	**(10,630.7)**
유형자산의증가(CAPEX)	(8,406.3)	(12,959.9)	(13,020.0)	(9,820.0)	(10,320.0)
유형자산의감소	82.2	110.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(143.4)	(151.1)	(252.6)	(236.1)	(231.0)
투자자산의감소(증가)	(425.8)	(87.2)	22.3	21.7	(45.0)
기타	(335.9)	(82.1)	(9.8)	(10.4)	(34.7)
FCF	(5,619.4)	(6,843.0)	(7,331.8)	(2,584.3)	(1,479.8)
재무활동으로인한현금흐름	**13,331.9**	**6,157.5**	**1,614.3**	**2,904.1**	**259.1**
차입금의 증가(감소)	500.0	5,049.5	1,888.7	2,982.7	337.7
자기주식의처분(취득)	257.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1,090.9)	(1,104.1)	(274.3)	(78.7)	(78.7)
기타	13,665.8	2,212.1	(0.1)	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	(23.9)	(166.1)	(166.1)	(166.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	64.5	86.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**4,737.0**	**587.0**	**(4,104.1)**	**(288.4)**	**(1,414.3)**
기초현금	3,760.8	8,497.9	9,084.9	4,980.8	4,692.4
기말현금	8,497.9	9,084.9	4,980.8	4,692.4	3,278.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

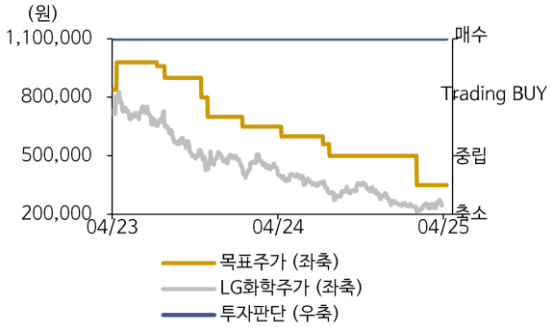
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	27,060	25,883	6,470	16,608	43,096
EPS (지배순이익, 원)	22,587	16,741	(8,934)	5,740	32,333
BPS (자본총계, 원)	478,801	522,964	528,532	544,238	586,432
BPS (지배지분, 원)	401,764	411,243	401,408	406,246	437,678
DPS (원)	10,000	3,500	1,000	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	22.2	19.3	38.6	14.7	5.7
PER (지배순이익, 배)	26.6	29.8	(28.0)	42.5	7.5
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.0	0.5	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.2	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	9.1	9.2	9.2	6.2	4.8
배당성향 (%)	42.4	20.5	(11.4)	17.2	3.1
배당수익률 (%)	1.7	0.7	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	12.5	11.7	10.6	16.0	18.7
영업이익률 (%)	5.8	4.6	1.1	4.5	8.3
순이익률 (%)	4.3	3.7	1.1	2.5	5.6
ROA (%)	3.7	2.8	0.7	1.6	3.9
ROE (지배순이익, %)	6.9	4.2	(2.2)	1.4	7.7
ROIC (%)	5.8	3.9	(1.8)	3.0	6.0
안정성					
부채비율 (%)	81.4	89.2	93.2	99.0	97.7
순차입금비율 (%)	19.6	32.4	46.5	52.8	52.8
현금비율 (%)	51.6	49.4	26.1	22.8	14.5
이자보상배율 (배)	10.0	3.9	0.9	3.6	7.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.4	5.9	5.9	6.9	7.1
재고자산회수기간 (일)	72.2	70.2	65.4	59.1	56.7
매출채권회수기간 (일)	49.5	51.3	57.0	52.1	50.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

LG화학(051910)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2022년 08월 08일	매수	840,000	(23.9)	(11.9)
2023년 02월 08일		6개월경과	(16.4)	(4.0)
2023년 04월 13일	매수	980,000	(26.5)	(15.8)
2023년 07월 11일	매수	960,000	(28.5)	(24.2)
2023년 07월 28일	매수	900,000	(37.0)	(27.2)
2023년 10월 17일	매수	800,000	(41.4)	(36.8)
2023년 10월 31일	매수	700,000	(31.2)	(25.6)
2024년 01월 16일	매수	650,000	(31.9)	(21.8)
2024년 04월 11일	매수	600,000	(37.5)	(32.5)
2024년 07월 12일	매수	560,000	(41.3)	(35.9)
2024년 07월 26일	매수	500,000	(40.6)	(27.8)
2025년 01월 26일		6개월경과	(54.1)	(52.5)
2025년 02월 04일	매수	350,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 01일 기준)

매수 (매수)	90.76%	Trading BUY (중립)	7.23%	중립 (중립)	2.01%	축소 (매도)	0.00%