LG 화학 (051910)

앞으로가 기대되는 이유

2025 년 11 월 3 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	530,000 원 (상향)
✓ 상승여력	33.3%	✓ 현재주가 (10 월 31 일)	397,500 원

[화학]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

신한생각 업종 내 Top Pick

화학 사업은 미-중 분쟁 등 비우호적인 영업환경에도 저유가 기조 속 글로벌 구조조정 움직임 본격화로 점진적인 회복 가능할 전망. 양극재는 하반기 저점 이후 북미 신규 고객사향(도요타, 파나소닉 등) 공급이 본격화되며 큰 폭의 출하량 증가(+95%) 기대. LG에너지솔루션(LGES) 지분가치 활용(PRS 등)도 본격화되며 과도한 디스카운트 점차 해소될 것으로 예상

3Q25 Review: 화학 흑자전환 및 자회사 호실적으로 컨센서스 상회

3Q25 영업이익 6,797억원(+43%, 이하 QoQ) 기록. 화학은 290억원으로 4개 분기 만에 흑자전환. 관세 불확실성에 따른 수요 둔화에도 저유가로 인한 범용 제품 스프레드 개선 영향. 반도체용 C3-IPA, 전기차 타이어용 SSBR, 초고중합도 PVC 등 고부가 제품 수익성은 여전히 견고한 상황

첨단소재 영업이익은 70억원(-90%), 양극재 영업이익 -648억원으로 적자폭 확대. 양극재는 미국 전기차 보조금 종료에 따른 재고조정 영향으로 큰 폭의 판매량 감소(-50%)를 기록했으나 전자/EP 소재는 고수익성(12%) 지속. 에너지솔루션(LGES) 영업이익은 AMPC(생산세액공제) 둔화(-26%)에도 ESS/원통형 호실적 및 일회성 이익 등으로 6,013억원(+22%) 달성

Valuation & Risk: 기업가치 상승 구간

목표주가는 자회사 LGES 지분가치 및 피어(동종업계) 멀티플 상승을 반영해 530,000원(+33%)으로 상향. 10월 이후 주가 상승(+41% vs. KOSPI +19%)에도 12개월 선행 PBR(주가순자산비율)은 0.9배(08년 금융위기 저점)에 불과. 1) LGES 지분가치 디스카운트 해소, 2) 높아진 본업 회복 가시성, 3) 양극재 수주 기대감을 고려하면 주가 리레이팅 지속될 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	55,249.8	2,529.2	1,337.8	29.8	4.2	1.2	9.2	0.7
2024	48,916.1	916.8	(690.9)	-	(2.1)	0.6	9.5	0.4
2025F	45,818.8	1,447.2	(828.0)	-	(2.5)	1.0	10.6	0.3
2026F	53,679.0	3,553.1	778.8	40.4	2.4	0.9	7.3	0.3
2027F	68,786.1	7,532.1	3,467.1	9.0	10.0	0.9	4.9	0.3

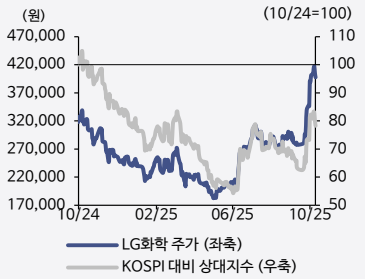
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	상향

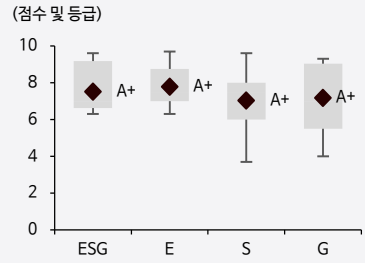
시가총액	28,060.5 십억원
발행주식수(유동비율)	70.6 백만주(65.0%)
52 주 최고가/최저가	417,000 원/182,400 원
일평균 거래액 (60 일)	107,044 백만원
외국인 지분율	34.1%
주요주주 (%)	
LG 외 1 인	35.0
국민연금공단	8.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	43.0	31.8	26.8	63.9
상대	19.2	4.2	(21.1)	(4.3)

주가



ESG 컨센서스



LG화학 2025년 3분기 실적 리뷰

(십억원, %)	3Q25P	2Q25	QoQ	3Q24	YoY	컨센서스	신한
매출액	11,196.2	11,417.7	(1.9)	12,670.4	(11.6)	10,787.5	11,059.5
영업이익	679.7	476.8	42.6	498.4	36.4	564.0	613.1
세전이익	457.1	(181.1)	흑전	755.2	(39.5)	317.7	251.0
순이익	447.3	(111.9)	흑전	1,012.7	(55.8)	98.3	193.3
영업이익률	6.1	4.2	-	3.9	-	5.2	5.5

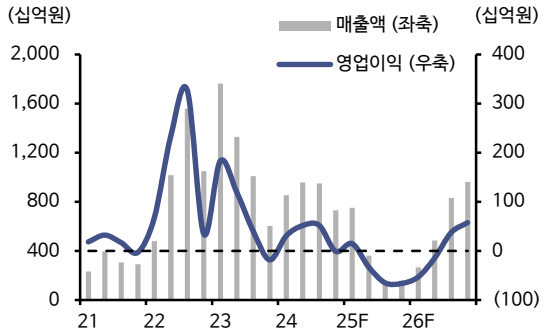
자료: FnGuide, 신한투자증권

LG화학 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**11,609.4**	**12,299.7**	**12,670.4**	**12,336.6**	**12,171.0**	**11,417.7**	**11,196.2**	**11,033.9**	**51,475.9**	**55,249.6**	**48,916.1**	**45,818.8**	**53,679.0**
석유화학	4,461.0	4,982.0	4,831.0	4,886.0	4,781.0	4,696.0	4,461.0	4,271.9	21,724.0	17,809.0	19,160.0	18,209.9	18,543.9
첨단소재	1,545.0	1,678.0	1,667.0	1,353.0	1,490.0	1,060.0	838.0	815.1	7,589.0	7,408.0	6,243.0	4,203.1	5,438.7
전지	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,565.4	5,699.9	5,922.2	25,599.0	33,745.5	25,619.6	23,452.5	29,927.4
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	242.0	102.0	168.6	794.0	782.0	762.0	758.6	771.7
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	337.0	375.0	371.8	909.0	1,183.0	1,334.0	1,369.8	1,525.5
영업이익	**264.6**	**405.9**	**498.4**	**(252.2)**	**447.0**	**476.8**	**679.7**	**(156.2)**	**3,023.2**	**2,529.9**	**916.6**	**1,447.2**	**3,553.1**
석유화학	(21.0)	46.0	(29.0)	(101.0)	(56.0)	(90.0)	29.0	(23.6)	1,075.0	(144.0)	(105.0)	(140.6)	230.4
첨단소재	132.0	156.0	141.0	50.0	127.0	71.0	7.0	2.2	951.0	584.0	479.0	207.2	413.0
전지	157.3	195.3	448.3	(225.5)	374.7	492.2	601.3	(114.8)	1,214.2	2,163.2	575.4	1,353.3	2,948.2
팜한농	35.0	20.0	(20.0)	9.0	31.0	13.0	(20.0)	9.9	41.0	45.0	44.0	33.9	37.4
생명과학	3.0	109.0	(1.0)	(1.0)	(13.0)	25.0	101.0	7.7	73.0	28.0	110.0	120.7	81.3
영업이익률	**2.3**	**3.3**	**3.9**	**(2.0)**	**3.7**	**4.2**	**6.1**	**(1.4)**	**5.9**	**4.6**	**1.9**	**3.2**	**6.6**
석유화학	(0.5)	0.9	(0.6)	(2.1)	(1.2)	(1.9)	0.7	(0.6)	4.9	(0.8)	(0.5)	(0.8)	1.2
첨단소재	8.5	9.3	8.5	3.7	8.5	6.7	0.8	0.3	12.5	7.9	7.7	4.9	7.6
전지	2.6	3.2	6.5	(3.5)	6.0	8.8	10.5	(1.9)	4.7	6.4	2.2	5.8	9.9

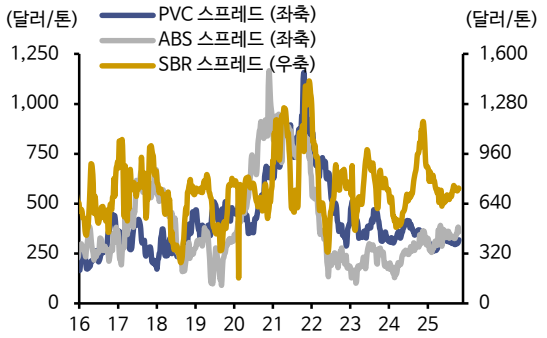
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

양극재 매출액, 영업이익 추이 및 전망



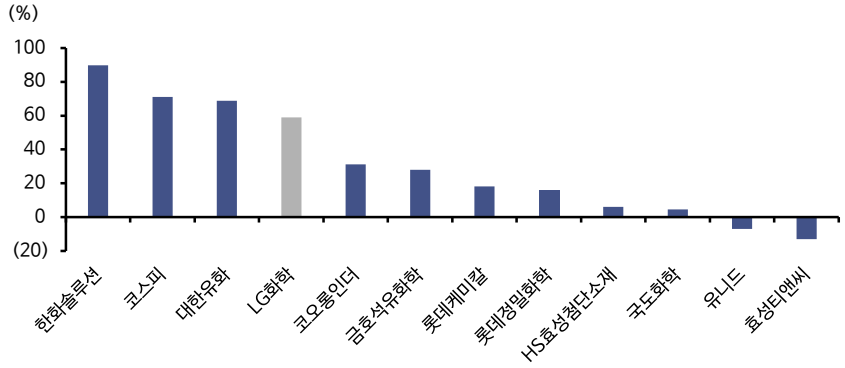
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

PVC, ABS, SBR 스프레드



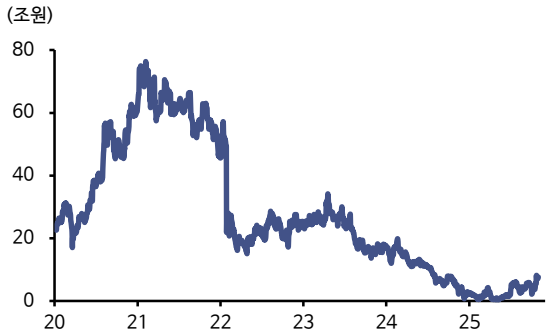
자료: Platts, Cischem, 신한투자증권

국내 화학 업체 주가 상승률(YTD)



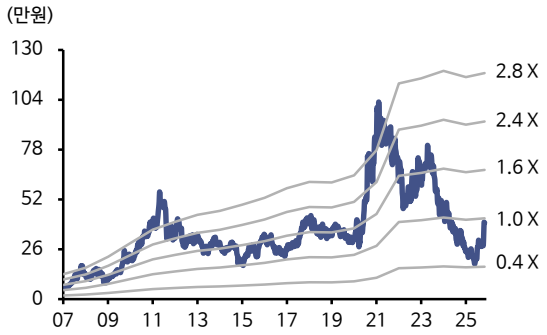
자료: Quantiwise, 신한투자증권

LG에너지솔루션 지분가치 제외한 시가총액



자료: Bloomberg, 신한투자증권
주: 지분율(79.3%)에 할인율 75% 적용

12개월 선행 주가순자산비율(PBR) 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

LG화학 Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			43,969	
1) 화학	1,183.0	4.6	5,490	국내 화학 Peers
2) 첨단소재	1,170.4	12.0	14,045	국내 양극재 업체 평균(30% 할인) 및 OLED 업체 평균
3) 생명과학	178.6	12.2	2,186	국내 Peers 적용
4) 팜한농	66.0	4.6	306	기초 소재 배수 적용
5) 전지			21,943	지분율(79.3%)에 할인율 75% 적용
총합			43,969	
② 순차입금			5,020	25년 기준(LGES 제외), LGES 지분매각(2조원) 반영
③ 우선주 시가총액			1,516	
목표 시가총액			37,433	(①-②-③)
발행주식수 (천주)			70,592	보통주 기준
목표주가 (원)			530,000	

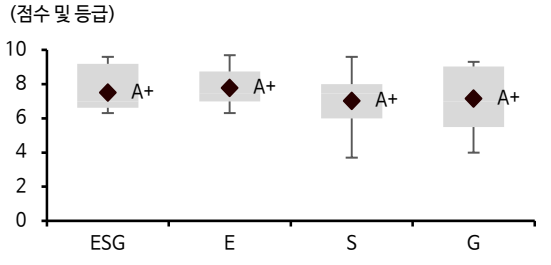
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

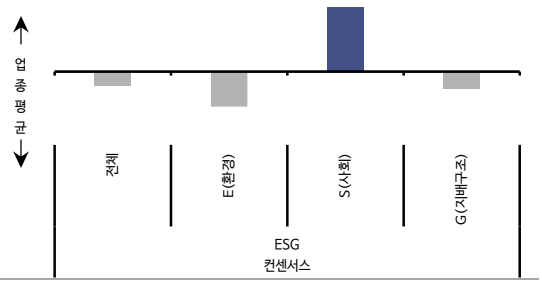
- 2030년 탄소중립 성장, 2050년 탄소제로를 목표로 탄소배출 감축 노력 확대할 계획
- ESG 기반 지속가능 성장 분야(친환경 소재, 전지소재, 글로벌 신약)에 2025년까지 10조원 투자
- 1) 직접감축, 2) 간접감축, 3) 상쇄감축을 통한 탄소배출 감소와 국내외 전 제품 LCA(Life Cycle Assessment) 시행

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

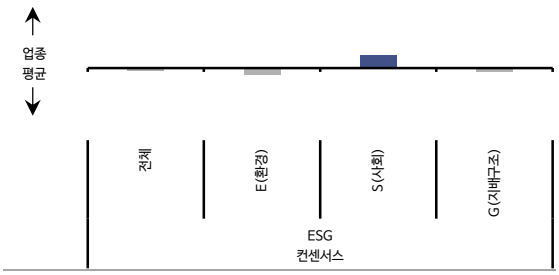
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

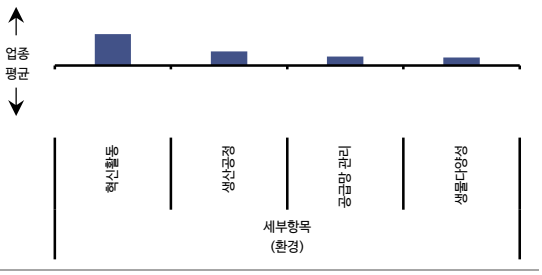
Key Chart

ESG 필라



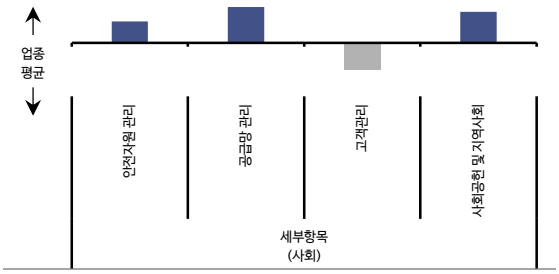
자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



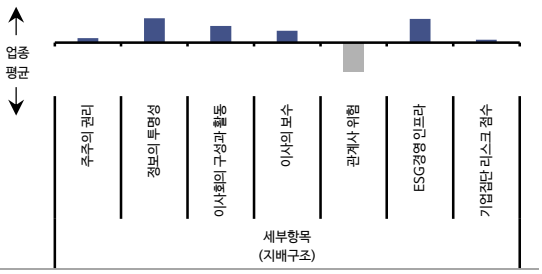
자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustinvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**77,466.7**	**93,857.8**	**97,551.6**	**102,556.7**	**110,732.1**
유동자산	28,859.3	27,815.6	24,805.2	26,435.1	33,183.2
현금및현금성자산	9,084.9	7,854.9	5,641.5	3,983.8	4,413.4
매출채권	8,083.0	8,166.0	7,610.1	8,915.6	11,424.7
재고자산	9,375.3	8,847.4	8,534.5	9,998.6	12,812.5
비유동자산	48,607.4	66,042.1	72,746.3	76,121.6	77,548.9
유형자산	38,950.4	54,570.4	61,352.5	64,642.5	65,813.1
무형자산	3,692.9	3,619.4	3,488.4	3,370.8	3,258.3
투자자산	2,511.6	3,626.4	3,679.6	3,882.5	4,251.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**36,528.5**	**45,862.3**	**49,301.1**	**52,627.2**	**56,442.9**
유동부채	18,390.8	21,085.7	22,341.9	24,956.5	28,802.9
단기차입금	1,875.4	1,812.0	2,275.8	2,430.2	2,381.6
매입채무	4,117.9	3,681.9	3,653.0	4,279.6	5,484.1
유동성장기부채	5,202.4	5,809.1	6,309.1	6,409.1	5,768.2
비유동부채	18,137.7	24,776.6	26,959.1	27,670.7	27,640.0
사채	8,128.1	12,984.2	13,984.2	13,984.2	13,285.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	6,822.2	6,813.8	7,813.8	7,813.8	7,114.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**40,938.2**	**47,995.5**	**48,250.5**	**49,929.5**	**54,289.2**
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	11,572.1	11,568.9	11,568.9	11,568.9	11,568.9
기타자본	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
기타포괄이익누계액	598.0	2,751.3	2,751.3	2,751.3	2,751.3
이익잉여금	19,650.6	18,592.2	17,685.5	18,385.7	21,774.1
지배주주지분	**32,192.6**	**33,284.2**	**32,377.5**	**33,077.7**	**36,466.1**
비지배주주지분	8,745.6	14,711.3	15,873.0	16,851.8	17,823.1
*총차입금	22,552.0	27,771.3	30,752.6	31,070.6	29,104.1
*순차입금(순현금)	13,268.5	19,483.1	24,656.2	26,553.8	24,007.7

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**55,249.8**	**48,916.1**	**45,818.8**	**53,679.0**	**68,786.1**
증감률 (%)	8.4	(11.5)	(6.3)	17.2	28.1
매출원가	**46,463.9**	**41,379.7**	**37,353.2**	**40,677.6**	**54,223.4**
매출총이익	**8,785.9**	**7,536.4**	**8,465.7**	**13,001.4**	**14,562.7**
매출총이익률 (%)	15.9	15.4	18.5	24.2	21.2
판매관리비	**6,933.5**	**8,099.6**	**7,018.4**	**9,448.3**	**7,030.6**
영업이익	**2,529.2**	**916.8**	**1,447.2**	**3,553.1**	**7,532.1**
증감률 (%)	(15.1)	(63.8)	57.9	145.5	112.0
영업이익률 (%)	4.6	1.9	3.2	6.6	11.0
영업외손익	(31.1)	(1,184.9)	(1,093.9)	(1,270.4)	(1,768.1)
금융손익	122.0	(595.6)	(1,420.6)	(1,574.9)	(1,429.1)
기타영업외손익	(119.7)	(564.4)	434.7	412.1	(231.4)
종속 및 관계기업관련손익	(33.3)	(24.9)	(108.0)	(107.6)	(107.6)
세전계속사업이익	**2,498.1**	**(268.1)**	**353.4**	**2,282.7**	**5,764.1**
법인세비용	436.8	77.9	19.7	525.0	1,325.7
계속사업이익	2,065.6	(329.1)	333.7	1,757.7	4,438.3
중단사업이익	(7.9)	860.9	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**2,053.4**	**515.0**	**333.7**	**1,757.7**	**4,438.3**
증감률 (%)	(6.5)	(74.9)	(35.2)	426.7	152.5
순이익률 (%)	3.7	1.1	0.7	3.3	6.5
(지배주주)당기순이익	1,337.8	(690.9)	(828.0)	778.8	3,467.1
(비지배주주)당기순이익	715.6	1,205.9	1,161.7	978.9	971.2
총포괄이익	2,318.4	3,949.2	333.7	1,757.7	4,438.3
(지배주주)총포괄이익	1,522.3	1,369.0	115.7	609.3	1,538.6
(비지배주주)총포괄이익	796.0	2,580.2	218.0	1,148.4	2,899.7
EBITDA	**6,486.7**	**5,599.2**	**6,590.0**	**9,970.2**	**14,551.8**
증감률 (%)	1.7	(13.7)	17.7	51.3	46.0
EBITDA 이익률 (%)	11.7	11.4	14.4	18.6	21.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**7,536.5**	**7,012.3**	**6,809.7**	**8,030.7**	**11,128.8**
당기순이익	2,053.4	515.0	333.7	1,757.7	4,438.3
유형자산상각비	3,558.8	4,200.1	4,738.0	6,030.0	6,649.4
무형자산상각비	398.7	482.2	404.8	387.1	370.2
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	159.7	214.3	213.8	213.8	213.8
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(18.8)	(69.4)	(156.6)	(156.6)	(156.6)
운전자본변동	1,415.0	1,448.3	1,276.1	(201.3)	(386.4)
(법인세납부)	(1,348.5)	(660.0)	(19.7)	(525.0)	(1,325.7)
기타	1,318.2	881.8	19.6	525.0	1,325.8
투자활동으로인한현금흐름	**(13,169.6)**	**(13,663.4)**	**(11,816.5)**	**(9,818.4)**	**(8,544.8)**
유형자산의증가(CAPEX)	(12,959.9)	(14,614.9)	(11,520.0)	(9,320.0)	(7,820.0)
유형자산의감소	110.7	121.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(151.1)	(152.5)	(273.8)	(269.5)	(257.7)
투자자산의감소(증가)	(87.2)	58.3	(1.1)	(150.8)	(317.1)
기타	(82.1)	924.1	(21.6)	(78.1)	(150.0)
FCF	(6,843.0)	(6,940.7)	(3,969.3)	(1,267.9)	2,883.6
재무활동으로인한현금흐름	**6,157.5**	**4,821.3**	**2,902.7**	**239.3**	**(2,045.1)**
차입금의 증가(감소)	5,049.5	1,821.7	2,981.4	317.9	(1,966.5)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1,104.1)	(367.3)	(78.7)	(78.7)	(78.7)
기타	2,212.1	3,366.9	(0.0)	0.1	0.1
기타현금흐름	(23.9)	23.9	(109.3)	(109.3)	(109.3)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	86.6	575.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**587.0**	**(1,230.0)**	**(2,213.4)**	**(1,657.7)**	**429.6**
기초현금	8,497.9	9,084.9	7,854.9	5,641.5	3,983.8
기말현금	9,084.9	7,854.9	5,641.5	3,983.8	4,413.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

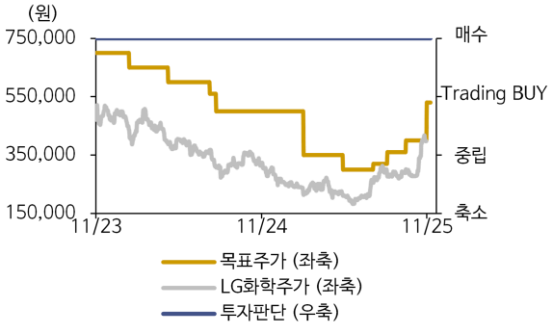
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	25,883	6,476	4,160	22,350	56,594
EPS (지배순이익, 원)	16,741	(8,928)	(10,680)	9,846	44,187
BPS (자본총계, 원)	522,964	613,117	616,374	637,823	693,515
BPS (지배지분, 원)	411,243	425,188	413,606	422,550	465,835
DPS (원)	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	19.3	38.6	95.6	17.8	7.0
PER (지배순이익, 배)	29.8	(28.0)	(37.2)	40.4	9.0
PBR (자본총계, 배)	1.0	0.4	0.6	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.2	0.6	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (배)	9.2	9.5	10.6	7.3	4.9
배당성향 (%)	20.5	(11.4)	(9.5)	10.1	2.3
배당수익률 (%)	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	11.7	11.4	14.4	18.6	21.2
영업이익률 (%)	4.6	1.9	3.2	6.6	11.0
순이익률 (%)	3.7	1.1	0.7	3.3	6.5
ROA (%)	2.8	0.6	0.3	1.8	4.2
ROE (지배순이익, %)	4.2	(2.1)	(2.5)	2.4	10.0
ROIC (%)	3.9	0.5	2.0	3.8	7.7
안정성					
부채비율 (%)	89.2	95.6	102.2	105.4	104.0
순차입금비율 (%)	32.4	40.6	51.1	53.2	44.2
현금비율 (%)	49.4	37.3	25.3	16.0	15.3
이자보상배율 (배)	3.9	1.0	1.9	4.5	9.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.9	5.8	6.6	7.7	8.0
재고자산회수기간 (일)	70.2	68.0	69.2	63.0	60.5
매출채권회수기간 (일)	51.3	60.6	62.8	56.2	54.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

LG화학(051910)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
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	(33.0)	(22.3)
2025년 05월 02일	매수	300,000	(30.8)	(11.8)
2025년 07월 08일	매수	320,000	(10.0)	(2.2)
2025년 08월 08일	매수	360,000	(21.5)	(18.5)
2025년 09월 18일	매수	400,000	(17.5)	4.3
2025년 11월 03일	매수	530,000	-	-

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.
- 당사는 상기 회사 LG화학와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 금융투자사임을 고지합니다.
- 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 10월 31일 기준)

매수 (매수)	89.52%	Trading BUY (중립)	7.26%	중립 (중립)	3.23%	축소 (매도)	0.00%