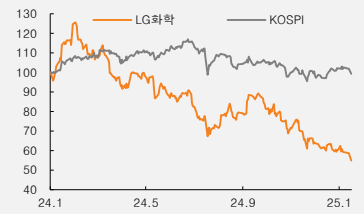


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 340,000원
현재주가(25/2/3)	222,000원
상승여력	53.2%

영업이익(24F,십억원)	917
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,098
EPS 성장률(24F,%)	적전
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.7
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,453.95
시가총액(십억원)	15,672
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	65.9
외국인 보유비중(%)	33.3
베타(12M) 일간수익률	1.42
52주 최저가(원)	222,000
52주 최고가(원)	508,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.4	-28.0	-51.8
상대주가	-12.9	-21.5	-48.7



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

051910 · 화학

LG화학

어려운 업황 지속

목표주가 34만원으로 하향. 매수 의견 유지

LG화학의 목표주가를 42만원에서 34만원으로 하향하지만, 투자 의견은 매수를 유지한다. 목표주가 하향 요인은 1) 전사 실적 전망치 하향 조정, 2) 25년말 순차입금 전망치 상향(20조원 → 22조원)이다.

동사의 전방 산업들이 모두 부진해 시황 및 전망이 모두 어려워보이는 구간이다. 하지만 산업 내에서도 가장 강하고 빠르게 체질 개선 노력을 진행하고 있으며, 선별적인 자본 투입을 통해 현금흐름을 개선할 계획이다. 아직까지는 뚜렷한 실적 턴어라운드 포인트가 보이지는 않지만, 업황의 바닥에서 반등의 실마리를 찾을 것으로 기대한다.

4Q24 Review: 전사 영업손실 2,520억원(LG엔솔 제외 265억원)

동사의 4Q24 영업손익은 -2,520억원으로 컨센서스 -724억원을 대폭 하회했다. LG에너지솔루션의 컨센 하회 영향을 제하고도, 화학 및 첨단소재 부문의 수익성 악화도 부정적 영향이 컸다. 화학 부문은 -990억원으로 전분기 -380억원 대비 적자 폭이 확대되었으며, 전사적인 전력 비용 증가 및 특정 제품군(NCC/PO, PVC 등) 스프레드 악화가 영향을 미쳤다. 첨단소재 부문은 480억원으로 전분기 1,500억원 대비 영업이익이 감소했다. 양극재는 예상된 부진보다는 선방한 실적을 기록했으나, 그 외 IT 소재 및 EP 등도 계절적 영향으로 단기 수익성이 부진했다.

1Q25 Preview: 적자 폭 축소 기대

동사의 1Q25 영업손익은 -438억원으로 전분기 대비 적자폭을 크게 줄일 것으로 전망한다. LG에너지솔루션 영업손실분(-1,061억원)을 제외하면, 그외 부문에서는 흑자전환(+622억원)을 기대한다. 화학 부문은 +23억원으로 운임 하락 및 환율 효과, 그리고 4분기 일회성 요인 제거로 흑자전환을 기대한다. 첨단소재는 764억원으로 양극재 외 부문들에서 계절적 수익성 부진이 해소될 전망이다.

양극재 가이드는 1Q25 출하량 -10% QoQ, 판가 Flat QoQ이며, 25년 출하량 +5% YoY, 판가 -10% YoY이다. 따라서 양극재 수익성은 4Q24 기준, 2~3% 수준으로 추정하고 있으나, 25년 연평균으로는 3~4% 수준까지 회복 가능할 것으로 전망한다(25년 출하량 가이드 +5% YoY 충족 시)

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	50,983	55,250	48,917	58,691	65,507
영업이익 (십억원)	2,979	2,529	917	2,260	4,921
영업이익률 (%)	5.8	4.6	1.9	3.9	7.5
순이익 (십억원)	1,845	1,338	-119	1,001	2,934
EPS (원)	23,574	17,090	-1,522	12,789	37,485
ROE (%)	6.9	4.2	-0.4	3.1	8.5
P/E (배)	25.5	29.2	-	17.4	5.9
P/B (배)	1.5	1.2	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.7	0.7	1.4	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	전체	11,609.0	12,300.0	12,670.0	12,337.0	13,553.3	14,141.3	14,793.7	16,202.4	55,452.0	48,916.0	58,690.8
	화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,810.5	4,807.1	4,781.0	4,168.0	17,809.0	19,089.0	18,566.6
	에너지솔루션	6,128.8	6,161.8	6,877.6	6,451.2	6,776.3	7,213.4	8,093.4	9,964.8	33,745.5	25,619.4	32,048.0
	첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,382.4	1,414.6	1,457.3	1,516.3	7,408.0	6,412.0	5,770.6
	생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	313.5	444.4	337.7	371.8	1,183.0	1,334.0	1,467.4
	팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	270.6	261.8	124.3	181.5	782.0	762.0	838.2
영업이익	전체	265.0	406.0	498.0	-252.0	-43.8	331.4	821.9	1,151.0	2,513.6	917.0	2,260.4
	화학	-31.0	32.0	-38.0	-99.0	2.3	34.3	64.3	-18.1	-144.0	-136.0	82.8
	에너지솔루션	157.4	195.3	448.3	-225.5	-106.1	237.8	721.4	1,111.0	2,163.2	575.4	1,964.1
	첨단소재	142.0	170.0	150.0	48.0	76.4	92.3	102.2	113.8	570.0	510.0	384.6
	생명과학	3.3	109.0	-1.0	-1.0	-3.1	-4.4	-3.4	-3.7	28.0	110.3	-14.7
	팜한농	35.0	20.0	-19.7	9.0	36.7	21.4	-12.6	-1.9	45.5	44.3	43.6
세전이익		343.8	215.1	755.2	-1,157.5	-252.5	92.6	567.9	875.5	2,490.3	156.6	1,283.5
순이익(지배)		136.7	-316.9	544.7	-483.7	-196.9	72.2	443.0	682.9	1,337.8	-119.2	1,001.1

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG화학 밸류에이션(SOTP)

(십억원, 백만주, %)

	12MF EBITDA	target EV/EBITDA(x)	FV	
석유화학	1,013.4	6.0	6,080.5	국내 화학 업종 평균 EV/EBITDA
첨단소재	722.3	18.0	13,001.2	국내 피어 EV/EBITDA 가중평균(EP 4배, 전자재료 5배, 전지소재 29배)
팜한농			420.0	인수 가격
생명과학	240.0	24.8	6,652.0	국내 제약 업종 평균 EV/EBITDA. 디스카운트 20% 적용
에너지솔루션	8,465.0	15.0	20,755.0	25년 EBITDA, EV/EBITDA 15배, 지분율 80.5%, 할인율 80% 가정
계(EV)			46,908.7	
순차입금			22,000.0	25년말 예상
우선주 시가총액			1,014.9	
Equity Value			23,893.8	
주식수(백만주)			70.6	
목표가(원)			338,475	목표주가 34만원 산출

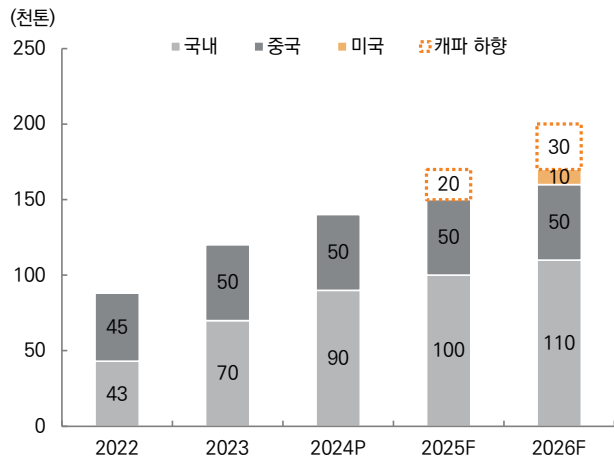
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 이구환신 정책 업데이트

주체	보조금 대상	금액	변경사항
상무부	자동차, 가전제품	- 차량 취득세 면제(~24/12/31)	- 차량 취득세 면제(~24/12/31)
		- NEV 차량 구매시 10,000 위안 지급	- NEV 차량 구매시 20,000 위안 지급
		- 2.0L 이하의 연료 자동차 구매시 7,000 위안 지급	- 2.0L 이하의 연료 자동차 구매시 15,000 위안 지급
징동	자동차, 가전제품	- 보조금 지원: 65억 위안	
장쑤성	자동차, 가전제품	- 보조금 지원: 7000억 위안	
광둥성	자동차, 가전제품	- 보조금 지원: 3억 7천만 위안	
하얼빈	자동차, 가전제품	- 보조금 지원: 1500만 위안	
후베이성	자동차, 가전제품	- 보조금 지원(자동차 4만대, 가전제품 100대 목표)	
상하이	에너지 1·2등급 가전제품	- 소비자가 가전제품 구매시 10% 할인	
	물 효율 1·2등급 가전제품	- 정부 에너지 절약 보조금 지급	
		- 매장별로 현장 구매 쿠폰 지급	
상하이 및 부동산 개발, 중개 업체	부동산	- 신축 주택 구매 희망자가 계약금을 중개업체가 주택 판매 보조	

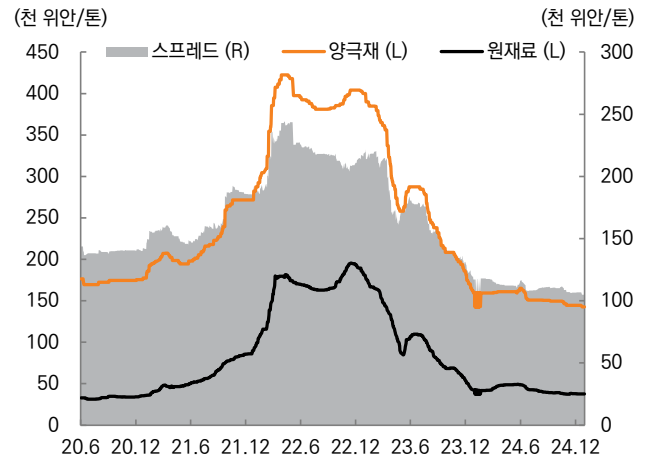
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 양극재 개파 증설 계획



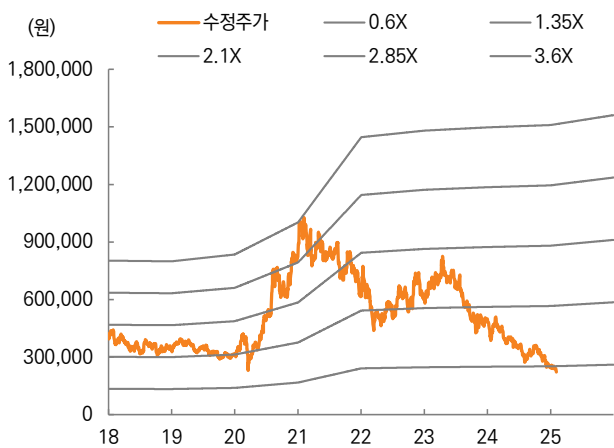
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재-원재료 스프레드 추이



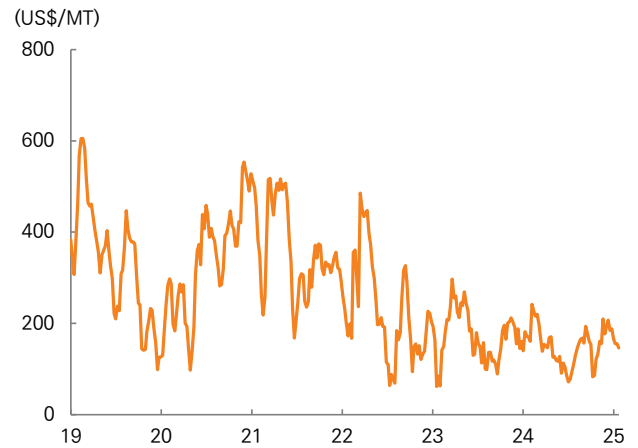
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF PBR 밴드차트 추이



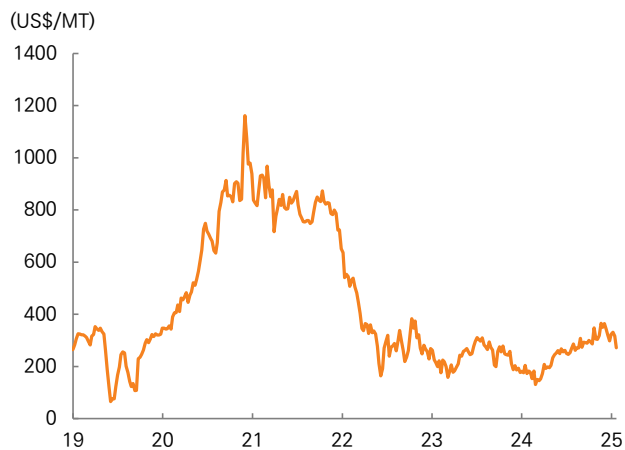
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에틸렌 스프레드



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ABS 스프레드



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. PVC 스프레드



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

LG화학 (051910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	55,250	48,917	58,691	65,507
매출원가	46,464	41,348	48,676	52,832
매출총이익	8,786	7,569	10,015	12,675
판매비와관리비	6,934	7,754	7,754	7,754
조정영업이익	2,529	917	2,260	4,921
영업이익	2,529	917	2,260	4,921
비영업손익	-31	-1,186	-977	-1,159
금융손익	-330	-609	-1,008	-1,190
관계기업등 투자손익	-33	-28	0	0
세전계속사업손익	2,498	-269	1,283	3,762
계속사업법인세비용	433	-262	282	828
계속사업이익	2,066	-7	1,001	2,934
중단사업이익	-12	522	0	0
당기순이익	2,053	515	1,001	2,934
지배주주	1,338	-119	1,001	2,934
비지배주주	716	634	0	0
총포괄이익	2,318	1,109	1,001	2,934
지배주주	1,522	-574	1,599	4,688
비지배주주	796	1,683	-598	-1,753
EBITDA	5,810	4,452	7,708	10,732
FCF	-5,423	-8,057	-9,927	-971
EBITDA 마진율 (%)	10.5	9.1	13.1	16.4
영업이익률 (%)	4.6	1.9	3.9	7.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	-0.2	1.7	4.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,859	26,614	30,859	34,228
현금 및 현금성자산	9,085	8,317	6,832	7,450
매출채권 및 기타채권	8,649	8,923	11,719	13,061
재고자산	9,375	9,367	12,302	13,711
기타유동자산	1,750	7	6	6
비유동자산	48,607	61,114	68,905	71,303
관계기업투자등	1,006	945	1,240	1,383
유형자산	38,950	50,212	57,979	60,538
무형자산	3,693	3,842	3,427	3,057
자산총계	77,467	87,728	99,764	105,532
유동부채	18,391	20,183	25,553	28,211
매입채무 및 기타채무	4,118	3,883	5,099	5,683
단기금융부채	7,602	9,629	13,783	15,857
기타유동부채	6,671	6,671	6,671	6,671
비유동부채	18,138	22,828	28,766	29,216
장기금융부채	14,950	19,834	24,834	24,834
기타비유동부채	3,188	2,994	3,932	4,382
부채총계	36,529	43,010	54,319	57,427
지배주주지분	32,192	32,297	33,024	35,684
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,651	19,255	19,982	22,642
비지배주주지분	8,746	12,421	12,421	12,421
자본총계	40,938	44,718	45,445	48,105

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	7,536	5,896	2,873	7,029
당기순이익	2,053	515	1,001	2,934
비현금수익비용가감	5,227	6,034	6,708	7,798
유형자산감가상각비	3,559	4,184	5,033	5,441
무형자산상각비	399	454	415	370
기타	1,269	1,396	1,260	1,987
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,422	70	-3,576	-1,717
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-300	-554	-2,672	-1,283
재고자산 감소(증가)	2,965	309	-2,935	-1,409
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-982	-500	1,217	584
법인세납부	-1,348	-216	-282	-828
투자활동으로 인한 현금흐름	-13,170	-13,451	-12,942	-8,068
유형자산처분(취득)	-12,849	-13,925	-12,800	-8,000
무형자산감소(증가)	-151	-119	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	230	228	-142	-68
기타투자활동	-400	365	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	6,158	7,354	8,880	1,800
장단기금융부채의 증가(감소)	6,547	6,910	9,154	2,074
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-1,104	-367	-274	-274
기타재무활동	712	811	0	0
현금의 증가	587	-767	-1,486	618
기초현금	8,498	9,085	8,317	6,832
기말현금	9,085	8,317	6,832	7,450

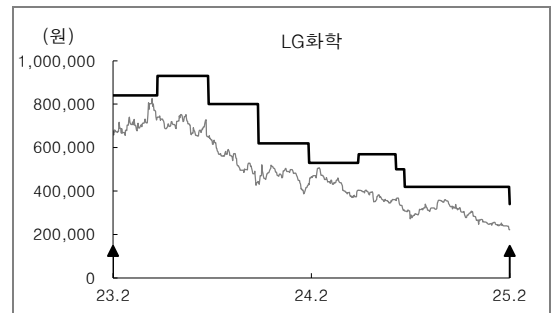
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	29.2	-	17.4	5.9
P/CF (x)	5.4	3.0	2.3	1.6
P/B (x)	1.2	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	10.3	11.8	7.9	5.8
EPS (원)	17,090	-1,522	12,789	37,485
CFPS (원)	92,997	83,661	98,474	137,105
BPS (원)	411,247	412,580	421,864	455,844
DPS (원)	3,500	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	12.0	48.0	24.7	8.4
배당수익률 (%)	0.7	1.4	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	8.4	-11.5	20.0	11.6
EBITDA증가율 (%)	-8.9	-23.4	73.1	39.2
조정영업이익증가율 (%)	-15.1	-63.7	146.5	117.7
EPS증가율 (%)	-27.5	적전	흑전	193.1
매출채권 회전율 (회)	7.1	5.9	6.0	5.5
재고자산 회전율 (회)	5.2	5.2	5.4	5.0
매입채무 회전율 (회)	10.5	10.3	10.8	9.8
ROA (%)	2.8	0.6	1.1	2.9
ROE (%)	4.2	-0.4	3.1	8.5
ROIC (%)	4.4	-1.0	2.9	5.1
부채비율 (%)	89.2	96.2	119.5	119.4
유동비율 (%)	156.9	131.9	120.8	121.3
순차입금/자기자본 (%)	32.4	47.3	69.9	69.1
조정영업이익/금융비용 (x)	3.9	0.9	1.8	3.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG화학 (051910)				
2025.02.04	매수	340,000	-	-
2024.07.26	매수	420,000	-29.58	-14.05
2024.07.10	매수	500,000	-32.86	-26.50
2024.05.02	매수	570,000	-34.62	-29.12
2024.02.01	매수	530,000	-17.95	-4.15
2023.10.31	매수	620,000	-24.47	-15.97
2023.07.31	매수	800,000	-31.30	-18.13
2023.04.28	매수	930,000	-24.50	-19.14
2023.02.01	매수	840,000	-14.94	-1.79



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG화학 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.