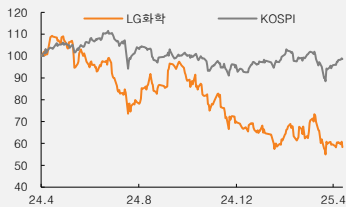


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 290,000원
현재주가(25/4/30)	216,000원
상승여력	34.3%

영업이익(25F, 십억원)	2,218
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,911
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	26.3
P/E(25F, x)	19.3
MKT P/E(25F, x)	9.3
KOSPI	2,556.61
시가총액(십억원)	15,248
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	65.0
외국인 보유비중(%)	30.6
베타(12M) 일간수익률	1.55
52주 최저가(원)	203,500
52주 최고가(원)	405,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.6	-32.6	-46.3
상대주가	-16.6	-31.6	-43.5



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

051910 · 화학

LG화학

미국 관세 여파로 전지 소재 약세 전망

목표주가 29만원으로 하향 조정. 매수 의견 유지

LG화학의 목표주가를 34만원에서 29만원으로 하향 조정하며, 매수 의견은 유지한다. 목표주가 하향 요인은 전지 소재의 부진으로 인한 실적 전망치 하향 조정이다. 유가 하락 및 러-우 전쟁 종료로 인한 수혜 가능성이 언급되고 있으나, 관세 정책의 급변에 따라 수요 전망도 변동폭이 큰 상황이어서 긍정적인 모멘텀이 지속되기가 어려운 상황이다. 지속적인 기업구조 개편 노력 및 미국 내 공장 가동을 앞당기는 노력 등을 통해 대외정책 변동성을 극복해야 할 것으로 보인다.

1Q25 Review: 전망치와 대체로 부합(엔솔 제외)

동사의 1Q25 영업이익은 4,470억원으로 컨센서스(1,668억원) 대비 168% 상회했다. LG에너지솔루션의 실적 서프라이즈 영향이 컸으며, 엔솔을 제외한 실적(+723억원)은 전망치와 부합하는 수준이었다.

화학 부문(-560억원)은 대산 공장 정전, 전력비용 상승에도 불구하고, 관세 정책 시행 이전 선구매 효과 및 환율 효과 등으로 적자 폭이 축소되었다. 첨단소재 부문(1,270억원)은 양극재의 부진에도 전자/엔지니어링 소재 매출 증가로 수익성이 개선되었다. 배터리 부문(3,747억원)은 일회성 비용 소거로 흑자 전환했다.

2Q25 Preview: 자동차 관세 영향으로 전지 소재 부진 전망

동사의 2Q25 영업이익은 4,299억원으로 전분기 대비 -3.8% 감소할 전망이다. 화학 부문(-7억원, 적자폭 축소 QoQ)은 원료가 하락 및 계절적 성수기로 수익성이 개선될 전망이지만, 첨단소재의 부진이 이를 상쇄할 것으로 예상된다. 첨단소재(446억원, -65% QoQ)는 1분기와 마찬가지로 전자/엔지니어링 소재는 견조하겠으나, 양극재의 부진이 우려되는 상황이다. 미국 자동차 관세 및 상호관세 부과로 전방시장 수요 위축 영향이 클 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	55,250	48,916	49,404	57,801	66,568
영업이익 (십억원)	2,529	917	2,218	4,166	5,745
영업이익률 (%)	4.6	1.9	4.5	7.2	8.6
순이익 (십억원)	1,338	-691	878	2,402	3,625
EPS (원)	17,090	-8,825	11,219	30,684	46,305
ROE (%)	4.2	-2.1	2.6	6.8	9.5
P/E (배)	29.2	-	19.3	7.0	4.7
P/B (배)	1.2	0.6	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	전체	11,609.0	12,300.0	12,670.0	12,337.0	12,171.0	12,043.6	12,347.8	12,841.1	48,916.0	49,403.5	57,801.4
	화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,781.0	4,437.2	4,376.0	3,781.9	19,160.0	17,376.1	16,032.0
	에너지솔루션	6,128.8	6,161.8	6,877.6	6,451.2	6,264.9	5,660.1	6,213.4	7,151.6	25,619.4	25,290.0	32,609.8
	첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,490.0	1,240.1	1,296.3	1,354.3	6,243.0	5,380.7	6,680.8
	생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	444.4	337.7	371.8	1,334.0	1,439.9	1,583.9
	팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	261.8	124.3	181.5	762.0	813.6	895.0
영업이익	전체	265.0	406.0	498.0	-252.0	447.0	429.9	625.5	715.8	917.0	2,218.2	4,166.2
	화학	-31.0	32.0	-38.0	-99.0	-56.0	-0.7	36.4	-43.7	-129.0	-63.9	126.7
	에너지솔루션	157.4	195.3	448.3	-225.5	374.7	379.0	567.9	737.7	575.4	2,059.3	3,689.6
	첨단소재	142.0	170.0	150.0	48.0	127.0	44.6	47.1	57.3	479.0	276.1	443.2
	생명과학	3.3	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	-4.4	-3.4	-3.7	110.3	-24.5	-15.8
	팜한농	35.0	20.0	-19.7	9.0	31.0	21.4	-12.6	-1.9	44.3	37.9	42.6
세전이익		343.8	215.1	755.2	-738.1	444.3	199.7	384.0	471.9	576.0	1,499.9	3,079.5
순이익(지배)		136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	260.1	116.9	224.8	276.3	-690.9	878.2	2,402.0

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG화학 밸류에이션(SOTP)

(십억원, 백만주, %)

	12MF EBITDA	target EV/EBITDA(x)	FV	
석유화학	943.5	6.0	5,661.3	국내 화학 업종 평균 EV/EBITDA
첨단소재	652.5	17.2	11,223.8	국내 피어 EV/EBITDA 가중평균
팜한농			420.0	인수 가격
생명과학	240.0	25.6	6,844.0	국내 제약 업종 평균 EV/EBITDA. 디스카운트 20% 적용
에너지솔루션	7,786.0	15.0	19,115.2	26년 EBITDA, 지분율 80.5%, 할인율 80% 가정
계(EV)			43,264.3	
순차입금			22,000.0	25년말 예상
우선주 시가총액			821.2	
Equity Value			20,443.1	
주식수(백만주)			70.6	
적정주가(원)			289,594	목표주가 29만원 산출

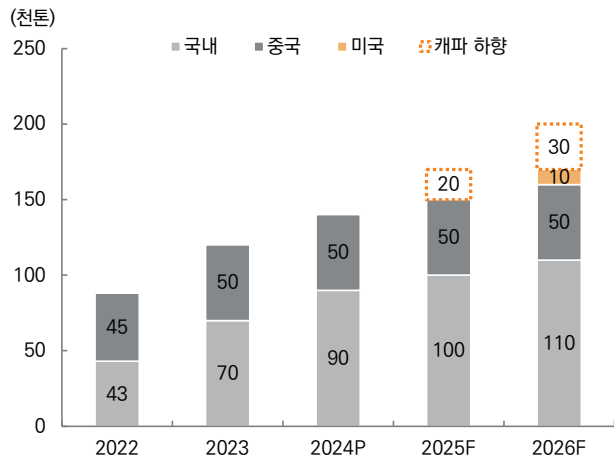
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

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	

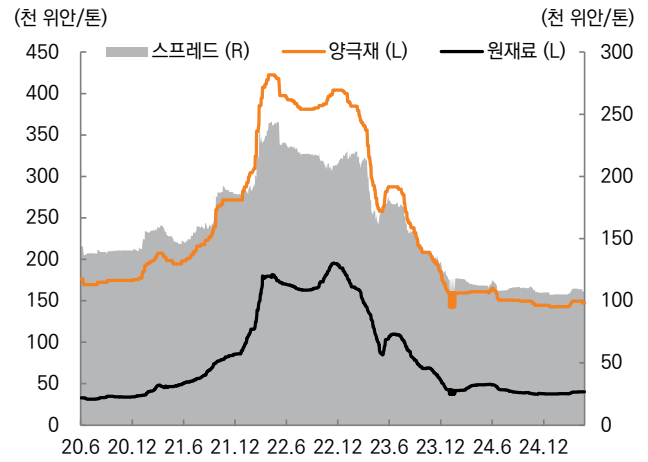
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 양극재 캐파 증설 계획



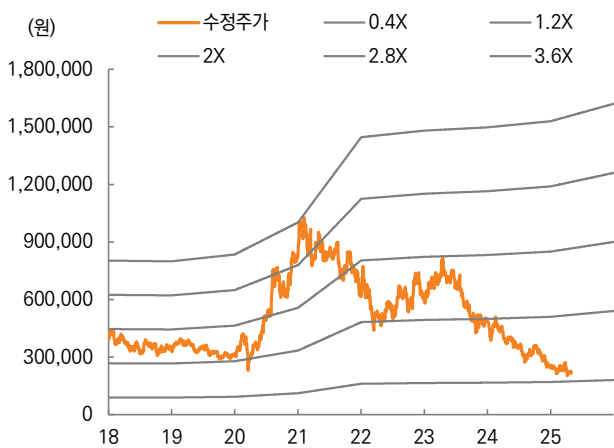
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재-원재료 스프레드 추이



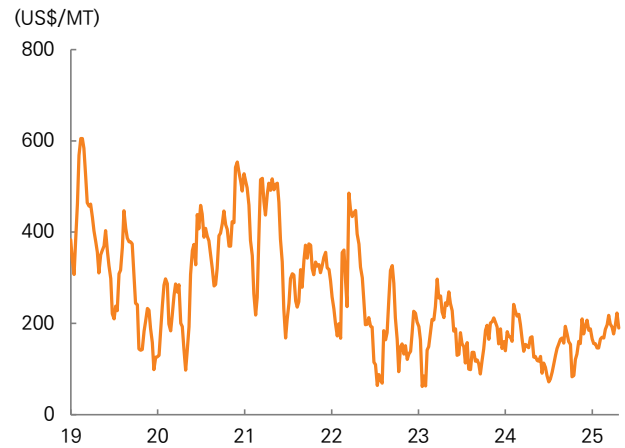
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF PBR 밴드차트 추이



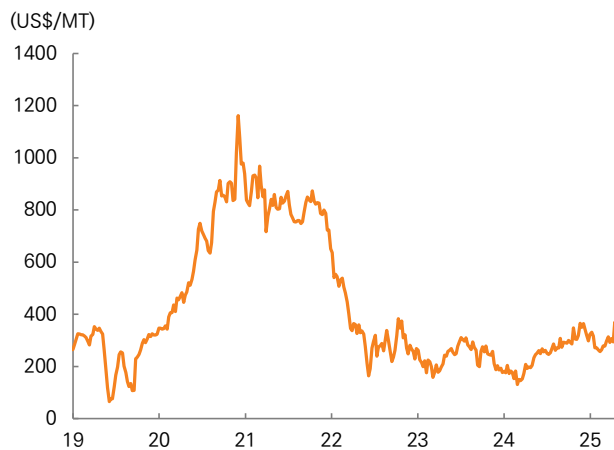
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에틸렌 스프레드



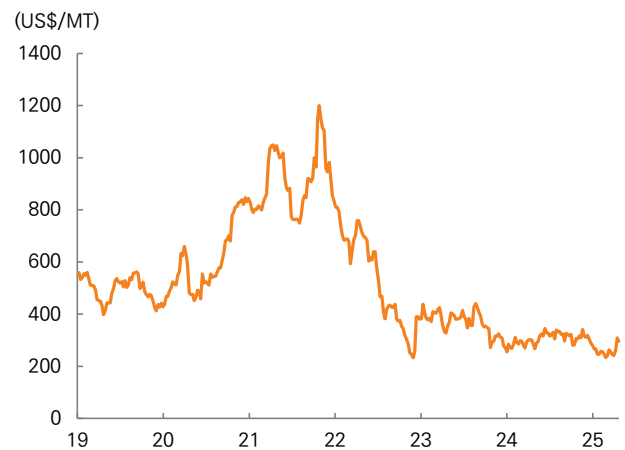
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ABS 스프레드



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. PVC 스프레드



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

LG화학 (051910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	48,916	49,404	57,801	66,568
매출원가	41,380	39,086	45,536	52,724
매출총이익	7,536	10,318	12,265	13,844
판매비와관리비	8,100	8,100	8,100	8,100
조정영업이익	917	2,218	4,166	5,745
영업이익	917	2,218	4,166	5,745
비영업손익	-1,185	-718	-1,087	-1,098
금융손익	-601	-920	-1,087	-1,097
관계기업등 투자손익	-25	0	0	0
세전계속사업손익	-268	1,500	3,079	4,647
계속사업법인세비용	61	622	677	1,022
계속사업이익	-329	878	2,402	3,625
중단사업이익	844	0	0	0
당기순이익	515	878	2,402	3,625
지배주주	-691	878	2,402	3,625
비지배주주	1,206	0	0	0
총포괄이익	3,949	878	2,402	3,625
지배주주	1,369	229	627	946
비지배주주	2,580	649	1,775	2,679
EBITDA	4,119	8,101	10,582	12,191
FCF	-7,603	-5,898	-2,258	1,889
EBITDA 마진율 (%)	8.4	16.4	18.3	18.3
영업이익률 (%)	1.9	4.5	7.2	8.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.4	1.8	4.2	5.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	27,816	21,962	27,370	32,546
현금 및 현금성자산	7,855	2,247	2,483	3,991
매출채권 및 기타채권	9,018	9,442	11,918	13,675
재고자산	8,847	10,273	12,968	14,879
기타유동자산	2,096	0	1	1
비유동자산	66,042	73,037	75,145	75,070
관계기업투자등	898	935	1,180	1,354
유형자산	54,570	61,982	63,974	63,864
무형자산	3,619	3,124	2,716	2,380
자산총계	93,858	94,999	102,514	107,615
유동부채	21,086	21,265	22,370	23,155
매입채무 및 기타채무	3,682	3,847	4,856	5,572
단기금융부채	7,973	7,988	8,084	8,152
기타유동부채	9,431	9,430	9,430	9,431
비유동부채	24,777	24,939	29,026	29,796
장기금융부채	19,798	20,798	23,798	23,798
기타비유동부채	4,979	4,141	5,228	5,998
부채총계	45,862	46,204	51,396	52,951
지배주주지분	33,284	34,084	36,407	39,954
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	18,592	19,392	21,715	25,261
비지배주주지분	14,711	14,711	14,711	14,711
자본총계	47,995	48,795	51,118	54,665

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	7,012	6,902	5,742	7,889
당기순이익	515	878	2,402	3,625
비현금수익비용가감	6,195	7,425	8,180	8,566
유형자산감가상각비	4,200	5,388	6,008	6,110
무형자산상각비	482	495	408	336
기타	1,513	1,542	1,764	2,120
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,448	141	-3,076	-2,182
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	618	-591	-2,297	-1,630
재고자산 감소(증가)	1,119	-1,425	-2,695	-1,912
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,119	165	1,009	716
법인세납부	-660	-622	-677	-1,022
투자활동으로 인한 현금흐름	-13,663	-12,408	-8,278	-6,197
유형자산처분(취득)	-14,493	-12,800	-8,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-153	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-770	392	-278	-197
기타투자활동	1,753	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4,821	-64	3,018	-10
장단기금융부채의 증가(감소)	5,219	14	3,096	68
자본의 증가(감소)	-3	0	0	0
배당금의 지급	-367	-79	-79	-79
기타재무활동	-28	1	1	1
현금의 증가	-1,230	-5,607	236	1,507
기초현금	9,085	7,855	2,247	2,483
기말현금	7,855	2,247	2,483	3,991

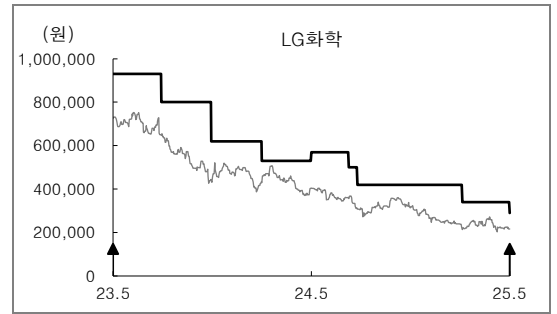
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	19.3	7.0	4.7
P/CF (x)	2.9	2.0	1.6	1.4
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	12.9	7.1	5.7	4.8
EPS (원)	-8,825	11,219	30,684	46,305
CFPS (원)	85,716	106,063	135,177	155,729
BPS (원)	425,191	435,405	465,084	510,385
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	13.7	8.0	2.9	1.9
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-11.5	1.0	17.0	15.2
EBITDA증가율 (%)	-29.1	96.7	30.6	15.2
조정영업이익증가율 (%)	-63.8	141.9	87.8	37.9
EPS증가율 (%)	적전	흑전	173.5	50.9
매출채권 회전율 (회)	6.0	5.8	5.8	5.6
재고자산 회전율 (회)	5.4	5.2	5.0	4.8
매입채무 회전율 (회)	10.6	10.4	10.5	10.1
ROA (%)	0.6	0.9	2.4	3.5
ROE (%)	-2.1	2.6	6.8	9.5
ROIC (%)	1.9	1.9	4.4	5.6
부채비율 (%)	95.6	94.7	100.5	96.9
유동비율 (%)	131.9	103.3	122.3	140.6
순차입금/자기자본 (%)	40.6	54.4	57.5	51.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	2.1	3.7	5.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG화학 (051910)				
2025.05.02	매수	290,000	-	-
2025.02.04	매수	340,000	-31.03	-20.00
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



* 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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.