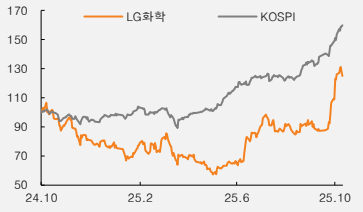
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.11.3

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 480,000원
현재주가(25/10/31)	397,500원
상승여력	20.8%

영업이익(25F,십억원)	1,371
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,859
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	29.6
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	14.6
KOSPI	4,107.50
시가총액(십억원)	28,060
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	65.0
외국인 보유비중(%)	34.0
베타(12M) 일간수익률	1.41
52주 최저가(원)	182,400
52주 최고가(원)	417,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	43.0	84.0	26.8
상대주가	19.2	14.5	-21.1



[에너지/정유화학]
이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

051910 · 화학

LG화학

자회사 지분 디스카운트 점진적 해소 전망

목표주가 48만원으로 상향 조정하며, 투자의견 매수 유지

LG화학의 투자의견을 매수로 유지, 목표주가를 48만원(기존 36만원)으로 상향 조정한다. 목표주가 상향 요인은 LG에너지솔루션의 지분가치 상향 조정에 기인한다. 당사의 LG에너지솔루션 적정 시가총액은 ESS 사업가치 상향 조정으로 약 15% 상향 조정되었다. 지분율은 81.4%에서 79.4%로 감소하겠으나, 해당 자금을 통해 재무구조 개선, 3대 신성장동력 투자, 주주환원을 진행할 것으로 밝혔기에 자회사 디스카운트를 80%에서 75%로 완화했다. 추가적인 자회사 지분 매각 가능성은 낮을 것으로 예상하나, 기존 과도했던 디스카운트가 점진적으로 해소될 것으로 기대하면서 목표주가를 상향 조정한다.

3Q25 Review: 화학과 생명과학 부문의 컨센 상회

동사의 3Q25 영업이익은 6,797억원으로 컨센서스를 8% 상회했다(컨센서스는 LG엔솔 잠정 실적 발표 이후 기준). 컨센 상회 요인은 화학과 생명과학 부문의 호실적 덕분이다. 화학은 원료가 하락으로 인한 스프레드 개선 및 비용 절감 노력으로 인해 영업이익 290억원(흑자전환 QoQ)을 기록했다. 생명과학 부문은 희귀비만치료제 라이선스 아웃 잔여 계약금 수취로 영업이익 1,010억원(+309% QoQ)을 기록했다. 지난 13일 잠정실적을 발표했던 LG엔솔도 컨센 대비 약 15%의 서프라이즈를 기록했으며, 요인은 북미 ESS 및 소형 신제품향 출하량 증가에 기인한다.

4Q25 Preview: 아직은 개선되기 어려운 실적

동사의 4Q25 영업이익은 -2,235억원으로 전분기 대비 적자전환을 전망한다. 배터리 부문의 부진 영향(3분기 6,013억원 → 4분기 -1,360억원)이 가장 크지만, 이를 제외한 나머지 부문들도 3분기 784억원에서 4분기 -875억원으로 적자전환을 예상한다. 배터리 부문은 정책 변화에 따른 북미 EV 수요 둔화 및 일회성 요인 제거로 전분기 대비 부진한 실적을 기록할 전망이다. 화학 역시 비수기 진입 및 대산공장 정기보수에 따른 기회손실로 인해 부진할 전망이며, 생명과학도 일회성 이익 효과가 사라지면 전분기 대비 이익폭이 감소할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	55,250	48,916	46,094	50,219	60,696
영업이익 (십억원)	2,529	917	1,371	3,311	5,923
영업이익률 (%)	4.6	1.9	3.0	6.6	9.8
순이익 (십억원)	1,338	-691	-490	1,668	3,659
EPS (원)	17,090	-8,825	-6,264	21,304	46,737
ROE (%)	4.2	-2.1	-1.5	5.2	10.5
P/E (배)	29.2	-	-	18.7	8.5
P/B (배)	1.2	0.6	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3

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

표 1. LG화학 분기별 실적 추정 (십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	전체	11,609.0	12,300.0	12,670.0	12,337.0	12,171.0	11,417.7	11,476.0	11,079.4	48,916.0	46,144.1	50,218.7
	화학	4,461.0	4,982.0	4,831.0	4,886.0	4,781.0	4,696.0	4,461.0	3,582.7	19,160.0	17,520.7	15,994.7
	에너지솔루션	6,128.8	6,161.8	6,877.6	6,451.2	6,264.9	5,565.0	5,700.0	6,092.1	25,619.4	23,622.0	27,828.7
	첨단소재	1,545.0	1,621.0	1,617.0	1,298.0	1,440.0	1,060.0	838.0	851.2	6,081.0	4,189.2	4,039.9
	생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	337.0	375.0	371.8	1,334.0	1,369.8	1,506.8
	팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	242.0	102.0	181.5	762.0	771.5	848.7
영업이익	전체	265.0	406.0	498.0	-252.0	447.0	476.8	679.7	-223.5	917.0	1,379.9	3,310.9
	화학	-31.0	32.0	-29.0	-101.0	-56.0	-90.0	29.0	-65.7	-129.0	-182.7	121.8
	에너지솔루션	157.4	195.3	448.3	-225.5	374.7	492.2	601.3	-136.0	575.4	1,332.2	3,096.3
	첨단소재	132.0	143.0	132.0	41.0	118.0	71.0	7.0	6.3	448.0	202.3	149.5
	생명과학	3.3	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	24.7	101.0	3.7	110.3	116.4	26.0
	팜한농	35.0	20.0	-19.7	9.0	31.0	12.7	-20.0	-1.9	44.3	21.8	37.2
세전이익		343.8	214.6	755.2	-721.3	422.4	-181.4	457.1	-490.1	592.9	208.2	2,138.0
순이익(지배)		136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	-107.6	-434.3	353.6	-302.0	-690.9	-490.3	1,667.7

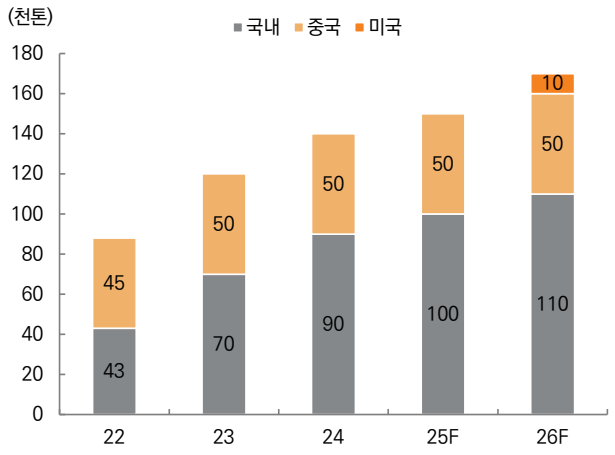
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG화학 밸류에이션(SOTP) (십억원, 백만주, %)

	12MF EBITDA	target EV/EBITDA(x)	FV	
석유화학	1,085.7	7.4	8,034.2	국내 화학 업종 평균 EV/EBITDA
첨단소재	462.7	25.6	11,853.6	국내 피어 EV/EBITDA 가중평균
팜한농			420.0	인수 가격
생명과학	241.1	25.6	6,873.2	국내 제약 업종 평균 EV/EBITDA. 디스카운트 20% 적용
에너지솔루션			28,152.5	지분율 79.4%, 할인율 75% 가정
계(EV)			55,333.5	
순차입금			20,000.0	26년 말 예상
우선주 시가총액			1,516.2	
Equity Value			33,817.3	
주식수(백만주)			70.6	
적정주가(원)			479,050	목표주가 48만원 산출

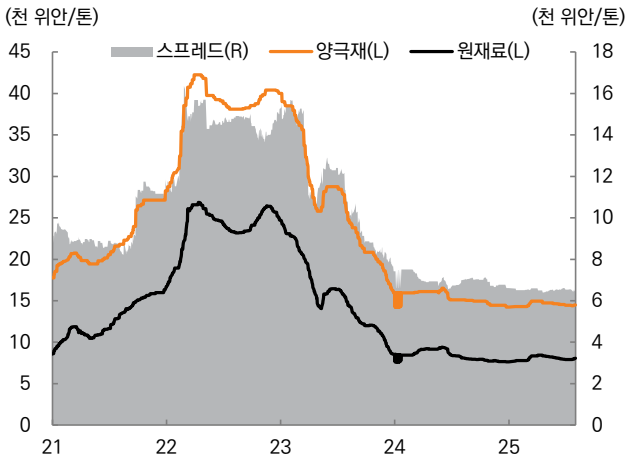
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 양극재 캐파 증설 계획



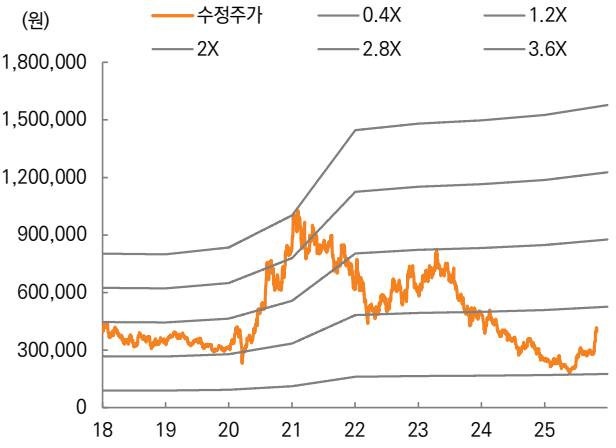
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재-원재료 스프레드 추이



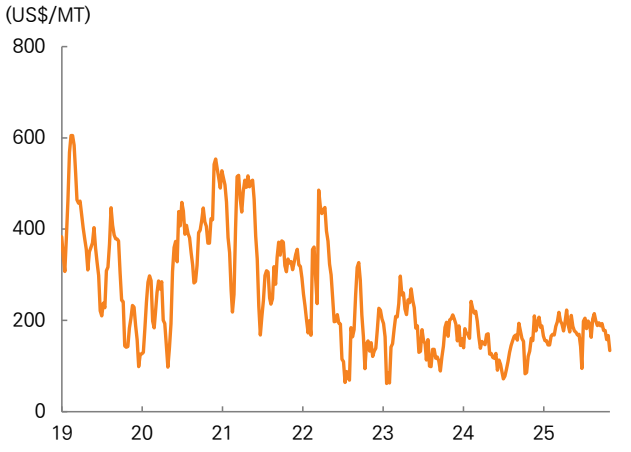
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF PBR 밴드차트 추이



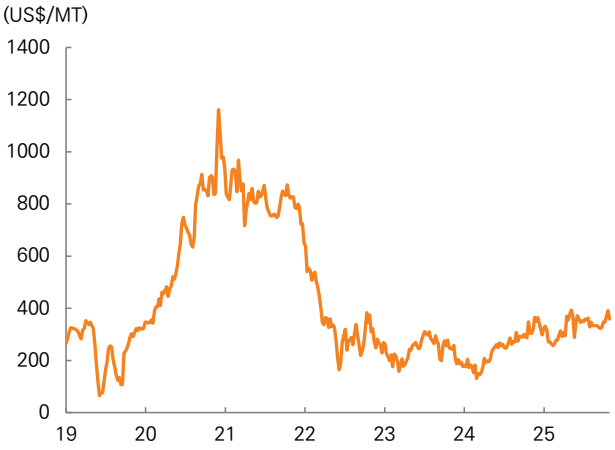
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에틸렌 스프레드



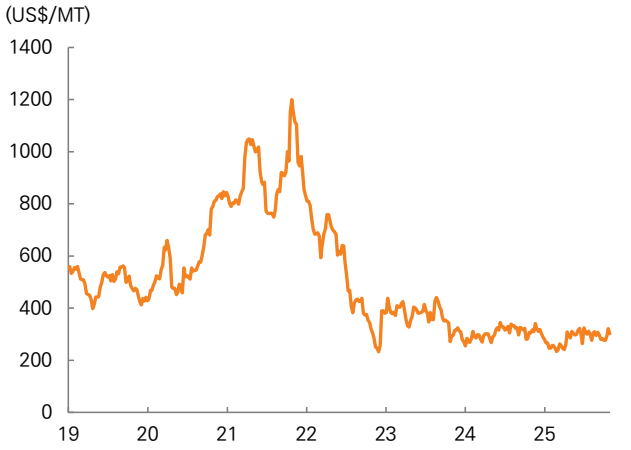
자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ABS 스프레드



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. PVC 스프레드



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

LG화학 (051910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**48,916**	**46,094**	**50,219**	**60,696**
매출원가	**41,380**	**37,364**	**38,600**	**46,465**
매출총이익	**7,536**	**8,730**	**11,619**	**14,231**
판매비와관리비	**8,100**	**8,308**	**8,308**	**8,308**
조정영업이익	**917**	**1,371**	**3,311**	**5,923**
영업이익	**917**	**1,371**	**3,311**	**5,923**
비영업손익	**-1,185**	**-1,152**	**-1,173**	**-1,232**
금융손익	-601	-950	-1,173	-1,233
관계기업등 투자손익	-25	-64	0	0
세전계속사업손익	-268	219	2,138	4,691
계속사업법인세비용	61	-5	470	1,032
계속사업이익	-329	224	1,668	3,659
중단사업이익	844	-11	0	0
당기순이익	**515**	**214**	**1,668**	**3,659**
지배주주	-691	-490	1,668	3,659
비지배주주	1,206	704	0	0
총포괄이익	**3,949**	**-1,989**	**1,668**	**3,659**
지배주주	1,369	-1,709	1,212	2,659
비지배주주	2,580	-280	455	999
EBITDA	4,119	5,586	8,817	11,493
FCF	-7,603	-4,792	-3,458	805
EBITDA 마진율 (%)	8.4	12.1	17.6	18.9
영업이익률 (%)	1.9	3.0	6.6	9.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.4	-1.1	3.3	6.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**27,816**	**24,086**	**27,734**	**32,313**
현금 및 현금성자산	7,855	7,420	6,496	6,865
매출채권 및 기타채권	9,018	8,604	10,975	13,160
재고자산	8,847	7,980	10,180	12,206
기타유동자산	2,096	82	83	82
비유동자산	**66,042**	**71,019**	**73,988**	**74,855**
관계기업투자등	898	807	1,029	1,234
유형자산	54,570	60,200	63,158	63,986
무형자산	3,619	3,207	2,743	2,346
자산총계	**93,858**	**95,104**	**101,721**	**107,168**
유동부채	**21,086**	**22,798**	**23,841**	**24,801**
매입채무 및 기타채무	3,682	3,466	4,421	5,301
단기금융부채	7,973	9,902	9,989	10,070
기타유동부채	9,431	9,430	9,431	9,430
비유동부채	**24,777**	**27,653**	**31,638**	**32,546**
장기금융부채	19,798	24,080	27,080	27,080
기타비유동부채	4,979	3,573	4,558	5,466
부채총계	**45,862**	**50,452**	**55,480**	**57,347**
지배주주지분	**33,284**	**31,499**	**33,088**	**36,668**
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	18,592	18,018	19,607	23,187
비지배주주지분	**14,711**	**13,154**	**13,154**	**13,154**
자본총계	**47,995**	**44,653**	**46,242**	**49,822**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**7,012**	**9,202**	**4,542**	**6,805**
당기순이익	515	214	1,668	3,659
비현금수익비용가감	6,195	6,497	7,138	7,823
유형자산감가상각비	4,200	4,627	5,042	5,173
무형자산상각비	482	537	464	397
기타	1,513	1,333	1,632	2,253
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,448	3,768	-2,631	-2,423
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	618	110	-2,208	-2,033
재고자산 감소(증가)	1,119	860	-2,200	-2,026
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,119	-214	955	880
법인세납부	-660	-423	-470	-1,032
투자활동으로 인한 현금흐름	**-13,663**	**-13,893**	**-8,252**	**-6,232**
유형자산처분(취득)	-14,493	-13,932	-8,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-153	-69	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-770	537	-252	-232
기타투자활동	1,753	-429	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**4,821**	**4,423**	**3,009**	**2**
장단기금융부채의 증가(감소)	5,219	4,343	3,087	80
자본의 증가(감소)	-3	0	0	0
배당금의 지급	-367	-227	-79	-79
기타재무활동	-28	307	1	1
현금의 증가	**-1,230**	**-435**	**-924**	**369**
기초현금	9,085	7,855	7,420	6,496
기말현금	7,855	7,420	6,496	6,865

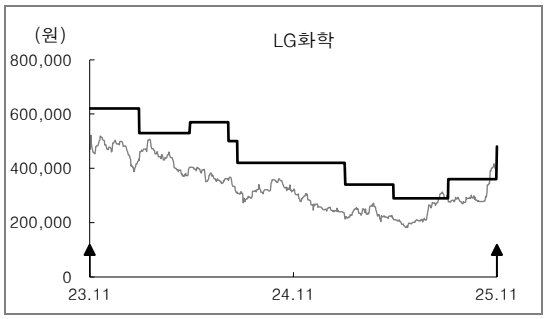
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	18.7	8.5
P/CF (x)	2.9	4.6	3.5	2.7
P/B (x)	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	12.9	12.4	8.3	6.3
EPS (원)	-8,825	-6,264	21,304	46,737
CFPS (원)	85,716	85,722	112,483	146,667
BPS (원)	425,191	402,384	422,683	468,415
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	13.7	33.0	4.2	1.9
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-11.5	-5.8	8.9	20.9
EBITDA증가율 (%)	-29.1	35.6	57.8	30.4
조정영업이익증가율 (%)	-63.8	49.5	141.6	78.9
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	119.4
매출채권 회전율 (회)	6.0	5.7	5.5	5.4
재고자산 회전율 (회)	5.4	5.5	5.5	5.4
매입채무 회전율 (회)	10.6	10.5	9.8	9.6
ROA (%)	0.6	0.2	1.7	3.5
ROE (%)	-2.1	-1.5	5.2	10.5
ROIC (%)	1.9	1.7	3.7	6.1
부채비율 (%)	95.6	113.0	120.0	115.1
유동비율 (%)	131.9	105.6	116.3	130.3
순차입금/자기자본 (%)	40.6	59.3	65.9	60.6
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	1.1	2.2	4.0

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG화학 (051910)				
2025.11.03	매수	480,000	-	-
2025.08.08	매수	360,000	-15.07	15.83
2025.05.02	매수	290,000	-18.78	7.93
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



* 괴리율 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
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.