



Neutral (유지)

목표주가(12M) 270,000원(하향)
현재주가(4.30) 216,000원

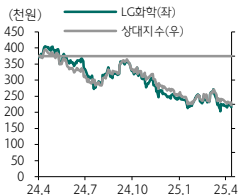
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.61
52주 최고/최저(원)	405,000/203,500
시가총액(십억원)	15,247.9
시가총액비중(%)	0.73
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	308.7
60일 평균 거래대금(십억원)	73.0
외국인지분율(%)	30.75
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	34.98
국민연금공단	8.64

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	51,804.8	58,775.6
영업이익(십억원)	1,911.1	3,882.9
순이익(십억원)	1,053.8	2,650.8
EPS(원)	8,118	24,277
BPS(원)	424,900	450,233

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	55,249.8	48,916.1	46,553.6	50,103.1
영업이익	2,529.2	916.8	1,533.1	2,833.3
세전이익	2,498.1	(268.1)	842.1	2,143.5
순이익	1,337.8	(690.9)	192.0	488.7
EPS	17,090	(8,825)	2,453	6,243
증감율	(27.50)	적전	흑전	154.50
PER	29.20	(28.33)	88.06	34.60
PBR	1.21	0.59	0.51	0.50
EV/EBITDA	10.26	13.12	7.21	5.98
ROE	4.20	(2.11)	0.58	1.45
BPS	411,247	425,191	426,639	431,877
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000



Analyst 윤재성 jsyoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 02일 | 기업분석_Earnings Review

LG화학 (051910)

석유화학 개선 가능성 vs. 양극재 판매량 감소

1Q25 영업이익 컨센 대폭 상회

1Q25 영업이익은 4,470억원(QoQ 흑전, YoY +69%)으로 컨센(1,668억원)을 168% 상회했다. 석유화학이 적자폭을 축소한 가운데, LG에너지솔루션과 첨단소재가 예상 외의 호조를 시현한 영향이 컸다. LGES 영업이익은 3,750억원(QoQ -6천억원)으로 전분기 대비 대폭 증익되었다. 원가절감과 일회성 비용 제거 등 영향이다. 첨단소재 영업이익은 1,270억원(QoQ +154%)으로 대폭 개선되었다. 양극재의 마진을 개선이 나타난데다 IT/엔지니어링 소재 또한 전분기 비수기에 따른 물량 감소 효과가 제거되면서 실적 개선이 컸다. 석유화학은 국내 전기료 상승에 따른 PVC/가성소다의 수익성 감소에도 불구하고 NCC/PO, ABS, 합성고무 모두 개선되면서 영업이익 -560억원(QoQ +450억원)으로 적자폭을 줄였다.

2Q25 영업이익 QoQ -25% 감익 전망

2Q25 영업이익은 3,369억원(QoQ -25%, YoY -17%)으로 현재 컨센서스(3,484억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망이다. 고객사 GM 등의 재고 조정 지속으로 LGES의 중대형/소형전지와 LG화학의 양극재 모두 출하량이 감소할 것으로 예상하기 때문이다. LGES는 영업이익 3,186억원으로 QoQ -15% 감소를 추정한다. 첨단소재 영업이익은 616억원으로 QoQ -52% 감소를 추정한다. IT/엔지니어링 소재 모두 견조한 흐름을 지속할 것으로 예상하나, 양극재/분리막 모두 미중 관세 전쟁에 따른 고객사의 타이트한 재고 관리로 인해 판매량 감소가 불가피할 것으로 판단한다. 참고로, 양극재 매출액은 5.8천억원(QoQ -12%), 영업이익 10억원(OPM +0.2%)을 추정한다. 석유화학 영업이익은 -401억원으로 추가적인 적자폭 축소가 가능할 전망이다. 납사 가격 약세에 따른 투입가 안정화 효과 덕이다.

석유화학 개선 가능성 vs. 양극재 판매량 감소

Neutral을 유지하고, 양극재 중심의 실적 둔화를 반영해 TP는 29만원에서 27만원으로 하향한다. 중국의 미국산 프로판에 대한 관세 부과는 글로벌 Capa의 14%를 차지하는 중국 PDH의 가동률 하향 요인이며, 국내 NCC의 프로판 투입 비중 확대를 통한 원가 절감 요인이다. OPEC+ 감산 완화 가속화도 원가 투입 안정화 측면에서 긍정적이다. 회사는 지난 분기 실적 발표를 통해 이미 배터리 소재 수요 둔화를 근거로 2026년 양극재 Capa 가이던스를 기존 20만톤에서 17만톤으로 하향(28만톤→20만톤→17만톤)했고, 2025년 Capa도 기존 17만톤에서 15만톤으로 하향했다. 이번 분기 실적 발표를 통해서도 미중 무역분쟁에 따른 수요 불확실성에 근거해 2Q25 및 연간 양극재 출하량 가이던스를 추후 하향할 계획을 밝혔다. LGES 지분 및 여수 NCC 매각 등 모멘텀이 부재한 가운데, 양극재/분리막의 부진이 이어지고 있어 당분간 주가의 의미있는 반등은 기대하기 어렵다는 판단이다. 업황 개선이 나타나는 시점에 투자의견 상향을 검토할 예정이다.

도표 1. LG화학 1Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25P	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	12,171.0	12,336.6	11,609.4	4.8	-1.3	12,053.5	1.0
영업이익	447.0	-252.0	264.6	68.9	흑전	166.8	168.0
세전이익	440.9	-1,156.9	323.3	36.4	흑전	N/A	N/A
순이익	241.7	-1,055.4	136.7	76.8	흑전	33.8	615.1
영업이익률	3.7	-2.0	2.3	1.4	5.7	1.4	2.3
세전이익률	3.6	-9.4	2.8	0.8	13.0	N/A	N/A
순이익률	2.0	-8.6	1.2	0.8	10.5	0.3	1.7

자료: 하나증권

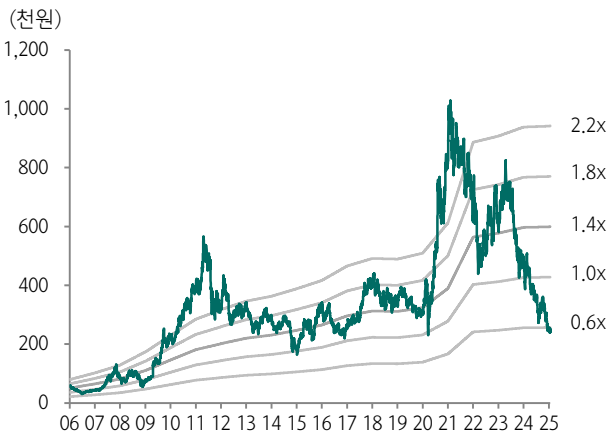
도표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	46,553.6	50,622.8	-8.0	50,103.1	57,448.5	-12.8
영업이익	1,533.1	1,628.0	-5.8	2,833.3	3,452.1	-17.9
세전이익	842.1	1,158.9	-27.3	2,143.5	2,958.3	-27.5
순이익	192.0	528.5	-63.7	488.7	1,349.0	-63.8
영업이익률	3.3	3.2	0.1	5.7	6.0	-0.4
세전이익률	1.8	2.3	-0.5	4.3	5.1	-0.9
순이익률	0.4	1.0	-0.6	1.0	2.3	-1.4

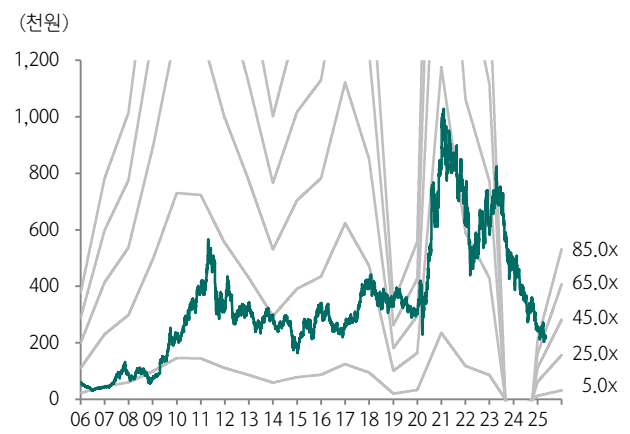
자료: 하나증권

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,336.6	12,171.0	10,787.2	11,483.6	12,111.8	55,249.8	48,916.1	46,553.6	50,103.1
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	-2.6%	-1.3%	-11.4%	6.5%	5.5%				
YoY(%)	-17.5%	-15.4%	-6.1%	-6.1%	4.8%	-12.3%	-9.4%	-1.8%	8.4%	-11.5%	-4.8%	7.6%
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,781.0	4,787.2	4,803.8	4,767.6	17,809.0	19,089.0	19,139.6	19,256.0
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,490.0	1,375.9	1,495.9	1,522.6	7,408.0	6,412.0	5,884.4	6,251.8
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,496.4	6,568.6	6,980.3	33,745.4	25,619.6	25,310.2	29,196.4
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	249.9	118.7	173.3	782.0	762.0	787.8	827.2
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	444.4	337.7	371.8	1,183.0	1,334.0	1,439.9	1,583.9
영업이익	264.6	405.9	498.4	-252.0	447.0	336.9	365.5	383.7	2,529.2	916.8	1,533.1	2,833.3
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	3.1%	3.2%	3.2%	4.6%	1.9%	3.3%	5.7%
QoQ(%)	7.0%	53.4%	22.8%	적전	흑전	-24.6%	8.5%	5.0%				
YoY(%)	-67.2%	-34.1%	-42.1%	적전	68.9%	-17.0%	-26.7%	흑전	-15.6%	-63.8%	67.2%	84.8%
석유화학	-21.0	46.0	-29.0	-101.0	-56.0	-40.1	-15.6	-5.6	-185.6	-182.5	-119.8	59.6
영업이익률(%)	-0.5%	0.9%	-0.6%	-2.1%	-1.2%	-0.8%	-0.3%	-0.1%	-1.0%	-1.0%	-0.6%	0.3%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적전	적지	적지	흑전
첨단소재	132.0	156.0	141.0	50.0	127.0	61.6	76.0	81.9	584.0	479.0	346.5	335.3
영업이익률(%)	8.3%	9.0%	8.2%	3.6%	8.5%	4.5%	5.1%	5.4%	7.9%	7.5%	5.9%	5.4%
QoQ(%)	149.1%	18.2%	-9.6%	-64.5%	154.0%	-51.5%	23.4%	7.7%				
YoY(%)	-38.6%	-16.6%	9.3%	-5.7%	-3.8%	-60.5%	-46.1%	63.7%	-38.6%	-18.0%	-27.7%	-3.2%
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	374.7	318.6	345.9	321.7	2,163.2	575.4	1,360.9	2,491.8
영업이익률(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	5.8%	5.3%	4.6%	6.4%	2.2%	5.4%	8.5%
QoQ(%)	-53.5%	24.2%	129.5%	적전	흑전	-15.0%	8.5%	-7.0%				
YoY(%)	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	138.2%	63.1%	-22.8%	흑전	78.2%	-73.4%	136.5%	83.1%
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	31.0	19.0	-19.0	8.6	45.0	44.0	39.6	39.6
영업이익률(%)	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	7.6%	-16.0%	4.9%	5.8%	5.8%	5.0%	4.8%
QoQ(%)	흑전	-42.9%	적전	흑전	244.4%	-38.7%	적전	흑전				
YoY(%)	2.9%	-25.9%	적지	흑전	-11.4%	-5.0%	적지	-5.0%	9.8%	-2.2%	-10.1%	0.0%
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	-5.5	-5.1	-6.2	28.0	110.0	-29.8	-26.2
영업이익률(%)	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	-1.2%	-1.5%	-1.7%	2.4%	8.2%	-2.1%	-1.7%
QoQ(%)	-50.0%	3533.3%	적전	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	-81.3%	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	-61.6%	292.9%	적전	적지
당기순이익	341.7	59.8	1,012.7	-899.2	260.4	102.5	116.5	160.6	2,053.4	515.0	640.0	1,629.1
당기순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-7.3%	2.1%	0.9%	1.0%	1.3%	3.7%	1.1%	1.4%	3.3%
QoQ(%)	165.9%	-82.5%	1593.7%	적전	흑전	-60.7%	13.7%	37.8%				
YoY(%)	-48.9%	-91.1%	73.1%	적전	-23.8%	71.3%	-88.5%	흑전	-6.5%	-74.9%	24.3%	154.5%
지배순이익	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	241.7	95.1	35.0	-179.7	1,337.8	-690.9	192.0	488.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	55,249.8	48,916.1	46,553.6	50,103.1	56,220.6
매출원가	46,463.9	41,379.7	39,476.6	41,303.1	45,265.9
매출총이익	8,785.9	7,536.4	7,077.0	8,800.0	10,954.7
판매비	6,933.5	8,099.6	5,544.0	5,966.7	6,695.2
영업이익	2,529.2	916.8	1,533.1	2,833.3	4,259.5
금융손익	122.0	(595.6)	(619.7)	(616.6)	(533.7)
종속/관계기업손익	(33.3)	(24.9)	(22.0)	(24.0)	(24.0)
기타영업외손익	(119.7)	(564.4)	(49.2)	(49.2)	(49.2)
세전이익	2,498.1	(268.1)	842.1	2,143.5	3,652.6
법인세	432.5	61.0	202.1	514.4	876.6
계속사업이익	2,065.6	(329.1)	640.0	1,629.1	2,776.0
중단사업이익	(12.2)	844.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,053.4	515.0	640.0	1,629.1	2,776.0
비지배주주지분 손이익	715.6	1,205.9	448.0	1,140.3	1,943.2
지배주주순이익	1,337.8	(690.9)	192.0	488.7	832.8
지배주주지분포괄이익	1,522.3	1,369.0	221.9	564.7	962.3
NOPAT	2,091.3	1,125.5	1,165.1	2,153.3	3,237.2
EBITDA	5,809.8	4,119.1	7,222.2	8,575.9	9,923.6
성장성(%)					
매출액증가율	8.37	(11.46)	(4.83)	7.62	12.21
NOPAT증가율	(8.92)	(46.18)	3.52	84.82	50.34
EBITDA증가율	(8.87)	(29.10)	75.33	18.74	15.71
영업이익증가율	(15.11)	(63.75)	67.22	84.81	50.34
(지배주주)순이익증가율	(27.51)	적전	흑전	154.53	70.41
EPS증가율	(27.50)	적전	흑전	154.50	70.40
수익성(%)					
매출총이익률	15.90	15.41	15.20	17.56	19.49
EBITDA이익률	10.52	8.42	15.51	17.12	17.65
영업이익률	4.58	1.87	3.29	5.65	7.58
계속사업이익률	3.74	(0.67)	1.37	3.25	4.94

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	17,090	(8,825)	2,453	6,243	10,638
BPS	411,247	425,191	426,639	431,877	441,511
CFPS	93,084	85,716	91,553	108,845	126,062
EBITDAPS	74,217	52,620	92,260	109,552	126,768
SPS	705,787	624,877	594,698	640,040	718,188
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	29.20	(28.33)	88.06	34.60	20.30
PBR	1.21	0.59	0.51	0.50	0.49
PCFR	5.36	2.92	2.36	1.98	1.71
EV/EBITDA	10.26	13.12	7.21	5.98	5.16
PSR	0.71	0.40	0.36	0.34	0.30
재무비율(%)					
ROE	4.20	(2.11)	0.58	1.45	2.44
ROA	1.84	(0.81)	0.20	0.51	0.85
ROIC	4.68	2.02	1.83	3.32	4.96
부채비율	89.23	95.56	94.99	92.56	89.19
순부채비율	32.41	42.68	46.70	41.71	36.00
이자보상배율(배)	3.91	0.96	1.43	2.65	3.98

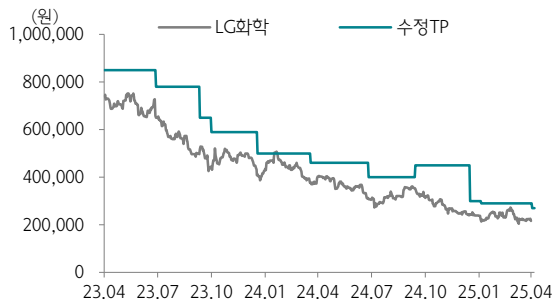
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	28,859.3	27,815.6	26,286.6	28,937.6	33,252.2	
금융자산	9,283.4	8,288.2	6,140.9	7,954.1	9,914.2	
현금성자산	9,084.9	7,854.9	5,728.5	7,510.2	9,416.2	
매출채권	8,083.0	8,166.0	8,250.0	8,334.8	8,420.5	
재고자산	9,375.3	8,847.4	8,935.9	9,025.3	10,127.2	
기타유동자산	2,117.6	2,514.0	2,959.8	3,623.4	4,790.3	
비유동자산	48,607.4	66,042.1	68,212.2	67,192.9	66,120.0	
투자자산	2,511.6	3,626.4	3,645.6	3,665.0	3,787.3	
금융자산	1,505.9	2,728.0	2,738.2	2,748.5	2,758.9	
유형자산	38,950.4	54,570.4	57,133.1	56,446.1	55,551.0	
무형자산	3,692.9	3,619.4	3,207.6	2,856.0	2,555.8	
기타비유동자산	3,452.5	4,225.9	4,225.9	4,225.8	4,225.9	
자산총계	77,466.7	93,857.8	94,498.8	96,130.5	99,372.2	
유동부채	18,390.8	21,085.7	21,218.5	21,352.6	21,949.4	
금융부채	7,601.7	7,973.3	7,976.9	7,980.4	8,024.3	
매입채무	4,117.9	3,681.9	3,718.7	3,755.9	4,214.5	
기타유동부채	6,671.2	9,430.5	9,522.9	9,616.3	9,710.6	
비유동부채	18,137.7	24,776.6	24,816.4	24,856.5	24,897.1	
금융부채	14,950.3	20,798.1	20,798.1	20,798.1	20,798.1	
기타비유동부채	3,187.4	3,978.5	4,018.3	4,058.4	4,099.0	
부채총계	36,528.5	45,862.3	46,034.9	46,209.2	46,846.6	
지배주주지분	32,192.6	33,284.2	33,397.6	33,807.6	34,561.8	
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	
자본조정	(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	18,705.5	19,115.6	19,869.7	
비지배주주지분	8,745.6	14,711.3	15,066.3	16,113.7	17,963.9	
자본총계	40,938.2	47,995.5	48,463.9	49,921.3	52,525.7	
순금융부채	13,268.5	20,483.3	22,634.1	20,824.5	18,908.2	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	7,536.5	7,012.3	5,799.1	6,616.3	6,162.1
당기순이익	2,053.4	515.0	640.0	1,629.1	2,776.0
조정	4,068.1	5,049.0	5,561.2	5,606.6	5,520.0
감가상각비	3,957.5	4,682.4	5,689.1	5,742.6	5,664.1
외환거래손익	(2.9)	(217.6)	(150.0)	(160.0)	(168.0)
지분법손익	(18.8)	(69.4)	22.0	24.0	24.0
기타	132.3	653.6	0.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	1,415.0	1,448.3	(402.1)	(619.4)	(2,133.9)
투자활동 현금흐름	(13,169.6)	(13,663.4)	(7,803.2)	(4,711.8)	(4,594.2)
투자자산감소(증가)	8,167.5	11,094.0	(134.1)	(136.3)	(239.2)
자본증가(감소)	(12,959.9)	(14,614.9)	(7,840.0)	(4,704.0)	(4,468.8)
기타	(8,377.2)	(10,142.5)	170.9	128.5	113.8
재무활동 현금흐름	5,766.3	4,941.7	(75.1)	(75.1)	(34.8)
금융부채증가(감소)	6,546.9	5,219.3	3.5	3.6	43.9
자본증가(감소)	2.5	(3.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(783.1)	(274.3)	(78.7)	(78.7)	(78.7)
현금의 증감	133.1	(1,709.3)	(1,128.7)	1,781.8	1,906.0
Unlevered CFO	7,286.7	6,710.0	7,166.9	8,520.5	9,868.2
Free Cash Flow	(5,423.4)	(7,602.5)	(2,040.9)	1,912.3	1,693.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.2	Neutral	270,000		
25.2.4	Neutral	290,000	-19.14%	-6.21%
25.1.16	Neutral	300,000	-19.92%	-15.83%
24.10.14	BUY	450,000	-36.51%	-24.00%
24.7.26	BUY	400,000	-20.41%	-9.75%
24.5.2	BUY	460,000	-20.60%	-12.17%
24.4.18	Neutral	460,000	-17.21%	-12.50%
24.1.18	Neutral	500,000	-12.16%	1.60%
23.10.31	BUY	590,000	-18.77%	-11.69%
23.10.11	BUY	650,000	-25.38%	-18.62%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 30일