LG 화학
(051910)

올해보다 내년을 보자

투자의견
BUY(유지)

목표주가
330,000 원(상향)

현재주가
292,500 원(8/7)

시가총액
20,648(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_ 02)368-6878_ tjdgus2009@eugenefn.com

- 목표주가 330,000원('26년 PBR 0.8배)으로 3% 상향, 투자의견 BUY 유지. 별도 실적 부진한 가운데 ESS 출하량 증가로 인한 LGES 실적 수정 반영해 2026년 실적을 상향 조정. 2Q25 매출액 11.4조원(-6%qoq, -7%yoy), 영업이익 4,768억원(+9%qoq, +22%yoy), 당기순손실 1,119억원(적전qoq, 적전yoy)으로 컨센서스에 부합하는 실적. 늘어난 금융비용 및 환율 변동으로 인한 파생상품손실 반영으로 순이익은 적자 전환. 화학은 시황 변화가 크게 없는 가운데 장기간 불황이 유지되고 있으며, 재고손실 반영되며 적자 지속. 전지소재는 EV 고객사 재고 조정으로 판매량 감소하며 첨단소재 매출 비중의 36%를 차지하며 4분기 연속 하락. 양극재 가동률은 31%로 추정되며 판가도 1Q23 이후 지속 하락하며 적자 전환. 전사 기준 LGES의 AMPC가 없다면 적자가 불가피
- 3Q25 매출액 11.4조원(-0%qoq, -10%yoy), 영업이익 2,865억원(-40%qoq, +785%yoy) 전망. 첨단소재와 배터리는 IRA 보조금 일몰로 인한 고객사의 재고 소진으로 감익을 추정했으며, 화학도 최근까지 집중된 동사의 증설로 인해 높은 고정비 부담 가중되며 현 수준의 스프레드에서 적자 유지될 것이라 판단. LGES의 기여도가 커지는 시점

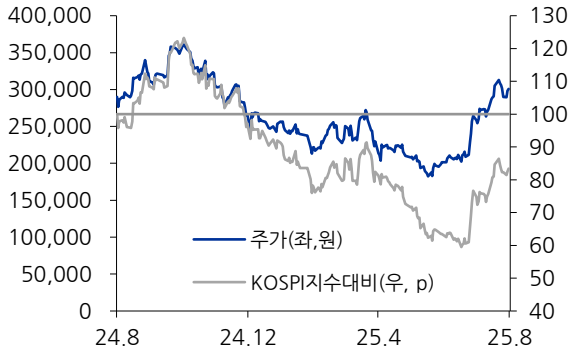
주가(원,8/7)	292,500
시가총액(십억원)	20,648
발행주식수	70,592천주
52주 최고가	368,500원
최저가	181,500원
52주 일간 Beta	1.32
60일 평균거래대금	864억원
외국인 지분율	31.6%
배당수익률(2025E)	0.0%
주주구성(%)	
LG (외 2인)	35.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	7.7	6.8	-24.8
절대기준	13.2	34.8	0.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	330,000	320,000	▲
영업이익(25)	1,234	1,748	▼
영업이익(26)	3,353	1,702	▲

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	55,250	48,916	47,854	58,707
영업이익	1,852	-563	1,234	3,353
세전손익	2,498	-268	43	2,156
당기순이익	2,053	515	826	1,653
EPS(원)	18,951	-9,787	8,424	17,369
증감률(%)	-27.5	적전	흑전	106.2
PER(배)	26.3	-	35.7	17.3
ROE(%)	4.2	-2.1	1.8	3.9
PBR(배)	1.2	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	8.8	9.6	6.6	5.4

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. (석유화학, 첨단소재) 미국 상호관세 영향 및 대응전략

- 석유화학

· 미국 내 수요감소 및 미국 내 경쟁심화에 따른 영향은 부정적일 것으로 전망

· ABS와 합성고무는 미국에서도 수입 필요하며 동사는 차별적 경쟁력 보유 중

· 공급망 재편 과정에서 기회 요인 있을 것으로 생각

- 첨단소재

· 국내 생산 미국向 양극재에 대한 수입 원가 상승 조정은 불가피할 것으로 전망

· 중장기적으로 미국 양극재 현지화가 준비된 기업에게 우호적인 사업 환경이 될 것으로 예상

· 2026년 테네시 양극재 공장을 전략적으로 활용, 관세에 따른 코스트 경쟁력 우위 전망

Q. (석유화학) 2H25 전망, 중국 구조조정에 따른 수급 개선 전망

- 2H25 전망

· 미국 상호관세 결정으로 정책 불확실성은 일부 해소

· 전반적인 수요 둔화세 지속되며 특정 제품의 급격한 시황 회복은 제한적일 것으로 판단

· 고성능 타이어용 합성고무, ABS 제품 확대 계획

· 말레이시아 NBL 공장 가동률 상승, 북미·인도 ABS 컴파운드 공장 수익성 개선 노력

· 1H25 대비 수익성 개선 전망

- 중국 구조조정

· 중국 반내권 정책 발표에도 단기간 내 수급 개선은 어려울 것으로 전망

· 외부 시황 개선 가능성은 보수적으로 판단, 내부 구조적 경쟁력 강화에 힘쓸 계획

Q. (석유화학) NCC 포함 업스트림 구조조정 현황, 정부 구조조정 시나리오와 동사 수혜

- 정부 석유화학 구조 개편 방향성은 1) 업스트림 과잉 캐파 해소 2) 다운스트림 고부가 제품 전환

- 동사는 범용 중간 원료 사업 다운사이징하며 국내 석화사로부터 공급받아 공급과잉 해소 기여 중

- 석유화학 산업의 지속가능성을 확보한다는 점에서 동사 전략은 정부 정책 방향과 일맥상통

- 향후 정부와 지속 소통하는 과정에서 지원책 및 수혜 여부 구체화될 것이라 예상

Q. (석유화학) IRA PFE 규제 관련 동사 대응전략

- 해당 규제로 AMPC 수령을 위한 탈중국 서플라이체인 확보의 중요성 증대될 것으로 판단
- 동사는 북미향 양극재 생산중인 구미 JV 공장 내 중국업체 지분율 조정 적극 검토 중
- 비중국산 재료 사용을 우선적으로 고려하며 원재료 수급 및 생산지 전략 재검토할 계획

Q. (첨단소재) 2Q25 실적 상세, 3Q25 전망, 2025 년 가이던스

- 2Q25 상세
  - 출하량: 정책 변동에 따른 구매 심리 위축, 유럽 고객사 기존 모델 페이즈아웃으로 qoq 감소
  - 판가: 환율, 메탈가 하락으로 약 -10% qoq 감소
- 3Q25 전망
  - 美 OEM 보수적 재고 운영 기조 지속 및 북미 신규 프로젝트 양산 지연 전망
  - 1Q25 대비 출하량 감소 불가피
- 2025 년 전망
  - 미국 전기차 수요 위축으로 양극재 사업 역성장 불가피
  - OEM 생산속도 조절 가시화되며 2024 년 대비 상당 수준의 출하량 감소 전망
  - 이는 2025 년 수익성 악화로 이어질 것
  - 2026 년은 도요타向 제품 출하 및 신규 고객 확보에 따라 실적 턴어라운드 기대

Q. (첨단소재) 중저가 양극재, LFP 개발 현황

- 현재 원가 경쟁력 확보 가능한 전구체 신공정 및 LMR, LFP 등 중저가 양극재 솔루션 준비 중
- LFP 개발 현황
  - EV: 기존 대비 주행거리 향상된 고밀도 LFP 및 독자적 케미스트리 적용한 차별화 소재 개발 중
  - ESS: 반복 충·방전에도 장기간 안정적으로 사용가능한 장수명 LFP 개발 중
- 탈중국 밸류체인 희망하는 복수의 고객과 제품 공급 논의 진행 중

Q. (생명과학) 에스테틱 사업 매각, 추가 M&A 계획

- 글로벌 항암 신약 개발 핵심역량에 집중하기 위해 에스테틱 사업 매각

- 매각대금은 차입금 상환 등 재무건전성 확보에 활용할 계획이며, 추가 M&A 는 확정된 사항 없음

Q. 주주환원 확대 계획

- 동사 재무구조에 영향 없는 범위 내에서 최대한 배당 확대할 수 있도록 노력 지속할 것

- 전방 업황 부진 지속으로 고수익 사업 전환 필요성 증대 중

- 보유 중인 LGES 지분은 지속가능한 성장을 위해 적기에 전략적으로 사용할 계획

도표 1. **연간 실적 변경 내역**

	수정전		수정후		변경률	
(단위: 십억원, %)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	50,197	52,104	47,854	58,707	(4.7)	12.7
영업이익	1,748	1,702	1,234	3,353	(29.4)	97.0
영업이익률(%)	3.5	3.3	2.6	5.7	(0.9)	2.4
EBITDA	7,111	7,007	7,582	9,798	6.6	39.8
EBITDA 이익률(%)	14.2	13.4	15.8	16.7	1.7	3.2
순이익	541	468	826	1,653	52.7	253.2

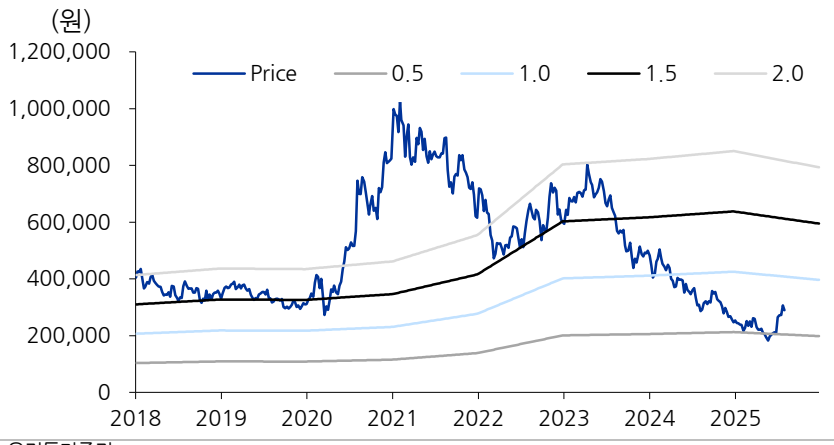
자료: 유진투자증권

도표 2. **세부 실적 추정**

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	11,609	12,300	12,670	12,337	12,171	11,418	11,403	12,862	55,250	48,916	47,854
기초소재	4,455	4,982	4,831	4,886	4,781	4,696	4,535	4,595	17,809	19,154	18,607
LGES	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,449	6,739	33,746	25,620	24,018
생명과학	285	404	307	338	286	337	341	343	1,183	1,334	1,307
팜한농	246	238	113	165	246	242	117	165	782	762	770
첨단소재	1,583	1,621	1,617	1,298	1,440	1,060	961	1,020	7,609	6,119	4,481
영업이익	76	(42)	32	(629)	(11)	477	286	481	1,852	(563)	1,234
기초소재	(31)	46	(29)	(101)	(56)	(90)	(104)	(51)	(144)	(115)	(301)
LGES	157	195	448	(226)	375	492	302	422	2,163	575	1,591
생명과학	3	109	(1)	(1)	(13)	25	28	24	28	110	65
팜한농	35	20	(20)	9	31	13	(18)	4	45	44	30
첨단소재	142	143	132	41	118	71	78	81	572	458	348
OPM(%)	0.7	(0.3)	0.3	(5.1)	(0.1)	4.2	2.5	3.7	3.4	(1.2)	2.6
기초소재	(0.7)	0.9	(0.6)	(2.1)	(1.2)	(1.9)	(2.3)	(1.1)	(0.8)	(0.6)	(1.6)
LGES	2.6	3.2	6.5	(3.5)	6.0	8.8	5.5	6.3	6.4	2.2	6.6
생명과학	1.1	27.0	(0.3)	(0.3)	(4.5)	7.4	8.3	7.1	2.4	8.2	4.9
팜한농	14.2	8.4	(17.7)	5.5	12.6	5.4	(15.1)	2.4	5.8	5.8	3.9
첨단소재	9.0	8.8	8.2	3.2	8.2	6.7	8.1	8.0	7.5	7.5	7.8

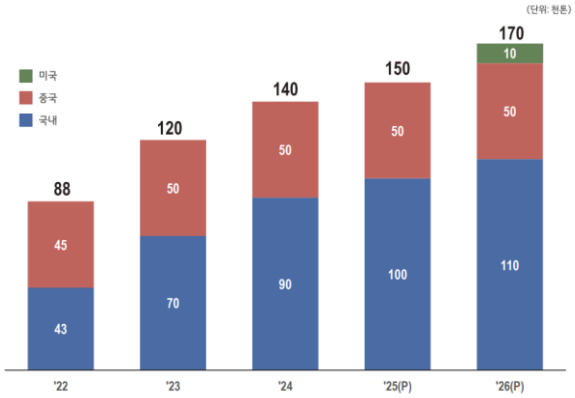
주: 연결조정 제외
자료: LG 화학, 유진투자증권

도표 3. **PBR Band Chart**



자료: 유진투자증권

도표 4. **양극재 증설 전망**



자료: LG 화학, 유진투자증권

LG화학(051910.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	77,467	93,858	98,686	105,414	106,186
유동자산	28,859	27,816	28,321	32,411	33,629
현금성자산	9,283	8,288	9,102	9,198	9,594
매출채권	8,708	9,070	8,696	10,668	11,074
재고자산	9,375	8,847	8,913	10,935	11,351
비유동자산	48,607	66,042	70,365	73,002	72,558
투자자산	5,964	7,852	7,869	9,386	10,037
유형자산	38,950	54,570	59,204	60,597	59,724
기타	3,693	3,619	3,291	3,020	2,797
부채총계	36,529	45,862	52,926	58,467	57,493
유동부채	18,391	21,086	19,980	22,349	21,336
매입채무	9,803	11,552	10,446	12,815	13,302
유동성이자부채	7,602	7,973	7,973	7,973	6,473
기타	986	1,561	1,561	1,561	1,561
비유동부채	18,138	24,777	32,946	36,118	36,157
비유동이자부채	14,950	20,798	28,929	32,062	32,062
기타	3,187	3,978	4,017	4,056	4,095
자본총계	40,938	47,995	45,760	46,947	48,693
지배지분	32,193	33,284	31,049	32,236	33,982
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	19,651	18,592	19,108	20,295	22,041
기타	578	2,732	(20)	(20)	(20)
비지배지분	8,746	14,711	14,711	14,711	14,711
자본총계	40,938	47,995	45,760	46,947	48,693
총차입금	22,552	28,771	36,902	40,035	38,535
순차입금	13,269	20,483	27,801	30,837	28,941

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	55,250	48,916	47,854	58,707	60,938
증가율(%)	8.4	(11.5)	(2.2)	22.7	3.8
매출원가	46,464	41,380	38,151	46,187	47,105
매출총이익	8,786	7,536	9,703	12,521	13,833
판매 및 일반관리비	6,934	8,100	8,469	9,167	9,515
기타영업손익	677	1,480	0	0	0
영업이익	1,852	(563)	1,234	3,353	4,317
증가율(%)	(37.8)	적전	흑전	171.9	28.7
EBITDA	5,810	4,119	7,582	9,798	10,641
증가율(%)	(8.9)	(29.1)	84.1	29.2	8.6
영업외손익	712	345	(1,191)	(1,198)	(1,184)
이자수익	341	363	384	390	396
이자비용	647	954	1,031	1,104	1,153
지분법손익	5	105	3	3	3
기타영업손익	1,014	831	(546)	(488)	(430)
세전순이익	2,498	(268)	43	2,156	3,134
증가율(%)	(10.1)	적전	흑전	4,919.1	45.4
법인세비용	433	61	(783)	502	745
당기순이익	2,053	515	826	1,653	2,389
증가율(%)	(6.5)	(74.9)	60.4	100.2	44.5
지배주주지분	1,338	(691)	595	1,226	1,825
증가율(%)	(27.5)	적전	흑전	106.2	48.8
비지배지분	716	1,206	231	427	564
EPS(원)	18,951	(9,787)	8,424	17,369	25,848
증가율(%)	(27.5)	적전	흑전	106.2	48.8
수정EPS(원)	18,951	(9,787)	8,369	17,259	25,684
증가율(%)	(27.5)	적전	흑전	106.2	48.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	7,536	7,012	3,543	4,729	7,402
당기순이익	2,053	515	826	1,653	2,389
자산상각비	3,958	4,682	6,349	6,444	6,324
기타비현금성손익	1,162	1,275	(2,840)	(1,751)	(983)
운전자본증감	1,415	1,448	(798)	(1,625)	(334)
매출채권감소(증가)	(300)	618	374	(1,972)	(405)
재고자산감소(증가)	2,965	1,119	(66)	(2,022)	(416)
매입채무증가(감소)	(982)	(1,119)	(1,106)	2,369	487
기타	(268)	831	0	0	0
투자현금	(13,170)	(13,663)	(10,847)	(7,801)	(5,513)
단기투자자산감소	0	0	(65)	(75)	(86)
장기투자증권감소	(93)	(8)	(127)	(161)	(200)
설비투자	(12,960)	(14,615)	(10,477)	(7,373)	(5,020)
유형자산처분	111	122	0	0	0
무형자산처분	(151)	(153)	(178)	(192)	(207)
재무현금	6,158	4,821	8,052	3,094	(1,578)
차입금증가	5,050	1,822	8,131	3,133	(1,500)
자본증가	(1,104)	(367)	(79)	(39)	(78)
배당금지급	(1,104)	(367)	79	39	78
현금 증감	587	(1,230)	748	22	310
기초현금	8,498	9,085	7,855	8,603	8,625
기말현금	9,085	7,855	8,603	8,625	8,935
Gross Cash flow	7,287	6,710	4,341	6,353	7,736
Gross Investment	11,755	12,215	11,580	9,351	5,761
Free Cash Flow	(4,468)	(5,505)	(7,239)	(2,997)	1,975

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	18,951	(9,787)	8,424	17,369	25,848
BPS	411,243	425,188	396,630	411,791	434,100
DPS	3,500	1,000	500	1,000	1,500
밸류에이션(배,%)					
PER	26.3	-	35.7	17.3	11.6
PBR	1.2	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.8	9.6	6.6	5.4	4.8
배당수익률	0.7	0.4	0.2	0.3	0.5
PCR	5.4	2.9	5.4	3.7	3.0
수익성(%)					
영업이익률	3.4	(1.2)	2.6	5.7	7.1
EBITDA이익률	10.5	8.4	15.8	16.7	17.5
순이익률	3.7	1.1	1.7	2.8	3.9
ROE	4.2	(2.1)	1.8	3.9	5.5
ROIC	3.2	(0.7)	1.3	3.5	4.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	32.4	42.7	60.8	65.7	59.4
유동비율	156.9	131.9	141.7	145.0	157.6
이자보상배율	2.9	(0.6)	1.2	3.0	3.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	6.6	5.5	5.4	6.1	5.6
재고자산회전율	5.2	5.4	5.4	5.9	5.5
매입채무회전율	5.4	4.6	4.4	5.0	4.7

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

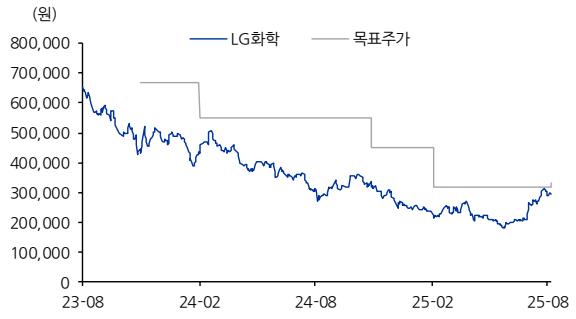
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2023-10-31	Buy	670,000	1년	-30.1	-22.2
2024-02-01	Buy	550,000	1년	-32.1	-7.6
2024-05-02	Buy	550,000	1년	-37.7	-26.5
2024-10-29	Buy	450,000	1년	-39.7	-28.1
2024-11-14	Buy	450,000	1년	-41.6	-31.8
2025-02-04	Buy	320,000	1년	-26.8	-2.2
2025-08-08	Buy	330,000	1년		

LG화학(051910.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 황성현