



LG화학 (051910)

관세로 인해 실적 회복 불확실성 확대

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(하향): 300,000원

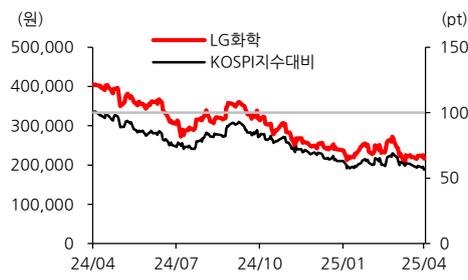
현재 주가(4/30)	216,000원
상승여력	▲ 38.9%
시가총액	152,479억원
발행주식수	70,592천주
52 주 최고가 / 최저가	405,000 / 203,500원
90 일 일평균 거래대금	735.68억원
외국인 지분율	30.6%
주주 구성	
LG (외 2 인)	35.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
김종현 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-16.6	-9.8	-32.6	-46.3
상대수익률(KOSPI)	-16.5	-10.6	-31.2	-41.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	55,250	48,916	49,142	59,155
영업이익	1,852	-563	2,315	5,443
EBITDA	5,810	4,119	8,191	11,955
지배주주순이익	1,338	-691	-7	1,785
EPS	18,565	-9,901	-218	25,178
순차입금	13,269	20,483	24,893	27,097
PER	26.9	-25.3	-990.0	8.6
PBR	1.2	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.8	9.6	5.0	3.6
배당수익률	0.7	0.4	0.5	0.5
ROE	4.2	-2.1	0.0	5.2

주가 추이



LG 화학은 1 분기 LGES/첨단소재 부문이 호실적을 기록했으나, 2 분기에는 감익이 예상됩니다. 전기차 시장 부진으로 배터리/소재 판매가 감소하기 때문입니다. 하반기에도 미국 관세 전쟁으로 인해 배터리/소재/석유화학 실적에 대한 가시성이 낮아졌습니다. 불확실성 해소가 필요합니다.

1분기: LGES/첨단소재 호실적 기록

동사의 1분기 실적은 매출액 12.2조 원, 영업이익 4,470억 원을 기록하며 컨센서스(매출액 12.1조 원, 영업이익 1,668억 원)를 상회했다. LGES과 첨단소재의 호실적 덕분이다. 1) LGES는 GM향 판매가 우려보다 견조했고, 미시간 공장에서 LFP ESS 샘플이 출하되며 AMPC 규모가 예상치를 상회했다. 일회성 보상금 효과까지 더해지며 적자폭이 QoQ 축소됐다. 2) 첨단소재 부문은 전자/엔지니어링 소재 등 고부가 제품 매출 증가로 견조한 수익성 기록했다. 한편, 양극재 판매량과 판가가 각각 QoQ Flat, +1% 상승한 것으로 추정되며, 수익성은 2% 수준으로 소폭 개선된 것으로 추정된다. 3) 석유화학 부문은 환율 강세 및 일부 제품 스프레드 개선으로 적자 폭이 축소됐다.

2분기: 발목 잡는 전기차 업황

동사의 2분기 실적으로 매출액 11.6조 원, 영업이익 2,998억 원을 전망한다. 1) LGES는 배터리 출하량이 QoQ 8% 감소하며 감익이 예상된다. 미국 관세 영향으로 GM 판매 둔화 및 유럽 시장의 부진이 길어지기 때문이다. 2) 첨단소재 부문도 LGES의 부진으로 양극재 판매량이 QoQ -23% 하락하며 수익성이 악화될 전망이다. 3) 반면, 석유화학 사업부는 납사 가격 하락에 따른 원가 개선 효과로 적자 폭 축소가 기대된다.

목표주가 30만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

미국의 관세 영향으로 하반기 배터리/소재/석유화학 사업부 실적 불확실성이 확대됐다. LGES의 2025년 AMPC 규모는 40GWh로 당초 가이던스(45~50GWh)를 하회할 것으로 전망하며, 이에 따라 동사의 양극재 출하량도 가이던스를 하회할 것으로 판단한다. 석유화학 부문도 관세로 인해 전세계 수요가 위축되면 주요 제품 스프레드 개선을 기대하기 어렵다. 주가 반등을 위해서는 불확실성이 우선 해소되어야 한다.

[표1] LG 화학 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	11,609	12,300	12,670	12,337	12,171	11,575	12,297	13,098	54,842	48,916	49,142	59,155
QoQ/YoY(%)	-12%	6%	3%	-3%	-1%	-5%	6%	7%	8%	-11%	0%	20%
영업이익	265	406	498	-252	447	300	680	889	2,544	917	2,315	5,443
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	2.6%	5.5%	6.8%	4.6%	1.9%	4.7%	9.2%
EBITDA	1,333	1,496	1,705	1,045	1,733	1,648	2,051	2,287	6,457	5,578	7,719	11,521
EBITDAM(%)	11.5%	12.2%	13.5%	8.5%	14.2%	14.2%	16.7%	17.5%	11.8%	11.4%	15.7%	19.5%
석유화학												
매출액	4,461	4,982	4,831	4,886	4,781	5,073	4,993	4,964	17,809	19,160	19,812	20,228
영업이익	-21	46	-29	-101	-56	-42	-27	-3	-144	-105	-128	20
영업이익률(%)	-0.5%	0.9%	-0.6%	-2.1%	-1.2%	-0.8%	-0.5%	-0.1%	-0.8%	-0.5%	-0.6%	0.1%
첨단소재												
매출액	1,545	1,678	1,667	1,353	1,490	1,286	1,350	1,362	7,408	6,243	5,488	6,323
영업이익	132	156	141	50	127	71	85	92	584	479	375	476
영업이익률(%)	8.5%	9.3%	8.5%	3.7%	8.5%	5.5%	6.3%	6.8%	7.9%	7.7%	6.8%	7.5%
생명과학												
매출액	285	404	307	338	286	420	319	352	1,183	1,334	1,377	1,418
영업이익	3	109	-1	-1	-13	2	1	2	28	110	-8	-1
영업이익률(%)	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	0.5%	0.2%	0.7%	2.4%	8.2%	-0.6%	-0.1%
펄만농												
매출액	246	238	113	165	246	236	114	162	782	762	757	780
영업이익	35	20	-20	9	31	14	-1	-2	45	44	42	6
영업이익률(%)	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	6.1%	-0.9%	-1.4%	5.8%	5.8%	5.6%	0.7%
LGES												
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,558	6,536	7,269	33,746	25,620	25,628	34,328
영업이익	157	195	448	-226	375	294	663	840	2,163	575	2,171	5,079
영업이익률(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	5.3%	10.1%	11.6%	6.4%	2.2%	8.5%	14.8%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 화학 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, %)

	2025E EBITDA	배수	가치	비고
영업가치			10,702	
석유화학	949	4	3,321	글로벌 NCC Peer 평균
첨단소재	599	7	4,196	양극재 Peer 평균 65% 할인(양극재 비중 고려)
펄만농	164	4	575	석유화학 사업부 반영
생명과학	180	15	2,611	국내 바이오 Peer 평균 30% 할인
LGES 지분가치			18,634	LGES 시가총액 x 지분율 x 70% 할인
투자자산가치			1,083	장부가액 30% 할인
우선주 시가총액			821	
순차입금			8,411	2025년 말 기준(LGES 제외)
적정 시가총액			21,187	
발행주식수(천 주)			70,592	
주당 Value			300,132	
목표주가			300,000	
현재주가			229,500	
상승여력			30.8%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	50,983	55,250	48,916	49,142	59,155
매출총이익	9,861	8,786	7,536	9,171	13,695
영업이익	2,979	1,852	-563	2,315	5,443
EBITDA	6,375	5,810	4,119	8,191	11,955
순이자손익	-44	-306	-591	-553	-598
외화관련손익	2,004	1,506	1,201	0	0
지분법손익	-46	-29	80	-25	-28
세전계속사업손익	2,778	2,498	-268	1,357	4,610
당기순이익	2,196	2,053	515	1,072	3,642
지배주주순이익	1,845	1,338	-691	-7	1,785
증가율(%)					
매출액	19.7	8.4	-11.5	0.5	20.4
영업이익	-40.7	-37.8	적전	흑전	135.1
EBITDA	-19.0	-8.9	-29.1	98.9	45.9
순이익	-44.5	-6.5	-74.9	108.2	239.7
이익률(%)					
매출총이익률	19.3	15.9	15.4	18.7	23.2
영업이익률	5.8	3.4	-1.2	4.7	9.2
EBITDA 이익률	12.5	10.5	8.4	16.7	20.2
세전이익률	5.4	4.5	-0.5	2.8	7.8
순이익률	4.3	3.7	1.1	2.2	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	570	7,536	7,012	7,748	8,053
당기순이익	2,196	2,053	515	1,072	3,642
자산상각비	3,396	3,958	4,682	5,876	6,511
운전자본증감	-5,316	1,415	1,448	1,697	-435
매출채권 감소(증가)	-1,447	-300	618	-621	-1,975
재고자산 감소(증가)	-3,818	2,965	1,119	1,957	-886
매입채무 증가(감소)	1,147	-982	-1,119	362	2,428
투자현금흐름	-9,229	-13,170	-13,663	-12,096	-10,197
유형자산처분(취득)	-8,324	-12,849	-14,493	-11,671	-9,761
무형자산 감소(증가)	-143	-151	-153	-169	-169
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-18	-18
재무현금흐름	13,332	6,158	4,821	1,921	921
차입금의 증가(감소)	500	5,050	1,822	2,000	1,000
자본의 증가(감소)	-834	-1,104	-367	-79	-79
배당금의 지급	1,091	1,104	367	79	79
총현금흐름	7,020	7,287	6,710	6,051	8,488
(-)운전자본증가(감소)	3,456	412	-2,372	-1,697	435
(-)설비투자	8,406	12,960	14,615	11,671	9,761
(+)자산매각	-61	-40	-31	-169	-169
Free Cash Flow	-4,904	-6,125	-5,564	-4,092	-1,876
(-)기타투자	2,622	-1,657	-59	238	249
잉여현금	-7,526	-4,468	-5,505	-4,331	-2,126
NOPLAT	2,296	1,532	-408	1,829	4,300
(+) Dep	3,396	3,958	4,682	5,876	6,511
(-)운전자본투자	3,456	412	-2,372	-1,697	435
(-)Capex	8,406	12,960	14,615	11,671	9,761
OpFCF	-6,170	-7,882	-7,969	-2,269	616

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	29,674	28,859	27,816	24,135	25,859
현금성자산	8,651	9,283	8,288	5,879	4,674
매출채권	8,048	8,708	9,070	9,691	11,665
재고자산	11,881	9,375	8,847	6,890	7,776
비유동자산	38,299	48,607	66,042	72,219	75,859
투자자산	5,947	5,964	7,852	8,065	8,287
유형자산	29,663	38,950	54,570	60,838	64,521
무형자산	2,690	3,693	3,619	3,316	3,051
자산총계	67,974	77,467	93,858	96,354	101,717
유동부채	16,460	18,391	21,086	21,512	24,005
매입채무	10,614	9,803	11,552	11,914	14,342
유동성이자부채	3,812	7,602	7,973	7,973	7,973
비유동부채	14,033	18,138	24,777	26,933	28,096
비유동이자부채	12,193	14,950	20,798	22,798	23,798
부채총계	30,493	36,529	45,862	48,445	52,101
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	19,142	19,651	18,592	18,506	20,213
자본조정	347	578	2,732	2,732	2,732
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	37,481	40,938	47,995	47,909	49,616

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	25,047	18,565	-9,901	-218	25,178
BPS	401,764	411,243	425,188	424,089	445,893
DPS	10,000	3,500	1,000	1,000	1,000
CFPS	89,671	93,084	85,716	77,293	108,425
ROA(%)	3.1	1.8	-0.8	0.0	1.8
ROE(%)	6.9	4.2	-2.1	0.0	5.2
ROIC(%)	6.0	3.2	-0.7	2.7	6.0
Multiples(x, %)					
PER	24.0	26.9	-25.3	-990.0	8.6
PBR	1.5	1.2	0.6	0.5	0.5
PSR	0.9	0.7	0.4	0.3	0.3
PCR	6.7	5.4	2.9	2.8	2.0
EV/EBITDA	8.1	8.8	9.6	5.0	3.6
배당수익률	1.7	0.7	0.4	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	81.4	89.2	95.6	101.1	105.0
Net debt/Equity	19.6	32.4	42.7	52.0	54.6
Net debt/EBITDA	115.3	228.4	497.3	303.9	226.7
유동비율	180.3	156.9	131.9	112.2	107.7
이자보상배율(배)	10.0	2.9	n/a	2.6	5.8
자산구조(%)					
투하자본	74.6	77.4	80.3	83.4	85.1
현금+투자자산	25.4	22.6	19.7	16.6	14.9
자본구조(%)					
차입금	29.9	35.5	37.5	39.1	39.0
자기자본	70.1	64.5	62.5	60.9	61.0

[Compliance Notice]

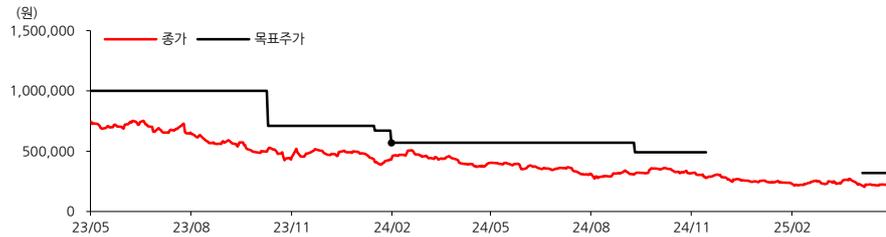
(공표일: 2025년 05월 02일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG화학 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.06.30	2023.07.12	2023.10.11	2023.10.13	2023.10.31
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		1,000,000	1,000,000	710,000	710,000	710,000
일 시	2023.12.04	2024.01.17	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.18	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	710,000	670,000	570,000	570,000	570,000	570,000
일 시	2024.04.16	2024.05.02	2024.06.28	2024.09.11	2024.09.27	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	570,000	570,000	570,000	490,000	490,000	490,000
일 시	2025.04.07	2025.04.07	2025.05.02			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	이용욱	320,000	300,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.10.11	Buy	710,000	-32.19	-25.49
2024.01.17	Buy	670,000	-38.80	-35.15
2024.02.01	Buy	570,000	-33.23	-10.88
2024.09.11	Buy	490,000	-43.73	-26.33
2025.04.07	Buy	320,000	-31.36	-29.53
2025.05.02	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%