



LG화학 (051910)

LGES 서프라이즈 제외하면 기대치 하회

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

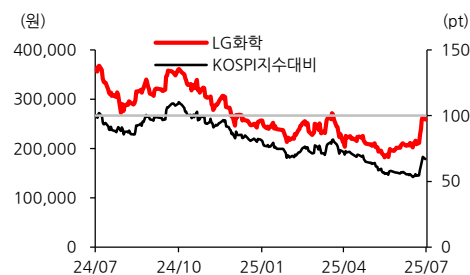
현재 주가(7/8)	254,500원
상승여력	▲ 17.9%
시가총액	179,658억원
발행주식수	70,592천주
52 주 최고가 / 최저가	367,500 / 182,400원
90 일 일평균 거래대금	700.65억원
외국인 지분율	31.1%
주주 구성	
LG (외 2 인)	35.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
김종현 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	26.3	20.3	-0.8	-29.4
상대수익률(KOSPI)	15.5	-13.1	-24.3	-38.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	55,250	48,916	45,241	54,740
영업이익	1,852	-563	1,779	5,789
EBITDA	5,810	4,119	7,181	11,650
지배주주순이익	1,338	-691	152	2,491
EPS	18,565	-9,901	2,038	35,172
순차입금	13,269	20,483	25,147	26,604
PER	26.9	-25.3	124.9	7.2
PBR	1.2	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.8	9.6	6.1	3.9
배당수익률	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	4.2	-2.1	0.5	7.2

주가 추이



LG화학의 2분기 실적은 LGES의 서프라이즈를 제외하면 기대치를 하회할 것으로 전망합니다. 양극재와 석유화학 부문의 부진 때문입니다. 미국에서 OBBBA 최종안이 통과되면서 하반기 양극재 사업부 실적 전망치도 추가 하향 조정될 것으로 보입니다. 밸류에이션 매력도는 높으나, 반등에 대한 모멘텀이 부족한 상황입니다.

2분기 실적: 양극재/석유화학 기대치 하회

동사의 2분기 실적은 매출액 10.9조 원, 영업이익 4,771억 원으로 컨센서스 영업이익 3,300억 원을 상회할 것으로 전망한다. 2분기 서프라이즈를 기록한 LGES의 실적(2Q25 영업이익 4,922억)을 제외하면 기대치를 하회하는 실적이다. 1) 양극재 사업부는 출하량과 판가가 각각 QoQ -31%, -5% 하락한 것으로 추정되며, 이에 따라 453억 원의 적자가 예상된다. 테슬라/GM/유럽 등 모든 고객사향 출하가 부진한 영향이다. 2) 석유화학 부문도 환율 하락과 단기 유가 급등, PVC/NCC/PO 스프레드 부진으로 적자 개선은 제한적인 것으로 추정된다.

하반기 2차전지 업황 불확실성 확대

미국 OBBBA 최종안이 통과됐으며, 2025년 10월부터 EV용 7,500달러 보조금 지급이 중단된다. 2Q25 실적발표 당시 연간 가이던스를 철회했던 미국 완성차 업체들은 하향 조정된 가이던스를 제시할 것으로 예상된다. LGES는 1H25 18.1GWh의 AMPC를 인식하며 기대치를 상회했으나, 막상 얼티엄셀즈 배터리를 탑재한 GM/Honda의 판매량은 10.4만 대(약 10GWh)에 그쳤다. EV 보조금 폐지가 확정됐으니, 3Q25부터 OEM들은 보수적인 배터리 재고 전략을 취할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 30만 원 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 그대로 유지한다. 2분기 양극재, 석유화학 부문 실적은 모두 기대치를 하회할 것으로 예상되며, 하반기에도 양극재 사업부 실적 전망치도 하향 조정이 불가피할 것으로 보인다. LGES의 지분가치를 고려한 밸류에이션 매력도는 여전히 높지만, 2차전지/석유화학 산업의 부진한 업황을 감안하면 주가 반등에 대한 모멘텀은 부족한 상황이다.

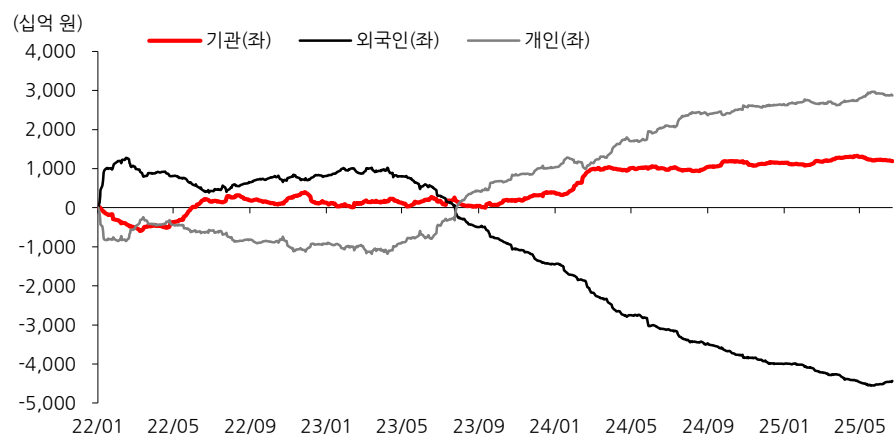
[표1] LG 화학 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	11,609	12,300	12,670	12,337	12,171	10,880	11,005	11,185	54,842	48,916	45,241	54,740
QoQ/YoY(%)	-12%	6%	3%	-3%	-1%	-11%	1%	2%	8%	-11%	-8%	21%
영업이익	265	406	498	-252	447	477	631	682	2,544	917	2,237	5,789
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	4.4%	5.7%	6.1%	4.6%	1.9%	4.9%	10.6%
EBITDA	1,333	1,496	1,705	1,045	1,666	1,741	1,906	1,954	6,457	5,578	7,267	11,188
EBITDAM(%)	11.5%	12.2%	13.5%	8.5%	13.7%	16.0%	17.3%	17.5%	11.8%	11.4%	16.1%	20.4%
석유화학												
매출액	4,461	4,982	4,831	4,886	4,781	4,494	4,381	4,345	17,809	19,160	18,001	18,151
영업이익	-21	46	-29	-101	-56	-58	-13	-17	-144	-105	-144	15
영업이익률(%)	-0.5%	0.9%	-0.6%	-2.1%	-1.2%	-1.3%	-0.3%	-0.4%	-0.8%	-0.5%	-0.8%	0.1%
첨단소재												
매출액	1,545	1,678	1,667	1,353	1,490	1,183	1,221	1,221	7,408	6,243	5,116	5,862
영업이익	132	156	141	50	127	40	68	84	584	479	319	489
영업이익률(%)	8.5%	9.3%	8.5%	3.7%	8.5%	3.3%	5.6%	6.9%	7.9%	7.7%	6.2%	8.3%
생명과학												
매출액	285	404	307	338	286	400	319	352	1,183	1,334	1,357	1,397
영업이익	3	109	-1	-1	-13	28	1	2	28	110	18	25
영업이익률(%)	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.7%	7.0%	0.2%	0.7%	2.4%	8.2%	1.3%	1.8%
팜한농												
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	47
영업이익률(%)	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	6.1%	-0.9%	-1.4%	5.8%	5.8%	5.6%	6.1%
LGES												
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,985	6,115	33,746	25,620	23,931	32,471
영업이익	157	195	448	-226	375	492	617	654	2,163	575	2,138	5,348
영업이익률(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	10.3%	10.7%	6.4%	2.2%	8.9%	16.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 화학 수급 추이



자료: Wsfn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	50,983	55,250	48,916	45,241	54,740
매출총이익	9,861	8,786	7,536	8,173	12,972
영업이익	2,979	1,852	-563	1,779	5,789
EBITDA	6,375	5,810	4,119	7,181	11,650
순이자손익	-44	-306	-591	-626	-677
외화관련손익	2,004	1,506	1,201	250	0
지분법손익	-46	-29	80	-21	-26
세전계속사업손익	2,778	2,498	-268	1,779	5,160
당기순이익	2,196	2,053	515	1,396	4,386
지배주주순이익	1,845	1,338	-691	152	2,491
증가율(%)					
매출액	19.7	8.4	-11.5	-7.5	21.0
영업이익	-40.7	-37.8	적전	흑전	225.4
EBITDA	-19.0	-8.9	-29.1	74.3	62.2
순이익	-44.5	-6.5	-74.9	171.0	214.3
이익률(%)					
매출총이익률	19.3	15.9	15.4	18.1	23.7
영업이익률	5.8	3.4	-1.2	3.9	10.6
EBITDA 이익률	12.5	10.5	8.4	15.9	21.3
세전이익률	5.4	4.5	-0.5	3.9	9.4
순이익률	4.3	3.7	1.1	3.1	8.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	570	7,536	7,012	8,335	8,089
당기순이익	2,196	2,053	515	1,396	4,386
자산상각비	3,396	3,958	4,682	5,402	5,861
운전자본증감	-5,316	1,415	1,448	2,315	-452
매출채권 감소(증가)	-1,447	-300	618	468	-1,792
재고자산 감소(증가)	-3,818	2,965	1,119	2,140	-674
매입채무 증가(감소)	1,147	-982	-1,119	-218	2,008
투자현금흐름	-9,229	-13,170	-13,663	-12,092	-9,489
유형자산처분(취득)	-8,324	-12,849	-14,493	-11,775	-9,032
무형자산 감소(증가)	-143	-151	-153	-189	-191
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-16	-22
재무현금흐름	13,332	6,158	4,821	1,184	921
차입금의 증가(감소)	500	5,050	1,822	1,403	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	6,291	8,540
(-)운전자본증감(감소)	3,456	412	-2,372	-867	452
(-)설비투자	8,406	12,960	14,615	11,817	9,032
(+)자산매각	-61	-40	-31	-147	-191
Free Cash Flow	-4,904	-6,125	-5,564	-4,806	-1,134
(-)기타투자	2,622	-1,657	-59	-1,336	244
잉여현금	-7,526	-4,468	-5,505	-3,470	-1,378
NOPLAT	2,296	1,532	-408	1,417	4,921
(+) Dep	3,396	3,958	4,682	5,402	5,861
(-)운전자본투자	3,456	412	-2,372	-867	452
(-)Capex	8,406	12,960	14,615	11,817	9,032
OpFCF	-6,170	-7,882	-7,969	-4,131	1,298

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	29,674	28,859	27,816	22,643	24,715
현금성자산	8,651	9,283	8,288	5,837	5,381
매출채권	8,048	8,708	9,070	8,535	10,327
재고자산	11,881	9,375	8,847	6,742	7,416
비유동자산	38,299	48,607	66,042	71,977	75,556
투자자산	5,947	5,964	7,852	7,875	8,093
유형자산	29,663	38,950	54,570	60,579	64,212
무형자산	2,690	3,693	3,619	3,523	3,252
자산총계	67,974	77,467	93,858	94,620	100,271
유동부채	16,460	18,391	21,086	20,182	22,258
매입채무	10,614	9,803	11,552	9,561	11,568
유동성이자부채	3,812	7,602	7,973	8,924	8,924
비유동부채	14,033	18,138	24,777	26,185	27,347
비유동이자부채	12,193	14,950	20,798	22,060	23,060
부채총계	30,493	36,529	45,862	46,367	49,606
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	19,142	19,651	18,592	18,666	21,079
자본조정	347	578	2,732	2,732	2,732
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	37,481	40,938	47,995	48,253	50,665

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	25,047	18,565	-9,901	2,038	35,172
BPS	401,764	411,243	425,188	426,134	456,950
DPS	10,000	3,500	1,000	1,000	1,000
CFPS	89,671	93,084	85,716	80,362	109,099
ROA(%)	3.1	1.8	-0.8	0.2	2.6
ROE(%)	6.9	4.2	-2.1	0.5	7.2
ROIC(%)	6.0	3.2	-0.7	2.1	6.8
Multiples(x, %)					
PER	24.0	26.9	-25.3	124.9	7.2
PBR	1.5	1.2	0.6	0.6	0.6
PSR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
PCR	6.7	5.4	2.9	3.2	2.3
EV/EBITDA	8.1	8.8	9.6	6.1	3.9
배당수익률	1.7	0.7	0.4	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	81.4	89.2	95.6	96.1	97.9
Net debt/Equity	19.6	32.4	42.7	52.1	52.5
Net debt/EBITDA	115.3	228.4	497.3	350.2	228.4
유동비율	180.3	156.9	131.9	112.2	111.0
이자보상배율(배)	10.0	2.9	n/a	1.8	5.6
자산구조(%)					
투하자본	74.6	77.4	80.3	83.8	84.7
현금+투자자산	25.4	22.6	19.7	16.2	15.3
자본구조(%)					
차입금	29.9	35.5	37.5	39.1	38.7
자기자본	70.1	64.5	62.5	60.9	61.3

[Compliance Notice]

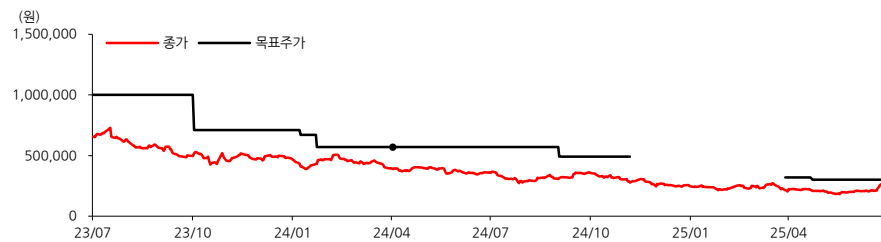
(공표일: 2025년 07월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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	2023.07.12	2023.10.11	2023.10.13	2023.10.31	2023.12.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		1,000,000	710,000	710,000	710,000	710,000
일 시	2024.01.17	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.18	2024.03.29	2024.04.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	670,000	570,000	570,000	570,000	570,000	570,000
일 시	2024.05.02	2024.06.28	2024.09.11	2024.09.27	2024.10.25	2025.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	570,000	570,000	490,000	490,000	490,000	이용욱
일 시	2025.04.07	2025.05.02	2025.07.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	320,000	300,000	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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%