

LG화학 (051910)

하반기 실적 부진 vs LGES 지분 활용 기대

목표주가 37만원 상향, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가를 37만원으로 상향하고, 투자의견 매수를 유지한다. 석유화학과 첨단소재 이익 추정치가 당초 대비 하향됐음에도 불구하고, 최근 LGES 중심으로 주요 경쟁사들의 멀티플이 상향되었음을 반영하여 동사 전체적인 사업가치를 조정함에 따른 것이다. 또한 상법개정안을 계기로 지금까지는 막연한 기대감으로만 존재해왔던 LGES 지분 활용이 연내 현실화될 가능성이 높아진 만큼 이제는 동사가 보유하고 있는 LGES 지분가치에 다시 한번 주목할 필요가 있다는 판단이다.

단기적으로는 LGES 지분 매각을 통한 1)차입금 축소와 2)주주환원정책 강화 등에 주목하는 한편, 중장기적으로 사업 본질적 부분과 관련해서는 1)ESS, EV용 LFP 기반 양극재 고객사 확보 및 상업생산 계획 구체화, 2)국내 석유화학 구조조정 실행, 3)유가 하향 안정화에 따른 석유화학 적자 축소 등이 구체화돼야 한다. 아직까지 LFP 양극재 관련된 구체적 움직임이 포착되진 않고 있지만, 석유화학은 정부 주도 구조조정 논의가 점점 확대되고 있고, 납사 하락으로 PE/PP/ABS 등 주요 제품들의 25년 평균 Spot 스프레드는 24년 평균 대비 상승 전환하는 등 고무적 분위기가 감지되고 있다.

2Q25 Review: 4,768억원(+6.7%QoQ) vs 컨센서스 4,422억원

2분기 영업이익 4,768억원(+6.7%QoQ)으로 컨센서스 4,422억원을 +7.8% 상회했다. 화학과 첨단소재 이익이 전 분기 대비 감소했음에도 배터리가 북미 중심 믹스 확대로 수익성 개선됐고 AMPC도 증가하며 호실적 기록한 영향이다. 화학은 환율하락 및 시황 부진으로 -900억원(-340억원 QoQ)으로 적자 확대됐다. 첨단소재는 전자/엔지니어링 소재 이익 호조에도 양극재 출하량과 판가가 대폭 하락해 적자전환하면서 영업이익은 710억원(-39.8%QoQ)에 그쳤다. 한편, 첨단소재는 매출액도 1.06조원(-26.4%QoQ)에 그쳤는데, 이는 2020년 4분기 이후 5년 만에 최저치에 달하는 수준이다.

3분기에도 석유화학과 첨단소재 사업의 분위기가 전환은 제한적일 전망이다. 최근 주요 제품 스프레드가 강보합세 보임에 따라 적자는 축소되겠지만, 상호관세 부과 시작으로 최종 전방에서의 수요 위축 가능성을 배제할 수 없다. 첨단소재 부문의 양극재도 9/30 EV 보조금 중단 예정되어 있는 만큼 북미 고객사들의 재고 조정 불가피해 2분기 대비 출하량은 -20% 내외 감소할 것으로 예상된다. 주요 메탈 가격 약세 지속되고 있음을 고려하면 판가도 -10% 수준의 하락은 염두에 뒀야 한다는 판단이다. 또한 이번 분기 전자소재/기타에서 발생한 약 300~400억원의 일회성 이익도 소멸됨에 따라 첨단소재 전체적인 영업이익은 577억원(-19.2%QoQ) 내외에 그칠 것으로 예상된다.

하반기 실적 부진 vs LGES 지분 활용 기대, 그 사이에서의 고민

석유화학은 유가 하향 안정화로 인한 원가 부담 완화 및 한국/중국의 구조조정 등으로 하반기 펀더멘털과センチ멘털 모두 점진적 회복세를 전망한다. 다만, 동사 주가에 있어 이제는 양극재가 더 중요한 요인으로 작용하는데, EV 보조금 중단에 따른 수요 둔화와 상호관세 부과로 외형 성장 및 수익성 개선은 좀처럼 쉽지 않을 전망이다.

그나마 26년부터 테네시 공장 가동이 예정돼 있어 일부 대응 가능해지고, 북미 고객사 및 도요타 등 외판 증가로 LGES 의존도 줄일 수 있음은 긍정적이다. 28년 목표로 LFP 기반 ESS/EV 대응 준비 중인 만큼 중장기적으로 양극재 이익체력 개선 이끌 요인들이 존재함도 고무적이다. 하반기 실적 기대감은 낮지만, 현 시점에서는 연내 LGES 지분 활용 가능성과 석유화학 구조조정에 따른センチ멘털 개선에 더 무게를 둘 필요가 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	370,000원(상향)
증가(2025.08.07)	292,500원
상승여력	26.5%

Stock Indicator	
자본금	391십억원
발행주식수	7,828만주
시가총액	21,796십억원
외국인지분율	31.6%
52주 주가	182,400~361,000원
60일평균거래량	363,315주
60일평균거래대금	88.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.9	40.0	34.8	5.8
상대수익률	11.3	14.8	6.8	-20.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	48,916	47,254	51,687	57,869
영업이익(십억원)	917	1,953	3,141	3,647
순이익(십억원)	-691	-296	1,011	1,250
EPS(원)	-8,825	-3,783	12,921	15,971
BPS(원)	425,188	424,665	438,978	455,342
PER(배)			22.6	18.3
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	-2.1	-0.9	3.0	3.6
배당수익률(%)	0.4	0.6	1.2	1.5
EV/EBITDA(배)	6.7	6.6	5.5	5.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

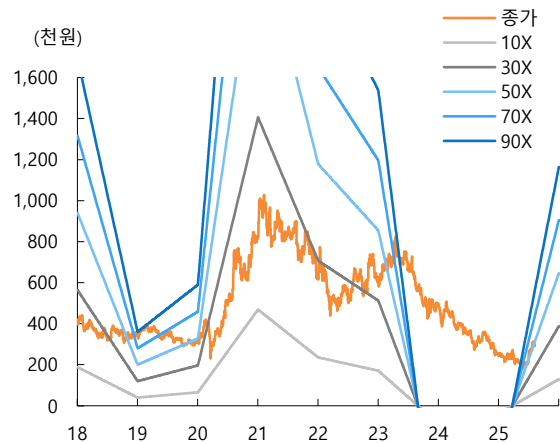
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. LG 화학 목표주가 산정: SOTP Valuation

(단위: 십억원)	기존 (2025.02.04)			변경 (2025.08.08)			참고 내용
	EBITDA	EV/EBITDA	EV	EBITDA	EV/EBITDA	EV	
사업가치 합계			48,587			54,723	(A) = (a)+(b)+(c)+(d)+(e)
석유화학	1,058	5.6	5,923	916	7.0	6,409	(a) 국내외 석유화학 업체 EV/EBITDA
첨단소재	878	14.7	12,924	804	13.2	10,610	(b) 양극재 주요 Peer 평균 대비 20% 할인
LGES	4,812	7.2	26,874	4,883	9.5	33,907	(c) 이차전지 주요 Peer 평균 적용한 가치 및 LGES 시총 기준 지분 가치 70% 할인의 평균
생명과학	254	8.9	2,260	260	11.0	2,864	(d) 대웅제약, 종근당, 휴젤 평균
팜한농	106	5.7	606	143	6.5	931	(e) KOSPI200 기준 EV/EBITDA
투자자산가치	2,459		1,721	1,576		1,104	(B): 25년 당사 예상치 기준 30% 할인
순차입금			26,695			28,365	(C): 25년 당사 예상치 기준
우선주 시가총액			1,015			1,148	(D): 25년 8월 7일 종가 기준
보통주 적정 시가총액			22,599			26,313	(E) = (A)+(B)-(C)-(D)
보통주 총 발행주식 수			70,592,343			70,592,343	(F)
적정주가 (원)			320,131			372,752	(G) = (E)/(F)
목표주가 (원)			320,000			370,000	기존 대비 +15.6% 상향
현재주가 (원)						222,000	25년 8월 7일 종가 기준
상승여력 (%)						26.5%	

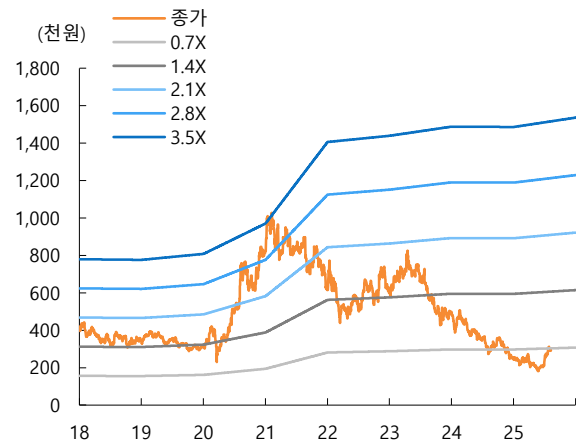
자료: iM증권 리서치본부

그림1. LG 화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. LG 화학 12M Forward 기준 PBR 추이



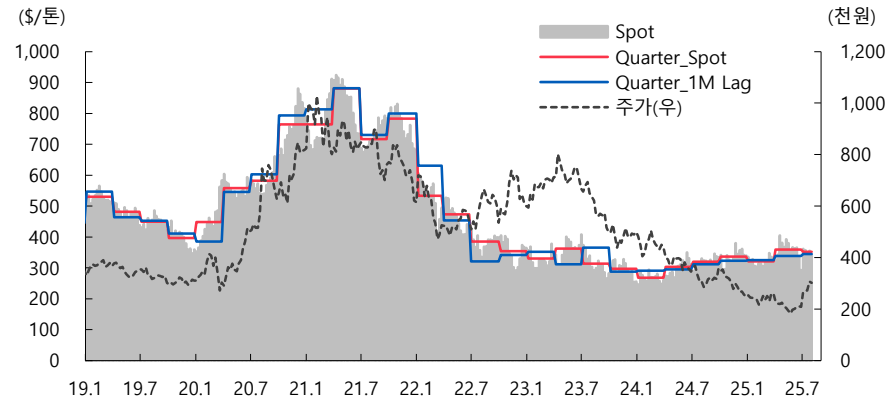
자료: iM증권 리서치본부

표2. LG 화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	11,609	12,300	12,670	12,337	12,171	11,418	11,619	12,046	55,250	48,916	47,254
영업이익	265	406	498	-252	447	477	515	514	2,529	917	1,953
영업이익률	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	4.2%	4.4%	4.3%	4.6%	1.9%	4.1%
석유화학											
매출액	4,461	4,982	4,831	4,886	4,781	4,696	4,643	4,482	17,809	19,160	18,602
영업이익	-21	46	-29	-101	-56	-90	-42	-13	-144	-105	-201
영업이익률	-0.5%	0.9%	-0.6%	-2.1%	-1.2%	-1.9%	-0.9%	-0.3%	-0.8%	-0.5%	-1.1%
첨단소재											
매출액	1,545	1,621	1,617	1,298	1,440	1,060	900	878	7,408	6,081	4,278
영업이익	132	143	132	41	118	71	58	60	584	448	307
영업이익률	8.5%	8.8%	8.2%	3.2%	8.2%	6.7%	6.5%	6.9%	7.9%	7.4%	7.2%
전지(LGES)											
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,640	6,182	33,746	25,620	23,652
영업이익	157	195	448	-226	375	492	508	458	2,163	574	1,833
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	9.0%	7.4%	6.4%	2.2%	7.7%
생명과학											
매출액	285	404	307	338	286	337	327	332	1,183	1,334	1,281
영업이익	3	109	-1	-1	-13	25	41	13	28	110	65
영업이익률	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	7.4%	12.5%	3.8%	2.4%	8.2%	5.1%
팜한농											
매출액	246	238	113	165	246	242	109	173	782	762	770
영업이익	35	20	-20	9	31	13	-2	8	45	44	50
영업이익률	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	5.4%	-1.4%	4.5%	5.8%	5.8%	6.5%

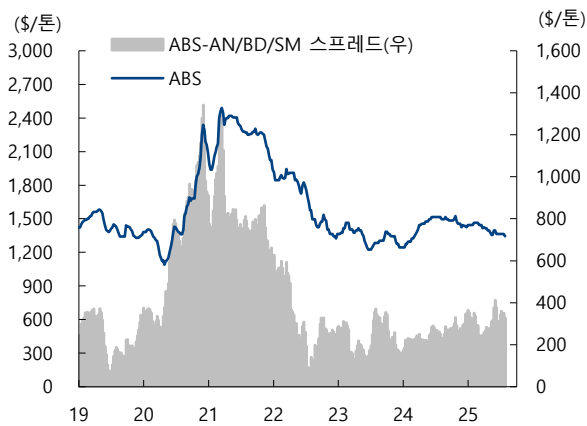
자료: iM증권 리서치본부

그림3. LG 화학 기초소재 가중평균 스프레드 추이



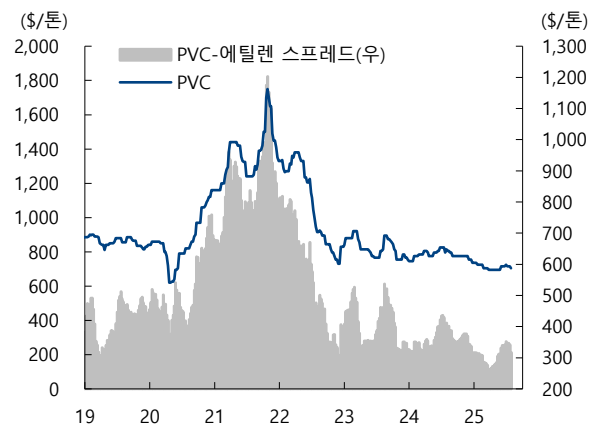
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림4. ABS 가격 및 스프레드 추이



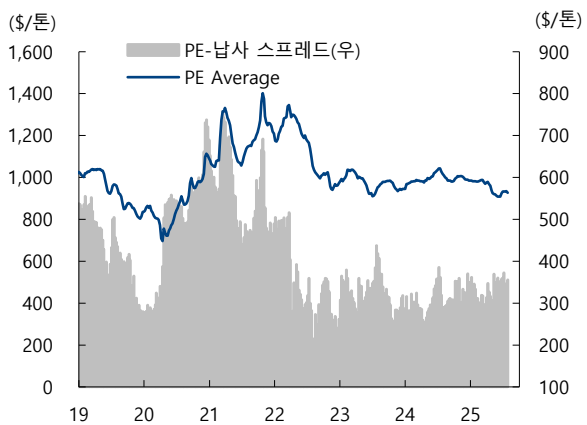
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림5. PVC 가격 및 스프레드 추이



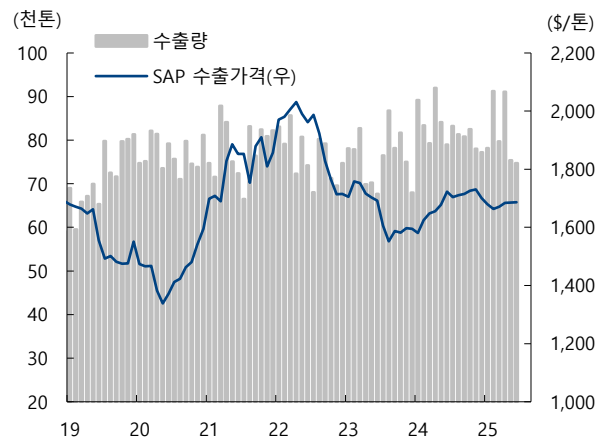
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림7. SAP 수출량 및 수출기준 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

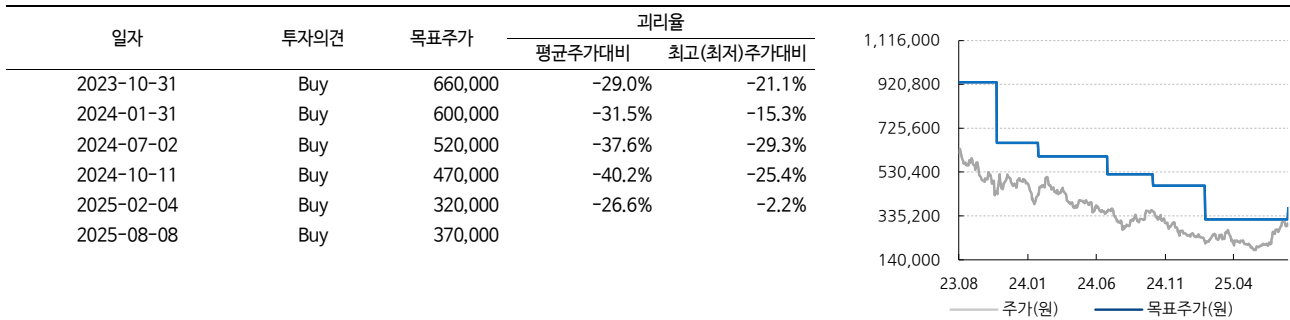
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	27,816	23,723	23,788	24,969	매출액	48,916	47,254	51,687	57,869
현금 및 현금성자산	7,855	5,308	3,852	2,529	증가율(%)	-11.5	-3.4	9.4	12.0
단기금융자산	213	216	218	220	매출원가	41,380	38,298	40,186	44,984
매출채권	9,625	8,660	9,420	10,749	매출총이익	7,536	8,956	11,501	12,885
재고자산	8,847	8,283	9,060	10,251	판매비와관리비	8,100	7,003	8,360	9,238
비유동자산	66,042	72,970	74,919	76,441	연구개발비	577	-	-	-
유형자산	54,570	62,157	66,078	67,914	기타영업수익	1,480	-	-	-
무형자산	3,619	3,403	3,026	3,119	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	93,858	96,693	98,707	101,411	영업이익	917	1,953	3,141	3,647
유동부채	21,086	21,145	21,251	22,194	증가율(%)	-63.8	112.9	110.1	16.1
매입채무	3,682	3,308	3,877	4,689	영업이익률(%)	1.9	4.1	6.1	6.3
단기차입금	1,812	2,112	2,612	2,912	이자수익	353	241	178	120
유동성장기부채	5,809	7,186	6,450	6,406	이자비용	954	1,081	1,083	1,118
비유동부채	24,777	27,664	28,210	28,390	지분법이익(손실)	-25	-35	-31	-30
사채	12,984	14,184	14,184	14,484	기타영업외손익	-564	-221	-73	-115
장기차입금	5,997	6,897	7,197	7,697	세전계속사업이익	-268	-477	1,630	2,015
부채총계	45,862	48,809	49,461	50,584	법인세비용	61	-110	377	466
지배주주지분	33,284	33,243	34,364	35,645	세전계속이익률(%)	-0.5	-1.0	3.2	3.5
자본금	391	391	391	391	당기순이익	515	-367	1,254	1,550
자본잉여금	11,569	11,569	11,569	11,569	순이익률(%)	1.1	-0.8	2.4	2.7
이익잉여금	18,592	18,168	18,905	19,803	지배주주귀속 순이익	-691	-296	1,011	1,250
기타자본항목	2,732	3,115	3,498	3,882	기타포괄이익	3,434	383	383	383
비지배주주지분	14,711	14,640	14,883	15,182	총포괄이익	3,949	16	1,637	1,933
자본총계	47,995	47,884	49,246	50,827	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	7,012	8,274	8,272	6,948	주당지표 (원)				
당기순이익	515	-367	1,254	1,550	EPS	-8,825	-3,783	12,921	15,971
유형자산감가상각비	4,200	5,013	5,179	5,064	BPS	425,188	424,665	438,978	455,342
무형자산감각비	482	516	477	408	CFPS	50,989	66,851	85,174	85,875
지분법관련손실(이익)	-25	-35	-31	-30	DPS	1,000	1,700	3,500	4,500
투자활동 현금흐름	-13,663	-10,740	-6,603	-5,633	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-14,493	-12,600	-9,100	-6,900	PER			22.6	18.3
무형자산의 처분(취득)	-153	-300	-100	-500	PBR	0.6	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-615	408	845	16	PCR	4.9	4.4	3.4	3.4
재무활동 현금흐름	4,821	7,065	3,303	4,148	EV/EBITDA	6.7	6.6	5.5	5.5
단기금융부채의증감	-	1,677	-236	256	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,822	2,100	300	800	ROE	-2.1	-0.9	3.0	3.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	11.4	14.9	17.0	15.8
배당금지급	-16	-16	-16	-16	부채비율	95.6	101.9	100.4	99.5
현금및현금성자산의증감	-1,230	-2,547	-1,456	-1,323	순부채비율	38.6	51.9	53.6	56.6
기초현금및현금성자산	9,085	7,855	5,308	3,852	매출채권회전율(x)	5.3	5.2	5.7	5.7
기말현금및현금성자산	7,855	5,308	3,852	2,529	재고자산회전율(x)	5.4	5.5	6.0	6.0

자료 : LG화학, iM증권 리서치본부

LG화학 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%