



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(7/18): 272,500원

시가총액: 192,364억원

정유/화학 Analyst 김도현
do.kim@kiwoom.com

Stock Data

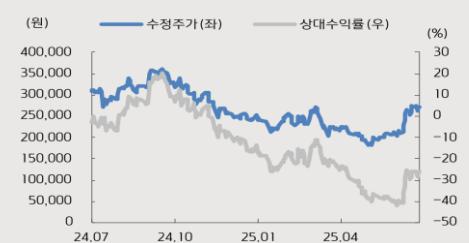
KOSPI(7/18)	3,188.07pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	361,000원
등락률	-24.5%
수익률	절대 상대
1M	28.8%
6M	10.8%
1Y	-14.8%

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	336천주
외국인 지분율	31.2%
배당수익률(2025E)	0.4%
BPS(2025E)	440,526원
주요 주주	LG 외 1 인
	35.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026F
매출액	55,249.8	48,916.1	47,211.7	53,299.6
영업이익	2,529.2	916.8	2,100.9	3,193.3
EBITDA	6,486.7	5,599.2	8,896.6	10,280.6
세전이익	2,498.1	-268.1	1,310.0	3,126.3
순이익	2,053.4	515.0	977.2	2,625.3
지배주주지분순이익	1,337.8	-690.9	139.5	904.9
EPS(원)	17,090	-8,825	1,782	11,560
증감률(%YoY)	-27.5	적전	흑전	548.6
PER(배)	29.2	-28.3	152.9	23.6
PBR(배)	1.21	0.59	0.62	0.58
EV/EBITDA(배)	10.2	13.1	6.3	5.7
영업이익률(%)	4.6	1.9	4.4	6.0
ROE(%)	4.2	-2.1	0.4	2.5
순부채비율(%)	31.2	42.3	40.5	38.4

Price Trend



기업브리프

LG화학 (051910)

바닥은 지났다



2Q25 전반적 부진을 기록했을 것으로 추정됩니다. 양극재 판매량은 전분기대비 큰 폭의 감소를 기록했으며, 석유화학 실적 역시 개선이 제한됐을 것으로 추정됩니다. 하지만, 2H25 양극재 실적과 석유화학 실적 모두 점진적 개선이 예상되고 개선의 방향성은 지속 전망입니다. LG에너지솔루션 지분가치 할인율 역시 축소되고 있는 국면에서 업사이드는 유효하다는 판단입니다.

>> 2Q25 Preview: 전반적 부진

LG화학의 2Q25 매출액은 10.8조원(-11.9% YoY, -10.9% QoQ), 영업이익은 4,886억원(+20.4% YoY, +9.3% QoQ)으로 추정된다. LG에너지솔루션 영업이익의 +31.4% QoQ 증가를 제외하면 부진한 실적을 기록했을 것으로 추정된다. 석유화학 영업이익은 -549억원(적자 QoQ, 적자축소)으로 NCC/PO, PVC 수익성 악화, 환율 하락 등에 따라 실적개선은 제한됐을 것으로 예상된다. 2Q25 양극재 판매량 감소(-30% QoQ), 판가 하락에 따라 첨단소재 영업이익은 554억원(-56.4% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다.

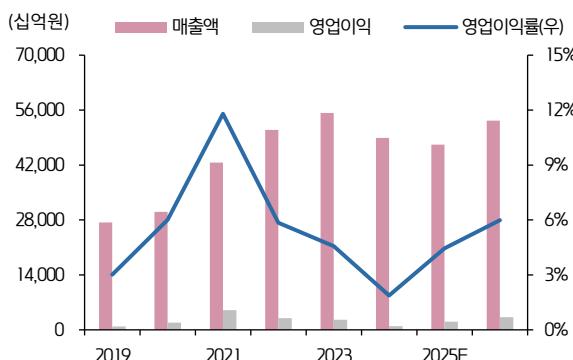
>> 2H25 석유화학, 양극재 모두 개선

3Q25 영업이익은 5,192억원(+6.3% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. LGES의 증익과 더불어 석유화학 적자축소가 지속될 전망이기 때문이다. 석유화학 영업이익은 -131억원으로 2Q25대비 적자가 축소될 전망이다. 유가 하향안정화에 따른 Spread 개선 효과는 3Q25 본격화되고, 중국 수요 개선에 따른 Downstream(ABS, Rubber 등) 수익성은 회복이 예상되기 때문이다. 첨단소재 실적의 경우 562억원(+1.4% QoQ)이 예상된다. 전자소재/EP 실적은 견조한 흐름이 예상되나, 양극재 실적의 개선은 제한적일 전망이다. 신규 고객사향 판매가 시작되는 4Q25 본격적인 양극재 판매량 증가가 가능할 것으로 예상되며, 최근 리튬 가격의 상승은 판가 하단을 지지하는 요인으로 작용할 전망이다.

>> 바닥은 지났다

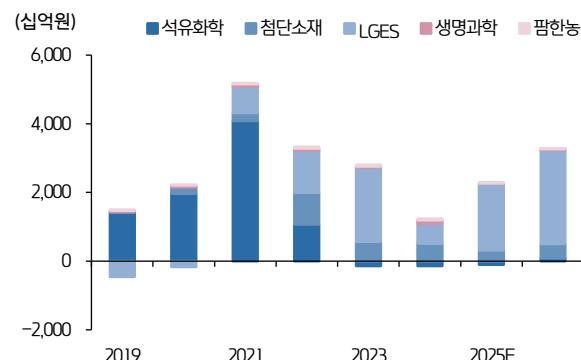
LGES 지분가치 할인율 축소 및 양극재 Peer Multiple 상승을 반영, 목표주가를 340,000으로 상향한다. 2H25 양극재 실적 개선과 석유화학 실적 개선 모두를 고려할 때, 상승여력은 충분하다는 판단이다. 중국 경기부양책 누적 효과는 지속되며, ABS 등 특정 제품의 Spread 개선은 발생 중인 상황이다. 유가 하향안정화는 원가단의 개선요인으로 작용할 수 있을 것으로 전망되고, Downstream 비중이 높은 LG화학 특성상 적자 개선폭은 양호할 것으로 예상된다. 최근 리튬 가격 상승 등을 고려할 때 양극재 실적 역시 3Q25를 저점으로 추가적인 실적 하방은 제한될 것으로 전망된다. 상법개정에 따른 LGES 지분 활용방안이 가시화될 경우 NAV 할인율 축소 역시 추가적으로 기대해볼 수 있다. 투자의견 'BUY' 유지한다.

LG화학 연간 실적 추이 및 전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 부문별 이익 추이 및 전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,337.0	12,171.0	10,838.4	11,658.0	12,544.2	48,916.5	47,211.7	53,299.6
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,781.0	4,429.1	4,525.3	4,620.1	19,089.0	18,355.5	18,613.2
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,490.0	1,236.3	1,351.9	1,443.8	6,412.0	5,522.0	6,286.8
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,565.4	6,353.4	6,887.2	25,619.6	25,071.0	30,306.0
생명과학	246.0	404.0	307.0	338.0	246.0	343.4	300.9	287.3	1,295.0	1,177.6	1,222.3
팜한농	285.0	238.0	113.0	165.0	286.0	257.0	122.0	170.0	801.0	835.0	848.4
YoY(%)	-18.7%	-14.2%	-6.1%	-6.1%	4.8%	-11.9%	-8.0%	1.7%	-11.5%	-3.5%	12.9%
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	-2.6%	-1.3%	-10.9%	7.6%	7.6%	-	-	-
영업이익(십억원)	265.0	405.9	498.0	-252.0	447.0	488.6	519.2	646.1	916.9	2,100.9	3,193.3
석유화학	-31.0	32.0	-38.0	-99.0	-56.0	-54.9	-13.1	16.7	-136.0	-107.2	88.0
첨단소재	142.0	170.0	150.0	50.0	127.0	55.4	56.2	79.8	512.0	318.4	418.9
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	374.7	492.2	506.5	567.5	575.4	1,940.8	2,731.5
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	10.9	9.0	2.0	110.0	8.9	26.8
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	31.0	7.9	-18.0	5.4	44.0	26.3	26.5
YoY(%)	-67.0%	-34.3%	-42.1%	적전	68.7%	20.4%	4.3%	흑전	-63.7%	129.1%	52.0%
QoQ(%)	7.3%	53.2%	22.7%	적전	흑전	9.3%	6.3%	24.4%	-	-	-
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	4.5%	4.5%	5.2%	1.9%	4.4%	6.0%
석유화학	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.2%	-1.2%	-0.3%	0.4%	-0.7%	-0.6%	0.5%
첨단소재	9.0%	9.8%	8.8%	3.6%	8.5%	4.5%	4.2%	5.5%	8.0%	5.8%	6.7%
LGES	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	8.0%	8.2%	2.2%	7.7%	9.0%
생명과학	1.2%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-5.3%	3.2%	3.0%	0.7%	8.5%	0.8%	2.2%
팜한농	12.3%	8.4%	-17.7%	5.5%	10.8%	3.1%	-14.7%	3.2%	5.5%	3.1%	3.1%
순이익(십억원)	341.7	59.8	1,012.7	-1,221.8	260.4	248.9	380.0	87.9	192.5	977.2	2,625.3
지배주주	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	-107.6	85.8	131.0	30.3	-690.9	139.5	904.9
순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-9.9%	2.1%	2.3%	3.3%	0.7%	0.4%	2.1%	4.9%

자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	49,853.3	55,809.7	47,211.7	53,299.6	48,193.7	53,945.7	-2.0%	-1.2%
영업이익(십억원)	2,032.4	2,911.2	2,100.9	3,193.3	1,802.2	3,644.6	+16.6%	-12.4%
순이익(지배, 십억원)	99.9	873.3	139.5	904.9	250.4	1,335.6	-44.3%	-32.2%

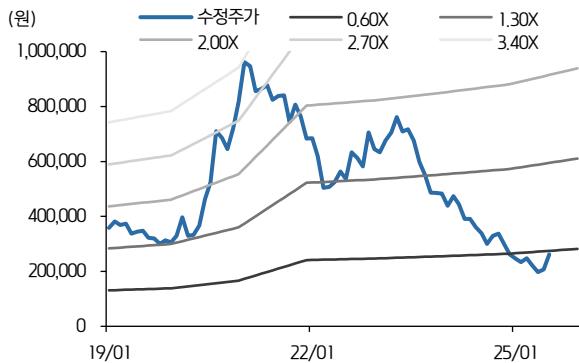
자료: LG화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG화학 목표주가 산정 Table

구분	2025E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
석유화학	912.2	5.4	4,925.7	국내외 석유화학 Peer Group 평균
첨단소재	828.1	10.1	8,363.4	양극재 3사 / 디스플레이 평균 할인(30%) 적용
LGES			15,810.8	IM 평균 시가총액 / 할인율 축소 적용
생명과학	172.0	10.6	1,823.2	제약 Peer Group 평균
팜한농	46.7	3.8	176.4	기초소재 30% 할인 적용
영업가치(십억원)	31,099.5			
투자자산(십억원)		2,129.4		2025E 장부가치 30% 할인
순차입금(십억원)		9,160.7		2025E 추정치 적용 / 별도
우선주 시가총액(십억원)		1,099.9		
적정가치(십억원)	24,068.2			
발행주식수(천주)		70,592.3		
적정주가(원)		340,946		
T.P(원)	340,000			
현재주가		272,500		

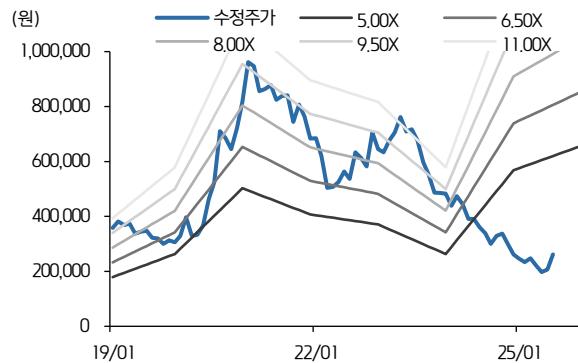
자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 P/B Band Chart



자료: LG화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG화학 EV/EBITDA Band Chart



자료: LG화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	50,983.3	55,249.8	48,916.1	47,211.7	53,299.6
매출원가	41,122.4	46,463.9	41,379.7	37,984.6	42,256.6
매출총이익	9,860.9	8,785.9	7,536.4	9,227.1	11,043.0
판관비	6,881.5	6,933.5	8,099.6	7,126.2	7,849.8
영업이익	2,979.4	2,529.2	916.8	2,100.9	3,193.3
EBITDA	6,375.4	6,486.7	5,599.2	8,896.6	10,280.6
영업외손익	-201.1	-31.1	-1,184.9	-333.2	-66.9
이자수익	252.5	316.8	352.6	245.0	239.4
이자비용	298.3	647.2	953.8	738.5	813.9
외환관련이익	2,546.5	2,746.7	1,889.7	2,394.3	2,343.6
외환관련손실	2,710.2	2,280.6	2,426.9	2,472.6	2,393.4
종속 및 관계기업손익	-46.2	-33.3	-24.9	-20.9	-19.6
기타	54.6	-133.5	-21.6	259.5	577.0
법인세차감점이익	2,778.3	2,498.1	-268.1	1,310.0	3,126.3
법인세비용	637.1	432.5	61.0	311.4	501.0
계속사업순손익	2,141.2	2,065.6	-329.1	998.6	2,625.3
당기순이익	2,195.5	2,053.4	515.0	977.2	2,625.3
지배주주순이익	1,845.4	1,337.8	-690.9	139.5	904.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.7	8.4	-11.5	-3.5	12.9
영업이익 증감율	-40.7	-15.1	-63.8	129.2	52.0
EBITDA 증감율	-19.0	1.7	-13.7	58.9	15.6
지배주주순이익 증감율	-49.7	-27.5	-151.6	-120.2	548.7
EPS 증감율	-49.7	-27.5	적전	흑전	548.6
매출총이익율(%)	19.3	15.9	15.4	19.5	20.7
영업이익률(%)	5.8	4.6	1.9	4.4	6.0
EBITDA Margin(%)	12.5	11.7	11.4	18.8	19.3
지배주주순이익률(%)	3.6	2.4	-1.4	0.3	1.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	569.9	7,536.5	7,012.3	11,080.8	9,961.4
당기순이익	2,195.5	2,053.4	515.0	977.2	2,625.3
비현금항목의 가감	4,824.0	5,233.3	6,195.0	9,420.9	9,982.2
유형자산감가상각비	3,105.2	3,558.8	4,200.1	6,260.2	6,616.7
무형자산감가상각비	290.9	398.7	482.2	535.4	470.7
지분법평가손익	-46.2	-47.9	-139.7	20.8	19.7
기타	1,474.1	1,323.7	1,652.4	2,604.5	2,875.1
영업활동자산부채증감	-5,316.1	1,415.0	1,448.3	878.4	-2,179.8
매출채권및기타채권의감소	-1,446.5	-299.8	617.9	671.6	-1,628.5
재고자산의감소	-3,818.0	2,964.7	1,118.9	213.9	-863.1
매입채무및기타채무의증가	1,147.4	-982.1	-1,119.4	225.5	534.7
기타	-1,199.0	-267.8	830.9	-232.6	-222.9
기타현금흐름	-1,133.5	-1,165.2	-1,146.0	-195.7	-466.3
투자활동 현금흐름	-9,229.2	-13,169.6	-13,663.4	-10,332.7	-9,483.6
유형자산의 취득	-8,406.3	-12,959.9	-14,614.9	-10,663.9	-9,928.7
유형자산의 처분	82.2	110.7	121.6	105.6	94.6
무형자산의 순취득	-143.4	-151.1	-152.5	-140.9	-121.2
투자자산의감소(증가)	-947.3	58.1	-615.2	-167.7	-180.7
단기금융자산의감소(증가)	-9.9	87.3	-156.4	-10.7	-9.0
기타	195.5	-314.7	1,754.0	544.9	661.4
재무활동 현금흐름	13,331.9	6,157.5	4,821.3	1,885.5	2,833.5
차입금의 증가(감소)	500.0	5,049.5	1,821.7	-1,243.3	-16.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	257.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,090.9	-1,104.1	-367.3	-78.7	-78.7
기타	13,665.8	2,212.1	3,366.9	3,207.5	2,928.8
기타현금흐름	64.5	62.7	599.7	-3,881.3	-3,863.7
현금 및 현금성자산의 순증가	4,737.0	587.0	-1,230.0	-1,247.6	-552.4
기초현금 및 현금성자산	3,760.8	8,497.9	9,084.9	7,854.9	6,607.2
기말현금 및 현금성자산	8,497.9	9,084.9	7,854.9	6,607.2	6,054.8

자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	29,674.4	28,859.3	27,815.6	25,839.6	27,906.3
현금 및 현금성자산	8,497.9	9,084.9	7,854.9	6,607.2	6,054.8
단기금융자산	144.4	57.1	213.5	224.1	233.1
매출채권 및 기타채권	8,048.5	8,708.0	9,069.9	8,398.4	10,026.9
재고자산	11,880.6	9,375.3	8,847.4	8,633.5	9,496.7
기타유동자산	1,103.0	1,634.0	1,829.9	1,976.4	2,094.8
비유동자산	38,299.5	48,607.4	66,042.1	68,899.4	71,262.5
투자자산	2,396.6	2,305.2	2,895.5	3,042.3	3,203.3
유형자산	29,662.7	38,950.4	54,570.4	58,333.1	60,701.7
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,619.4	3,224.8	2,875.3
기타비유동자산	3,550.0	3,658.9	4,956.8	4,299.2	4,482.2
자산총계	67,973.8	77,466.7	93,857.8	94,739.0	99,168.8
유동부채	16,459.6	18,390.8	21,085.7	21,663.6	22,411.8
매입채무 및 기타채무	10,613.9	9,803.3	11,551.7	11,777.1	12,311.8
단기금융부채	3,804.4	7,081.5	7,621.1	7,916.1	8,070.5
기타유동부채	2,041.3	1,506.0	1,912.9	1,970.4	2,029.5
비유동부채	14,033.1	18,137.7	24,776.6	23,041.5	22,726.1
장기금융부채	12,160.2	14,850.3	20,755.2	19,163.7	18,941.1
기타비유동부채	1,872.9	3,287.4	4,021.4	3,877.8	3,785.0
부채총계	30,492.7	36,528.5	45,862.3	44,705.1	45,137.9
자본금	31,450.6	32,192.6	33,284.2	34,484.9	36,761.5
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	11,569.6	11,572.1	11,568.9	11,568.9	11,568.9
기타자본	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6
기타포괄손익누계액	366.9	598.0	2,751.3	3,891.1	5,412.1
이익잉여금	19,142.3	19,650.6	18,592.2	18,653.0	19,408.7
비자매지분	6,030.6	8,745.6	14,711.3	15,549.0	17,269.4
자본총계	37,481.1	40,938.2	47,995.5	50,033.8	54,030.9

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	23,574	17,090	-8,825	1,782	11,560
BPS	401,764	411,243	425,188	440,526	469,609
CFPS	89,671	93,084	85,716	132,831	161,054
DPS	10,000	3,500	1,000	1,000	2,000
주가배수(배)					
PER	25.5	29.2	-28.3	152.9	23.6
PER(최고)	32.8	50.1	-58.9		
PER(최저)	18.5	24.8	-27.4		
PBR	1.49	1.21	0.59	0.62	0.58
PBR(최고)	1.93	2.08	1.22		
PBR(최저)	1.09	1.03	0.57		
PSR	0.92	0.71	0.40	0.45	0.40
PCFR	6.7	5.4	2.9	2.1	1.7
EV/EBITDA	9.1	10.2	13.1	6.3	5.7
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	32.2	12.0	13.7	7.2	5.4
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.7	0.7	0.4	0.4	0.7
ROA	3.7	2.8	0.6	1.0	2.7
ROE	6.9	4.2	-2.1	0.4	2.5
ROIC	5.8	3.9	0.1	3.0	3.8
매출채권회전율	6.6	6.6	5.5	5.4	5.8
재고자산회전율	5.1	5.2	5.4	5.4	5.9
부채비율	81.4	89.2	95.6	89.3	83.5
순차입금비율	19.5	31.2	42.3	40.5	38.4
이자보상배율	10.0	3.9	1.0	2.8	3.9
총차입금	15,964.5	21,931.8	28,376.3	27,079.8	27,011.6
순차입금	7,322.3	12,789.8	20,307.9	20,248.4	20,723.6
NOPLAT	6,375.4	6,486.7	5,599.2	8,896.6	10,280.6
FCF	-8,226.9	-5,783.2	-8,457.3	-969.4	-2,382.7

Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

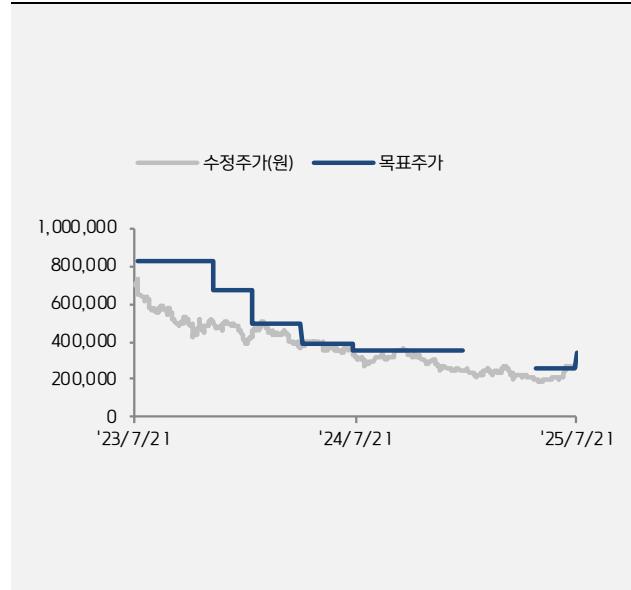
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2023-07-28	BUY(Maintain)	830,000원	6개월	-35.72	-21.08	
	2023-11-30	BUY(Maintain)	670,000원	6개월	-30.80	-24.78	
	2024-02-01	Outperform (Downgrade)	500,000원	6개월	-11.82	1.60	
	2024-04-23	Marketperform (Downgrade)	383,000원	6개월	-2.24	5.74	
	2024-07-17	Marketperform (Maintain)	350,000원	6개월	-13.82	3.14	
	2025-05-15	BUY(Reinitiate)	260,000원	6개월	-15.53	5.38	
담당자변경	2025-07-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%