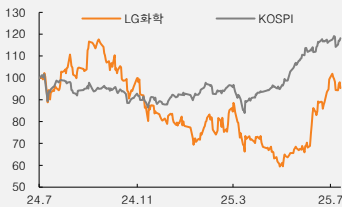


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 360,000원
현재주가(25/8/7)	292,500원
상승여력	23.1%

영업이익(25F, 십억원)	2,021
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,828
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	24.0
P/E(25F, x)	103.6
MKT P/E(25F, x)	11.8
KOSPI	3,227.68
시가총액(십억원)	20,648
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	65.0
외국인 보유비중(%)	31.6
베타(12M) 일간수익률	1.26
52주 최저가(원)	182,400
52주 최고가(원)	361,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.2	34.8	0.9
상대주가	7.3	5.3	-19.7



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

051910 · 화학

LG화학

자회사에 대한 기대감

목표주가 36만원으로 상향하며, 매수 의견 유지

LG화학의 목표주가를 29만원에서 36만원으로 상향 조정하며, 매수 의견을 유지한다. 목표주가 상향 요인은 LG엔솔의 ESS 호실적 기대감 및 자회사 지분 매각 가능성 때문이다. LG엔솔의 ESS 대규모 수주 및 향후 호실적 전망은 향후 동사에도 온기가 전해질 가능성이 높다고 판단한다. 또한 시장은 동사의 지분 매각이 가까워졌을 가능성을 높게 바라보고 있으며, 지분 매각 시 보유지분이 현금화되면서 중복상장 디스카운트가 사라지게 된다. 따라서 기업가치를 SOTP로 산정함에 있어 순차입금 전망치를 22조원에서 20조원으로 하향 조정했다. PBR도 0.67배로 최근 2개월간 주가가 약 50% 가까이 상승했지만, 여전히 높은 상황은 아니라고 판단한다.

2Q25 Review: 엔솔 제외 부진한 실적 지속

동사의 2Q25 영업이익은 4,768억원으로 컨센서스(4,422억원)을 8% 상회했다. LG엔솔(배터리)을 제외한 영업손익은 180억원이었다. 화학(-900억원)은 전분기 대비 수익성이 악화되었다. 미국 관세 분쟁과 중동 정세 불안에 따라 구매 관망세가 지속되었으며, 부정적 환율 효과(-52원 QoQ)도 영향을 미쳤다. 첨단소재(710억원)도 전자/엔지니어링 소재는 실적이 견조했으나, 전지재료는 출하량(Q)이 크게 감소했으며, 판가(P) 역시 10% 수준 하락해 적자를 기록한 것으로 추정한다.

3Q25 Preview: LG엔솔 ESS 호실적 기대

동사의 3Q25 영업이익은 5,269억원(+10.5% QoQ), 엔솔 제외시 BEP 수준을 전망한다. 실적 개선은 LG엔솔의 ESS 사업부에서 나타날 전망이며, 미국 내 곧 수령이 종료되는 ITC/PTC 보조금 때문에 나타나는 선수요 현상 때문이다. 화학은 여전히 수요가 어려운 상황이지만, 미국 관세의 불확실성이 일부 해소되었기 때문에 소폭의 실적 회복은 가능한 상황으로 예상한다. 다만 그 외 부문들에서 화학의 실적 회복 효과가 상쇄될 것으로 예상한다. 특히 첨단소재 부문은 양극재의 실적 악화 지속으로 수익성이 추가 악화되는 분기가 될 전망이며, 메탈가 하락세 효과가 완화된다는 4분기부터 소폭 개선될 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	55,250	48,916	46,377	51,676	55,559
영업이익 (십억원)	2,529	917	2,021	3,840	4,394
영업이익률 (%)	4.6	1.9	4.4	7.4	7.9
순이익 (십억원)	1,338	-691	221	2,247	2,669
EPS (원)	17,090	-8,825	2,824	28,702	34,101
ROE (%)	4.2	-2.1	0.7	6.5	7.2
P/E (배)	29.2	-	103.6	10.2	8.6
P/B (배)	1.2	0.6	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	전체	11,609.0	12,300.0	12,670.0	12,337.0	12,171.0	11,417.7	10,888.7	11,899.9	48,916.0	46,377.3	51,675.9
	화학	4,461.0	4,982.0	4,831.0	4,886.0	4,781.0	4,696.0	4,120.1	3,678.9	19,160.0	17,276.1	15,723.7
	에너지솔루션	6,128.8	6,161.8	6,877.6	6,451.2	6,264.9	5,565.0	5,365.0	6,686.0	25,619.4	23,880.9	28,979.0
	첨단소재	1,545.0	1,621.0	1,617.0	1,298.0	1,440.0	1,060.0	941.5	981.6	6,081.0	4,423.2	4,634.2
	생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	337.0	337.7	371.8	1,334.0	1,332.5	1,465.8
	팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	242.0	124.3	181.5	762.0	793.8	873.2
영업이익	전체	265.0	406.0	498.0	-252.0	447.0	476.8	526.9	570.1	917.0	2,020.7	3,839.7
	화학	-31.0	32.0	-29.0	-101.0	-56.0	-90.0	-36.9	-77.2	-129.0	-260.0	33.7
	에너지솔루션	157.4	195.3	448.3	-225.5	374.7	492.0	537.0	626.0	575.4	2,029.7	3,586.0
	첨단소재	132.0	143.0	132.0	41.0	118.0	71.0	42.6	49.5	448.0	281.0	275.1
	생명과학	3.3	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	24.7	6.8	3.7	110.3	22.2	25.2
	팜한농	35.0	20.0	-19.7	9.0	31.0	12.7	-12.6	-1.9	44.3	29.2	39.7
세전이익		343.8	215.1	755.2	-721.3	422.4	-184.8	315.0	354.9	592.9	907.6	2,880.6
순이익(지배)		136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	-107.6	-89.4	196.6	221.5	-690.9	221.0	2,246.9

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

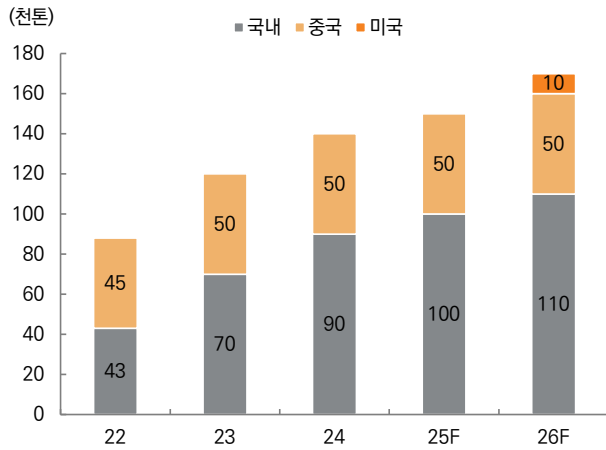
표 2. LG화학 밸류에이션(SOTP)

(십억원, 백만주, %)

	12MF EBITDA	target EV/EBITDA(x)	FV	
석유화학	941.1	6.0	5,646.8	국내 화학 업종 평균 EV/EBITDA
첨단소재	578.1	24.3	14,070.1	국내 피어 EV/EBITDA 가중평균
팜한농			420.0	인수 가격
생명과학	208.7	25.6	6,042.7	국내 제약 업종 평균 EV/EBITDA. 디스카운트 20% 적용
에너지솔루션			20,254.7	지분율 81.8%, 할인율 80% 가정
계(EV)			46,434.3	
순차입금			20,000.0	1H26말 예상
우선주 시가총액			1,147.9	
Equity Value			25,286.3	
주식수(백만주)			70.6	
적정주가(원)			358,202	목표주가 36만원 산출

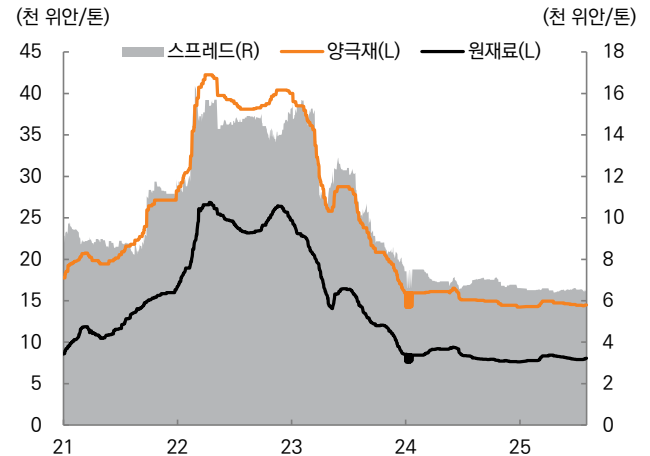
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 양극재 개파 증설 계획



자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재-원재료 스프레드 추이



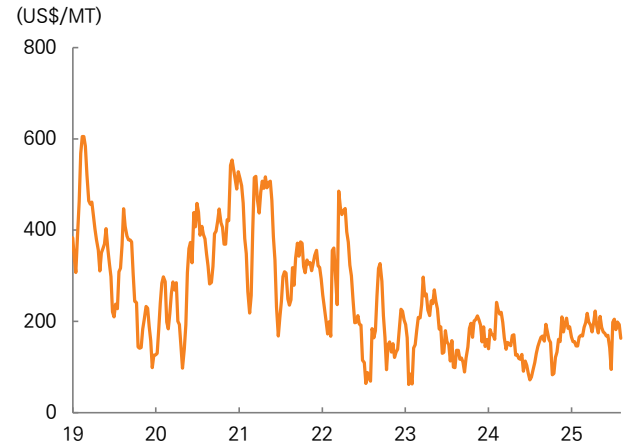
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF PBR 밴드차트 추이



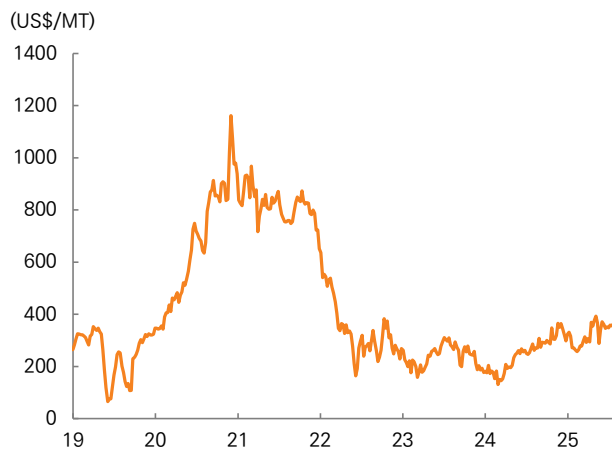
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에틸렌 스프레드



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ABS 스프레드



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. PVC 스프레드



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

LG화학 (051910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	48,916	46,377	51,676	55,559
매출원가	41,380	36,488	39,510	42,838
매출총이익	7,536	9,889	12,166	12,721
판매비와관리비	8,100	8,326	8,326	8,326
조정영업이익	917	2,021	3,840	4,394
영업이익	917	2,021	3,840	4,394
비영업손익	-1,185	-1,092	-959	-972
금융손익	-601	-813	-971	-984
관계기업등 투자손익	-25	-3	0	0
세전계속사업손익	-268	929	2,881	3,422
계속사업법인세비용	61	237	634	753
계속사업이익	-329	693	2,247	2,669
중단사업이익	844	-21	0	0
당기순이익	515	671	2,247	2,669
지배주주	-691	221	2,247	2,669
비지배주주	1,206	450	0	0
총포괄이익	3,949	784	2,247	2,669
지배주주	1,369	18	51	60
비지배주주	2,580	767	2,196	2,609
EBITDA	4,119	6,645	9,231	9,856
FCF	-7,603	-4,477	-2,685	1,128
EBITDA 마진율 (%)	8.4	14.3	17.9	17.7
영업이익률 (%)	1.9	4.4	7.4	7.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.4	0.5	4.3	4.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	27,816	22,806	26,779	29,442
현금 및 현금성자산	7,855	5,301	5,185	6,082
매출채권 및 기타채권	9,018	9,010	11,114	12,023
재고자산	8,847	8,495	10,479	11,336
기타유동자산	2,096	0	1	1
비유동자산	66,042	73,731	76,771	77,496
관계기업투자등	898	867	1,069	1,156
유형자산	54,570	62,739	65,800	66,730
무형자산	3,619	3,366	2,914	2,522
자산총계	93,858	96,537	103,550	106,937
유동부채	21,086	22,123	23,071	23,480
매입채무 및 기타채무	3,682	3,719	4,587	4,962
단기금융부채	7,973	8,974	9,053	9,087
기타유동부채	9,431	9,430	9,431	9,431
비유동부채	24,777	25,897	29,794	30,181
장기금융부채	19,798	22,060	25,060	25,060
기타비유동부채	4,979	3,837	4,734	5,121
부채총계	45,862	48,020	52,865	53,661
지배주주지분	33,284	33,540	35,708	38,299
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	18,592	18,735	20,904	23,494
비지배주주지분	14,711	14,977	14,977	14,977
자본총계	47,995	48,517	50,685	53,276

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	7,012	9,167	5,315	7,128
당기순이익	515	671	2,247	2,669
비현금수익비용가감	6,195	6,108	6,956	7,158
유형자산감가상각비	4,200	4,559	4,939	5,070
무형자산상각비	482	523	453	392
기타	1,513	1,026	1,564	1,696
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,448	3,337	-2,324	-1,003
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	618	-5	-1,935	-836
재고자산 감소(증가)	1,119	387	-1,984	-857
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,119	360	869	375
법인세납부	-660	-272	-634	-753
투자활동으로 인한 현금흐름	-13,663	-12,995	-8,230	-6,099
유형자산처분(취득)	-14,493	-13,602	-8,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-153	-46	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-770	469	-230	-99
기타투자활동	1,753	184	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4,821	1,233	3,001	-44
장단기금융부채의 증가(감소)	5,219	3,262	3,079	34
자본의 증가(감소)	-3	0	0	0
배당금의 지급	-367	0	-79	-79
기타재무활동	-28	-2,029	1	1
현금의 증가	-1,230	-2,554	-116	897
기초현금	9,085	7,855	5,301	5,185
기말현금	7,855	5,301	5,185	6,082

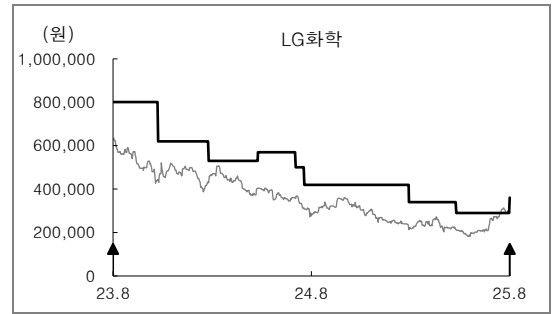
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	103.6	10.2	8.6
P/CF (x)	2.9	3.4	2.5	2.3
P/B (x)	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	12.9	9.4	7.1	6.6
EPS (원)	-8,825	2,824	28,702	34,101
CFPS (원)	85,716	86,600	117,564	125,546
BPS (원)	425,191	428,467	456,164	489,260
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	13.7	10.5	3.1	2.6
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-11.5	-5.2	11.4	7.5
EBITDA증가율 (%)	-29.1	61.3	38.9	6.8
조정영업이익증가율 (%)	-63.8	120.4	90.0	14.4
EPS증가율 (%)	적전	흑전	916.5	18.8
매출채권 회전율 (회)	6.0	5.6	5.6	5.2
재고자산 회전율 (회)	5.4	5.3	5.4	5.1
매입채무 회전율 (회)	10.6	9.9	9.5	9.0
ROA (%)	0.6	0.7	2.2	2.5
ROE (%)	-2.1	0.7	6.5	7.2
ROIC (%)	1.9	2.1	4.1	4.4
부채비율 (%)	95.6	99.0	104.3	100.7
유동비율 (%)	131.9	103.1	116.1	125.4
순차입금/자기자본 (%)	40.6	53.0	57.1	52.7
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	1.9	3.2	3.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG화학 (051910)				
2025.08.08	매수	360,000	-	-
2025.05.02	매수	290,000	-18.78	7.93
2025.02.04	매수	340,000	-31.03	-20.00
2024.07.26	매수	420,000	-29.58	-14.05
2024.07.10	매수	500,000	-32.86	-26.50
2024.05.02	매수	570,000	-34.62	-29.12
2024.02.01	매수	530,000	-17.95	-4.15
2023.10.31	매수	620,000	-24.47	-15.97
2023.07.31	매수	800,000	-31.30	-18.13



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG화학 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.