LG화학 (051910)

제일 싼 지주사긴 해

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 3일

배터리/화학/정유 Analyst 전우제
wchun@kbfg.com

연구원 송윤주
yunju.jade.song@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 30만원 (유지)
글로벌/IRA/전방 불확실성은 여전

LG화학에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 30만원을 유지한다. 트럼프 당선과 함께 우려되었던 미국의 IRA 보조금이 수정 중인데, 최악은 면한 분위기다. 다만, 글로벌/정치적 불확실성은 여전하다. 중기적으로, IRA 최종 수정 확인, 연간 가이던스 변동 확인, 주요 전방 (미국 GM /ESS & 유럽/중국 Tesla) 판매량 변화를 주시할 필요가 있겠다. 2025년 들어 GM 판매량이 테슬라 판매량 대비 상대적 강세라는 점은 긍정적이다. LG에너지솔루션 대비 GM 비중이 높다는 점은 2025년부터 장점으로 작용하고, 석유화학은 장기 Down-Cycle이며, 양극재 사업은 2Q 판매량 둔화와 장기 불확실성이 우려되기 때문이다.
** IRA 수정 영향, 테슬라 판매량 영향, LG ES 실적 추정은 LG에너지솔루션 7/3 자료 참고*

2Q OP 3,257억원으로 컨센서스 부합.
LG ES가 컨센서스를 +5% 상회한 영향

2Q 영업이익은 3,257억원 (-27% QoQ, -20% YoY)으로 컨센서스 3,303억원에 부합할 것으로 추정한다. 석유화학 (OP -705억원)은 -145억원 QoQ 감익 추정한다. 미-중 관세 변동에 고객사들의 구매 관망세, 환율 하락, 유가 급락 등에 따른 영향이다. 특히 중국 고객사들의 구매 관망세가 예상보다 심하다. 2Q 한국 → 중국 석유화학 제품량은 101.6만톤으로 (-10.1% QoQ, -15.6% YoY) 감소했다. 특수제품 비중이 높아 아시아 경쟁사들 대비 하락폭은 제한적일 전망이다. 첨단소재 (OP 683억원)도 -587억원 QoQ 감익이다. 1Q 조기 판매 후 판매량 감소가 예상되기 때문이다. 주요 사업부들의 실적 둔화에도 LG에너지솔루션 영업이익 (3,207억원)이 컨센서스를 +5% 상회해 컨센서스 부합을 추정한다.

내재가치와 괴리가 가장 큰 지주사.
SOTP 가치 95만원 vs. 현주가 25.7만원

시가총액 상위 (중간)지주사 중, LG화학 "시가총액 - 내재가치" 괴리가 가장 큰 것은 사실이다. LG화학의 SOTP 가치는 95만원 (66.8조원)으로, ① LG에너지솔루션 지분 가치는 61.0조원 + ② 화학/생명과학 등 6.2조원 + ③ 투자자산가치 0.7조원 등으로 구성되어 있으며, 지주사 할인율 50%를 적용해도 적정 NAV는 47만원 (Upside +83%)으로 계산된다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	300,000
Dividend yield* (%)	0.4
Total return (%)	17.1
현재가 (7/3, 원)	257,000
Consensus target price (원)	309,000
시가총액 (조원)	19.1

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data	
Free float (%)	65.0
거래대금 (3m, 십억원)	72.5
외국인 지분율 (%)	30.8
주요주주 지분율 (%)	LG 외 1 인 35.0
	국민연금공단 8.6

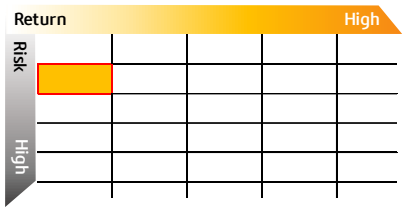
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.6	15.2	1.8	-28.3
시장대비 상대수익률	13.8	-8.2	-21.4	-37.1

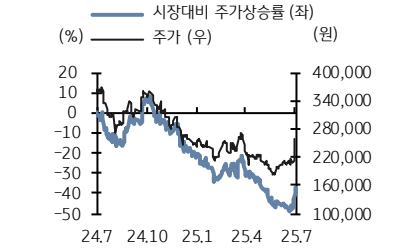
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	48,916	47,394	58,697	69,253
영업이익 (십억원)	917	1,896	5,485	8,142
지배주주순이익 (십억원)	-691	-542	1,528	2,989
EPS (원)	-8,825	-6,919	19,515	38,187
증감률 (%)	적전	적지	흑전	95.7
P/E (x)	N/A	N/A	13.2	6.7
EV/EBITDA (x)	9.4	8.1	5.2	4.2
P/B (x)	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE (%)	-2.1	-1.6	4.6	8.4
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4

Risk & Total Return (annualized over three years)

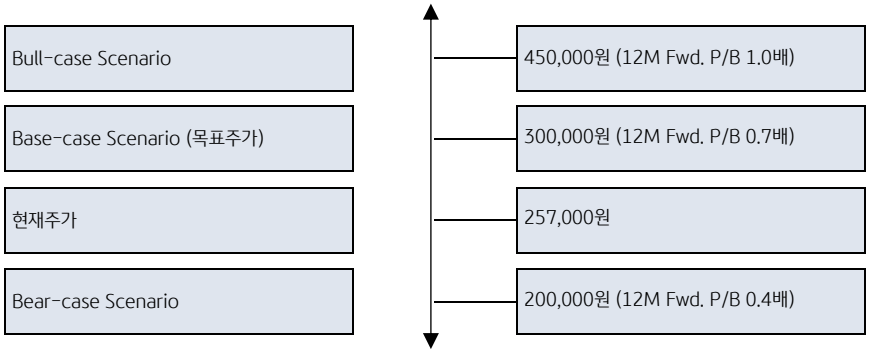


Stock Price & Relative Performance



자료: LG화학, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 2025E PHEV/BEV 침투율 예상치 부합
2) 2025년-26년 유가 70~90달러/배럴 수준

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 2025E PHEV/BEV 판매량 예상치 +2%p 이상
2) 2025년-26년 유가 70~90달러/배럴 하회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 2025E PHEV/BEV 판매량 예상치 +2%p 이하
2) 2025년-26년 유가 70~90달러/배럴 상회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	48,895	64,286	47,394	58,697	-3.1	-8.7
영업이익	1,673	7,351	1,896	5,485	13.4	-25.4
지배주주순이익	-532	1,726	-542	1,528	1.8	-11.5

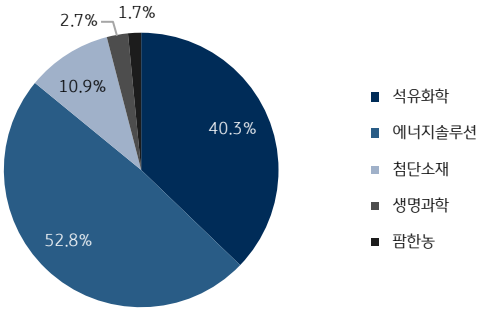
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	47,394	58,697	49,412	55,722	-4.1	5.3
영업이익	1,896	5,485	1,795	3,767	5.6	45.6
지배주주순이익	-542	1,528	339	1,631	-259.7	-6.3

자료: Quantiwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2025E)



자료: LG화학, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
현금흐름할인 모형 (DCF)

2) 목표주가 산정:
WACC 7.9%, 영구성장률 2.6%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
450,000원 ~ 200,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션(12M Fwd Implied)
P/B 0.7배

실적민감도 분석

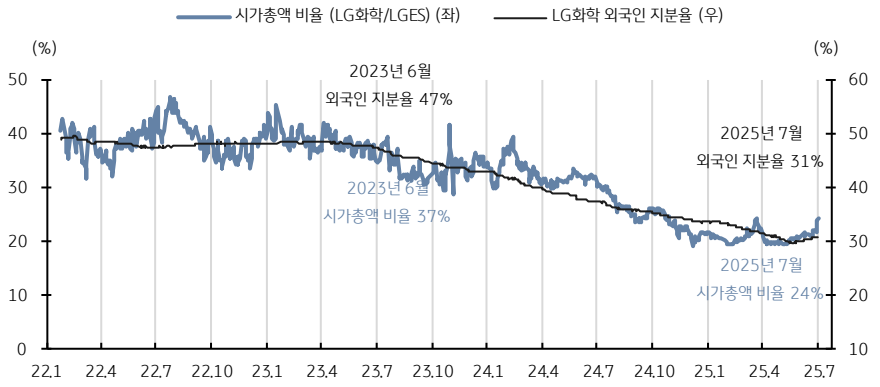
(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
금리 1%p 상승 시	N/A	-14.2
달러원 환율 10원 상승 시	N/A	3.4

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
LG화학	18,142	N/A	13.2	0.6	0.6	8.2	5.3	-1.6	4.5	0.4	0.4
롯데케미칼	2,917	N/A	N/A	0.2	0.2	14.4	10.3	N/A	N/A	3.2	3.3
BASF	61,761	14.4	12.3	1.1	1.1	7.8	7.0	7.6	8.7	5.4	5.5
Toray Industries	15,305	15.5	13.1	0.8	0.8	7.7	7.1	5.4	6.1	1.8	2.1

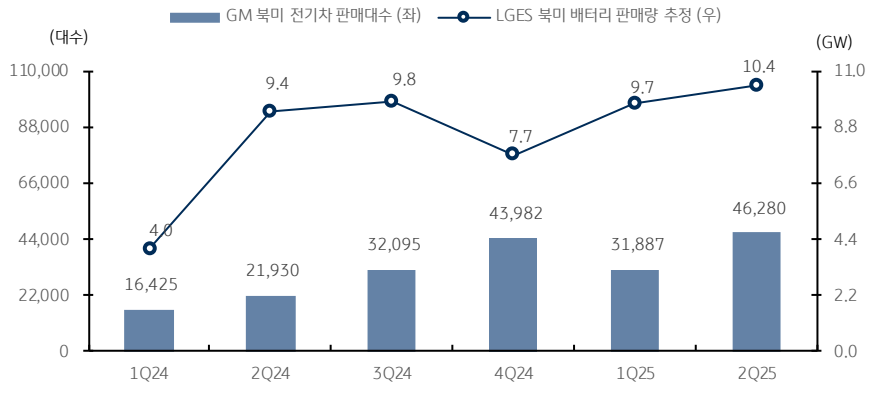
자료: Bloomberg Consensus, LG화학은 KB증권 추정치

그림 1. LG화학 외국인 보유 비중 축소



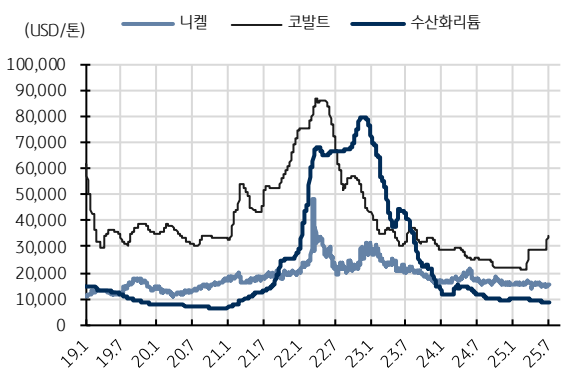
자료: Quantiwise, KB증권

그림 2. GM 전기차 판매대수와 LG에너지솔루션 배터리 판매량



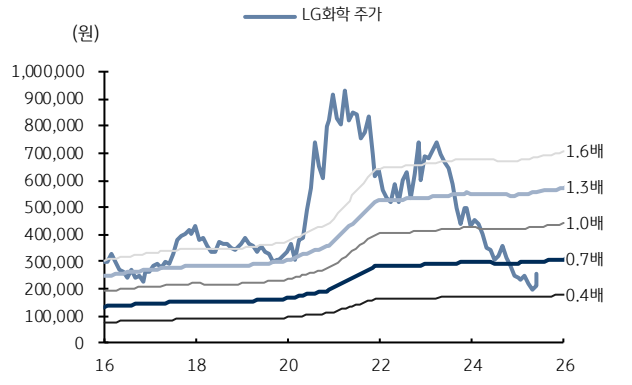
자료: Dart, GM, KB증권 추정

그림 3. 배터리 원자재 가격 추이



자료: Bloomberg, KB증권

그림 4. LG화학 12개월 선행 P/B 추이



자료: LG화학, KB증권 추정

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**11,609.4**	**12,299.7**	**12,670.4**	**12,336.6**	**12,171.0**	**11,024.3**	**11,970.2**	**12,228.3**	**55,249.8**	**48,916.1**	**47,393.8**	**58,696.5**
QoQ(%)	*-11.6%*	*5.9%*	*3.0%*	*-2.6%*	*-1.3%*	*-9.4%*	*8.6%*	*2.2%*				
YoY(%)	*-18.7%*	*-14.2%*	*-6.1%*	*-6.1%*	*4.8%*	*-10.4%*	*-5.5%*	*-0.9%*	*8.4%*	*-11.5%*	*-3.1%*	*0.0%*
석유화학	4,461.0	4,982.0	4,831.0	4,886.0	4,781.0	4,806.1	4,660.4	4,838.9	17,809.0	19,160.0	19,086.5	20,020.2
에너지솔루션	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,544.4	6,652.1	6,553.5	33,745.5	25,619.6	25,015.0	33,930.0
첨단소재	1,545.0	1,678.0	1,667.0	1,353.0	1,490.0	1,085.9	1,229.8	1,346.7	7,408.0	6,243.0	5,152.4	6,473.5
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	348.7	320.1	326.7	1,183.0	1,334.0	1,281.5	1,488.8
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	249.9	118.7	173.3	782.0	762.0	787.8	827.2
영업이익	**265.0**	**406.0**	**498.0**	**-252.0**	**447.0**	**325.7**	**545.8**	**577.5**	**2,529.0**	**917.0**	**1,896.0**	**5,485.5**
QoQ(%)	*7.3%*	*53.2%*	*22.7%*	*적전*	*흑전*	*-27.1%*	*67.5%*	*5.8%*				
YoY(%)	*-67.0%*	*-34.3%*	*-42.1%*	*적전*	*68.7%*	*-19.8%*	*9.6%*	*흑전*	*-15.1%*	*-63.7%*	*106.8%*	*0.0%*
석유화학	-31.0	32.0	-38.0	-101.0	-56.0	-70.5	-59.6	-11.6	-144.0	-138.0	-197.7	133.8
에너지솔루션	157.3	195.3	448.3	-225.5	374.7	320.7	549.3	496.2	2,163.2	575.4	1,740.9	4,675.0
첨단소재	132.0	156.0	141.0	50.0	127.0	68.3	82.8	113.0	584.0	479.0	391.2	639.3
생명과학	3.0	109.0	-0.1	-0.1	-1.3	1.0	0.5	0.0	28.0	111.8	0.2	57.8
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	31.0	21.5	-11.9	-4.8	45.0	44.0	35.8	40.8
영업이익률	**2.3**	**3.3**	**3.9**	**-2.0**	**3.7**	**3.0**	**4.6**	**4.7**	**4.6**	**1.9**	**4.0**	**9.3**
석유화학	-0.7	0.6	-0.8	-2.1	-1.2	-1.5	-1.3	-0.2	-0.8	-0.7	-1.0	0.7
에너지솔루션	2.6	3.2	6.5	-3.5	6.0	5.8	8.3	7.6	6.4	2.2	7.0	13.8
첨단소재	8.5	9.3	8.5	3.7	8.5	6.3	6.7	8.4	7.9	7.7	7.6	9.9
생명과학	1.1	27.0	0.0	0.0	-0.5	0.3	0.2	0.0	2.4	8.4	0.0	3.9
팜한농	14.2	8.4	-17.7	5.5	12.6	8.6	-10.1	-2.8	5.8	5.8	4.5	4.9
당기순이익	**341.7**	**59.8**	**1,012.7**	**-899.2**	**260.4**	**77.7**	**243.7**	**255.1**	**2,053.4**	**515.0**	**836.9**	**3,088.5**
지배주주순이익	**136.7**	**-316.9**	**544.7**	**-1,055.4**	**-107.6**	**-249.4**	**-103.7**	**-80.9**	**1,337.8**	**-690.9**	**-541.6**	**1,527.6**

자료: LG화학, KB증권 추정

표 2. (참고) LG화학 SOTP Valuation

(단위: 십억원)

	'25~'26 EBITDA	평가액	평가 방법
1) LG에너지솔루션	7,468.0	**60,995**	**LG에너지솔루션 시가총액 x 지분율 81.84%**
*순차입금 (LG ES)		14,947	12M Fwd 기준 (2025~26년)
2) 화학/생명과학 등		**6,152**	
*EV (화학/생명과학 등)	1,672.9	16,729	적용 EV/EBITDA: x10배
*순차입금 (LG ES 제외)		10,577	12M Fwd 기준 (2025~26년)
3) 투자자산 가치		**688**	관계기업/공동기업
총 기업가치		**67,834**	
조정 기업가치		33,917	**총 기업가치에 50% 할인**
우선주 시가총액(-)		985	2025년 7월 3일 기준
보통주 기업가치(=)		**32,932**	
주식수 (천주)		70,592	유통주식수
주당 NAV (원)		**470,000**	
현재주가 (원)		257,000	(7/3 종가 기준)
상승여력		83%	

자료: Bloomberg, KB증권 추정

주: 2025~26년 EV/EBITDA 참고: KOSPI200 = 5.8배, 롯데케미칼 = 12.4배, 포스코퓨처엠/에코프로비엠 = 37.0배, 유한양행/한미약품 = 27.1배

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	55,250	48,916	47,394	58,697	69,253
매출원가	46,464	41,380	38,805	44,720	51,092
매출총이익	8,786	7,536	8,588	13,976	18,160
판매비와관리비	6,934	8,100	7,150	8,491	10,018
영업이익	2,529	917	1,896	5,485	8,142
EBITDA	6,487	5,599	7,458	11,927	14,830
영업외손익	-31	-1,185	-758	-1,764	-2,432
이자수익	317	353	277	237	249
이자비용	647	954	1,044	1,172	1,275
지분법손익	-33	-25	-27	-32	-28
기타영업외손익	333	-559	36	-797	-1,378
세전이익	2,498	-268	1,138	3,721	5,711
법인세비용	433	61	280	633	971
당기순이익	2,053	515	837	3,089	4,740
지배주주순이익	1,338	-691	-542	1,528	2,989
수정순이익	1,338	-691	-542	1,528	2,989

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	8.4	-11.5	-3.1	23.9	18.0
영업이익 성장률	-15.1	-63.8	106.8	189.3	48.4
EBITDA 성장률	1.8	-13.7	33.2	59.9	24.3
지배기업순이익 성장률	-27.5	적전	적지	흑전	95.7
매출총이익률	15.9	15.4	18.1	23.8	26.2
영업이익률	4.6	1.9	4.0	9.4	11.8
EBITDA이익률	11.7	11.5	15.7	20.3	21.4
세전이익률	4.5	-0.6	2.4	6.3	8.3
지배기업순이익률	2.4	-1.4	-1.1	2.6	4.3

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	7,536	7,012	8,119	7,595	10,380
당기순이익	2,053	515	837	3,089	4,740
유무형자산상각비	3,958	4,682	5,562	6,442	6,687
기타비현금손익 조정	1,276	1,513	489	665	999
운전자본증감	1,415	1,448	1,620	-1,968	-1,076
매출채권감소 (증가)	-300	618	-234	-2,603	-1,423
재고자산감소 (증가)	2,965	1,119	152	-2,669	-1,459
매입채무증가 (감소)	-982	-1,119	463	1,168	639
기타운전자본증감	-268	831	1,239	2,136	1,168
기타영업현금흐름	-1,165	-1,146	-389	-633	-971
투자활동 현금흐름	-13,170	-13,663	-11,398	-8,707	-8,250
유형자산투자감소 (증가)	-12,849	-14,493	-11,352	-7,800	-7,754
무형자산투자감소 (증가)	-151	-153	-46	0	0
투자자산감소 (증가)	-362	-445	-80	-907	-496
기타투자현금흐름	192	1,428	80	0	0
재무활동 현금흐름	6,158	4,821	255	3,645	1,290
금융부채 증감	5,050	1,978	695	3,510	1,263
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-1,104	-367	-79	-79	-79
기타재무현금흐름	2,212	3,211	-361	213	106
기타현금흐름	63	600	4	0	0
현금의 증가 (감소)	587	-1,230	-3,021	2,532	3,420
기말현금	9,085	7,855	4,834	7,366	10,786
잉여현금흐름 (FCF)	-5,313	-7,481	-3,233	-205	2,626
순현금흐름	-5,464	-6,522	-5,728	-978	2,157
순현금 (순차입금)	-12,786	-19,308	-25,035	-26,013	-23,856

재무상태표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	77,467	93,858	96,288	107,187	115,505
유동자산	28,859	27,816	25,132	33,765	40,520
현금 및 현금성자산	9,085	7,855	4,834	7,366	10,786
단기금융자산	57	213	344	344	344
매출채권	8,083	8,166	8,514	11,118	12,541
재고자산	9,375	8,847	8,729	11,398	12,857
기타유동자산	2,259	2,734	2,710	3,538	3,991
비유동자산	48,607	66,042	71,157	73,422	74,984
투자자산	2,394	2,994	2,967	3,875	4,371
유형자산	38,950	54,570	60,038	61,948	63,566
무형자산	3,693	3,619	3,338	2,786	2,235
기타비유동자산	3,570	4,859	4,813	4,813	4,813
부채총계	36,529	45,862	47,605	55,494	59,151
유동부채	18,391	21,086	21,072	27,515	31,038
매입채무	4,118	3,682	3,821	4,990	5,629
단기금융부채	7,078	7,621	7,554	9,864	11,127
기타유동부채	7,195	9,783	9,697	12,662	14,283
비유동부채	18,138	24,777	26,533	27,979	28,113
장기금융부채	14,850	19,755	22,660	23,860	23,860
기타비유동부채	3,287	5,022	3,873	4,119	4,253
자본총계	40,938	47,995	48,683	51,693	56,354
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
기타자본항목	-20	-20	-20	-20	-20
기타포괄손익누계액	598	2,751	2,865	2,865	2,865
이익잉여금	19,651	18,592	17,973	19,422	22,332
지배지분 계	32,193	33,284	32,778	34,227	37,138
비지배지분	8,746	14,711	15,905	17,466	19,216

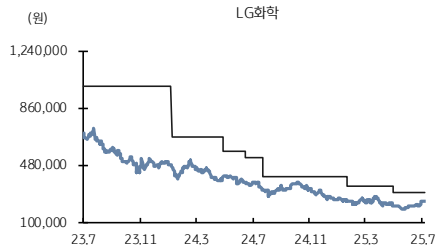
주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	29.2	N/A	N/A	13.2	6.7
P/B	1.2	0.6	0.6	0.6	0.5
P/S	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.1	9.4	8.1	5.2	4.2
EV/EBIT	23.4	57.7	31.7	11.4	7.6
배당수익률	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
EPS	17,090	-8,825	-6,919	19,515	38,187
BVPS	411,243	425,188	418,721	437,231	474,413
SPS (주당매출액)	705,787	624,877	605,430	749,817	884,667
DPS (주당배당금)	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	20.5	0.0	0.0	5.2	2.6
수익성지표					
ROE	4.2	-2.1	-1.6	4.6	8.4
ROA	2.8	0.6	0.9	3.0	4.3
ROIC	3.9	0.5	0.8	4.1	6.1
안정성지표					
부채비율	89.2	95.6	97.8	107.4	105.0
순차입비율	31.2	40.2	51.4	50.3	42.3
유동비율	1.6	1.3	1.2	1.2	1.3
이자보상배율 (배)	3.9	1.0	1.8	4.7	6.4
활동성지표					
총자산회전율	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	7.1	6.0	5.7	6.0	5.9
매입채무회전율	12.5	12.5	12.6	13.3	13.0
재고자산회전율	5.2	5.4	5.4	5.8	5.7

자료: LG화학, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ═)



LG화학 (051910)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-06-08	Buy	전우제	1,000,000	-43.55	
24-01-10	Buy	전우제	670,000	-35.51	-24.18
24-04-30	Buy	전우제	575,000	-33.43	-29.57
24-06-18	Buy	전우제	530,000	-34.14	-30.66
24-07-25	Buy	전우제	400,000	-25.64	-9.75
25-01-24	Buy	전우제	340,000	-31.17	-20.00
25-05-02	Buy	전우제	300,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.