LG화학 (051910)

Earnings Preview | Company Analysis | 이차전지/화학 | 2025. 7. 9

LG에너지솔루션 가치 가시화, BUY로 상향

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (상향)	308,000 원
현재주가	254,500 원
상승여력	21.0 %

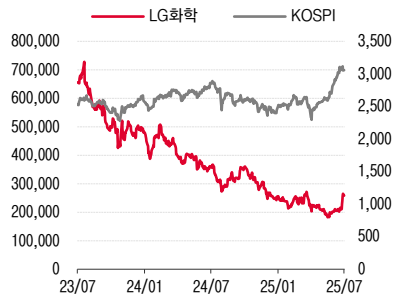
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (7/8)	3,114.95 pt
시가총액	179,658 억원
발행주식수	70,592 천주
52 주 최고가/최저가	367,500 / 182,400 원
90 일 일평균거래대금	700.65 억원
외국인 지분율	31.1%
배당수익률(25.12E)	2.8%
BPS(25.12E)	3,521 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 15.5%
	6 개월 -24.3%
	12 개월 -38.4%
주주구성	LG (외 2 인) 35.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.6%
	김종현 (외 1 인) 0.0%

Stock Price



2분기 Preview, LG엔솔이 견인한 수익

2분기 매출액 10조 8,356억원(YoY -11.9%, QoQ -11.0%), 영업이익 3,608억원(YoY -11.1%, QoQ +177.9%) 추정함. 1분기는 기타부분 영업손실 규모가 컸음

영업이익은 기존 추정치 대비 10.1% 높은 수준. 부문별로 보면 AMPC가 대부분인 LG에너지솔루션 영업이익 증가가 나머지 부문 감소를 상쇄할 것으로 예상. 동사 자체 사업에서 비중이 높은 첨단소재(양극재) 및 석유화학의 매출액 및 영업이익 약세(합산 영업손실 약 368억원 추정)는 유의할 부분

양극재, 화학 업황 부정적 의견 유지하지만

자체 사업중 첨단소재(양극재) 및 석유화학 영향이 큼. 1) 2분기 첨단소재 매출액은 전기비 34.0% 감소할 것으로 예상. 분기초 회사는 물량기준 약 20% 감소할 것으로 언급했지만 더 감소한 것으로 보이고, 메탈가격 하락으로 ASP 약 5% 하락 예상. 이는 매출액 감소, 고정비 부담 증가로 영업이익 334억원(YoY -80.3%, QoQ -73.7%) 추정. 2) 석유화학의 경우 매출액은 전기비 2.0% 하락한 것으로 예상하지만 영업손실 703억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 손실 지속 예상. 자체 주요 사업부문의 펀더멘털 약화 상황 지속 판단

LG엔솔 지분 가치 가시화 예상, 밸류에이션 변경으로 BUY 제시

우리는 기존 평가 방식에서 LG에너지솔루션 지분 가치를 따로 산입하지 않고 전체 연결기준 평가. LG에너지솔루션 지분 가치를 따로 산정, 산입하는 SOTP 방식을 채택하기 위해서는 지분 매각에 따른 유동화가 전제되어야 하나, 유동화에 대한 불확실성이 크다고 판단했기 때문. 그러나, 새 정부가 강조하는 물적분할의 기존 주주 가치 훼손 문제점, 최근 상법 개정안 여야 합의 등 주식시장 정책 변화, '25년 약 2.82조원의 CAPEX 계획 감안시 중단기 일부 지분 매각 가능성 증가로 판단

이에 따라 STOP로 밸류에이션 변경, 중단기 매각 가능한 지분을 우선 11.8%로 가정하여 목표주가 산정. 이 결과 목표주가 308,000원으로 전일 종가대비 21% 상승여력 발생하여 동사 BUY Rating에 해당하므로 Hold에서 Buy로 추천 의견 상향함

2분기 영업이익, AMPC 영향 제외시 감익 예상

2분기 매출액 108,356억원(YoY -11.9%, QoQ -11.0%), 영업이익 3,608억원(YoY -11.1%, QoQ +177.9%) 추정한다. 영업이익은 기존 대비 약 10.1% 상향하였다. 이는 AMPC 영향으로 큰 폭으로 증가한 LG에너지솔루션 대비 첨단소재, 석유화학부문 등 주요 자체 사업 영업이익 감소 추정에 따른 것이다.

특히 첨단소재의 경우 판매량이 전기비 당초 언급된 -20%보다 큰 수준으로 감소되었고, 메탈가 약세에 따른 ASP 하락 요인으로 매출액이 1분기 대비 34% 감소한 것으로 예상한다. 성장 산업에서 가장 중요한 매출액 성장 둔화는 주의할 부분으로 볼 수 있다. 우리는 이차전지 산업과 화학산업에 대한 약세 전망을 지속하며, 이에 따라 당분간 펀더멘탈에 기반한 수익성 개선세는 미미할 것으로 예상한다. '26년 영업이익 증가률은 1.2%로 대부분의 영업이익이 LG에너지솔루션의 AMPC에서 창출될 것으로 보인다.

그림1 **기존 vs 신규 부문별 추정치**

기존 추정치

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025E
매출액	석유화학	4,461	4,982	4,831	4,886	4,781	4,412	4,320	4,658	19,089	18,171
	첨단소재	1,545	1,678	1,667	1,353	1,490	1,450	1,574	1,423	6,412	5,937
	생명과학	285	404	307	338	286	350	295	310	1,334	1,241
	에너지솔루션	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,945	6,733	6,865	25,620	25,808
	팜한농	246	238	113	165	246	212	119	142	762	719
	기타	(1,057)	(1,164)	(1,126)	(856)	(897)	(1,222)	(1,130)	(835)	(4,301)	(4,287)
	소계	11,609	12,300	12,670	12,337	12,171	11,147	11,910	12,563	48,916	47,791
OP	석유화학	(31)	32	(38)	(99)	(56)	(34)	(84)	(235)	(136)	(409)
	첨단소재	142	170	150	48	127	115	113	40	510	395
	생명과학	3	109	(1)	(1)	(13)	75	(1)	(25)	110	36
	에너지솔루션	157	195	448	(226)	375	278	212	156	574	1,021
	팜한농	35	20	(20)	9	31	15	(21)	9	44	34
	기타	(41)	(120)	(41)	17	(17)	(121)	(27)	10	(185)	(155)
	소계	265	406	498	(252)	447	328	191	(45)	917	921
OPM	석유화학	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.2%	-0.8%	-1.9%	-5.0%	-0.7%	-2.3%
	첨단소재	9.2%	10.1%	9.0%	3.5%	8.5%	7.9%	7.1%	2.8%	8.0%	6.6%
	생명과학	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	21.4%	-0.4%	-8.1%	8.2%	2.9%
	에너지솔루션	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	4.7%	3.1%	2.3%	2.2%	4.0%
	팜한농	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	7.1%	-17.7%	6.2%	5.8%	4.7%
	기타	3.9%	10.3%	3.6%	-2.0%	1.9%	9.9%	2.4%	-1.2%	4.3%	3.6%
	소계	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	2.9%	1.6%	-0.4%	1.9%	1.9%

신규 추정치

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025E
매출액	석유화학	4,461	4,982	4,831	4,886	4,781	4,685	4,592	4,362	19,160	18,420
	첨단소재	1,545	1,678	1,667	1,353	1,490	983	1,082	1,049	6,243	4,604
	생명과학	285	404	307	338	286	412	295	310	1,334	1,303
	에너지솔루션	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,995	5,685	25,620	23,510
	팜한농	246	238	113	165	246	202	96	140	762	685
	기타	(1,057)	(1,164)	(1,126)	(856)	(897)	(1,013)	(979)	(745)	(4,203)	(3,634)
	소계	11,609	12,300	12,670	12,337	12,171	10,836	11,080	10,801	48,916	44,888
OP	석유화학	(31)	32	(38)	(99)	(56)	(70)	(84)	(135)	(136)	(345)
	첨단소재	142	170	150	48	127	33	80	40	510	280
	생명과학	3	109	(1)	(1)	(13)	23	(1)	(25)	110	(16)
	에너지솔루션	157	195	448	(226)	375	492	425	173	574	1,465
	팜한농	35	20	(20)	9	31	12	(23)	5	44	25
	기타	(41)	(120)	(41)	17	(334)	(130)	(27)	10	(185)	(481)
	소계	265	406	498	(252)	130	361	370	68	917	928
OPM	석유화학	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.2%	-1.5%	-1.8%	-3.1%	-0.7%	-1.9%
	첨단소재	9.2%	10.1%	9.0%	3.5%	8.5%	3.4%	7.4%	3.8%	8.2%	6.1%
	생명과학	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	5.6%	-0.4%	-8.1%	8.2%	-1.2%
	에너지솔루션	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	7.1%	3.0%	2.2%	6.2%
	팜한농	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	6.1%	-23.9%	3.6%	5.8%	3.7%
	기타	3.9%	10.3%	3.6%	-2.0%	37.3%	12.8%	2.8%	-1.3%	4.4%	13.2%
	소계	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	1.1%	3.3%	3.3%	0.6%	1.9%	2.1%

자료: LS증권 리서치센터

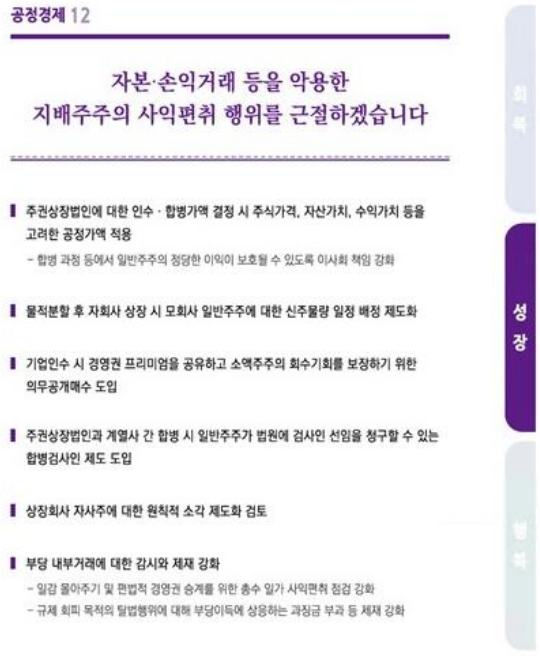
밸류에이션 변경 이유

우리는 평가 방식을 Sum-of the Parts로 변경한다. 기존에 LG에너지솔루션 지분율이 81.8%에 달함에도 불구하고 동 지분 가치에 주목하지 않고 연결기준 재무제표를 기초로 주가를 산출했다. 왜냐하면 매각 가시성이 낮아 지분 자산 가치를 대입하기 어렵다고 판단했기 때문이다.

그러나, 이번에 평가방식을 STOP로 변경하는 이유는 정책, 1) 회사 자체적으로 필요 CAPEX 대비 수익성 약세로 Funding에 대한 필요성이 증가하고 있다고 판단했다. 2) 물적분할에 대한 문제의식, 여야 합의한 상법개정안 등 일반 주주 가치 보호에 대한 정부 관심이 증가하고 있는 것으로 보이기 때문이다. 동사의 LG에너지솔루션 분할은 대표적인 물적분할 사례로, 1)과 2)를 감안할 때 일부 보유 지분 매각이 가능할 것으로 판단하기 때문이다.

SOTP에서 수익가치와 자산가치가 중첩되는 것을 배제하기 위해 LG에너지솔루션 EBITDA를 수익가치에서 차감했다. 또한 전체 중단기 매각가능한 지분을 Case 1 11.8%, Case 2 21.8%로 나누어 산출한 결과 11.8% 매각시 주당 가치가 약 308,000원으로 산출된다. STOP에서 가장 크게 영향을 미치는 부분은 LG에너지솔루션 지분 가치이므로 LG에너지솔루션 주가 영향력이 커진다. 또한 매각이 결정되면 이는 단기 Overhang 영향을 미칠 수 있어 동사 주가에도 단기적인 하방 압력이 있을 수 있다.

그림2 **물적분할 관련 대선공약**



자료: 더불어민주당, LS증권 리서치센터

그림3 **기업 지배구조 관련 상법 개정안 주요 내용**

	현행	개정안
이사 충실의무 대상 확대	회사	주주의 비례적 이익과 회사 (전체 주주의 이익을 공평하게 대우할 의무 포함)
독립이사제 도입 및 확대	- 사외이사 개념: 해당 회사의 상무에 종사하지 않는 이사 - 이사 총수의 1/4 이상 의무	- 독립이사 개념: 사내이사, 집행임원 및 업무집행지시자로부터 독립적인 기능을 수행하는 이사 - 이사 총수의 1/3 이상 의무
집중투표제 의무화	집중투표제 정관으로 배제 가능	대규모 상장사(최근연도말 자산총액 2조원 이상)는 정관 배제 금지
감사위원 분리 선출 확대	- 감사위원 중 1명 이상 분리 선출 의무 - 감사 또는 감사위원 선임시 3% 의결권 제한	- 분리선출 의무 적용대상 전원(2명부터 단계적 확장) - 감사 또는 감사위원 선임시 3% 의결권 제한 사외이사인 감사위원 선임에도 적용
권고적 주주제안 허용	이사회에 의한 주총 결의사항 외 안건에 대한 법적 근거 미비	- ESG안건 등 보다 광범위한 주주제안 허용 - 가결되어도 구속력이 없거나 권고적 효력만 보유
전자투표제 의무화	이사회 의결로 전자투표 실시 (기업자율)	대규모 상장사는 전자투표 의무

자료: 대한민국 국회, LS증권 리서치센터(ESG/Market, 7월 4일자 자료)

그림4 Sum of the Parts 밸류에이션(중단기 매각 가능 지분율 11.8% vs 21.8%)

				Case 1	Case 2	
	Forward EBITDA(가)	6,566				
	Forward EBITDA(LGES)(나)	5,752				
	(가)-(나)	813				
	Forward EV/EBITDA	4.5				
	수익 가치(다)			3,660	3,660	
	LG에너지솔루션	71,838				
	(보유지분율)	81.8%				
Case 1	(중장기 예상 매각가능 지분율)				21.8%	15,661
	(보유 가정 지분율)				60.0%	21,551
	보유 지분 할인율				50%	
Case 2	(중단기 예상 매각가능 지분율)	11.80%	8,477	11.80%		
	(보유 가정 지분율)	70.0%	25,143			
	보유 지분 할인율	50%				
	보유 지분 가치(라)			33,620	37,212	
	순차입금(마)			15,548	15,548	
	(다+라-마)			21,732	25,324	
	주식수(천주)			70,592	70,592	
	주당 가치			307,856	358,739	

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	28,859	27,816	26,438	28,598	33,143
현금 및 현금성자산	9,085	7,855	9,329	11,040	14,832
매출채권 및 기타채권	8,708	9,070	6,733	6,841	7,073
재고자산	9,375	8,847	8,119	8,249	8,529
기타유동자산	1,691	2,043	2,257	2,469	2,709
비유동자산	48,607	66,042	70,292	72,349	72,637
관계기업투자등	1,006	898	881	864	847
유형자산	38,950	54,570	59,354	61,850	62,499
무형자산	8,651	10,573	10,057	9,635	9,291
자산총계	77,467	93,858	96,730	100,948	105,780
유동부채	18,391	21,086	23,806	28,046	33,956
매입채무 및 기타재무	9,803	11,552	14,272	18,512	24,422
단기금융부채	7,078	7,621	7,621	7,621	7,621
기타유동부채	3,679	5,795	5,795	5,795	5,795
비유동부채	18,138	24,777	21,577	18,027	13,027
장기금융부채	14,459	18,981	15,781	12,231	7,231
기타비유동부채	3,679	5,795	5,795	5,795	5,795
부채총계	36,529	45,862	45,383	46,072	46,982
지배주주지분	32,193	33,284	36,644	39,769	42,364
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금	20,229	21,324	24,684	27,808	30,403
비지배주주지분(연결)	8,746	14,711	14,703	15,107	16,434
자본총계	40,938	47,995	51,347	54,875	58,798

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	55,250	48,916	44,888	45,606	47,157
매출원가	46,464	41,380	36,359	37,032	38,291
매출총이익	8,786	7,536	8,529	8,574	8,865
판매비 및 관리비	6,934	8,100	7,628	7,658	7,798
영업이익	2,529	917	901	916	1,067
(EBITDA)	6,487	5,599	6,634	6,517	6,282
금융손익	1,787	2,119	2,188	2,266	2,435
이자비용	1,665	2,715	2,718	2,583	2,393
관계기업등 투자손익	-33	-25	-25	-25	-25
기타영업외손익	-120	-564	-351	-351	-351
세전계속사업이익	2,498	-268	-5	223	734
계속사업법인세비용	433	61	-1	51	167
계속사업이익	2,066	-329	-4	172	567
중단사업이익	-12	844	0	0	0
당기순이익	2,053	515	-4	172	567
지배주주	1,338	-691	5	-231	-760
총포괄이익	2,318	3,949	3,431	3,607	4,001
매출총이익률 (%)	15.9	15.4	19.0	18.8	18.8
영업이익률 (%)	4.6	1.9	2.0	2.0	2.3
EBITDA 마진률 (%)	11.7	11.4	14.8	14.3	13.3
당기순이익률 (%)	3.7	1.1	-0.0	0.4	1.2
ROA (%)	2.8	0.6	0.0	0.2	0.5
ROE (%)	4.2	-2.1	0.0	-0.6	-1.9
ROIC (%)	3.9	0.1	1.1	1.1	1.4

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	347	448	335	199	534
당기순이익(손실)	290	243	299	331	382
비현금수익비용가감	309	334	-100	203	218
유형자산감가상각비	163	170	178	194	211
무형자산상각비	2	4	10	10	11
기타현금수익비용	2	160	-287	-1	-4
영업활동 자산부채변동	-179	-46	136	-335	-67
매출채권 감소(증가)	-115	-18	59	-124	-91
재고자산 감소(증가)	-37	-24	-77	-56	-38
매입채무 증가(감소)	43	0	106	-151	67
기타자산, 부채변동	-71	-4	48	-5	-5
투자활동 현금흐름	-282	-256	-434	-375	-315
유형자산처분(취득)	-244	-215	-218	-294	-316
무형자산 감소(증가)	-5	-39	-179	-80	0
투자자산 감소(증가)	1	1	-9	3	5
기타투자활동	-34	-3	-28	-4	-4
재무활동 현금흐름	-44	-112	129	-19	-203
차입금의 증가(감소)	75	-4	233	101	-70
자본의 증가(감소)	-119	-108	-104	-120	-133
배당금의 지급	119	108	104	120	133
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	34	66	31	-196	15
기초현금	347	381	447	478	282
기말현금	381	447	478	282	297

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	18.8	24.0	15.3	13.6	11.8
P/B	3.2	3.2	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	9.7	10.3	7.4	7.0	6.3
P/CF	8.6	9.6	22.1	8.2	7.3
배당수익률 (%)	10.0	1.8	2.8	3.0	3.4
성장성 (%)					
매출액	5.1	1.9	2.6	4.4	7.4
영업이익	1.9	-2.9	16.1	14.5	10.7
세전이익	-6.5	-6.8	18.8	13.7	15.3
당기순이익	-6.9	-16.2	22.7	10.9	15.3
EPS	-7.1	-16.3	25.2	12.5	15.3
안정성 (%)					
부채비율	94.0	92.2	101.0	89.3	80.5
유동비율	165.2	139.3	159.6	162.8	168.7
순차입금/자기자본(x)	1.8	-2.7	5.2	18.4	12.9
영업이익/금융비용(x)	27.5	26.7	20.1	29.7	32.2
총차입금 (십억원)	418	410	623	724	654
순차입금 (십억원)	29	-49	101	396	308
주당지표 (원)					
EPS	516	432	541	608	701
BPS	3,032	3,268	3,521	3,917	4,383
CFPS	1,122	1,082	373	1,001	1,125
DPS	970	190	230	250	280

자료: LG화학, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LG화학 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.07.15	신규	이주영			
2024.07.15	Buy	530,000원	-32.3		-37.6
2024.07.26	Buy	450,000원	-19.8		-30.0
2024.12.03		커버리지 제외			
2025.03.04	신규	정경희			
2025.03.04	Hold	204,000원		-0.2	17.3
2025.04.15	Hold	195,000원		10.5	13.4
2025.05.02	Hold	186,000원		-1.9	6.1
2025.05.28	Hold	174,000원		11.4	23.7
2025.07.09	Buy	308,000원			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)