

# LG화학 (051910)

## 4분기 전지와 양극재 눈높이 하향조정 필요

### 목표주가 47만원, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 47만원을 유지한다. 글로벌 EV 수요 둔화와 11월 미국 대선 등 여러 불확실성이 남아있는 것은 부담이다. 그러나 석유화학 시장은 분명 다운사이클을 지나고 있고, 중국의 연이은 부양책 실행과 유가 레벨다운 등으로 시장은 점진적 회복될 것으로 기대돼 투자의견 매수를 유지한다. 또한 구체적인 시기의 문제일 뿐, 여수 NCC 및 LGES 지분 일부를 활용한 자금조달 방안 시나리오도 여전히 유효하다.

### 3Q24 Review: 영업이익 4,980억원(+23%QoQ), 컨센서스 -4.5% 하회

3분기 영업이익은 4,980억원(+22.7%QoQ)으로 시장 예상치 5,216억원 대비 -4.5% 하회하였다. 당기순이익은 1조 130억원으로 전 분기 600억원 대비 대폭 증가했는데, 필름사업 매각 완료에 따라 매각차익 4,700억원이 영업외손익에 반영된 영향이다.

동사 석유화학 사업부 주요 제품 스프레드가 지난 분기 대비 사실상 크게 훼손되지는 않았으나, 고가 납사투입과 환율하락, 해상운임 상승 등과 같은 부정적인 외부요인으로 인해 -380억원으로 재차 적자전환하였다. 첨단소재 부문은 양극재 출하량 감소와 판가 하락으로 매출은 전분기 대비 소폭 축소됐고, 영업이익도 1,500억원(-11.8%QoQ)으로 감소하였다. 다만, 글로벌 EV 수요 둔화와 환율하락 등 쉽지 않은 대외적 여건에서도 8.8% 하이싱글 수익성을 유지한 점은 상당히 고무적이다.

LGES 영업이익은 4,483억원(+130%QoQ)으로 전 분기 대비 큰 폭 개선되었는데, 북미 JV 생산 증가 및 ESS 출하량 확대에 기인한다. 북미 판매로 인한 AMPC 효과를 (4,660억원) 제외하면 여전히 -180억원의 소폭 적자이긴 하나, 가동률 상향으로 인한 고정비 감소 및 메탈가격 안정화로 지난 분기 -2,530억원 대비로는 적자규모를 대폭 줄였다. 다만, 4분기는 상대적으로 판가가 높은 미국향 판매 감소에 따른 지역별 믹스 악화와 재고자산 평가손실 등 일회성 비용이 일부 반영되며 -1.2천억원 수준의 적자를 기록할 것으로 예상된다. 생명과학은 전 분기 발생했던 선급금 소멸과 주요 파이프라인 R&D 비용 증가로 -10억원의 적자전환했으며, 이는 4분기에도 유사하게 이어지겠다.

### 화학 다운사이클 종료 국면에서는 상대적으로 후순위

지난 3년간 전지와 양극재 부문은 안정적으로 이익을 창출하며 동사의 석유화학 부문 부진을 메꿔왔으나, 4분기는 EV 수요 둔화 및 고객사 재고조정 영향으로 큰 폭의 이익 감소가 예상된다. 이에 따라 4분기 동사 영업손익은 -1,762억원의 적자전환을 예상한다. 또한 일주일 뒤의 미국 대선에 대한 불확실성도 남아있는데, 공화당 집권 시 중장기적으로 북미 EV 수요 둔화와 IRA 보조금 축소 가능성을 배제할 수 없으며 특히 첨단소재는 북미시장을 가장 핵심 지역으로 삼아왔던 만큼 그 타격은 불가피하다.

여전히 화학 업황의 본격적인 회복 궤도를 논하기 이른 시점인 것은 사실이다. 그러나 1)중국 정부의 지속적인 부양책 실행에 따른 점진적인 수요 창출, 2)NCC 대규모 증설 물량 유입 일단락, 3)유가 레벨다운 등에 근거해 이제부터는 화학 시장을 좀 더 다르게 바라볼 수 있다는 판단이다. 동사는 석유화학 뿐만 아니라 양극재와 전지, 생명과학 등 다양한 사업부가 혼재되어 있어 다운사이클에서는 안정적인 이익 창출력이 부각될 수 있지만, 상황이 점진적으로 회복되는 구간에서는 상대적으로 주가 탄력도가 떨어질 수밖에 없다. 따라서 다운사이클이 종료되는 현 국면에서 동사의 매력도는 퓨어케미칼 업체들 대비 낮다고 판단되어 화학업종 내 선호도는 후순위로 제시한다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 470,000원(유지) |
| 증가(2024.10.28) | 339,000원     |
| 상승여력           | 38.6%        |

### Stock Indicator

|           |                  |
|-----------|------------------|
| 자본금       | 391십억원           |
| 발행주식수     | 7,059만주          |
| 시가총액      | 23,931십억원        |
| 외국인지분율    | 34.9%            |
| 52주 주가    | 272,500~521,000원 |
| 60일평균거래량  | 295,814주         |
| 60일평균거래대금 | 95.7십억원          |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M   |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률    | -5.2 | 10.4 | -9.2 | -22.7 |
| 상대수익률    | -3.8 | 14.8 | -7.6 | -36.1 |

### Price Trend



| FY           | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 55,250  | 50,371  | 59,538  | 66,784  |
| 영업이익(십억원)    | 2,529   | 803     | 2,619   | 3,775   |
| 순이익(십억원)     | 1,338   | 462     | 978     | 1,642   |
| EPS(원)       | 17,090  | 5,900   | 12,492  | 20,978  |
| BPS(원)       | 411,243 | 418,827 | 432,101 | 452,958 |
| PER(배)       | 29.2    | 57.5    | 27.1    | 16.2    |
| PBR(배)       | 1.2     | 0.8     | 0.8     | 0.7     |
| ROE(%)       | 4.2     | 1.4     | 2.9     | 4.7     |
| 배당수익률(%)     | 0.7     | 0.4     | 0.7     | 1.0     |
| EV/EBITDA(배) | 7.7     | 7.9     | 6.4     | 5.6     |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjin@imfnsec.com

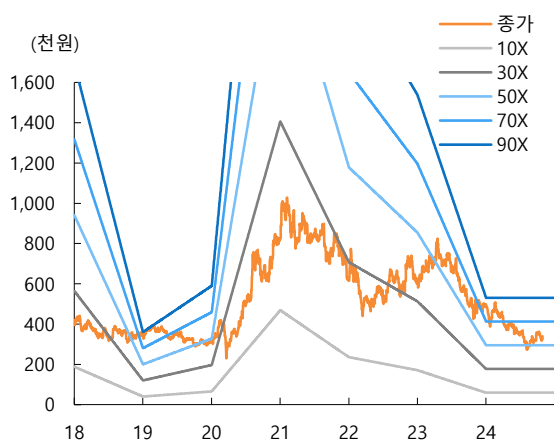
표1. LG 화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)       | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24F  | 1Q25F  | 2Q25F  | 3Q25F  | 4Q25F  | 2023   | 2024F  | 2025F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>합계</b>       |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 11,609 | 12,300 | 12,670 | 13,792 | 14,174 | 14,514 | 15,154 | 15,695 | 55,250 | 50,371 | 59,538 |
| 영업이익            | 76     | 406    | 498    | -176   | 481    | 575    | 741    | 821    | 1,852  | 803    | 2,619  |
| 영업이익률           | 0.7%   | 3.3%   | 3.9%   | -1.3%  | 3.4%   | 4.0%   | 4.9%   | 5.2%   | 3.4%   | 1.6%   | 4.4%   |
| <b>석유화학</b>     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 4,455  | 4,966  | 4,813  | 5,060  | 5,004  | 5,015  | 4,947  | 4,910  | 17,809 | 19,294 | 19,876 |
| 영업이익            | -31    | 32     | -38    | -16    | 16     | 36     | 42     | 18     | -144   | -53    | 111    |
| 영업이익률           | -0.7%  | 0.6%   | -0.8%  | -0.3%  | 0.3%   | 0.7%   | 0.8%   | 0.4%   | -0.8%  | -0.3%  | 0.6%   |
| <b>첨단소재</b>     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 1,583  | 1,728  | 1,712  | 1,329  | 1,445  | 1,506  | 1,607  | 1,719  | 7,408  | 6,352  | 6,277  |
| 영업이익            | 142    | 170    | 150    | 94     | 110    | 117    | 128    | 120    | 584    | 556    | 476    |
| 영업이익률           | 9.0%   | 9.8%   | 8.8%   | 7.1%   | 7.6%   | 7.8%   | 8.0%   | 7.0%   | 7.9%   | 8.8%   | 7.6%   |
| <b>전지(LGES)</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 6,129  | 6,162  | 6,878  | 6,928  | 7,178  | 7,423  | 8,186  | 8,592  | 33,746 | 26,097 | 31,379 |
| 영업이익            | 157    | 195    | 448    | -125   | 502    | 579    | 737    | 816    | 2,163  | 676    | 2,634  |
| 영업이익률           | 2.6%   | 3.2%   | 6.5%   | -1.8%  | 7.0%   | 7.8%   | 9.0%   | 9.5%   | 6.4%   | 2.6%   | 8.4%   |
| <b>생명과학</b>     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 285    | 404    | 307    | 317    | 308    | 335    | 308    | 313    | 1,183  | 1,313  | 1,264  |
| 영업이익            | 3      | 109    | -1     | -2     | 6      | 5      | 9      | 8      | 28     | 109    | 28     |
| 영업이익률           | 1.1%   | 27.0%  | -0.3%  | -0.5%  | 2.0%   | 1.5%   | 3.0%   | 2.4%   | 2.4%   | 8.3%   | 2.2%   |
| <b>팜한농</b>      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 246    | 238    | 113    | 158    | 239    | 235    | 107    | 162    | 782    | 755    | 742    |
| 영업이익            | 35     | 20     | -20    | -5     | 15     | 7      | -7     | -3     | 45     | 30     | 12     |
| 영업이익률           | 14.2%  | 8.4%   | -17.7% | -3.0%  | 6.4%   | 2.9%   | -6.2%  | -2.0%  | 5.8%   | 4.0%   | 1.7%   |

자료: iM증권 리서치본부

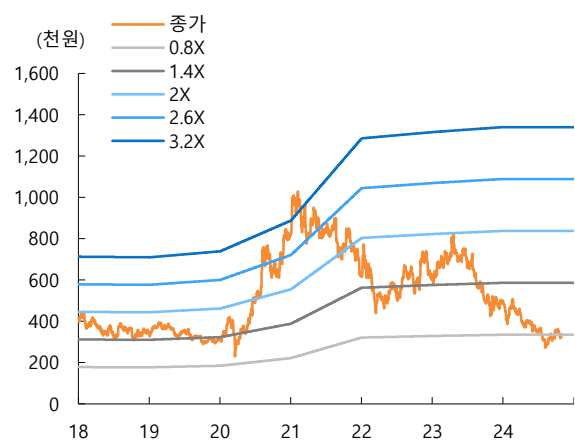
주: 2023년 동사 영업이익은 1,852십억원이지만, 기타영업수익으로 IRA 보조금 676.8십억원 인식됨에 따라 총 영업이익 2,529십억원으로 공시되었음을 참고

그림1. LG 화학 12M Forward 기준 PER 추이



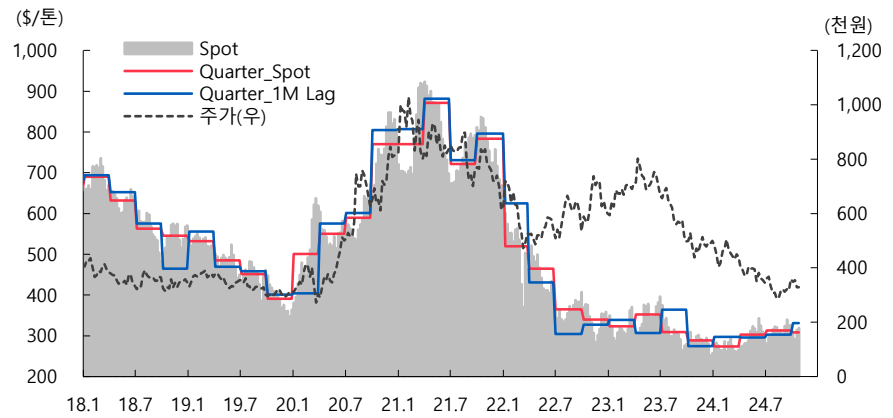
자료: iM증권 리서치본부

그림2. LG 화학 12M Forward 기준 PBR 추이



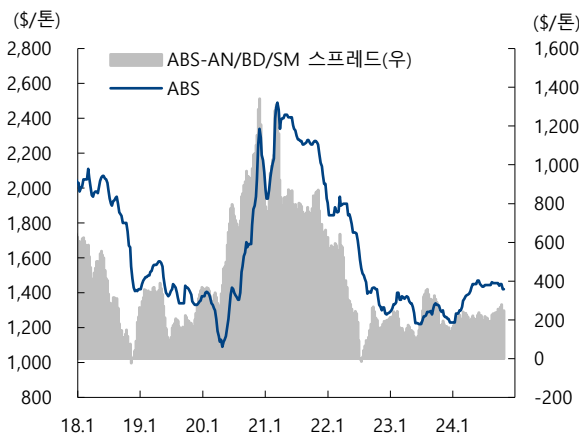
자료: iM증권 리서치본부

그림3. LG 화학 기초소재 가중평균 스프레드 추이



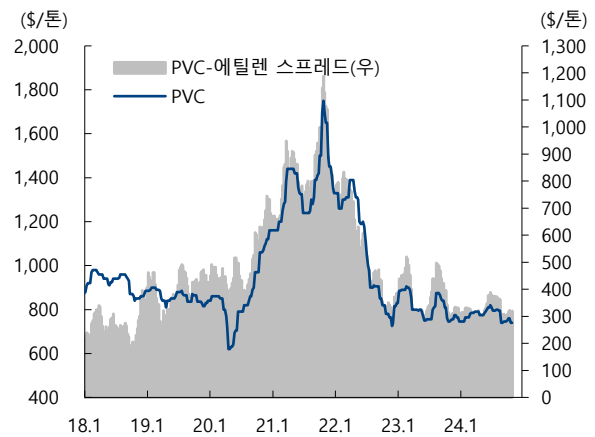
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림4. ABS 가격 및 스프레드 추이



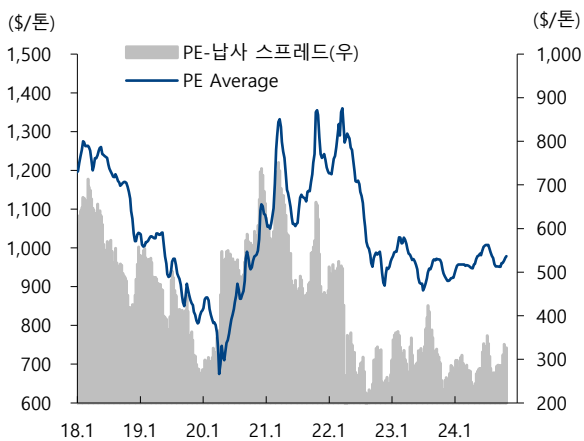
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림5. PVC 가격 및 스프레드 추이



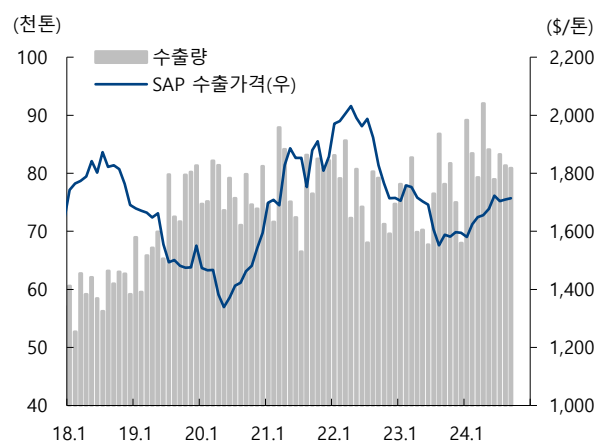
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림7. SAP 수출량 및 수출기준 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

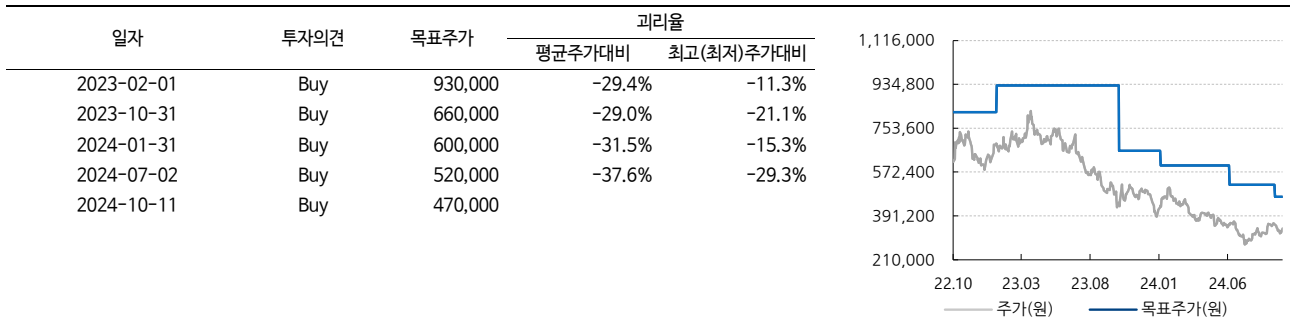
| 재무상태표      |        |        |        |        | 포괄손익계산서     |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)      | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  | (십억원,%)     | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| 유동자산       | 28,859 | 28,175 | 27,999 | 31,476 | 매출액         | 55,250 | 50,371 | 59,538 | 66,784 |
| 현금 및 현금성자산 | 9,085  | 8,627  | 5,891  | 6,835  | 증가율(%)      | 8.4    | -8.8   | 18.2   | 12.2   |
| 단기금융자산     | 57     | 59     | 61     | 62     | 매출원가        | 46,464 | 42,798 | 48,902 | 54,015 |
| 매출채권       | 8,988  | 8,457  | 9,945  | 11,121 | 매출총이익       | 8,786  | 7,573  | 10,636 | 12,769 |
| 재고자산       | 9,375  | 9,663  | 10,717 | 12,055 | 판매비와관리비     | 6,934  | 6,769  | 8,017  | 8,993  |
| 비유동자산      | 48,607 | 55,302 | 60,244 | 62,492 | 연구개발비       | 475    | -      | -      | -      |
| 유형자산       | 38,950 | 46,098 | 51,415 | 53,949 | 기타영업수익      | 677    | -      | -      | -      |
| 무형자산       | 3,693  | 3,142  | 2,706  | 2,362  | 기타영업비용      | -      | -      | -      | -      |
| 자산총계       | 77,467 | 83,478 | 88,243 | 93,969 | 영업이익        | 2,529  | 803    | 2,619  | 3,775  |
| 유동부채       | 18,391 | 19,707 | 20,971 | 22,455 | 증가율(%)      | -15.1  | -68.2  | 225.9  | 44.2   |
| 매입채무       | 4,118  | 3,754  | 4,438  | 4,978  | 영업이익률(%)    | 4.6    | 1.6    | 4.4    | 5.7    |
| 단기차입금      | 1,875  | 3,975  | 4,775  | 5,775  | 이자수익        | 317    | 287    | 196    | 228    |
| 유동성장기부채    | 5,202  | 4,839  | 4,676  | 4,676  | 이자비용        | 647    | 764    | 832    | 910    |
| 비유동부채      | 18,138 | 21,992 | 23,931 | 25,662 | 지분법이익(손실)   | -33    | -33    | -33    | -33    |
| 사채         | 8,128  | 9,228  | 10,228 | 11,228 | 기타영업외손익     | -120   | 280    | -253   | -171   |
| 장기차입금      | 6,330  | 8,830  | 9,630  | 10,430 | 세전계속사업이익    | 2,498  | 907    | 1,920  | 3,225  |
| 부채총계       | 36,529 | 41,699 | 44,902 | 48,117 | 법인세비용       | 433    | 198    | 419    | 704    |
| 지배주주지분     | 32,193 | 32,786 | 33,825 | 35,458 | 세전계속이익률(%)  | 4.5    | 1.8    | 3.2    | 4.8    |
| 자본금        | 391    | 391    | 391    | 391    | 당기순이익       | 2,053  | 709    | 1,501  | 2,521  |
| 자본잉여금      | 11,572 | 11,572 | 11,572 | 11,572 | 순이익률(%)     | 3.7    | 1.4    | 2.5    | 3.8    |
| 이익잉여금      | 19,651 | 19,979 | 20,753 | 22,121 | 지배주주귀속 순이익  | 1,338  | 462    | 978    | 1,642  |
| 기타자본항목     | 578    | 843    | 1,108  | 1,373  | 기타포괄이익      | 265    | 265    | 265    | 265    |
| 비지배주주지분    | 8,746  | 8,993  | 9,516  | 10,394 | 총포괄이익       | 2,318  | 974    | 1,766  | 2,786  |
| 자본총계       | 40,938 | 41,779 | 43,341 | 45,852 | 지배주주귀속총포괄이익 | -      | -      | -      | -      |

| 현금흐름표        |         |         |         |        | 주요투자지표                 |         |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|--------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)        | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E  |                        | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
| 영업활동 현금흐름    | 7,536   | 9,259   | 8,251   | 9,139  | 주당지표 (원)               |         |         |         |         |
| 당기순이익        | 2,053   | 709     | 1,501   | 2,521  | EPS                    | 17,090  | 5,900   | 12,492  | 20,978  |
| 유형자산감가상각비    | 3,559   | 3,953   | 4,332   | 4,616  | BPS                    | 411,243 | 418,827 | 432,101 | 452,958 |
| 무형자산감각비      | 399     | 551     | 436     | 344    | CFPS                   | 67,645  | 63,432  | 73,403  | 84,351  |
| 지분법관련손실(이익)  | -33     | -33     | -33     | -33    | DPS                    | 3,500   | 1,500   | 2,500   | 3,500   |
| 투자활동 현금흐름    | -13,170 | -11,548 | -10,059 | -7,559 | Valuation(배)           |         |         |         |         |
| 유형자산의 처분(취득) | -12,849 | -11,100 | -9,650  | -7,150 | PER                    | 29.2    | 57.5    | 27.1    | 16.2    |
| 무형자산의 처분(취득) | -151    | -       | -       | -      | PBR                    | 1.2     | 0.8     | 0.8     | 0.7     |
| 금융상품의 증감     | 58      | -132    | -93     | -93    | PCR                    | 7.4     | 5.3     | 4.6     | 4.0     |
| 재무활동 현금흐름    | 6,158   | 7,275   | 4,515   | 4,808  | EV/EBITDA              | 7.7     | 7.9     | 6.4     | 5.6     |
| 단기금융부채의증감    | -       | 1,737   | 637     | 1,000  | Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |
| 장기금융부채의증감    | 5,050   | 3,600   | 1,800   | 1,800  | ROE                    | 4.2     | 1.4     | 2.9     | 4.7     |
| 자본의증감        | -       | -       | -       | -      | EBITDA0이익률             | 11.7    | 10.5    | 12.4    | 13.1    |
| 배당금지급        | -30     | -30     | -30     | -30    | 부채비율                   | 89.2    | 99.8    | 103.6   | 104.9   |
| 현금및현금성자산의증감  | 587     | -458    | -2,736  | 944    | 순부채비율                  | 30.3    | 43.5    | 53.9    | 55.0    |
| 기초현금및현금성자산   | 8,498   | 9,085   | 8,627   | 5,891  | 매출채권회전율(x)             | 6.4     | 5.8     | 6.5     | 6.3     |
| 기말현금및현금성자산   | 9,085   | 8,627   | 5,891   | 6,835  | 재고자산회전율(x)             | 5.2     | 5.3     | 5.8     | 5.9     |

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 2024-09-30 기준]

| 매수  | 중립(보유) | 매도   |
|-----|--------|------|
| 92% | 7.3%   | 0.7% |