

LG 화학

(051910)

본업 부진으로 전지 영향력 확대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

450,000 원(하향)

현재주가

339,000 원(10/28)

시가총액

23,931 (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 실적 수정 반영해 목표주가 450,000원(-18%)으로 하향, 투자의견 BUY 유지. 3Q24 매출액 12.7조원(+3%qoq, -6%yoy), 영업이익 4,984억원(+23%qoq, -42%yoy), 세전이익 3,783억원(+102%qoq, -34%yoy)으로 낮아진 영업이익 컨센서스에 부합하는 실적. 화학은 운임 상승, 환율 하락으로 다시 적자 전환했으며, 첨단소재는 판가, 물량 모두 부진하며 감익. 또한 R&D 비용 집행으로 생명과학도 적자전환했으며, 팜한농도 일부 비료 화공사업 철수 영향으로 적자 확대. 결국 본업 실적이 악화되며, 전지 실적 영향이 더욱 커지는 모습
- 4Q24 매출액 12.1조원(-4%qoq, -7%yoy), 영업손실 886억원(적전qoq, 적지yoy)으로 적자 전환 전망. 북미 핵심 고객사 GM의 재고 조정으로 인한 전지 사업 실적 악화와 동사의 양극재 출하량 감소, 메탈가 하락 영향 반영되며 실적 감소 전망. 석유화학은 중국 부양책이 지속되는 가운데 납사 가격 하락 영향 반영되며 BEP를 소폭 상회하는 수익성 창출 전망. 2025년말까지 예정되어 있는 중국 화학 설비 구조조정, 국제유가 하락의 점진적 수혜 기대

주가(원,10/28)	339,000
시가총액(십억원)	23,931

발행주식수(천주)	70,592천주
52주 최고가(원)	537,000원
최저가(원)	263,500원
52주 일간 Beta	1.78
60일 일평균거래대금(억원)	960억원
외국인 지분율(%)	34.9%
배당수익률(2024F, %)	0.6%

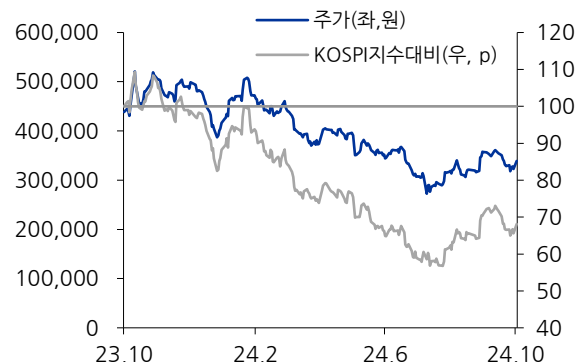
주주구성(%)	
LG (외 2인)	33.4%
국민연금공단 (외 1인)	7.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.8	-7.6	-36.1
절대기준	-5.2	-9.2	-22.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	450,000	550,000	▼
영업이익(24)	1,080	2,138	▼
영업이익(25)	2,913	2,645	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	55,250	48,727	57,941	60,142
영업이익	1,852	1,080	2,913	3,125
세전손익	2,498	927	2,675	2,866
당기순이익	2,053	1,320	2,061	2,195
EPS(원)	18,951	12,552	20,177	22,132
증감률(%)	-27.5	-33.8	60.7	9.7
PER(배)	26.3	27.0	16.8	15.3
ROE(%)	4.2	2.8	4.3	4.6
PBR(배)	1.2	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	8.8	6.4	5.2	5.0

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A - 배터리]

Q.4분기 물량, 판가 전망

- 물량: 기존 계획 물량 일부가 3 분기로 pull-in + 연말 재고조정에 따라 3Q 대비 30%내외 감소 전망
- 판가: Li, Ni 가격하락 반영되며 3Q 대비 10%내외 하락 전망
- 연간 양극재 출하량은 북미 물량성장과 LGES M/S 증가로 출하량 +25%yoy의 성장 전망, 양극재 판가는 -40%yoy 감소하며 수익성 소폭 하락 전망

Q. 미국/유럽시장 수요 전망

- 미국 GM 중심으로 EV 신차출시 지속
- 유럽 탄소배출규제 강화, 독일 보조금 부활 등 정책으로 내년 EV 판매 증가 전망

Q.2025년 물량 전망

- '25년에도 GM, 테슬라, 스텔란티스 등 성장성 큰 북미 고객 중심으로 물량확대 계속
- 단, 현재 고객사와 면밀히 소통하며 세부사업계획 수립 중으로, 구체적 내용은 추후 공유 예정

Q.LGES 신규 수주 대응전략

- 구체적 사항은 추후 확정
- 가장 큰 폭의 성장이 예상되는 미주시장 공략을 우선시하며 고객사와 지속 논의 예정

Q.LFP, 고전압 Mid-Ni 등 기술개발 진척 현황

- 고전압 Mid-Ni: '26년 목표로 고객사와 제품 개발 중
- LFP: 청주 pilot 라인 구축 후 독자적 chemistry 개발 추진 중. '27년 양산 목표로 출시일정 조율 중

Q.LGES 지분활용계획

- 기존과 기조 동일
- 대규모 자본 조달 등 유사 시 활용 가능한 자산으로 인식
- 현금흐름 플러스 유지 중으로, 당장은 계획 없음

Q. 양극재 외판

- LGES 외판비중 올해 한 자릿수 수준이며 단계적 확대 계획
- 1~2 년 리드타임 필요해 2H25 를 시작으로 '26 년부터 본격 확대 전망
- '28 년 이후에는 전체 매출의 30% 이상 목표

[컨퍼런스콜 Q&A - 기타]

Q. 석유화학 전망

- 중국 강도 높은 경기부양책 기대되며 수급 개선 전망
- 인도 BIS 인증제도로 중국산 저가 PVC 수출 차단되며 고판가 시장 형성 전망
- ABS 범용수요 일부 개선 전망. 자동차용 내열 ABS 등 고수익 application 제품 확대
- 자동차수요 및 타이어가동률 견조. 전기차용 SSBR 등 수요 견조한 고부가 위주 판매 계획
- 4Q 획기적 실적 개선은 어려우나 제품 스프레드 개선, 가동률 상승으로 수익성 다소 개선될 전망
- 2025 년 저수익 라인 합리화 및 신설공장 가동안정화로 연간 수익성 개선 목표

Q. 석유화학 구조조정

- NCC 구조조정 관련 확정된 바 없음
- 노후설비(PVC), 외부 소싱 가능한 중간원료(SM 등) 합리화를 통해 손실폭 축소 예정
- ABS, 반도체용 C3 IPA, 전기차용 SSBR 등 고부가 포트폴리오 확대 예정
- 중국 외 지역으로 판매 다변화 중

Q. 생명과학 R&D 비용

- R&D 비용은 본부 매출액의 30% 초반 수준
- 올해 임상과제 영향으로 전년 대비 700 억원 가량 증가
- 향후에도 신약파이프라인 등 위해 지속 R&D 투자 계획

Q. CAPEX 계획

- 당초 4 조원으로 계획했다가 전방수요 불확실성을 고려하여 2 조원대 중반 수준으로 감축 집행 예상
- 중장기 계획은 수립 중
- 양극재 투자가 최우선순위임은 변함 없으나 전방 고객사 감산 기조에 맞춰 조정 계획
- 수익성/경제성 확보 가능한 사업 중심의 자본 투입 예정
- 여러 비핵심자산 매각 활용 등 통해 차입금 확대 없이 투자 집행 계획

Q. PBAT, Chemical Recycling 등 Sustainability 사업 현황

- 현재 비용 측면에서 고원가구조 불가피
- 규제에 기반한 수요이므로, 규제 여하에 따라 변동성 大
- 질적 향상에 집중하며 신중히 자본투입 속도 조절 중
- 금년 말 CR 열분해유 실증공장 가동 이후 MR 사업에 이어 CR 사업 확대 계획
- '27년 30 만톤/연 규모 SAF 포함 바이오디젤/바이오납사 생산 계획
- 향후 PBAT 등 포트폴리오 확대할 것

Q. 밸류업

- 3대 신성장 사업 육성과 기존사업 경쟁력 강화를 통한 중장기 수익성 제고 목표
- 이를 통해 주주가치 창출 및 환원이 가능할 것
- 구체적 계획은 연내 공시 계획

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	55,007	66,250	48,727	57,941	(11.4)	(12.5)
영업이익	2,138	2,645	1,080	2,913	(49.5)	10.1
영업이익률(%)	3.9	4.0	2.2	5.0	(1.7)	1.0
EBITDA	7,790	8,892	6,293	8,378	(19.2)	(5.8)
EBITDA 이익률(%)	14.2	13.4	12.9	14.5	(1.2)	1.0
순이익	1,494	1,792	1,320	2,061	(11.6)	15.0

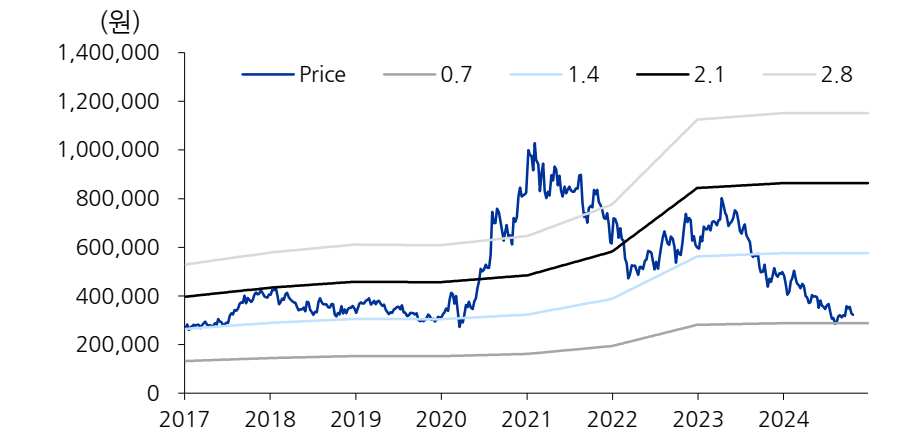
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	11,609	12,300	12,670	12,148	13,506	13,844	14,698	15,873	55,250	48,727	57,941
기초소재	4,455	4,966	4,813	4,459	4,395	4,140	4,013	3,822	17,809	18,693	16,370
전지	6,129	6,162	6,878	6,683	7,798	8,001	8,880	9,845	33,746	25,851	34,523
첨단소재	1,583	1,728	1,712	1,710	1,938	2,209	2,530	2,911	7,609	6,733	9,588
생명과학	285	404	307	300	289	413	317	313	1,183	1,296	1,331
팜한농	246	238	113	149	239	233	112	135	782	746	719
영업이익	265	406	498	(89)	577	695	818	903	1,852	1,080	2,913
기초소재	(31)	32	(38)	1	11	16	23	36	(144)	(36)	85
전지	157	195	448	(136)	462	561	678	680	2,163	665	2,380
첨단소재	142	170	150	84	105	134	162	224	572	546	625
생명과학	3	109	(1)	5	6	6	11	5	28	116	28
팜한농	35	20	(20)	(1)	35	20	(16)	(1)	45	34	39
OPM(%)	2.3	3.3	3.9	(0.7)	4.3	5.0	5.6	5.7	3.4	2.2	5.0
기초소재	(0.7)	0.6	(0.8)	0.0	0.2	0.4	0.6	0.9	(0.8)	(0.2)	0.5
전지	2.6	3.2	6.5	(2.0)	5.9	7.0	7.6	6.9	6.4	2.6	6.9
첨단소재	9.0	9.8	8.8	4.9	5.4	6.1	6.4	7.7	7.5	8.1	6.5
생명과학	1.1	27.0	(0.3)	1.5	1.9	1.5	3.5	1.6	2.4	8.9	2.1
팜한농	14.2	8.4	(17.7)	(0.7)	14.8	8.5	(13.9)	(0.7)	5.8	4.6	5.4
세전이익	323	187	378	38	451	551	635	1,038	2,498	927	2,675
순이익	342	60	1,013	(94)	347	424	489	800	2,053	1,320	2,061

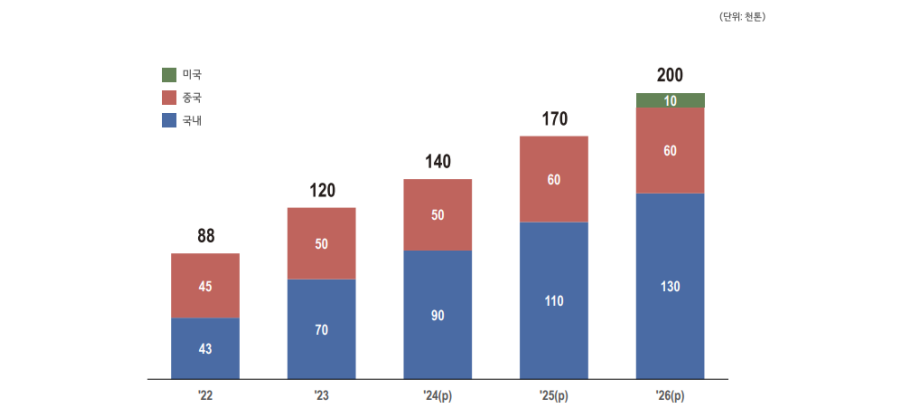
자료: LG 화학, 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 4. 양극재 증설 전망



자료: LG 화학, 유진투자증권

도표 5. LG 화학 석유화학 포트폴리오

	(단위: 천톤)				
NCC/PO	C2 / C3 / BD / BZ (3,350 / 1,980 / 510 / 900)	BPA (505)	HDPE / LLDPE / PP (550 / 600 / 380)	LDPE / EVA (300 / 160)	
PVC/가소제	PVC (1,120)	가소제 (175)	알코올 (300)	PC (170)	가성소다 (1,020)
ABS	ABS / SAN (2,345)		PS / EPS (40 / 90)		
아크릴	Acrylic Acid (650)	IPA (265)	NPG (175)		
HPM	합성고무(BR/SSBR/NBR) (365)		특수수지(SBL/SBS/MBS) (310)		
Sustainability	POE (380)	CNT (2.9)	PBAT (50)		
Nexolution	SAP (500)		NBL (555)		

자료: LG 화학, 유진투자증권

LG화학(051910.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	67,974	77,467	76,711	79,712	81,438
유동자산	29,674	28,859	26,231	26,129	27,345
현금성자산	8,651	9,283	7,976	4,705	5,163
매출채권	8,048	8,708	7,389	8,786	9,120
재고자산	11,881	9,375	9,373	11,146	11,569
비유동자산	38,299	48,607	50,480	53,583	54,093
투자자산	5,947	5,964	5,601	6,509	6,961
유형자산	29,663	38,950	41,461	43,911	44,207
기타	2,690	3,693	3,419	3,163	2,926
부채총계	30,493	36,529	35,759	37,493	37,931
유동부채	16,460	18,391	17,591	19,293	19,700
매입채무	10,614	9,803	9,003	10,706	11,113
유동성이자부채	3,812	7,602	7,602	7,602	7,602
기타	2,034	986	986	986	986
비유동부채	14,033	18,138	18,168	18,200	18,231
비유동이자부채	12,193	14,950	14,950	14,950	14,950
기타	1,840	3,187	3,218	3,249	3,281
자본총계	37,481	40,938	40,952	42,219	43,507
자본지분	31,451	32,193	32,206	33,474	34,761
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,142	19,651	20,262	21,530	22,818
기타	347	578	(20)	(20)	(20)
비자본지분	6,031	8,746	8,746	8,746	8,746
자본총계	37,481	40,938	40,952	42,219	43,507
총차입금	16,005	22,552	22,552	22,552	22,552
순차입금	7,354	13,269	14,576	17,847	17,389

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	570	7,536	6,517	4,673	6,420
당기순이익	2,196	2,053	1,320	2,061	2,195
자산상각비	3,396	3,958	5,213	5,465	5,471
기타비현금성손익	1,181	1,155	(537)	(1,386)	(895)
운전자본증감	(5,316)	1,422	521	(1,467)	(351)
매출채권감소(증가)	(1,447)	(300)	1,319	(1,397)	(334)
재고자산감소(증가)	(3,818)	2,965	2	(1,772)	(424)
매입채무증가(감소)	1,147	(982)	(800)	1,702	407
기타	(1,199)	(261)	0	0	0
투자현금	(9,229)	(13,170)	(7,580)	(7,822)	(5,727)
단기투자자산감소	0	0	(30)	(34)	(39)
장기투자증권감소	(466)	(93)	(101)	(128)	(158)
설비투자	(8,406)	(12,960)	(7,309)	(7,532)	(5,413)
유형자산처분	82	111	0	0	0
무형자산처분	(143)	(151)	(140)	(127)	(116)
재무현금	13,332	6,158	(274)	(157)	(275)
차입금증가	500	5,050	0	0	0
자본증가	(834)	(1,104)	(274)	(157)	(275)
배당금지급	(1,091)	(1,104)	274	157	275
현금 증감	4,737	587	(1,337)	(3,305)	419
기초현금	3,761	8,498	9,085	7,748	4,442
기말현금	8,498	9,085	7,748	4,442	4,861
Gross Cash flow	7,020	7,280	5,996	6,140	6,770
Gross Investment	14,545	11,748	7,029	9,255	6,038
Free Cash Flow	(7,526)	(4,468)	(1,033)	(3,114)	733

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	48,727	57,941	60,142
증가율(%)	19.7	8.4	(11.8)	18.9	3.8
매출원가	41,122	46,464	40,681	47,783	49,497
매출총이익	9,861	8,786	8,047	10,158	10,645
판매 및 일반관리비	6,882	6,934	6,966	7,245	7,520
기타영업손익	0	677	0	0	0
영업이익	2,979	1,852	1,080	2,913	3,125
증가율(%)	(40.7)	(37.8)	(41.7)	169.6	7.3
EBITDA	6,375	5,810	6,293	8,378	8,596
증가율(%)	(19.0)	(8.9)	8.3	33.1	2.6
영업외손익	(109)	712	(153)	(238)	(259)
이자수익	254	341	327	262	253
이자비용	298	647	730	755	773
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(65)	1,018	251	256	261
세전순이익	2,778	2,498	927	2,675	2,866
증가율(%)	(43.2)	(10.1)	(62.9)	188.5	7.1
법인세비용	637	433	207	614	671
당기순이익	2,196	2,053	1,320	2,061	2,195
증가율(%)	(44.5)	(6.5)	(35.7)	56.1	6.5
지배주주지분	1,845	1,338	886	1,424	1,562
증가율(%)	(49.7)	(27.5)	(33.8)	60.7	9.7
비지배지분	350	716	434	636	632
EPS(원)	26,141	18,951	12,552	20,177	22,132
증가율(%)	(49.7)	(27.5)	(33.8)	60.7	9.7
수정EPS(원)	26,141	18,951	12,332	19,786	21,737
증가율(%)	(49.7)	(27.5)	(34.9)	60.4	9.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,141	18,951	12,552	20,177	22,132
BPS	401,764	411,243	411,415	427,608	444,057
DPS	10,000	3,500	2,000	3,500	3,600
밸류에이션(배, %)					
PER	23.0	26.3	27.0	16.8	15.3
PBR	1.5	1.2	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.1	8.8	6.4	5.2	5.0
배당수익률	1.7	0.7	0.6	1.0	1.1
PCR	6.7	5.4	4.4	4.3	3.9
수익성(%)					
영업이익률	5.8	3.4	2.2	5.0	5.2
EBITDA이익률	12.5	10.5	12.9	14.5	14.3
순이익률	4.3	3.7	2.7	3.6	3.6
ROE	6.9	4.2	2.8	4.3	4.6
ROIC	6.0	3.2	1.6	4.0	4.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	19.6	32.4	35.6	42.3	40.0
유동비율	180.3	156.9	149.1	135.4	138.8
이자보상배율	10.0	2.9	1.5	3.9	4.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.6	6.6	6.1	7.2	6.7
재고자산회전율	5.1	5.2	5.2	5.6	5.3
매입채무회전율	5.3	5.4	5.2	5.9	5.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

