



# LG화학 (051910)

펀더멘털 개선에 밸류에이션 매력 부각되는 시점

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 570,000원

현재 주가(4/30)	402,500원
상승여력	▲41.6%
시가총액	284,134억원
발행주식수	70,592천주
52 주 최고가 / 최저가	752,000 / 370,500원
90 일 일평균 거래대금	1,470.87억원
외국인 지분율	39.0%

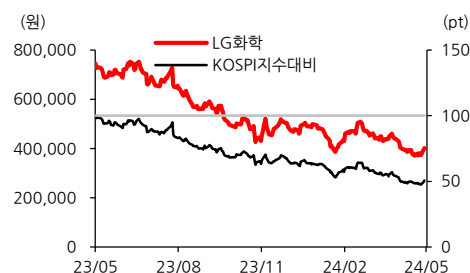
주주 구성	
LG (외 2 인)	33.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
김종현 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.3	-5.6	-9.6	-45.6
상대수익률(KOSPI)	-6.3	-13.4	-26.1	-53.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	50,983	55,250	53,983	65,859
영업이익	2,979	1,852	3,175	7,919
EBITDA	6,375	5,810	7,112	12,515
지배주주순이익	1,845	1,338	1,669	4,330
EPS	25,047	18,565	23,639	60,239
순차입금	7,354	13,269	18,850	20,651
PER	24.0	26.9	17.0	6.7
PBR	1.5	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.1	8.8	6.9	4.1
배당수익률	1.7	0.7	1.6	2.5
ROE	6.9	4.2	5.1	12.2

## 주가 추이



## 1Q24 영업이익 2,646억원(컨센 대비 +63%)

LG화학 1Q24 영업이익은 2,646억원으로 컨센서스 1,626억원, 당사 추정치 2,194억원을 각각 +63%, +21% 상회하는 호실적을 기록했다. QoQ 영업이익 개선은 1) 전방 고객사 재고조정 종료 및 알티엄셀즈 2기 가동에 따른 첨단소재(1,420억원, QoQ +168%) 부문 판매량 QoQ +60% 증가, 2) 원료 가격 상승으로 인한 석유화학(-310억원, QoQ 적자폭 축소) 부문 긍정적인 레깅효과에 기인한다. 3) 팜한농도 (350억원, QoQ 흑자전환) 계절적 성수기 효과가 나타났다

## 석유화학, 첨단소재 개선세 지속

2Q LG화학 영업이익은 4,371억원(QoQ +65.2%)으로 개선세 지속될 전망이다. 석유화학(68억원, QoQ +378억원)은 계절적 성수기 진입 및 환율 효과, 중국의 이구환신 정책 수혜에 흑자전환이 가능할 전망이다. 첨단소재(1,548억원, QoQ +128억원)도 개선세 이어질 전망이다. 판가 QoQ -15% 하락에도 불구하고, 메탈가 하락에 따른 부정적 레깅효과 축소, 물량 QoQ +20% 개선효과에 양극재 영업이익이 1Q24 261억원(OPM 3%) → 2Q24 533억원(OPM 5%)으로 증익 가능할 것으로 추정하기 때문이다. 또한 생명과학 희귀비만 치료제 라이선스 아웃 이익 800억원도 2분기 반영될 예정이다

## 실적 개선에 따른 밸류에이션 매력 부각

LG화학에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 57만원을 유지한다. 동사 실적은 1Q24부터 이미 개선세가 나타나기 시작한 것으로 파악된다. 전반적인 EV 성장률 둔화에도 불구하고 하반기 고객사의 신규 차종 발표와 견조한 미국 EV 수요에 '24년 양극재 판매량 가이드스 40%는 유지되었으며, 하반기부터 양극재에 대한 부정적 레깅효과가 완전히 소멸될 것이기에 수익성도 회복할 것으로 판단한다. 석유화학 또한 1) 이구환신 및 부동산 규제 완화 등 중국의 부양 정책, 2) 80%에 다다른 동북아 NCC 가동률을 감안하면 업황 개선세는 유지될 것으로 보는데 타당할 것이다. 그럼에도 LG화학 현재 주가는 YTD -18% 하락해 2020년 5월 이후 최저 수준이며, 매력적인 밸류에이션(12M Fwd. PBR 0.91배)를 고려해 '매수'를 추천한다

[표1] LG 화학 2024 년 1 분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	11,994.2	14,951.0	11,609.4	11,977.5	12,193.7	-3.2%	-22.3%	-3.1%	-4.8%
영업이익	281.1	1,328.6	264.6	219.4	162.6	-5.9%	-80.1%	20.6%	62.7%
순이익	-98.4	631.9	136.7	75.6	83.7	후자전환	-78.4%	80.9%	63.4%
영업이익률	2.3%	8.9%	2.3%	1.8%	1.3%	-0.1%pt	-6.6%pt	0.4%pt	0.9%pt
순이익률	-0.8%	4.2%	1.2%	0.6%	0.7%	2.0%pt	-3.0%pt	0.5%pt	0.5%pt

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 화학 연간 실적 추정치 변경

	2024E			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	53,982.8	57,453.5	-6.0%	65,858.5	71,022.4	-7.3%
영업이익	3,174.5	3,050.7	4.1%	7,919.5	7,087.7	11.7%
영업이익률	5.9%	5.3%	0.6%pt	12.0%	10.0%	2.0%pt
순이익(지배)	1,668.7	1,595.0	4.6%	4,330.3	4,010.2	8.0%
순이익률(지배)	3.1%	2.8%	0.3%pt	6.6%	5.6%	0.9%pt

자료: 한화투자증권 리서치센터

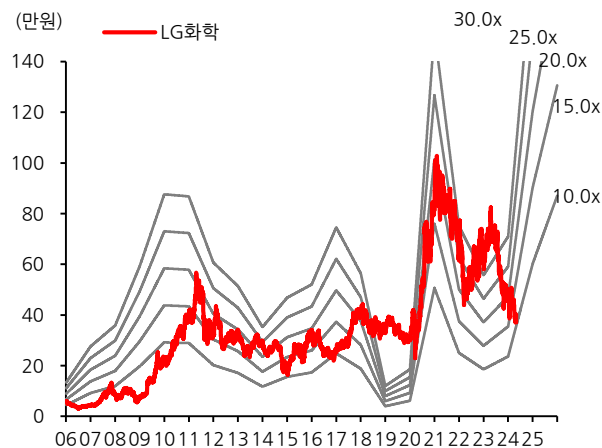
[표3] LG 화학 목표주가 산정

(단위: 십억 원)

구분	12M Fwd EBITDA	Multiple (배)	평가액	비고
<b>영업가치 (A)</b>			<b>47,733.5</b>	
1) 기초소재	1,910.5	5.6	10,698.8	국내 NCC 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 5.6
2) LG 에너지솔루션			22,348.7	LG에너지솔루션 지분가치: 지분율(81.84%), 할인율 70% 적용
3) 첨단소재	918.7	12.7	11,667.2	양극재: 포스코퓨처엠/에코프로비엠/엘앤에프 평균 EV/EBITDA 50% 적용 * 양극재 이익 비중 하락 고려 IT/EP 소재: OLED 소재, EP 업체 평균 EV/EBITDA 가중평균: 양극재 비중(65%), IT/EP 소재(35%) = 12.7배
4) 생명과학	171.6	14.3	2,454.2	국내 신약개발업체 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 14.3
5) 팜한농			564.6	인수 금액(4,245억원) x 성장률(133%)(2017~2023)
<b>투자자산가치 (B)</b>			<b>2,158.6</b>	2024년 말 예상치 기준
<b>순차입금 (C)</b>			<b>7,728.5</b>	2024년 말 예상치 기준(LGES 순차입금 제외)
<b>총 기업가치 (D) = (A)+(B)-(C)</b>			<b>42,163.6</b>	
우선주 시가총액 (E)			2,072.1	24.4.30 기준
<b>보통주 기업가치 (D) - (E)</b>			<b>40,091.5</b>	
주식수(천주)			70,592.3	유통주식수
<b>목표주가(원)</b>			<b>570,000</b>	
현재주가(원)			402,500	24.4.30 기준
<b>상승여력</b>			<b>42%</b>	

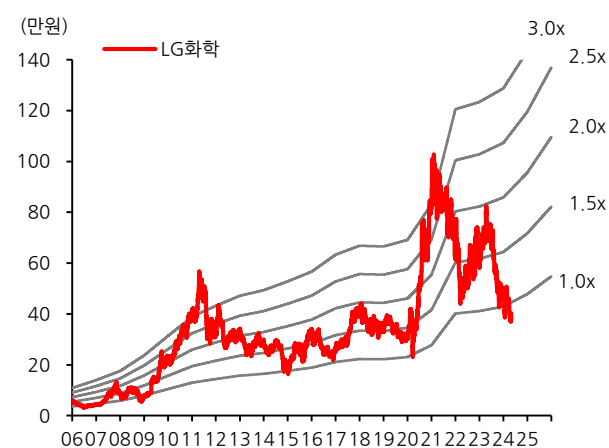
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 화학 12M fwd. PER 밴드차트



자료: LG화학, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LG 화학 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: LG화학, 한화투자증권 리서치센터

[표4] LG 화학 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	11,609.4	13,171.2	14,300.2	14,901.9	14,808.7	15,579.1	17,279.4	18,191.3	55,249.8	53,982.8	65,858.5
QoQ(%)	-11.6%	13.5%	8.6%	4.2%	-0.6%	5.2%	10.9%	5.3%			
YoY(%)	-19.9%	-9.4%	9.3%	13.5%	27.6%	18.3%	20.8%	22.1%	8.4%	-2.3%	22.0%
석유화학	4,455.0	4,903.2	4,946.5	4,948.9	4,964.4	5,020.0	5,093.9	5,087.3	17,809.0	19,253.6	20,165.6
LGES	6,128.7	6,559.1	7,900.8	8,712.8	8,279.2	8,860.6	10,673.0	11,770.0	36,837.7	29,301.4	39,582.8
첨단소재	1,583.0	1,724.7	1,792.1	1,561.5	1,790.0	1,867.5	1,883.0	1,686.8	7,408.0	6,661.3	7,227.4
생명과학	285.0	472.9	315.6	321.9	309.3	370.0	341.3	347.9	1,183.0	1,395.3	1,368.5
팜한농	246.0	254.4	123.6	154.5	253.4	262.0	127.3	159.1	782.0	778.5	801.9
영업이익	264.6	436.9	1,121.1	1,352.0	1,648.4	1,840.0	2,143.5	2,287.6	2,529.2	3,174.5	7,919.5
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	7.8%	9.1%	11.1%	11.8%	12.4%	12.6%	4.6%	5.9%	12.0%
QoQ(%)	6.9%	65.1%	156.6%	20.6%	21.9%	11.6%	16.5%	6.7%			
YoY(%)	-66.5%	-29.0%	28.1%	446.4%	523.0%	321.2%	91.2%	69.2%	-15.1%	25.5%	149.5%
석유화학	-31.0	6.8	140.0	215.0	213.9	319.5	404.1	411.2	-144.0	330.8	1,348.8
영업이익률(%)	-0.7%	0.1%	2.8%	4.3%	4.3%	6.4%	7.9%	8.1%	-0.8%	1.7%	6.7%
LGES	157.0	184.8	838.7	1,030.7	1,235.3	1,322.1	1,592.5	1,756.2	2,919.3	2,211.2	5,906.1
영업이익률(%)	2.6%	2.8%	10.6%	11.8%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%	7.9%	7.5%	14.9%
첨단소재	142.0	154.8	186.4	139.4	193.8	194.9	194.6	155.8	584.0	622.7	739.0
영업이익률(%)	9.0%	9.0%	10.4%	8.9%	10.8%	10.4%	10.3%	9.2%	7.9%	9.3%	10.2%
생명과학	3.0	89.5	11.1	8.3	15.8	18.5	14.6	11.4	28.0	111.8	60.3
영업이익률(%)	1.1%	18.9%	3.5%	2.6%	5.1%	5.0%	4.3%	3.3%	2.4%	8.0%	4.4%
팜한농	35.0	28.3	-15.2	0.5	33.5	29.7	-15.4	0.8	45.0	48.6	48.7
영업이익률(%)	14.2%	11.1%	-12.3%	0.3%	13.2%	11.3%	-12.1%	0.5%	5.8%	6.2%	6.1%
당기순이익	341.7	244.9	793.5	957.7	1,169.5	1,308.9	1,529.4	1,634.4	2,053.4	2,337.8	5,642.0
지배순이익	136.7	187.9	609.0	735.1	897.6	1,004.6	1,173.8	1,254.4	1,337.8	1,668.7	4,330.3
순이익률(%)	1.2%	1.4%	4.3%	4.9%	6.1%	6.4%	6.8%	6.9%	2.4%	3.1%	6.6%

자료: LG화학, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	42,599	50,983	55,250	53,983	65,859
매출총이익	11,215	9,861	8,786	10,379	16,709
영업이익	5,026	2,979	1,852	3,175	7,919
EBITDA	7,867	6,375	5,810	7,112	12,515
순이자손익	-128	-44	-306	-254	-130
외화관련손익	698	2,004	1,506	0	0
지분법손익	2	-46	-33	0	0
세전계속사업손익	4,892	2,778	2,498	3,079	7,790
당기순이익	3,954	2,196	2,053	2,338	5,642
지배주주순이익	3,670	1,845	1,338	1,669	4,330
증가율(%)					
매출액	41.7	19.7	8.4	-2.3	22.0
영업이익	178.4	-40.7	-37.8	71.4	149.5
EBITDA	91.1	-19.0	-8.9	22.4	76.0
순이익	479.4	-44.5	-6.5	13.8	141.3
이익률(%)					
매출총이익률	26.3	19.3	15.9	19.2	25.4
영업이익률	11.8	5.8	3.4	5.9	12.0
EBITDA 이익률	18.5	12.5	10.5	13.2	19.0
세전이익률	11.5	5.4	4.5	5.7	11.8
순이익률	9.3	4.3	3.7	4.3	8.6

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	5,510	570	7,536	5,477	8,656
당기순이익	3,954	2,196	2,053	2,338	5,642
자산상각비	2,841	3,396	3,958	3,937	4,596
운전자본증감	-3,007	-5,316	1,422	-254	-400
매출채권 감소(증가)	-654	-1,447	-300	130	-382
재고자산 감소(증가)	-2,816	-3,818	2,965	64	-414
매입채무 증가(감소)	289	1,147	-982	-428	417
투자현금흐름	-5,349	-9,229	-13,170	-10,793	-9,971
유형자산처분(취득)	-5,688	-8,324	-12,849	-10,516	-9,696
무형자산 감소(증가)	-129	-143	-151	-108	-100
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-8	-8
재무현금흐름	124	13,332	6,158	1,726	-494
차입금의 증가(감소)	555	500	5,050	2,000	0
자본의 증가(감소)	-861	-834	-1,104	-274	-494
배당금의 지급	870	1,091	1,104	274	494
총현금흐름	8,651	7,020	7,280	5,731	9,056
(-)운전자본증감(감소)	3,564	3,456	412	254	400
(-)설비투자	5,774	8,406	12,960	10,516	9,696
(+)자산매각	-43	-61	-40	-108	-100
Free Cash Flow	-730	-4,904	-6,132	-5,147	-1,140
(-)기타투자	-1,025	2,622	-1,664	160	166
잉여현금	295	-7,526	-4,468	-5,307	-1,306
NOPLAT	3,757	2,296	1,532	2,410	5,736
(+) Dep	2,841	3,396	3,958	3,937	4,596
(-)운전자본투자	3,564	3,456	412	254	400
(-)Capex	5,774	8,406	12,960	10,516	9,696
OpFCF	-2,740	-6,170	-7,882	-4,423	236

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	20,414	29,674	28,859	25,144	24,203
현금성자산	3,909	8,651	9,283	5,702	3,901
매출채권	7,306	8,048	8,708	8,578	8,959
재고자산	8,283	11,881	9,375	9,311	9,726
비유동자산	30,721	38,299	48,607	55,455	60,821
투자자산	3,899	5,947	5,964	6,124	6,290
유형자산	24,378	29,663	38,950	45,919	51,380
무형자산	2,444	2,690	3,693	3,412	3,151
자산총계	51,135	67,974	77,467	80,599	85,024
유동부채	15,062	16,460	18,391	18,003	18,462
매입채무	8,577	10,614	9,803	9,376	9,793
유동성이자부채	3,477	3,812	7,602	7,602	7,602
비유동부채	12,863	14,033	18,138	20,263	20,393
비유동이자부채	11,289	12,193	14,950	16,950	16,950
부채총계	27,925	30,493	36,529	38,266	38,855
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,696	11,570	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	18,092	19,142	19,651	21,045	24,881
자본조정	514	347	578	578	578
자기주식	-18	0	0	0	0
자본총계	23,210	37,481	40,938	42,333	46,169

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	50,674	25,047	18,565	23,639	60,239
BPS	277,127	401,764	411,243	429,056	478,061
DPS	12,000	10,000	3,500	6,310	10,010
CFPS	110,511	89,671	92,997	73,213	115,688
ROA(%)	7.9	3.1	1.8	2.1	5.2
ROE(%)	18.5	6.9	4.2	5.1	12.2
ROIC(%)	13.0	6.0	3.2	4.3	9.3
Multiples(x, %)					
PER	12.1	24.0	26.9	17.0	6.7
PBR	2.2	1.5	1.2	0.9	0.8
PSR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.5
PCR	5.6	6.7	5.4	5.5	3.5
EV/EBITDA	7.2	8.1	8.8	6.9	4.1
배당수익률	2.0	1.7	0.7	1.6	2.5
안정성(%)					
부채비율	120.3	81.4	89.2	90.4	84.2
Net debt/Equity	46.8	19.6	32.4	44.5	44.7
Net debt/EBITDA	138.0	115.3	228.4	265.0	165.0
유동비율	135.5	180.3	156.9	139.7	131.1
이자보상배율(배)	23.8	10.0	2.9	5.3	16.1
자산구조(%)					
투하자본	80.9	74.6	77.4	83.3	86.4
현금+투자자산	19.1	25.4	22.6	16.7	13.6
자본구조(%)					
차입금	38.9	29.9	35.5	36.7	34.7
자기자본	61.1	70.1	64.5	63.3	65.3

[ Compliance Notice ]

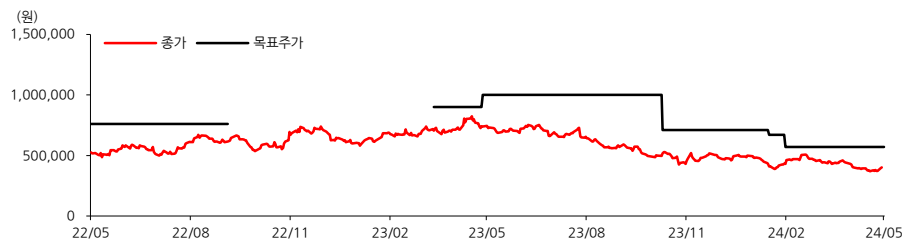
(공표일: 2024년 05월 02일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ LG화학 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.05.12	2022.07.28	2022.08.16	2023.03.14	2023.03.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		760,000	760,000	760,000	윤용식	900,000
일 시	2023.04.28	2023.06.30	2023.07.12	2023.10.11	2023.10.13	2023.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,000,000	1,000,000	710,000	710,000	710,000
일 시	2023.12.04	2024.01.17	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.18	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	710,000	670,000	570,000	570,000	570,000	570,000
일 시	2024.04.16	2024.05.02				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	570,000	570,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.03.14	Buy	900,000	-18.06	-8.33
2023.04.28	Buy	1,000,000	-35.35	-24.80
2023.10.11	Buy	710,000	-32.19	-25.49
2024.01.17	Buy	670,000	-38.80	-35.15
2024.02.01	Buy	570,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%