



BUY

목표주가(12M) 450,000원
현재주가(10.28) 339,000원

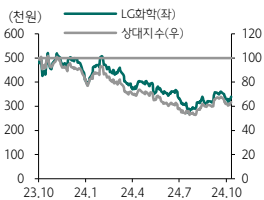
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,612.43
52주 최고/최저(원)	521,000/272,500
시가총액(십억원)	23,930.8
시가총액비중(%)	1.12
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	295.9
60일 평균 거래대금(십억원)	95.8
외국인지분율(%)	34.91
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	33.37
국민연금공단	7.60

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	49,816.2	57,605.2
영업이익(십억원)	1,746.1	3,689.3
순이익(십억원)	1,048.3	2,354.9
EPS(원)	4,441	19,328
BPS(원)	416,815	432,746

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	50,983.3	55,249.8	50,440.3	58,714.5
영업이익	2,979.4	2,529.2	1,056.5	2,837.0
세전이익	2,778.3	2,498.1	692.3	2,452.5
순이익	1,845.4	1,337.8	764.2	1,118.4
EPS	23,574	17,090	9,762	14,286
증감율	(49.71)	(27.50)	(42.88)	46.34
PER	25.45	29.20	34.73	23.73
PBR	1.49	1.21	0.81	0.79
EV/EBITDA	9.08	10.26	7.93	6.09
ROE	6.94	4.20	2.36	3.38
BPS	401,768	411,247	417,505	428,287
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 29일 | 기업분석_Earnings Review

LG화학 (051910)

3Q24 컨센 부합하나 4Q24는 쉬어가는 구간

3Q24 영업이익 컨센 부합

3Q24 영업이익은 4,984억원(QoQ +23%, YoY -42%)으로 컨센(5,216억원)에 부합했다. LGES를 제외한 모든 사업부의 감익이 나타났다. 석유화학 영업이익은 -380억원(QoQ -702억원)으로 전분기 대비 감익되었다. 주된 요인은 윤임 상승에 따른 판매비 증가, 환율 하락과 원료가 상승 등이다. 첨단소재 영업이익은 1,500억원(QoQ -12%)을 기록했다. 양극재는 매출액 8.6천억원/영업이익 500억원(OPM 5.8%)을 추정한다. 판매량과 판가 모두 전분기 대비 소폭 하락했고, 환율 하락이 수익성에 일부 영향을 미쳤다. 생명과학은 제품 출하 호조에도 불구하고 R&D 비용 증가로 소폭 적자였다. LGES 영업이익은 4,483억원(QoQ +130%, OPM 6.5%)으로 대폭 개선되었다. 유럽 고객사의 재고 확보 수요와 미국 고객사의 하이엔드 배터리 주문 증가, 원료비 절감과 일부 고객의 보상금 지급 등 영향이다. AMPC를 제외한 영업이익은 소폭 적자가 추정된다.

4Q24 영업이익 QoQ 적자전환 예상

4Q24 영업이익은 -1,123억원(QoQ 적전, YoY 적전)으로 현재 컨센서스(5,665억원)을 크게 하회할 전망이다. GM 등의 연말 재고 조정 영향으로 출하량/AMPC가 축소되어 LGES 영업이익이 적자전환(-2천억원)하고, 이에 따라 양극재를 중심으로 첨단소재 영업이익도 감소할 것으로 추정되기 때문이다. 석유화학 영업이익은 255억원(QoQ 흑전)으로 개선이 예상된다. 환율 상승과 원료/윤임 하락에 따른 영향 덕분이다. 중국의 통화/재정 정책 등에 따른 시장의 점진적 개선도 예상된다. 첨단소재 영업이익은 1,033억원으로 QoQ -31% 감익을 추정한다. IT/반도체소재/EP 모두 연말 재고조정 등 영향으로 수익성이 감소하고, 양극재 또한 영업이익이 120억원(OPM 2.3%)으로 감소하기 때문이다. 양극재의 판가는 QoQ -10%, 판매량은 QoQ -30% 축소될 것으로 추정되며, 이에 따라 전분기 대비 수익성도 약화될 것으로 예상된다.

전지소재 투자 속도 조절 vs. 석유화학 점진적 개선

BUY, TP는 45만원을 유지한다. 이미 회사는 2026년 양극재 Capa를 기존 28만톤에서 20만톤으로 하향하고, 분리막 원단 사업도 도레이의 전략 방향 변경과 시장 상황을 고려해 원점에서 재검토 중이라 밝히며 2024년 Capex 전망치를 4조원에서 3조원 초중반으로 하향한 바 있다. 이번 컨콜을 통해 이를 2조원으로 또 다시 낮추며 Cash Flow 강화에 방점을 두는 모습이었다. 이번 컨콜에서도 NCC의 JV 여부와 LGES 지분 활용에 대한 구체적인 계획을 밝히지는 않아 여전히 모멘텀이 강한 구간은 아니다. 다만, 중국 부양 기대감과 판매지역 다변화 등을 근거로 한 PVC, ABS 등에 대한 긍정적인 회사의 전망, 전지재료의 4Q24 고객사 재고조정 이후 분기별 개선 가능성, 충분히 저려해진 밸류에이션 등을 감안할 때 주가는 2024년 하반기가 저점이 될 가능성이 높다.

도표 1. LG화학 3Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q24	2Q24	3Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	12,670.4	12,299.7	13,494.8	-6.1	3.0	12,744.0	-0.6
영업이익	498.4	405.9	860.4	-42.1	22.8	521.6	-4.4
세전이익	382.3	187.3	576.2	-33.7	104.1	N/A	N/A
순이익	502.3	-316.9	420.2	19.5	흑전	201.3	149.5
영업이익률	3.9	3.3	6.4	-2.4	0.6	4.1	-0.2
세전이익률	3.0	1.5	4.3	-1.3	1.5	N/A	N/A
순이익률	4.0	-2.6	3.1	0.9	6.5	1.6	2.4

자료: 하나증권

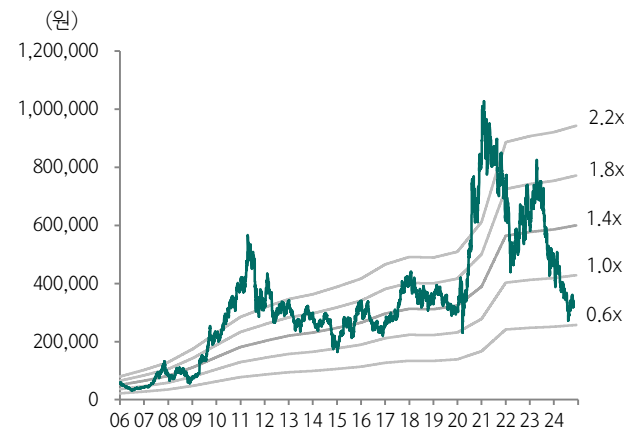
도표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	50,440.3	52,946.2	-4.7	58,714.5	62,130.9	-5.5
영업이익	1,056.5	1,857.5	-43.1	2,837.0	3,359.4	-15.6
세전이익	692.3	1,493.7	-53.7	2,452.5	2,982.9	-17.8
순이익	764.2	665.0	14.9	1,118.4	1,360.2	-17.8
영업이익률	2.1	3.5	-1.4	4.8	5.4	-0.6
세전이익률	1.4	2.8	-1.4	4.2	4.8	-0.6
순이익률	1.5	1.3	0.3	1.9	2.2	-0.3

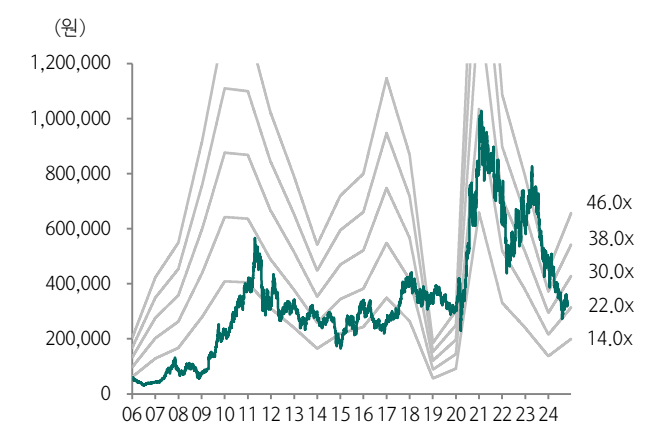
자료: 하나증권

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	14,078.6	14,541.5	13,494.8	13,134.8	11,609.4	12,299.7	12,670.4	13,860.8	50,983.0	55,249.8	50,440.3	58,714.5
QoQ(%)	3.1%	3.3%	-7.2%	-2.7%	-11.6%	5.9%	3.0%	9.4%				
YoY(%)	24.0%	21.3%	-3.5%	-3.8%	-17.5%	-15.4%	-6.1%	5.5%	19.5%	8.4%	-8.7%	16.4%
석유화학	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,455.0	4,966.0	4,813.0	5,393.0	21,724.0	17,809.0	19,627.0	21,358.1
첨단소재	2,360.0	2,015.0	1,714.0	1,319.0	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,327.3	7,858.0	7,408.0	6,350.3	6,900.4
LGES	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,828.8	25,598.6	33,745.4	25,997.2	29,901.7
팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	246.0	238.0	113.0	157.5	794.0	782.0	754.5	792.2
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	285.0	404.0	307.0	326.7	909.0	1,183.0	1,322.7	1,455.0
영업이익	805.8	615.6	860.4	247.4	264.6	405.9	498.4	-112.3	2,995.7	2,529.2	1,056.5	2,837.0
영업이익률(%)	5.7%	4.2%	6.4%	1.9%	2.3%	3.3%	3.9%	-0.8%	5.9%	4.6%	2.1%	4.8%
QoQ(%)	321.3%	-23.6%	39.8%	-71.2%	7.0%	53.4%	22.8%	적전				
YoY(%)	-21.4%	-29.9%	-4.5%	29.3%	-67.2%	-34.1%	-42.1%	적전	-40.4%	-15.6%	-58.2%	168.5%
석유화학	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	32.0	-38.2	25.5	1,105.2	-143.4	-58.2	480.3
영업이익률(%)	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	0.6%	-0.8%	0.5%	5.1%	-0.8%	-0.3%	2.2%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전				
YoY(%)	적전	적전	-60.2%	적지	적지	흑전	적전	흑전	-71.8%	적전	적지	흑전
첨단소재	215.0	187.0	129.0	53.0	142.0	170.0	150.0	103.3	951.0	584.0	565.3	435.5
영업이익률(%)	9.1%	9.3%	7.5%	4.0%	9.0%	9.8%	8.8%	7.8%	12.1%	7.9%	8.9%	6.3%
QoQ(%)	497.2%	-13.0%	-31.0%	-58.9%	167.9%	19.7%	-11.8%	-31.1%				
YoY(%)	39.6%	-44.2%	-69.7%	47.2%	-34.0%	-9.1%	16.3%	94.9%	308.2%	-38.6%	-3.2%	-23.0%
LGES	633.2	460.6	731.2	338.2	157.3	195.3	448.3	-199.8	1,213.7	2,163.2	601.0	2,051.5
영업이익률(%)	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	6.5%	-2.9%	4.7%	6.4%	2.3%	6.9%
QoQ(%)	166.8%	-27.3%	58.8%	-53.7%	-53.5%	24.2%	129.5%	적전				
YoY(%)	144.6%	135.5%	40.1%	42.5%	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	41.3%	78.2%	-72.2%	241.3%
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	35.0	20.0	-20.0	-1.0	41.0	45.0	34.0	34.0
영업이익률(%)	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	14.2%	8.4%	-17.7%	-0.6%	5.2%	5.8%	4.5%	4.3%
QoQ(%)	흑전	-20.6%	적전	적지	흑전	-42.9%	적전	적지				
YoY(%)	-17.1%	58.8%	적지	적지	2.9%	-25.9%	적지	적지	36.7%	9.8%	-24.4%	0.0%
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	3.0	109.0	-1.0	0.4	73.0	28.0	111.4	-1.5
영업이익률(%)	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	1.1%	27.0%	-0.3%	0.1%	8.0%	2.4%	8.4%	-0.1%
QoQ(%)	45.5%	적전	흑전	-60.0%	-50.0%	3533.3%	적전	흑전				
YoY(%)	-50.0%	적전	150.0%	-45.5%	-81.3%	흑전	적전	-93.8%	9.0%	-61.6%	297.8%	적전
당기순이익	669.1	670.8	585.0	128.5	341.7	59.8	1,012.7	-180.6	2,195.5	2,053.4	1,273.7	1,863.9
당기순이익률(%)	4.8%	4.6%	4.3%	1.0%	2.9%	0.5%	8.0%	-1.3%	4.3%	3.7%	2.5%	3.2%
QoQ(%)	흑전	0.3%	-12.8%	-78.0%	165.9%	-82.5%	1593.7%	적전				
YoY(%)	-13.0%	-6.6%	-18.0%	흑전	-48.9%	-91.1%	73.1%	적전	-44.5%	-6.5%	-38.0%	46.3%
지배순이익	474.2	524.9	420.2	-81.4	136.7	-316.9	502.3	-72.3	1,845.4	1,337.8	764.2	1,118.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983.3	55,249.8	50,440.3	58,714.5	66,450.4
매출원가	41,122.4	46,463.9	43,376.9	48,885.3	53,838.9
매출총이익	9,860.9	8,785.9	7,063.4	9,829.2	12,611.5
판매비	6,881.5	6,933.5	6,006.9	6,992.2	7,913.5
영업이익	2,979.4	2,529.2	1,056.5	2,837.0	4,698.0
금융손익	(288.8)	122.0	(405.6)	(410.5)	(377.5)
종속/관계기업손익	(46.2)	(33.3)	50.0	55.0	55.0
기타영업외손익	134.0	(119.7)	(8.6)	(29.0)	(29.0)
세전이익	2,778.3	2,498.1	692.3	2,452.5	4,346.5
법인세	637.1	432.5	178.6	588.6	1,043.2
계속사업이익	2,141.2	2,065.6	513.7	1,863.9	3,303.4
중단사업이익	54.4	(12.2)	760.0	0.0	0.0
당기순이익	2,195.5	2,053.4	1,273.7	1,863.9	3,303.4
비지배주주지분 손이익	350.2	715.6	509.5	745.6	1,321.3
지배주주순이익	1,845.4	1,337.8	764.2	1,118.4	1,982.0
지배주주지분포괄이익	1,800.9	1,522.3	836.4	1,223.9	2,169.1
NOPAT	2,296.1	2,091.3	783.9	2,156.1	3,570.5
EBITDA	6,375.4	5,809.8	6,193.4	8,415.0	10,447.5
성장성(%)					
매출액증가율	19.68	8.37	(8.71)	16.40	13.18
NOPAT증가율	(38.88)	(8.92)	(62.52)	175.05	65.60
EBITDA증가율	(18.96)	(8.87)	6.60	35.87	24.15
영업이익증가율	(40.72)	(15.11)	(58.23)	168.53	65.60
(지배주주)순이익증가율	(49.71)	(27.51)	(42.88)	46.35	77.22
EPS증가율	(49.71)	(27.50)	(42.88)	46.34	77.23
수익성(%)					
매출총이익률	19.34	15.90	14.00	16.74	18.98
EBITDA이익률	12.50	10.52	12.28	14.33	15.72
영업이익률	5.84	4.58	2.09	4.83	7.07
계속사업이익률	4.20	3.74	1.02	3.17	4.97

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	23,574	17,090	9,762	14,286	25,319
BPS	401,768	411,247	417,505	428,287	450,101
CFPS	89,671	92,997	92,021	107,056	133,020
EBITDAPS	81,443	74,217	79,118	107,498	133,461
SPS	651,284	705,787	644,348	750,046	848,868
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	25.45	29.20	34.73	23.73	13.39
PBR	1.49	1.21	0.81	0.79	0.75
PCFR	6.69	5.37	3.68	3.17	2.55
EV/EBITDA	9.08	10.26	7.93	6.09	4.87
PSR	0.92	0.71	0.53	0.45	0.40
재무비율(%)					
ROE	6.94	4.20	2.36	3.38	5.76
ROA	3.10	1.84	0.95	1.32	2.27
ROIC	6.35	4.68	1.53	3.94	6.36
부채비율	81.35	89.23	101.17	98.09	92.26
순부채비율	19.62	32.41	34.15	36.34	30.47
이자보상배율(배)	9.99	3.91	1.33	3.41	5.64

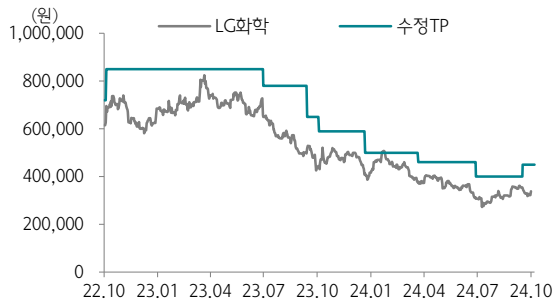
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	29,674.4	28,859.3	30,892.4	30,291.5	32,871.0	
금융자산	8,651.4	9,283.4	10,518.2	9,059.4	10,716.9	
현금성자산	8,497.9	9,084.9	10,336.9	8,848.5	10,478.1	
매출채권	7,450.4	8,083.0	8,769.2	9,513.7	10,321.5	
재고자산	11,880.6	9,375.3	9,469.1	9,563.8	9,659.4	
기타유동자산	1,692.0	2,117.6	2,135.9	2,154.6	2,173.2	
비유동자산	38,299.5	48,607.4	53,285.4	55,562.4	56,100.1	
투자자산	2,671.2	2,511.6	2,526.4	2,541.5	2,556.7	
금융자산	1,721.6	1,505.9	1,510.8	1,515.7	1,520.6	
유형자산	29,662.7	38,950.4	43,959.7	46,522.4	47,306.0	
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,346.7	3,046.0	2,784.8	
기타비유동자산	3,275.4	3,452.5	3,452.6	3,452.5	3,452.6	
자산총계	67,973.8	77,466.7	84,177.8	85,853.8	88,971.1	
유동부채	16,459.6	18,390.8	20,352.8	20,461.8	20,571.9	
금융부채	3,811.6	7,601.7	9,856.1	9,860.9	9,865.7	
매입채무	4,756.2	4,117.9	3,759.5	3,797.0	3,835.0	
기타유동부채	7,891.8	6,671.2	6,737.2	6,803.9	6,871.2	
비유동부채	14,033.1	18,137.7	21,980.4	22,050.7	22,121.7	
금융부채	12,193.5	14,950.3	14,950.3	14,950.3	14,950.3	
기타비유동부채	1,839.6	3,187.4	7,030.1	7,100.4	7,171.4	
부채총계	30,492.7	36,528.5	42,333.1	42,512.5	42,693.6	
지배주주지분	31,450.5	32,192.6	32,682.5	33,526.5	35,234.1	
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4	
자본잉여금	11,569.6	11,572.1	11,572.1	11,572.1	11,572.1	
자본조정	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	
기타포괄이익누계액	366.9	598.0	598.0	598.0	598.0	
이익잉여금	19,142.3	19,650.6	20,140.5	20,984.5	22,692.2	
비지배주주지분	6,030.6	8,745.6	9,162.2	9,814.9	11,043.4	
자본총계	37,481.1	40,938.2	41,844.7	43,341.4	46,277.5	
순금융부채	7,353.7	13,268.5	14,288.2	15,751.7	14,099.1	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	569.9	7,536.5	10,142.3	7,358.8	8,940.3
당기순이익	2,195.5	2,053.4	1,273.7	1,863.9	3,303.4
조정	3,690.5	4,061.3	5,072.0	5,471.2	5,613.0
감가상각비	3,396.1	3,957.5	5,136.9	5,578.1	5,749.5
외환거래손익	70.6	(2.9)	(14.9)	(51.9)	(81.5)
지분법손익	(46.2)	(18.8)	(50.0)	(55.0)	(55.0)
기타	270.0	125.5	0.0	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(5,316.1)	1,421.8	3,796.6	23.7	23.9
투자활동 현금흐름	(9,229.2)	(13,169.6)	(9,825.6)	(7,870.7)	(6,271.3)
투자자산감소(증가)	(985.9)	8,167.5	(57.8)	(52.9)	(53.1)
자본증가(감소)	(8,324.1)	(12,959.9)	(9,800.0)	(7,840.0)	(6,272.0)
기타	80.8	(8,377.2)	32.2	22.2	53.8
재무활동 현금흐름	13,331.9	5,766.3	1,980.0	(269.6)	(269.5)
금융부채증가(감소)	1,239.2	6,546.9	2,254.4	4.8	4.8
자본증가(감소)	8,873.2	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	4,154.8	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(935.3)	(783.1)	(274.3)	(274.3)	(274.3)
현금의 증감	4,672.5	133.1	1,770.4	(1,488.4)	1,629.6
Unlevered CFO	7,019.6	7,279.9	7,203.5	8,380.5	10,413.0
Free Cash Flow	(7,836.4)	(5,423.4)	342.3	(481.2)	2,668.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.14	BUY	450,000		
24.7.26	BUY	400,000	-20.41%	-9.75%
24.5.2	BUY	460,000	-20.60%	-12.17%
24.4.18	Neutral	460,000	-17.21%	-12.50%
24.1.18	Neutral	500,000	-12.16%	1.60%
23.10.31	BUY	590,000	-18.77%	-11.69%
23.10.11	BUY	650,000	-25.38%	-18.62%
23.7.28	BUY	780,000	-26.83%	-16.03%
22.11.1	BUY	850,000	-18.47%	-2.94%
22.4.28	BUY	720,000	-20.10%	-6.81%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 26일