

LG 화학 (051910/KS)

점진적 업황 개선에 집중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 450,000 원(상향)

현재주가: 350,500 원

상승여력: 28.4%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	7,059 만주
시가총액	24,743 십억원
주요주주	
LG(외1)	33.37%
국민연금공단	7.60%

Stock Data

주가(24/10/14)	350,500 원
KOSPI	2,623.29 pt
52주 최고가	528,000 원
52주 최저가	272,500 원
60일 평균 거래대금	99 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: LGES 중심의 실적 개선

LG 화학의 3Q24 매출액은 12.6 조원(-6.7% YoY, +2.4% QoQ), 영업이익 5,322 억원(-38.1% YoY, +31.1% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 기초소재 적자 전환에도 불구하고 LGES의 실적 개선을 바탕으로 전분기대비 증익했을 것으로 추정된다.

- 1) 기초소재:** 영업이익 -226 억원(적전 QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 주요제품 전반에 걸쳐 Spread는 2Q24와 유사한 흐름이 지속됐으나, 납사가격 하락에 따른 부정적 레깅효과와 비우호적 운임/환율 효과에 따라 적자전환 기록했을 것으로 추정된다.
- 2) 첨단소재:** 영업이익 1,569 억원(-7.7% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 양극재 ASP는 2Q24 대비 약보합세를 기록했을 것으로 예상되며, 판매량은 20% 감소했을 것으로 추정된다.
- 3) LGES:** 영업이익 4,483 억원(잠정실적, +129.5% QoQ)을 기록했다. EV 매출이 전분기대비 10% 증가하며 견조한 매출을 달성했다.

4Q24 첨단소재 약세, 기초소재 흑자전환 예상

4Q24 영업이익은 5,740 억원(+7.8% QoQ)이 예상된다. 3Q24 작용했던 비우호적인 운임/환율효과는 4Q24 완화되며 기초소재 수익성 개선이 예상된다. 양극재의 경우 판매량 감소가 4Q24 까지 지속될 것으로 예상되며, ASP 하락 역시 4Q24 일부 반영돼 부진한 실적이 지속될 것으로 예상된다.

하방압력보다는 개선에 집중

중국의 연속적인 경기부양책 시행에 따라 중국 수급은 23 년대비 개선이 지속되고 있는 상황이다. 단기적으로 양극재 실적 부진에 대한 리스크는 남아있으나, 25 년 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 저점대비 상승한 Peer Group 멀티플을 반영, 목표주가를 450,000 원으로 상향한다. 현재 펀더멘탈은 부진하지만, 업황 개선의 포인트는 유효한 상황이다. 여전히 저점 수준의 멀티플을 고려할 때, 업사이드는 유효하다는 판단이다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	30,059	42,599	50,983	55,250	49,728	57,742
영업이익	십억원	1,805	5,026	2,979	1,852	1,777	3,831
순이익(지배주주)	십억원	513	3,670	1,845	1,338	234	2,194
EPS	원	5,288	43,077	22,879	17,246	2,377	28,033
PER	배	155.8	14.3	26.2	28.9	149.1	12.6
PBR	배	3.6	2.2	1.5	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	16.6	7.4	9.1	10.3	8.1	5.2
ROE	%	2.9	18.5	6.9	4.2	0.7	6.4

LG 화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	49,491	65,777	49,728	57,742	50,212	59,452	-1.0%	-2.9%
영업이익 (십억원)	1,989	5,343	1,777	3,831	1,872	4,032	-5.0%	-5.0%
순이익 (십억원)	761	3,264	729	2,194	632	1,998	15.4%	9.8%

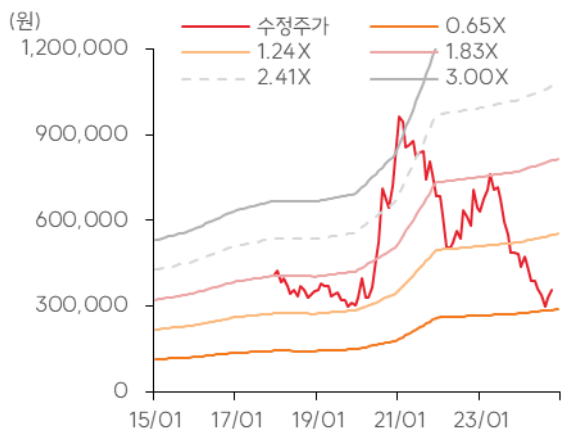
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
기초소재	1,014.2	4.8	4,868.3	석유화학 Peer 평균
첨단소재	970.9	11.7	11,359.1	양극재 / OLED 소재 Peer 평균
LG 에너지솔루션			23,601.1	LG 에너지솔루션 보유 지분 가치 70% 할인
생명과학	180.8	5.8	1,041.7	기초소재 20% 할증
팜한농	76.8	5.8	442.1	기초소재 20% 할증
적정 영업가치 (십억원)	41,312.2			
투자자산 (십억원)		1,764.7		24년 추정치 30% 할인
순차입금 (십억원)		7,541.6		LGES 순차입금 제외
우선주 시가총액 (십억원)		1,883.8		
적정 시가총액 (십억원)	31,886.9			
발행주식수 (천주)		70,592		
적정 주가 (원)		451,706		
T.P (원)	450,000			
Upside (%)		28.4		

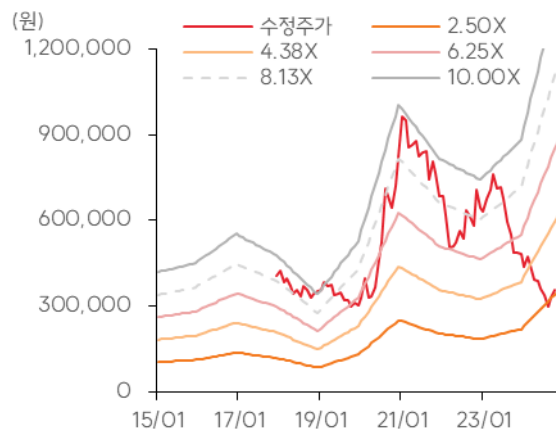
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 PBR Band Chart



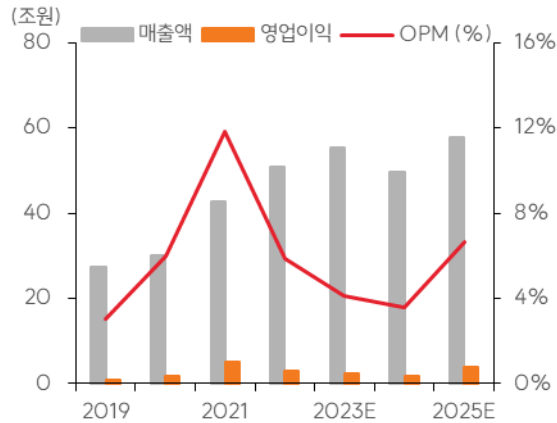
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 EV/EBITDA Band Chart



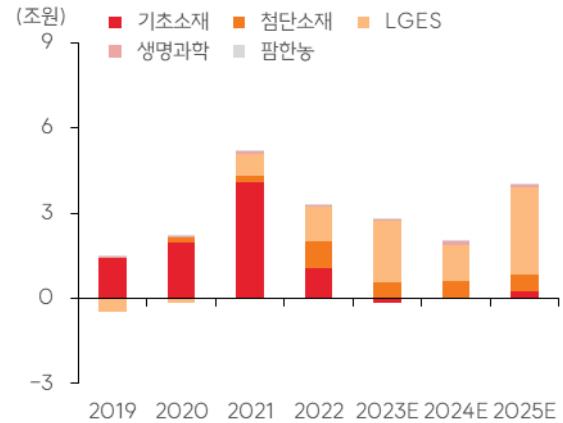
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 부문별 이익 추이 및 전망



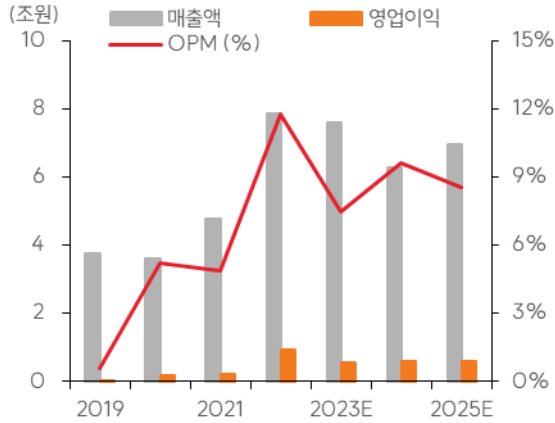
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	14,284.0	14,336.0	13,495.0	13,134.8	11,609.4	12,299.7	12,597.1	13,221.8	55,249.8	49,728.0	57,742.2
기초소재	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,455.0	4,966.0	4,985.3	4,800.8	17,809.0	19,207.0	19,857.2
첨단소재	2,360.0	2,220.0	1,714.0	1,319.0	1,583.0	1,728.0	1,553.1	1,414.3	7,613.0	6,278.3	6,942.9
LGES	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	6,128.7	6,161.9	6,877.8	7,490.2	33,745.6	26,658.6	33,281.5
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	246.0	404.0	323.9	311.5	1,183.0	1,285.3	1,435.0
팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	285.0	238.0	153.2	157.1	782.0	833.3	915.9
YoY (%)	25.8%	19.6%	-3.5%	-3.8%	-18.7%	-14.2%	-6.7%	0.7%	8.4%	-10.0%	16.1%
QoQ (%)	4.6%	0.4%	-5.9%	-2.7%	-11.6%	5.9%	2.4%	5.0%	-	-	-
영업이익 (십억원)	804.0	618.0	860.0	-2.7	265.0	405.9	532.2	574.0	2,279.4	1,777.1	3,830.8
기초소재	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	32.0	-22.6	29.9	-144.0	8.3	251.2
첨단소재	203.0	185.0	129.0	53.0	142.0	170.0	156.9	134.4	570.0	603.2	593.3
LGES	633.0	461.0	731.2	338.2	157.3	195.3	448.3	450.5	2,163.4	1,251.4	3,075.6
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	3.0	109.0	16.9	7.8	28.0	136.7	63.3
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	35.0	20.0	-6.9	-0.8	45.0	47.3	48.7
YoY (%)	-19.9%	-27.7%	-5.6%	흑전	-67.0%	-34.3%	-38.1%	적전	-23.5%	-22.0%	115.6%
QoQ (%)	284.7%	-23.1%	39.2%	적전	흑전	53.2%	31.1%	7.8%	-	-	-
OPM (%)	5.6%	4.3%	6.4%	-0.0%	2.3%	3.3%	4.2%	4.3%	4.1%	3.6%	6.6%
기초소재	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	0.6%	-0.5%	0.6%	-0.8%	0.0%	1.3%
첨단소재	8.6%	8.3%	7.5%	2.8%	9.0%	9.8%	10.1%	9.5%	7.5%	9.6%	8.5%
LGES	7.2%	5.3%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	6.5%	6.0%	6.4%	4.7%	9.2%
생명과학	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	1.2%	27.0%	5.2%	2.5%	2.4%	10.6%	4.4%
팜한농	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	12.3%	8.4%	-4.5%	-0.5%	5.8%	5.7%	5.3%
순이익 (십억원)	669.3	673.7	565.8	156.9	319.4	33.8	242.0	223.3	2,065.7	818.4	2,462.8
지배주주	596.4	600.3	504.1	139.8	284.6	30.1	215.6	199.0	1,840.6	729.2	2,194.5
순이익률 (%)	4.7%	4.7%	4.2%	1.2%	2.8%	0.3%	1.9%	1.7%	3.7%	1.6%	4.3%

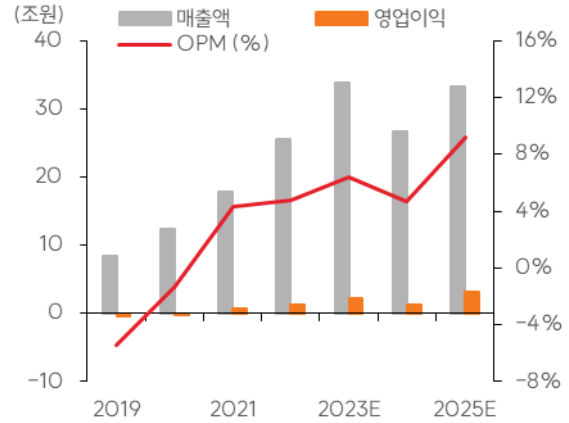
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 첨단소재 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

LGES 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

납사가격 추이



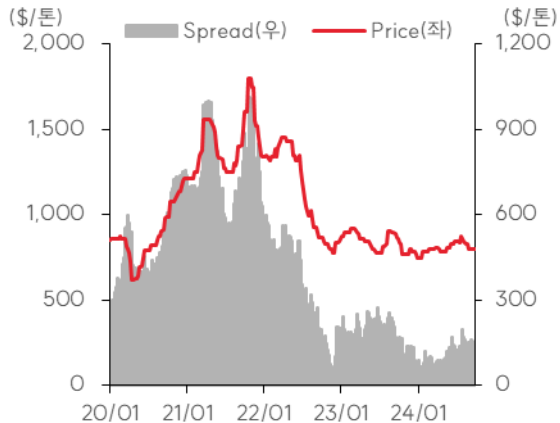
자료: Petronet, SK 증권

NCC Spread 추이



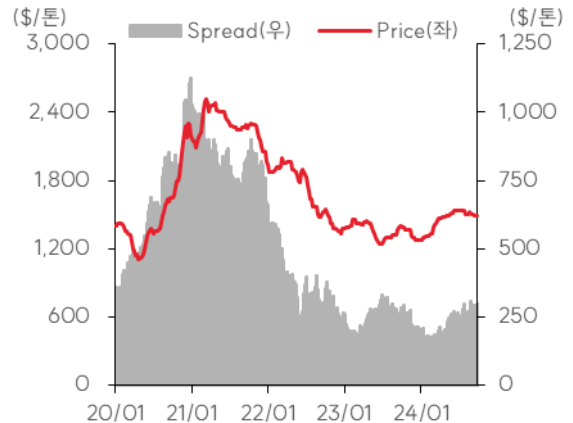
자료: Ciscem, SK 증권

PVC 가격 및 Spread 추이



자료: Ciscem, SK 증권

ABS 가격 및 Spread 추이



자료: Ciscem, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	20,414	29,674	28,859	28,826	32,029
현금및현금성자산	3,761	8,498	9,085	9,615	9,475
매출채권 및 기타채권	7,306	8,048	8,708	8,766	10,304
재고자산	8,283	11,881	9,375	9,437	11,093
비유동자산	30,721	38,299	48,607	57,649	61,341
장기금융자산	1,149	2,340	2,001	1,767	2,080
유형자산	24,378	29,663	38,950	48,233	51,602
무형자산	2,444	2,690	3,693	3,640	3,228
자산총계	51,135	67,974	77,467	86,475	93,370
유동부채	15,062	16,460	18,391	20,876	24,337
단기금융부채	3,477	3,812	7,602	9,536	11,239
매입채무 및 기타채무	3,742	4,756	4,118	9,868	11,599
단기충당부채	1,573	1,018	538	542	637
비유동부채	12,863	14,033	18,138	20,870	22,116
장기금융부채	11,289	12,193	14,950	17,180	17,877
장기매입채무 및 기타채무	90	109	109	103	107
장기충당부채	637	533	888	894	1,050
부채총계	27,925	30,493	36,529	41,746	46,452
지배주주지분	21,694	31,451	32,193	33,090	35,010
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,696	11,570	11,572	11,572	11,572
기타자본구성요소	-37	-20	-20	-20	-20
자기주식	-18	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	18,092	19,142	19,651	19,611	21,531
비지배주주지분	1,516	6,031	8,746	11,639	11,907
자본총계	23,210	37,481	40,938	44,729	46,918
부채와자본총계	51,135	67,974	77,467	86,475	93,370

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	5,510	570	7,536	6,810	9,426
당기순이익(손실)	3,954	2,196	2,053	867	2,463
비현금성항목등	4,697	4,824	5,227	7,137	9,363
유형자산감가상각비	2,618	3,105	3,559	5,295	7,151
무형자산상각비	223	291	399	454	412
기타	1,856	1,428	1,269	1,388	1,799
운전자본감소(증가)	-3,007	-5,316	1,422	-311	-757
매출채권및기타채권의감소(증가)	-654	-1,447	-300	67	-1,538
재고자산의감소(증가)	-2,816	-3,818	2,965	218	-1,656
매입채무및기타채무의증가(감소)	289	1,147	-982	-0	1,731
기타	-1,416	-2,841	-2,514	-1,371	-2,564
법인세납부	-1,282	-1,707	-1,348	-489	-921
투자활동현금흐름	-5,349	-9,229	-13,170	-12,483	-11,404
금융자산의감소(증가)	0	0	0	363	-175
유형자산의감소(증가)	-5,688	-8,324	-12,849	-13,570	-10,520
무형자산의감소(증가)	-129	-143	-151	-400	0
기타	467	-762	-169	1,125	-709
재무활동현금흐름	124	13,332	6,158	4,613	2,127
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	887	1,704
장기금융부채의증가(감소)	555	500	5,050	2,293	698
자본의증가(감소)	4	8,873	3	0	0
배당금지급	-870	-1,091	-1,104	-367	-274
기타	434	5,050	2,210	1,801	-0
현금의 증가(감소)	487	4,737	587	531	-141
기초현금	3,274	3,761	8,498	9,085	9,615
기말현금	3,761	8,498	9,085	9,615	9,475
FCF	-178	-7,754	-5,313	-6,761	-1,094

자료 : LG화학, SK증권 추정

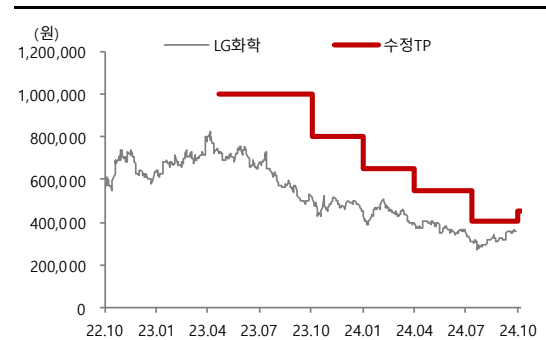
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	42,599	50,983	55,250	49,728	57,742
매출원가	31,385	41,122	46,464	41,169	45,979
매출총이익	11,215	9,861	8,786	8,559	11,763
매출총이익률(%)	26.3	19.3	15.9	17.2	20.4
판매비와 관리비	6,188	6,882	6,934	7,419	7,932
영업이익	5,026	2,979	1,852	1,777	3,831
영업이익률(%)	11.8	5.8	3.4	3.6	6.6
비영업손익	-134	-201	-31	-641	-447
순금융손익	-135	-46	-330	-554	-731
외환관련손익	43	-164	466	-309	-35
관계기업등 투자손익	-7	-46	-33	-37	-31
세전계속사업이익	4,892	2,778	1,821	1,136	3,384
세전계속사업이익률(%)	11.5	5.4	3.3	2.3	5.9
계속사업법인세	1,236	637	433	317	921
계속사업이익	3,656	2,141	2,066	818	2,463
중단사업이익	298	54	-12	48	0
*법인세효과	77	10	4	0	0
당기순이익	3,954	2,196	2,053	867	2,463
순이익률(%)	9.3	4.3	3.7	1.7	4.3
지배주주	3,670	1,845	1,338	234	2,194
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	3.6	2.4	0.5	3.8
비지배주주	284	350	716	632	268
총포괄이익	4,801	2,135	2,318	2,408	2,463
지배주주	4,414	1,801	1,522	1,130	1,765
비지배주주	388	334	796	1,277	698
EBITDA	7,867	6,375	5,810	6,889	11,394

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	41.7	19.7	8.4	-10.0	16.1
영업이익	178.4	-40.7	-37.8	-4.1	115.6
세전계속사업이익	414.1	-43.2	-34.4	-37.6	198.0
EBITDA	91.1	-19.0	-8.9	18.6	65.4
EPS	714.6	-46.9	-24.6	-86.2	1,079.3
수익성 (%)					
ROA	8.5	3.7	2.8	1.1	2.7
ROE	18.5	6.9	4.2	0.7	6.4
EBITDA마진	18.5	12.5	10.5	13.9	19.7
안정성 (%)					
유동비율	135.5	180.3	156.9	138.1	131.6
부채비율	120.3	81.4	89.2	93.3	99.0
순차입금/자기자본	46.8	19.6	32.4	38.9	42.4
EBITDA/이자비용(배)	37.3	21.4	9.0	7.6	11.2
배당성향	25.5	42.4	20.5	117.0	12.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	43,077	22,879	17,246	2,377	28,033
BPS	277,357	401,768	411,247	422,715	447,244
CFPS	83,171	66,957	67,645	76,431	124,654
주당 현금배당금	12,000	10,000	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	14.3	26.2	28.9	149.1	12.6
PBR	2.2	1.5	1.2	0.8	0.8
PCR	7.4	9.0	7.4	4.6	2.8
EV/EBITDA	7.4	9.1	10.3	8.1	5.2
배당수익률	2.0	1.7	0.7	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.15	매수	450,000원	6개월		
2024.07.26	매수	405,000원	6개월	-21.39%	-10.86%
2024.04.15	매수	550,000원	6개월	-33.06%	-26.36%
2024.01.15	매수	650,000원	6개월	-32.17%	-21.85%
2023.10.17	매수	800,000원	6개월	-40.04%	-34.88%
2023.05.03	매수	1,000,000원	6개월	-36.06%	-24.80%
2022.11.22	매수	840,000원	6개월	-18.21%	-1.79%
2022.07.06	매수	700,000원	6개월	-12.41%	5.29%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 15일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------