



# LG화학 (051910)

서서히 나타나는 업황 개선세

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

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 570,000원

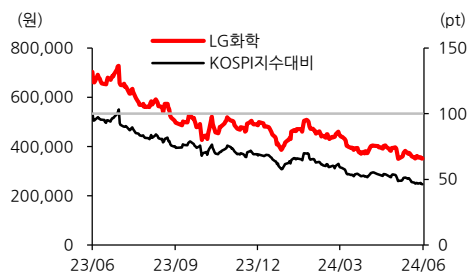
현재 주가(6/27)	344,000원
상승여력	▲65.7%
시가총액	242,838억원
발행주식수	70,592천주
52 주 최고가 / 최저가	728,000 / 344,000원
90 일 일평균 거래대금	1,136.38억원
외국인 지분율	37.4%
주주 구성	
LG (외 2 인)	33.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
김종현 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.2	-22.5	-29.2	-51.1
상대수익률(KOSPI)	-15.5	-23.6	-35.7	-58.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	55,250	54,817	66,189	86,637
영업이익	1,852	2,768	7,156	12,678
EBITDA	5,810	6,707	11,740	17,695
지배주주순이익	1,338	1,443	3,906	6,984
EPS	18,565	20,434	54,225	97,824
순차입금	13,269	19,239	21,106	21,105
PER	26.9	16.8	6.3	3.5
PBR	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.8	6.8	4.0	2.7
배당수익률	0.7	1.8	2.9	2.9
ROE	4.2	4.4	11.1	17.5

주가 추이



2Q24, 화학 턴어라운드

LG화학 2Q24 영업이익은 4,852억원(QoQ +83%)은 달성할 것으로 추정한다. 석유화학부문은 2개 분기만에 다시 흑자전환할 것으로 예상하는데, 계절적 성수기 및 중국의 이구환신 정책 시행으로 ABS 마진은 1Q24 180\$/톤 → 2Q24 230\$/톤으로 상승했으며 POE(+10만톤), IPA(+6만톤), PBAT(+5만톤)와 같은 신규 증설도 온기 반영될 것으로 기대하기 때문이다. 또한, PVC, NB-Latex와 같이 부진했던 제품들의 수익성도 2Q24 개선되었다. 2분기 양극재 판매 수익은 평가 하락(QoQ -15%)에도 불구하고, 판매량 증가(QoQ +20%)로 개선될 전망이다.

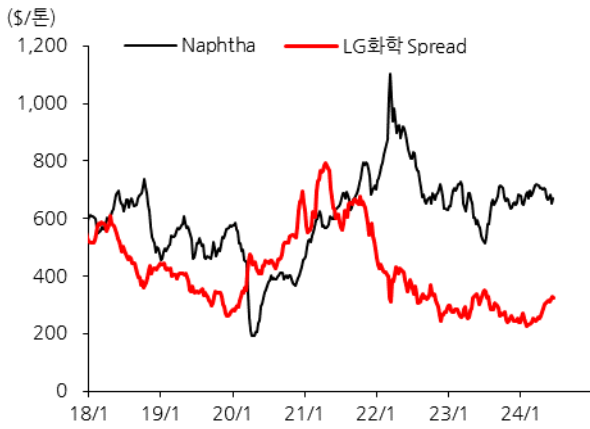
하반기 화학/양극재 긍정적 흐름 이어질 전망

중국 상무부는 6/25일 기준 자동차 11.3만대, 가전 3.6만대에 대한 보상 판매 보조금 신청이 접수되었다 발표했다. 또한 5월 중국 자동차 및 가전/오디오 판매도 각각 YoY +1.4%, +7.0% 증가했다. 즉, 이구환신 정책 효과는 서서히 발휘되고 있는 것으로 분석되며, 이는 화학 업황 개선에 분명 기여할 것으로 판단한다. 양극재 또한 3Q부터 평가 하락 일단락되는 가운데, GM, 스텔란티스 신차 출시로 인한 캠퍼브 물량의 안정적 증가가 예상된다. 주의할 점은 화학: 계절적 성수기 효과 소멸과 운임 상승 영향, 양극재: EV 판매 증가 속도 둔화(GM의 목표 판매량 축소 등)다.

실적 외 세 가지 이슈

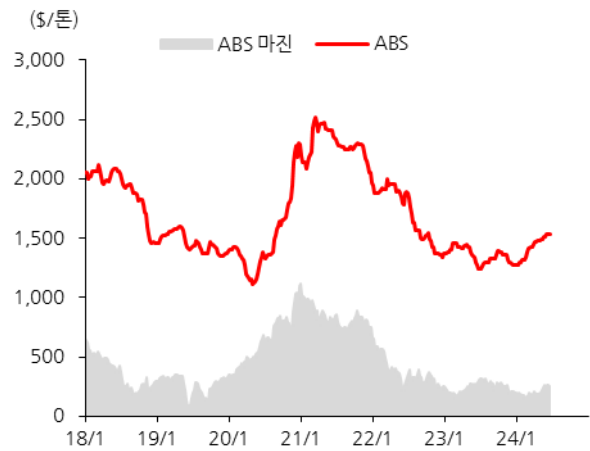
LG화학에 대한 투자 의견 Buy와, 목표주가 57만원을 유지한다. 현재 동사의 주가 수익률은 YTD -30%로 부진한데, 1) EV 판매 증가 속도 둔화에 따른 관련 밸류체인 투자심리 위축, 2) 자회사 지분 활용방안에 대한 의사결정 지연, 3) 연간 4조 원에 이르는 Capex 부담 영향으로 분석한다. 그럼에도 하반기 업황 반등을 기대할 수 있는 요인들이 존재하고, 최근 신용등급 하락 등 재무적 부담이 자회사 지분 활용의 강력한 근거가 될 수 있기 때문에 투자 의견에는 변함 없다. 오히려 현재 역대 최저 수준으로 하락한 밸류에이션 매력(12M Fwd PBR 0.8배)을 감안한다면 위 이슈들이 해결되었을 때 주가는 크게 반등할 가능성이 높을 것으로 판단한다.

[그림1] 납사 가격 및 LG 화학 스프레드 추이



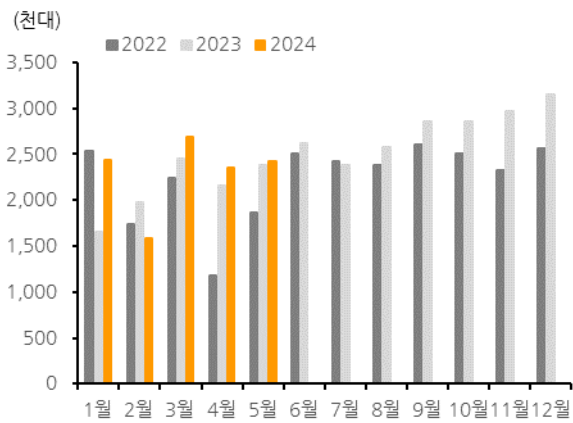
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] ABS 가격/마진 추이



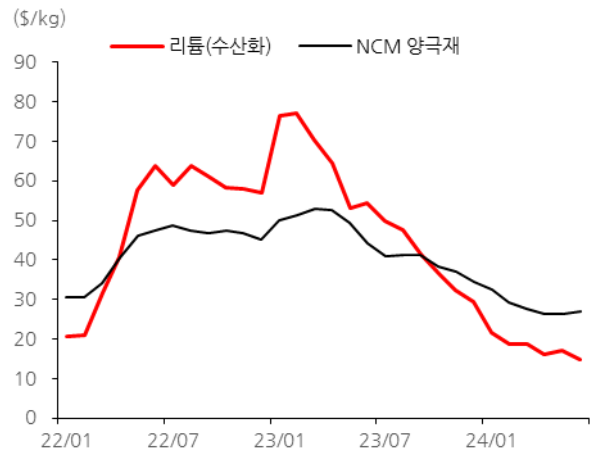
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 납사 가격 및 LG 화학 스프레드 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 수산화리튬 및 양극재 가격 추이



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

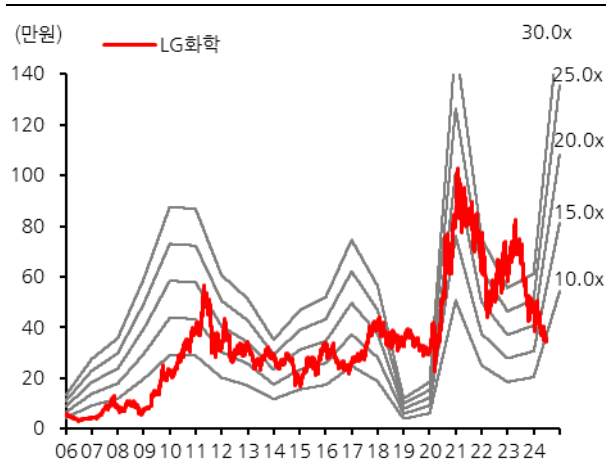
[표1] LG 화학 목표주가 산정

(단위: 십억 원)

구분	12M Fwd EBITDA	Multiple (배)	평가액	비고
<b>영업가치 (A)</b>			<b>48,494.2</b>	
1) 기초소재	2,043.3	5.6	11,442.4	국내 NCC 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 5.6
2) LG에너지솔루션			19,064.6	LG에너지솔루션 지분가치: 지분율(81.84%), 할인율 70% 적용
3) 첨단소재	876.3	18.6	16,299.8	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%) = 18.6배
4) 생명과학	92.0	12.2	1,122.7	국내 신약개발업체 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 12.2
5) 판한농			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>8,560.2</b>	2024년 말 예상치 기준(LGES 순차입금 제외)
<b>총 기업가치 (D) = (A)+(B)-(C)</b>			<b>40,235.7</b>	
우선주 시가총액 (E)			1,856.8	24.06.27 기준
<b>보통주 기업가치 (D) - (E)</b>			<b>40,092.5</b>	
주식수(천주)			70,592.3	유통주식수
<b>목표주가(원)</b>			<b>570,000</b>	
현재주가(원)			344,000	24.06.27 기준
<b>상승여력</b>			<b>66%</b>	

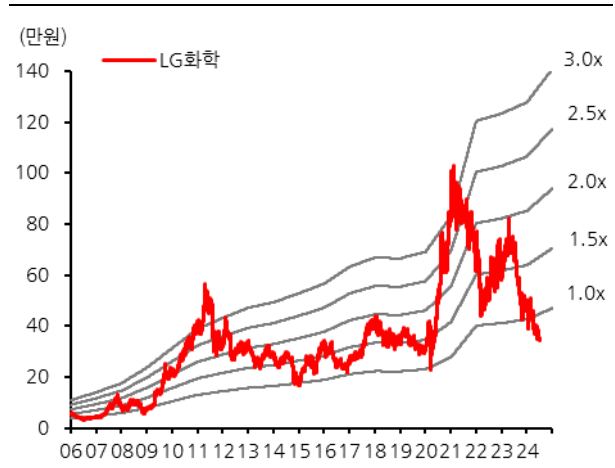
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] LG 화학 12M fwd. PER 밴드차트



자료: LG화학, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] LG 화학 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: LG화학, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 화학 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>11,609.4</b>	<b>13,515.0</b>	<b>14,487.1</b>	<b>15,205.5</b>	<b>14,689.3</b>	<b>15,936.7</b>	<b>17,265.6</b>	<b>18,297.5</b>	<b>55,249.8</b>	<b>54,817.1</b>	<b>66,189.2</b>
QoQ(%)	-11.6%	16.4%	7.2%	5.0%	-3.4%	8.5%	8.3%	6.0%			
YoY(%)	-18.7%	-7.1%	10.7%	15.8%	26.5%	17.9%	19.2%	20.3%	8.4%	-0.8%	20.7%
석유화학	4,455.0	4,974.9	5,064.7	5,040.2	5,038.5	5,134.5	5,192.3	5,174.3	17,809.0	19,534.9	20,539.6
LGES	6,128.7	6,929.6	8,044.7	8,957.9	8,098.1	9,156.3	10,629.8	11,836.4	36,837.7	30,060.9	39,720.6
첨단소재	1,583.0	1,666.5	1,736.2	1,550.3	1,789.0	1,838.3	1,845.8	1,673.7	7,408.0	6,536.0	7,146.9
생명과학	285.0	442.9	299.7	305.9	293.6	353.1	308.7	315.1	1,183.0	1,333.5	1,270.5
팜한농	246.0	254.4	123.6	154.5	253.4	262.0	127.3	159.1	782.0	778.5	801.9
<b>영업이익</b>	<b>264.6</b>	<b>485.2</b>	<b>918.1</b>	<b>1,099.7</b>	<b>1,460.9</b>	<b>1,715.3</b>	<b>1,947.6</b>	<b>2,032.0</b>	<b>2,529.2</b>	<b>2,767.6</b>	<b>7,155.8</b>
영업이익률(%)	2.3%	3.6%	6.3%	7.2%	9.9%	10.8%	11.3%	11.1%	4.6%	5.0%	10.8%
QoQ(%)	6.9%	83.4%	89.2%	19.8%	32.9%	17.4%	13.5%	4.3%			
YoY(%)	-67.1%	-21.2%	4.9%	344.4%	452.1%	253.5%	112.1%	84.8%	-15.1%	9.4%	158.6%
석유화학	-31.0	42.5	118.4	94.1	155.4	269.3	326.0	317.9	-144.0	224.0	1,068.7
영업이익률(%)	-0.7%	0.9%	2.3%	1.9%	3.1%	5.2%	6.3%	6.1%	-0.8%	1.1%	5.2%
LGES	157.0	256.5	668.0	944.9	1,123.9	1,270.7	1,475.2	1,642.7	2,919.3	2,026.4	5,512.5
영업이익률(%)	2.6%	3.7%	8.3%	10.5%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%	7.9%	6.7%	13.9%
첨단소재	142.0	148.7	174.1	93.3	176.0	179.3	194.6	107.3	584.0	558.1	657.2
영업이익률(%)	9.0%	8.9%	10.0%	6.0%	9.8%	9.8%	10.5%	6.4%	7.9%	8.5%	9.2%
생명과학	3.0	38.9	10.5	7.9	15.0	10.5	13.2	10.4	28.0	60.3	49.0
영업이익률(%)	1.1%	8.8%	3.5%	2.6%	5.1%	3.0%	4.3%	3.3%	2.4%	4.5%	3.9%
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%
<b>당기순이익</b>	<b>341.7</b>	<b>279.9</b>	<b>646.5</b>	<b>775.0</b>	<b>1,033.7</b>	<b>1,218.6</b>	<b>1,387.5</b>	<b>1,449.2</b>	<b>2,053.4</b>	<b>2,043.0</b>	<b>5,088.9</b>
<b>지배순이익</b>	<b>136.7</b>	<b>214.8</b>	<b>496.2</b>	<b>594.8</b>	<b>793.3</b>	<b>935.3</b>	<b>1,064.9</b>	<b>1,112.3</b>	<b>1,337.8</b>	<b>1,442.5</b>	<b>3,905.8</b>
순이익률(%)	1.2%	1.6%	3.4%	3.9%	5.4%	5.9%	6.2%	6.1%	2.4%	2.6%	5.9%

자료: LG화학, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,983	55,250	54,817	66,189	86,637
매출총이익	9,861	8,786	10,084	15,990	24,240
영업이익	2,979	1,852	2,768	7,156	12,678
EBITDA	6,375	5,810	6,707	11,740	17,695
순이자손익	-44	-306	-254	-130	-115
외화관련손익	2,004	1,506	0	0	0
지분법손익	-46	-33	0	0	0
세전계속사업손익	2,778	2,498	2,672	7,026	12,562
당기순이익	2,196	2,053	2,043	5,089	9,099
지배주주순이익	1,845	1,338	1,443	3,906	6,984
<b>증가율(%)</b>					
매출액	19.7	8.4	-0.8	20.7	30.9
영업이익	-40.7	-37.8	49.4	158.6	77.2
EBITDA	-19.0	-8.9	15.4	75.1	50.7
순이익	-44.5	-6.5	-0.5	149.1	78.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	19.3	15.9	18.4	24.2	28.0
영업이익률	5.8	3.4	5.0	10.8	14.6
EBITDA 이익률	12.5	10.5	12.2	17.7	20.4
세전이익률	5.4	4.5	4.9	10.6	14.5
순이익률	4.3	3.7	3.7	7.7	10.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	570	7,536	5,079	8,342	9,144
당기순이익	2,196	2,053	2,043	5,089	9,099
자산상각비	3,396	3,958	3,939	4,585	5,017
운전자본증감	-5,316	1,422	-427	-279	-2,992
매출채권 감소(증가)	-1,447	-300	-44	-259	-2,992
재고자산 감소(증가)	-3,818	2,965	-126	-281	-3,248
매입채무 증가(감소)	1,147	-982	-237	283	3,271
투자현금흐름	-9,229	-13,170	-10,784	-9,722	-8,368
유형자산처분(취득)	-8,324	-12,849	-10,508	-9,450	-8,103
무형자산 감소(증가)	-143	-151	-108	-97	-83
투자자산 감소(증가)	0	0	-8	-8	-9
재무현금흐름	13,332	6,158	1,726	-494	-784
차입금의 증가(감소)	500	5,050	2,000	0	0
자본의 증가(감소)	-834	-1,104	-274	-494	-784
배당금의 지급	1,091	1,104	274	494	784
총현금흐름	7,020	7,280	5,506	8,620	12,136
(-)운전자본증가(감소)	3,456	412	427	279	2,992
(-)설비투자	8,406	12,960	10,508	9,450	8,103
(+)자산매각	-61	-40	-108	-97	-83
Free Cash Flow	-4,904	-6,132	-5,537	-1,206	957
(-)기타투자	2,622	-1,664	160	166	173
잉여현금	-7,526	-4,468	-5,696	-1,372	784
NOPLAT	2,296	1,532	2,116	5,183	9,182
(+) Dep	3,396	3,958	3,939	4,585	5,017
(-)운전자본투자	3,456	412	427	279	2,992
(-)Capex	8,406	12,960	10,508	9,450	8,103
OpFCF	-6,170	-7,882	-4,880	39	3,104

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	29,674	28,859	25,119	23,857	30,163
현금성자산	8,651	9,283	5,313	3,446	3,447
매출채권	8,048	8,708	8,753	9,012	12,004
재고자산	11,881	9,375	9,501	9,782	13,031
비유동자산	38,299	48,607	55,444	60,573	63,916
투자자산	5,947	5,964	6,124	6,290	6,463
유형자산	29,663	38,950	45,909	51,135	54,553
무형자산	2,690	3,693	3,411	3,149	2,900
자산총계	67,974	77,467	80,563	84,430	94,079
유동부채	16,460	18,391	18,194	18,519	21,833
매입채무	10,614	9,803	9,567	9,850	13,121
유동성이자부채	3,812	7,602	7,602	7,602	7,602
비유동부채	14,033	18,138	20,263	20,393	20,528
비유동이자부채	12,193	14,950	16,950	16,950	16,950
부채총계	30,493	36,529	38,457	38,912	42,361
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,142	19,651	20,819	24,230	30,430
자본조정	347	578	578	578	578
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	37,481	40,938	42,106	45,518	51,718

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	25,047	18,565	20,434	54,225	97,824
BPS	401,764	411,243	426,166	469,748	548,946
DPS	10,000	3,500	6,310	10,010	10,010
CFPS	89,671	92,997	70,342	110,121	155,029
ROA(%)	3.1	1.8	1.8	4.7	7.8
ROE(%)	6.9	4.2	4.4	11.1	17.5
ROIC(%)	6.0	3.2	3.8	8.4	13.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	24.0	26.9	16.8	6.3	3.5
PBR	1.5	1.2	0.8	0.7	0.6
PSR	0.9	0.7	0.5	0.4	0.3
PCR	6.7	5.4	4.9	3.1	2.2
EV/EBITDA	8.1	8.8	6.8	4.0	2.7
배당수익률	1.7	0.7	1.8	2.9	2.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	81.4	89.2	91.3	85.5	81.9
Net debt/Equity	19.6	32.4	45.7	46.4	40.8
Net debt/EBITDA	115.3	228.4	286.9	179.8	119.3
유동비율	180.3	156.9	138.1	128.8	138.2
이자보상배율(배)	10.0	2.9	4.6	14.6	25.8
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	74.6	77.4	83.8	86.9	87.7
현금+투자자산	25.4	22.6	16.2	13.1	12.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	29.9	35.5	36.8	35.0	32.2
자기자본	70.1	64.5	63.2	65.0	67.8

[ Compliance Notice ]

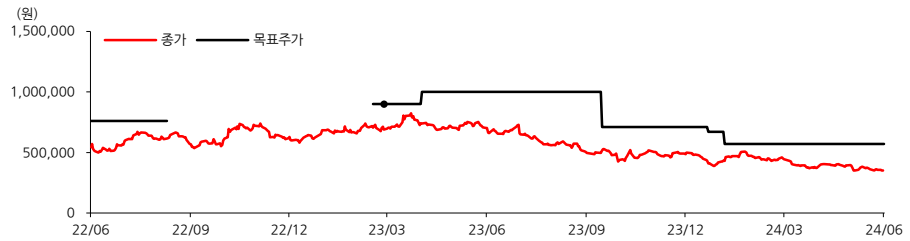
(공표일: 2024년 06월 28일)

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	2022.07.28	2022.08.16	2023.03.14	2023.03.14	2023.04.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		760,000	760,000	윤용식	900,000	1,000,000
일 시	2023.06.30	2023.07.12	2023.10.11	2023.10.13	2023.10.31	2023.12.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,000,000	710,000	710,000	710,000	710,000
일 시	2024.01.17	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.18	2024.03.29	2024.04.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	670,000	570,000	570,000	570,000	570,000	570,000
일 시	2024.05.02	2024.06.28				
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 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자이견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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%