



LG화학 (051910)

가이던스 하향은 이미 반영된 주가, 첨단소재 선방에 의의

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 490,000원

현재 주가(9/10)	306,500원
상승여력	▲59.9%
시가총액	216,366억원
발행주식수	70,592천주
52 주 최고가 / 최저가	573,000 / 272,500원
90 일 일평균 거래대금	927.05억원
외국인 지분율	35.8%

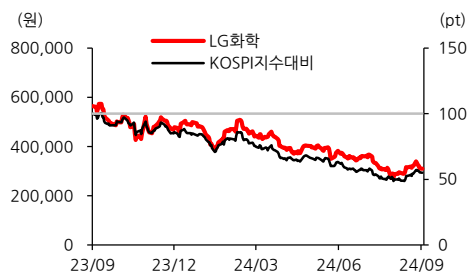
주주 구성	
LG (외 2 인)	33.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.6%
김종현 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.2	-17.3	-30.8	-45.7
상대수익률(KOSPI)	9.7	-10.7	-25.0	-44.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	55,250	49,574	57,206	69,924
영업이익	1,852	1,158	3,909	7,147
EBITDA	5,810	5,982	9,790	13,803
지배주주순이익	1,338	251	2,063	3,969
EPS	18,565	3,170	28,679	55,463
순차입금	13,269	21,673	26,406	30,340
PER	26.9	96.7	10.7	5.5
PBR	1.2	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.8	7.5	5.1	3.9
배당수익률	0.7	1.1	1.6	2.3
ROE	4.2	0.8	6.2	11.1

주가 추이



선방하는 첨단소재

3Q24 LG화학 첨단소재 부문 실적은 양호할 것으로 예상된다. 메탈가 하락에 따른 역래깅이 잠시 소강되며 부진했던 양극재 수익성이 high single까지 회복했을 것으로 파악되기 때문이다. 메탈 가격의 래깅은 2~3개월 발생하는데, 5~7월 리튬 가격 하락세 둔화 영향으로 3Q24 양극재 판가는 QoQ 유지될 전망이다. 양극재 판매량은 하락한 전방 고객사 가이던스에 맞춰 QoQ 약 -20% 감소가 예상된다. 전자소재는 아이폰 16용 OLED 소재 출하가 긍정적으로 작용하며 첨단소재 사업 QoQ 이익 개선에 기여할 것으로 기대한다.

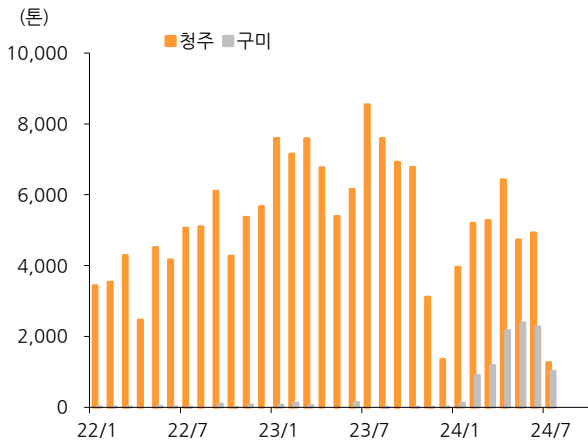
화학 다시 부진하나 QoQ 실적 회복세 이어질 것

3Q24 LG화학 영업이익은 4,827억원(YoY -44.8%, QoQ +18.9%)으로 개선세가 이어질 것으로 예상된다. 기초소재는 1) 환율 하락, 2) PVC/POE 등 일부 제품 스프레드 감소, 3) 수요 둔화에 따른 판매량 감소에 다시 적자전환하여 -91억원을 기록할 전망이다. 생명과학은 2Q 인식되었던 희귀비만 치료제 라이선스 아웃에 따른 선급금 영향이 소멸되며 정상 이익 레벨로 회복할 예정이다. 다만, LGES는 수익성이 좋은 주택용 ESS 비중 확대로 이익이 4,773억원으로 개선되며 동사의 연결기준 실적 개선에 크게 기여할 것으로 판단한다

주가는 이미 가이던스 하향을 반영

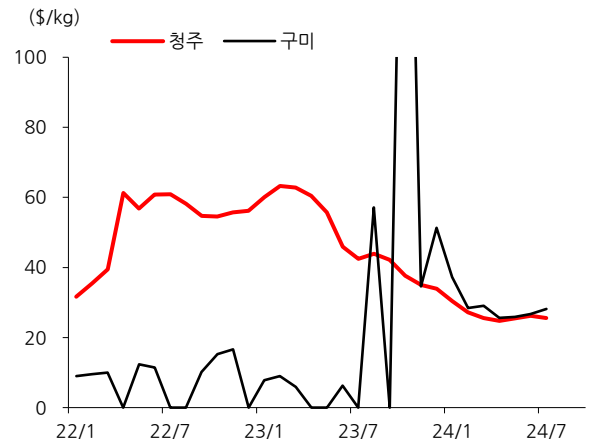
동사는 2Q24 실적발표를 통해 양극재 판매 가이던스를 기존 40%에서 20%로 하향했다. 또한, 최근 전방 수요를 반영, 증설 계획도 조정하여 2026년 말 기준 28만톤에서 20만톤으로 축소했다. 하지만 이는 이미 주가에 반영돼 실적 발표 이후 주가 하락폭은 -2% 수준으로 제한되고 있다. 즉, 2024~'25년 실적추정치 하향 조정에 따라 목표주가를 기존 57만원 → 49만원(-14%)으로 수정한다. 그러나 역대 최저 수준으로 낮아진 밸류에이션(2024.9.10일 기준 PBR 0.72배)과 기초소재와 첨단소재 업황의 급격한 악화 가능성이 제한된다는 점을 감안해 투자의견 BUY는 유지한다. 2차전지 소재 업체의 센터먼트 개선이 이루어지고 있는 가운데, 동사는 높은 캡티브 비중 및 짧은 원재료 래깅 등에 의해 상대적으로 안정적인 수익성을 기대할 수 있다는 점에서 투자 매력은 충분하다 판단한다

[그림1] 청주/구미 양극재 수출량



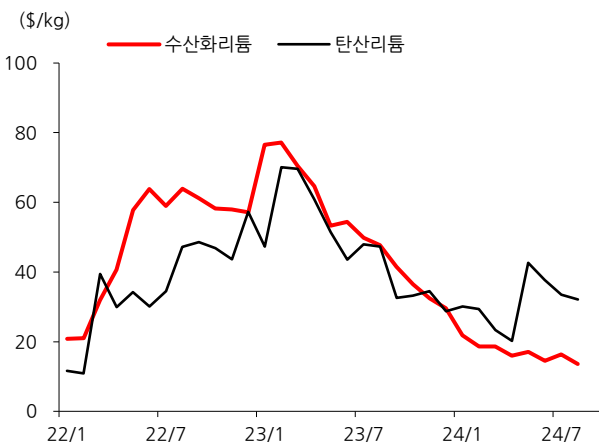
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 청주/구미 양극재 수출가



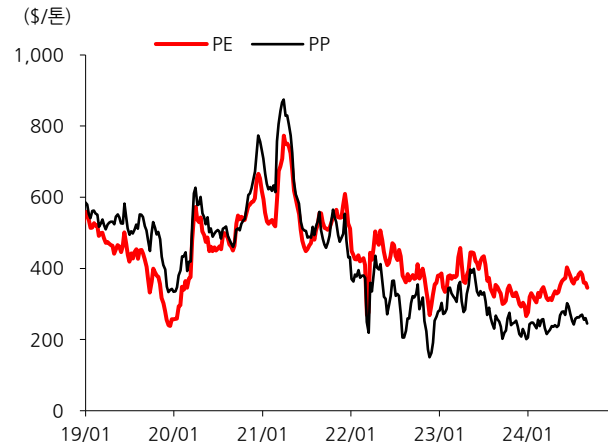
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 탄산리튬/수산화리튬 수입가



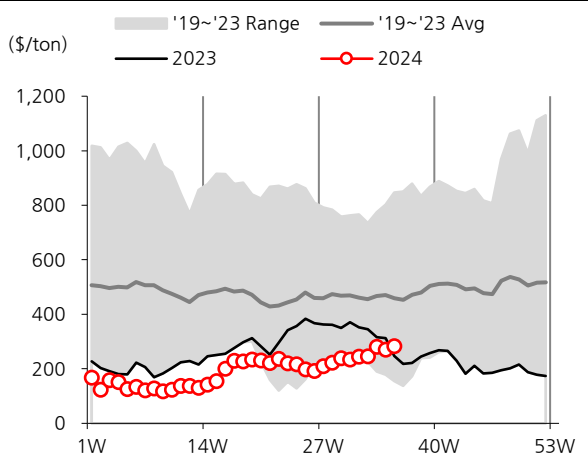
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] PE/PP 마진



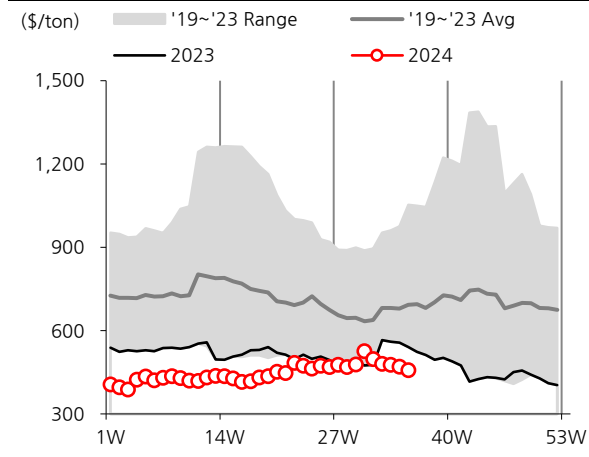
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] ABS 마진



자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] PVC 마진



자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

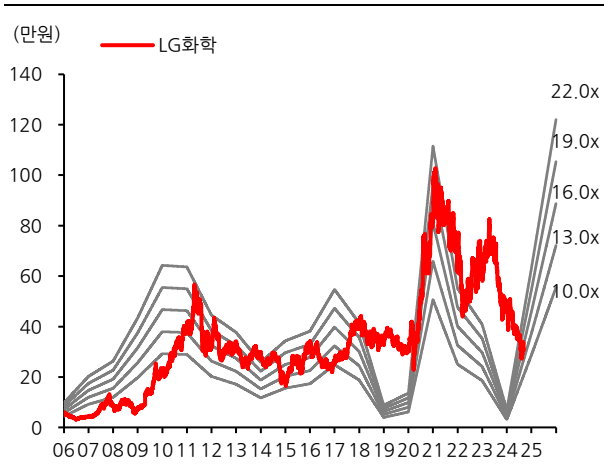
[표1] LG 화학 목표주가 산정

(단위: 십억 원)

구분	'24 EBITDA	Multiple(배)	평가액	비고
영업가치 (A)			42,158.6	
1) 기초소재	1,415.3	5.2	7,359.7	국내 NCC 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 5.2
2) LG 에너지솔루션			22,951.9	LG에너지솔루션 지분가치: 지분율(81.84%), 할인율 70% 적용
3) 첨단소재	840.9	11.3	9,502.1	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%) = 11.3배
4) 생명과학	147.1	12.1	1,780.2	국내 신약개발업체 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 12.1
5) 팜한농			564.6	인수 금액(4,245억원) x 성장률(133%)(2017~2023)
투자자산가치 (B)			1,726.9	2024년 말 예상치 기준
순차입금 (C)			7,728.5	2024년 말 예상치 기준(LGES 순차입금 제외)
총 기업가치 (D) = (A)+(B)-(C)			36,157.0	
우선주 시가총액 (E)			1,541.6	24.09.10 기준
보통주 기업가치 (D) - (E)			34,615.4	
주식수(천주)			70,592.3	유통주식수
목표주가(원)			490,000	
현재주가(원)			306,500	24.09.10 기준
상승여력			60%	

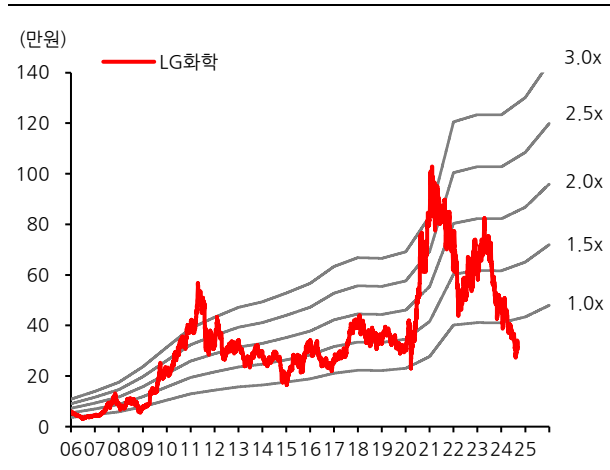
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] LG 화학 12M fwd. PER 밴드차트



자료: LG화학, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] LG 화학 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: LG화학, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 화학 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	14,284.5	14,335.7	13,087.2	13,134.8	11,609.4	12,299.7	12,497.1	13,167.4	55,249.8	49,573.6	57,206.3
QoQ(%)	4.6%	0.4%	-8.7%	0.4%	-11.6%	5.9%	1.6%	5.4%			
YoY(%)	23.2%	17.1%	-3.0%	-3.8%	-18.7%	-14.2%	-4.5%	0.2%	8.4%	-10.3%	15.4%
석유화학	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,455.0	4,966.0	4,902.5	4,896.1	17,809.0	19,219.6	20,614.9
LGES	8,747.0	8,774.0	8,224.0	8,001.0	6,129.0	6,162.0	6,772.5	7,508.2	36,837.7	26,571.7	32,574.5
첨단소재	2,360.0	2,015.0	1,714.0	1,319.0	1,583.0	1,728.0	1,628.6	1,561.7	7,408.0	6,501.4	7,167.9
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	285.0	404.0	296.8	305.9	1,183.0	1,291.7	1,196.6
팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	246.0	238.0	123.6	154.5	782.0	762.1	785.0
영업이익	803.7	617.6	875.2	247.4	264.6	405.9	482.7	641.6	2,529.2	1,794.8	3,908.6
영업이익률(%)	5.6%	4.3%	6.7%	1.9%	2.3%	3.3%	3.9%	4.9%	4.6%	3.6%	6.8%
QoQ(%)	283.9%	-23.2%	41.7%	-71.7%	7.0%	53.4%	18.9%	32.9%			
YoY(%)	-21.6%	-29.7%	1.0%	18.2%	-67.1%	-34.3%	-44.8%	159.3%	-15.1%	-29.0%	117.8%
석유화학	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	32.0	-9.1	-32.1	-144.0	-40.2	151.9
영업이익률(%)	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	0.6%	-0.2%	-0.7%	-0.8%	-0.2%	0.7%
LGES	633.0	461.0	731.0	338.2	157.0	195.0	473.3	680.6	2,919.3	1,505.9	3,648.4
영업이익률(%)	7.2%	5.3%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	7.0%	9.1%	7.9%	5.7%	11.2%
첨단소재	215.0	187.0	129.0	53.0	142.0	170.0	176.3	148.9	584.0	637.2	708.0
영업이익률(%)	9.1%	9.3%	7.5%	4.0%	9.0%	9.8%	10.8%	9.5%	7.9%	9.8%	9.9%
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	3.0	109.0	7.4	7.9	28.0	127.3	56.4
영업이익률(%)	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	1.1%	27.0%	2.5%	2.6%	2.4%	9.9%	4.7%
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	35.0	20.0	-15.2	0.5	45.0	40.3	46.7
영업이익률(%)	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	14.2%	8.4%	-12.3%	0.3%	5.8%	5.3%	6.0%
당기순이익	669.1	670.8	585.0	128.5	341.7	59.8	385.4	455.3	2,053.4	1,242.3	3,132.7
지배순이익	474.2	524.9	420.2	-81.4	136.7	-316.9	187.5	243.7	1,337.8	251.0	2,063.3
순이익률(%)	3.3%	3.7%	3.2%	-0.6%	1.2%	-2.6%	1.5%	1.9%	2.4%	0.5%	3.6%

자료: LG화학, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,983	55,250	49,574	57,206	69,924
매출총이익	9,861	8,786	8,906	12,829	18,051
영업이익	2,979	2,529	1,795	3,909	7,147
EBITDA	6,375	5,810	5,982	9,790	13,803
순이자손익	-44	-306	-486	-550	-564
외화관련손익	2,004	1,506	533	0	0
지분법손익	-46	-33	-40	-40	-40
세전계속사업손익	2,778	2,498	1,626	4,084	7,105
당기순이익	2,196	2,053	1,242	3,133	5,573
지배주주순이익	1,845	1,338	251	2,063	3,969
증가율(%)					
매출액	19.7	8.4	-10.3	15.4	22.2
영업이익	-40.7	-15.1	-29.0	117.8	82.8
EBITDA	-19.0	-8.9	3.0	63.6	41.0
순이익	-44.5	-6.5	-39.5	152.2	77.9
이익률(%)					
매출총이익률	19.3	15.9	18.0	22.4	25.8
영업이익률	5.8	4.6	3.6	6.8	10.2
EBITDA 이익률	12.5	10.5	12.1	17.1	19.7
세전이익률	5.4	4.5	3.3	7.1	10.2
순이익률	4.3	3.7	2.5	5.5	8.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	570	7,536	4,476	7,756	9,124
당기순이익	2,196	2,053	1,242	3,133	5,573
자산상각비	3,396	3,958	4,824	5,881	6,656
운전자본증감	-5,316	1,422	-44	-455	-1,794
매출채권 감소(증가)	-1,447	-300	279	-432	-1,824
재고자산 감소(증가)	-3,818	2,965	577	-459	-1,936
매입채무 증가(감소)	1,147	-982	-463	475	2,005
투자현금흐름	-9,229	-13,170	-13,224	-12,226	-12,678
유형자산처분(취득)	-8,324	-12,849	-13,075	-11,895	-12,336
무형자산 감소(증가)	-143	-151	-115	-98	-102
투자자산 감소(증가)	0	0	-5	-11	-12
재무현금흐름	13,332	6,158	4,213	1,897	1,391
차입금의 증가(감소)	500	5,050	2,779	2,172	1,783
자본의 증가(감소)	-834	-1,104	-274	-274	-392
배당금의 지급	1,091	1,104	274	274	392
총현금흐름	7,020	7,280	4,936	8,211	10,918
(-)운전자본증가(감소)	3,456	412	396	455	1,794
(-)설비투자	8,406	12,960	13,147	11,990	12,432
(+)자산매각	-61	-40	-42	-4	-6
Free Cash Flow	-4,904	-6,132	-8,650	-4,237	-3,314
(-)기타투자	2,622	-1,664	-323	222	229
잉여현금	-7,526	-4,468	-8,327	-4,459	-3,543
NOPLAT	2,296	1,532	850	2,998	5,606
(+) Dep	3,396	3,958	4,824	5,881	6,656
(-)운전자본투자	3,456	412	396	455	1,794
(-)Capex	8,406	12,960	13,147	11,990	12,432
OpFCF	-6,170	-7,882	-7,869	-3,565	-1,965

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	29,674	28,859	24,930	23,348	25,048
현금성자산	8,651	9,283	5,132	2,571	419
매출채권	8,048	8,708	8,554	8,986	10,810
재고자산	11,881	9,375	9,078	9,536	11,472
비유동자산	38,299	48,607	58,873	65,041	70,877
투자자산	5,947	5,964	6,569	6,750	6,939
유형자산	29,663	38,950	48,599	54,878	60,784
무형자산	2,690	3,693	3,705	3,413	3,154
자산총계	67,974	77,467	83,803	88,390	95,925
유동부채	16,460	18,391	19,314	20,384	22,700
매입채무	10,614	9,803	9,405	9,880	11,886
유동성이자부채	3,812	7,602	8,699	9,244	9,504
비유동부채	14,033	18,138	21,483	23,243	24,904
비유동이자부채	12,193	14,950	18,106	19,733	21,255
부채총계	30,493	36,529	40,798	43,627	47,605
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,142	19,651	19,627	21,416	24,994
자본조정	347	578	578	578	578
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	37,481	40,938	43,006	44,762	48,320

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	25,047	18,565	3,170	28,679	55,463
BPS	401,764	411,243	410,944	433,797	479,500
DPS	10,000	3,500	3,500	5,000	7,000
CFPS	89,671	92,997	63,049	104,892	139,474
ROA(%)	3.1	1.8	0.3	2.4	4.3
ROE(%)	6.9	4.2	0.8	6.2	11.1
ROIC(%)	6.0	3.2	1.5	4.6	7.7
Multiples(x, %)					
PER	24.0	26.9	96.7	10.7	5.5
PBR	1.5	1.2	0.7	0.7	0.6
PSR	0.9	0.7	0.5	0.4	0.3
PCR	6.7	5.4	4.9	2.9	2.2
EV/EBITDA	8.1	8.8	7.5	5.1	3.9
배당수익률	1.7	0.7	1.1	1.6	2.3
안정성(%)					
부채비율	81.4	89.2	94.9	97.5	98.5
Net debt/Equity	19.6	32.4	50.4	59.0	62.8
Net debt/EBITDA	115.3	228.4	362.3	269.7	219.8
유동비율	180.3	156.9	129.1	114.5	110.3
이자보상배율(배)	10.0	2.9	1.3	4.2	7.5
자산구조(%)					
투하자본	74.6	77.4	84.2	88.1	91.2
현금+투자자산	25.4	22.6	15.8	11.9	8.8
자본구조(%)					
차입금	29.9	35.5	38.4	39.3	38.9
자기자본	70.1	64.5	61.6	60.7	61.1

[Compliance Notice]

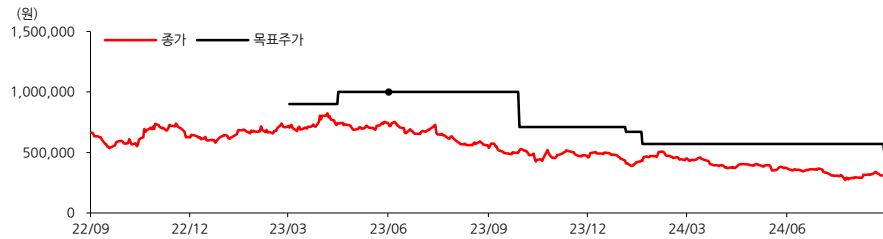
(공표일: 2024년 09월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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	2023.03.14	2023.03.14	2023.04.28	2023.06.30	2023.07.12
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		윤용식	900,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
일 시	2023.10.11	2023.10.13	2023.10.31	2023.12.04	2024.01.17	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	710,000	710,000	710,000	710,000	670,000	570,000
일 시	2024.02.29	2024.03.18	2024.03.29	2024.04.16	2024.05.02	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	570,000	570,000	570,000	570,000	570,000	570,000
일 시	2024.09.11					
투자의견	Buy					
목표가격	490,000					

[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	-33.14	-10.88
2024.09.11	Buy	490,000		

[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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%