LG 화학 (051910)

인내의 구간

2025 년 2 월 4 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	350,000 원 (하향)
✓ 상승여력	57.7%	✓ 현재주가 (2 월 3 일)	222,000 원

신한생각 하반기 개선에도 당분간 불확실성 지속

1) 더딘 中 수요 회복, 2) 트럼프發 정책 리스크, 3) 전기차 수요 둔화로 전 사업부 불확실성 확대. 그럼에도 화학은 유가 하향 안정화 속 中 부양책에 따른 수요 개선 및 고부가 제품 확대로 완만한 회복 예상. 2차전지 사업(양극재/LGES)은 재고조정 이후 북미/유럽 중심 EV 수요 회복에 따른 출하량 증가 및 메탈 가격 안정화로 상저하고 흐름 나타날 전망

4Q24 Review: 본업 부진 및 LGES 대규모 적자로 컨센서스 하회

4Q24 영업이익은 -2,522억원으로 적자전환하며 컨센서스 -724억원 하회. 화학 영업이익은 -990억원으로 전기대비 적자폭 확대. 견조한 일부 제품(SAP, HPM, ABS 등)에도 정기보수(기회비용 360억원) 및 시황 약세 영향으로 실적 부진 불가피. 첨단소재 영업이익 480억원(-68%), 양극재 -7억원(적자전환) 시현. 고객사 재고조정에 따른 양극재 판매량 감소(-20%) 및 판가 하락(-6%) 등으로 수익성 둔화. 배터리 자회사(LGES)는 북미 고객사 재고조정 및 일회성(불용재고 처분손실) 영향으로 적자전환. 세전이익은 무형자산손상차손 등 영업외손실(9천억원) 반영되며 -1.2조원 기록

1분기는 일회성 소멸 영향 등으로 흑자전환 예상. 다만 본업 및 LGES의 유의미한 회복 가능성은 제한적이므로 개선 속도 더딜 전망

Valuation & Risk: 역사적 저점 구간에서

목표주가는 실적 추정치 변경 및 자회사(LGES) 지분가치 감소를 반영해 350,000원(-30%)으로 조정. 어려운 대외환경 속 양극재/CapEx 가이던스 하향 조정하며 업황 우려 지속. 펀더멘탈 회복에 대한 불확실성은 여전하나 12개월 선행 PBR 0.6배(역대 최저)로 추가 조정 가능성은 제한적

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	50,983.3	2,979.4	1,845.4	26.6	6.9	1.5	9.1	1.7
2023	55,249.8	2,529.2	1,337.8	29.8	4.2	1.2	9.2	0.7
2024F	48,916.1	539.4	(691.3)	-	(2.2)	0.6	9.2	0.4
2025F	52,011.1	2,438.6	96.3	196.9	0.3	0.6	6.0	0.5
2026F	62,815.3	5,157.6	2,299.9	7.6	7.1	0.5	4.7	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화학]

이진명 수석연구원
✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

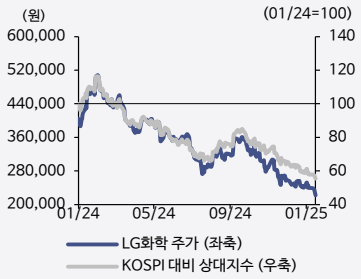
김명주 연구원
✉ kimmj@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	하향

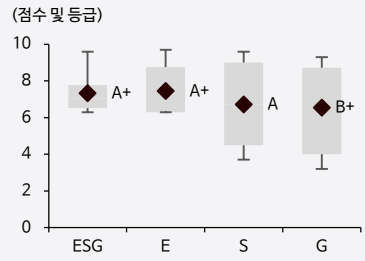
시가총액	15,671.5 십억원
발행주식수(유동비율)	70.6 백만주(65.9%)
52 주 최고가/최저가	508,000 원/222,000 원
일평균 거래액 (60 일)	72,979 백만원
외국인 지분율	33.3%
주요주주 (%)	
LG 외 1 인	34.1
국민연금공단	7.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(12.4)	(30.2)	(51.8)	(8.5)
상대	(12.9)	(27.7)	(48.7)	(10.5)

주가



ESG 컨센서스



LG화학 2024년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q24P	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스
매출액	12,336.6	12,670.4	(2.6)	13,134.8	(6.1)	12,676.2
영업이익	(252.2)	498.4	(150.6)	247.4	(201.9)	(72.4)
세전이익	(1,156.9)	851.5	(235.9)	192.0	(702.7)	(183.9)
순이익	(899.2)	1,012.7	(188.8)	128.5	(799.7)	(101.3)
영업이익률	(2.0)	3.9	-	1.9	-	(0.6)

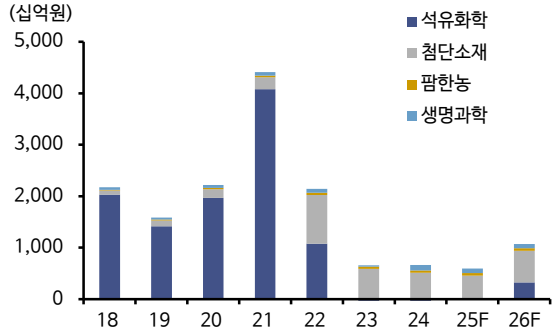
자료: FnGuide, 신한투자증권

LG화학 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,336.6	11,759.7	12,491.7	13,751.3	14,008.3	51,475.9	55,249.6	48,916.1	52,011	62,815
(% YoY)	(18.7)	(14.2)	(6.1)	(6.1)	1.3	1.6	8.5	13.6	20.7	7.3	(11.5)	6.3	20.8
(% QoQ)	(11.6)	5.9	3.0	(2.6)	(4.7)	6.2	10.1	1.9	-	-	-	-	-
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,896.2	4,866.5	4,943.9	4,902.3	21,724.0	17,809.0	19,089.0	19,609	20,091
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,367.9	1,511.4	1,876.3	1,571.1	7,589.0	7,408.0	6,412.0	6,327	7,723
전지	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	5,891.6	6,586.5	7,704.2	8,114.2	25,599.0	33,745.5	25,619.6	28,296	37,911
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	250.9	241.1	114.5	168.6	794.0	782.0	762.0	775	788
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	313.5	404.0	353.1	371.8	909.0	1,183.0	1,334.0	1,442	1,604
영업이익	264.6	405.9	498.4	(252.2)	106.0	502.6	877.9	952.1	3,023.2	2,529.9	916.6	2,439	5,158
(% YoY)	(67.1)	(34.3)	(42.1)	적전	(60.0)	23.8	76.2	흑전	(40.9)	(16.3)	(63.8)	166.0	111.5
(% QoQ)	7.0	53.4	22.8	적전	흑전	374.2	74.7	8.4	-	-	-	-	-
석유화학	(31.0)	32.0	(38.0)	(99.0)	(43.5)	(14.3)	10.4	44.2	1,075.0	(144.0)	(136.0)	(3)	326
첨단소재	142.0	170.0	150.0	48.0	73.7	104.4	151.0	127.0	951.0	584.0	510.0	456	610
전지	157.3	195.3	448.3	(225.5)	78.8	453.0	734.5	770.9	1,214.2	2,163.2	575.4	2,037	4,256
팜한농	35.0	20.0	(20.0)	9.0	36.7	20.9	(20.0)	9.9	41.0	45.0	44.0	48	51
생명과학	3.0	109.0	(1.0)	(1.0)	22.7	16.1	40.8	7.7	73.0	28.0	110.0	87	81
영업이익률	2.3	3.3	3.9	(2.0)	0.9	4.0	6.4	6.8	5.9	4.6	1.9	4.7	8.2
석유화학	(0.7)	0.6	(0.8)	(2.0)	(0.9)	(0.3)	0.2	0.9	4.9	(0.8)	(0.7)	(0.0)	1.6
첨단소재	9.0	9.8	8.8	3.5	5.4	6.9	8.0	8.1	12.5	7.9	8.0	7.2	7.9
전지	2.6	3.2	6.5	(3.5)	1.3	6.9	9.5	9.5	4.7	6.4	2.2	7.2	11.2
팜한농	14.2	8.4	(17.7)	5.5	14.6	8.7	(17.4)	5.9	5.2	5.8	5.8	6.1	6.5
생명과학	1.1	27.0	(0.3)	(0.3)	7.3	4.0	11.6	2.1	8.0	2.4	8.2	6.1	5.1

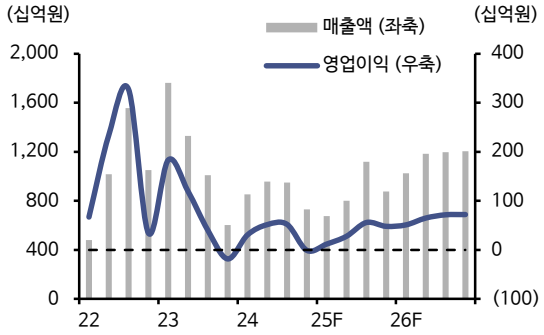
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부문별 영업이익 추이 및 전망(LGES 제외)



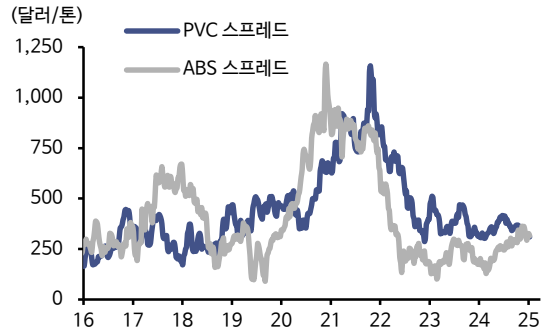
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

양극재 매출액, 영업이익 추이 및 전망



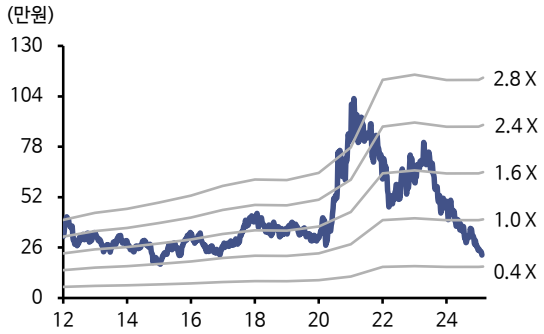
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

PVC, ABS 스프레드 추이



자료: Platts, Cischem, 신한투자증권

12개월 선행 주가순자산비율(PBR) 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

LG화학 Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			48,125	
1) 화학	1,038.6	4.7	4,878	국내 화학 Peers
2) 첨단소재	1,085.3	11.6	12,603	국내 양극재 업체 평균(30% 할인) 및 OLED 업체 평균
3) 생명과학	176.3	11.1	1,949	국내 Peers 적용
4) 팜한농	77.1	4.7	362	기초 소재 배수 적용
5) 전지	6,391.6	18.1	28,333	지분율(81.8%)에 지주사 할인율 70% 적용
총합			48,125	
② 순차입금			22,561	25년 기준
③ 우선주 시가총액			1,015	
목표 시가총액			24,550	(①-②-③)
발행주식수 (천주)			70,592	보통주 기준
목표주가 (원)			350,000	

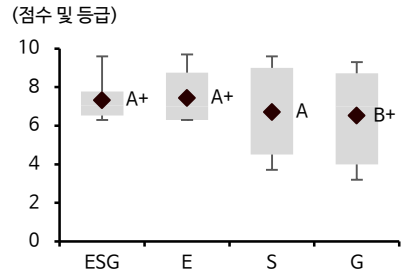
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

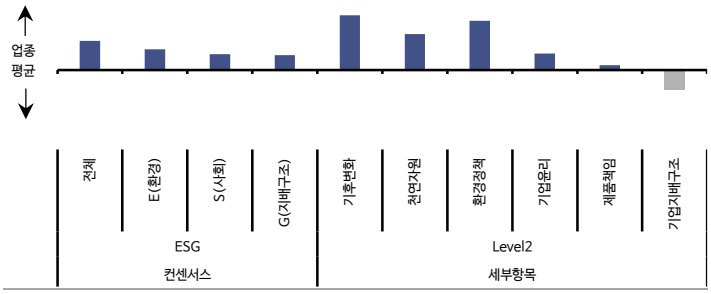
- 2030년 탄소중립 성장, 2050년 탄소제로를 목표로 탄소배출 감축 노력 확대할 계획
- ESG 기반 지속가능 성장 분야(친환경 소재, 전지소재, 글로벌 신약)에 2025년까지 10조원 투자
- 1) 직접감축, 2) 간접감축, 3) 상쇄감축을 통한 탄소배출 감소와 국내외 전 제품 LCA(Life Cycle Assessment) 시행

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

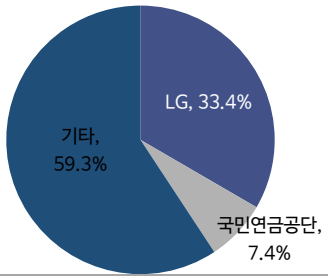
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

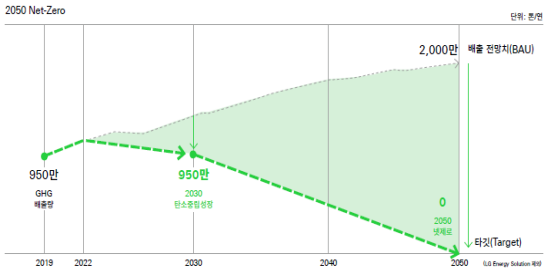
Key Chart

주주 구성



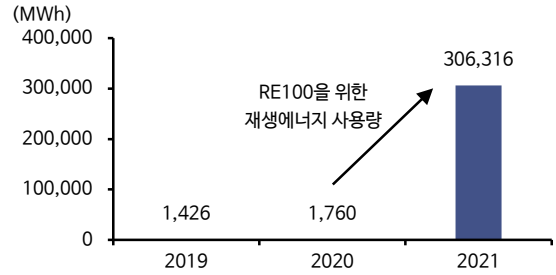
자료: QuantiWise, 신한투자증권

Net Zero 2050 목표



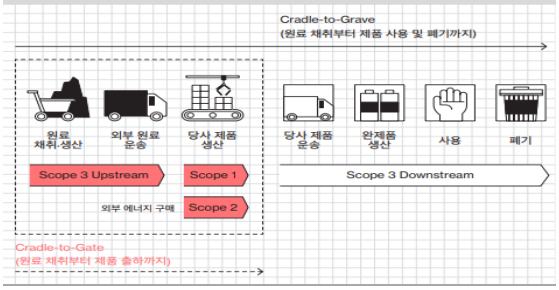
자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 사업장 재생에너지 사용량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG화학 제품 시스템 경계



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	**67,973.8**	**77,466.7**	**79,953.8**	**84,745.5**	**91,541.6**
유동자산	29,674.4	28,859.3	22,695.4	23,382.8	25,731.0
현금및현금성자산	8,497.9	9,084.9	4,980.8	4,643.6	3,099.1
매출채권	7,450.4	8,083.0	7,193.5	7,648.7	9,237.5
재고자산	11,880.6	9,375.3	8,152.7	8,668.5	10,469.2
비유동자산	38,299.5	48,607.4	57,258.4	61,362.7	65,810.7
유형자산	29,662.7	38,950.4	47,739.7	51,971.1	56,434.0
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,516.4	3,350.5	3,204.9
투자자산	2,671.2	2,511.6	2,549.7	2,588.6	2,719.3
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**30,492.7**	**36,528.5**	**38,579.7**	**42,176.5**	**45,604.1**
유동부채	16,459.6	18,390.8	19,100.9	20,550.0	23,258.7
단기차입금	1,402.4	1,875.4	2,237.9	2,693.1	2,839.2
매입채무	4,756.2	4,117.9	3,928.4	4,177.0	5,044.7
유동성장기부채	2,402.0	5,202.4	5,502.4	6,002.4	6,102.4
비유동부채	14,033.1	18,137.7	19,478.8	21,626.5	22,345.4
사채	6,580.0	8,128.1	8,828.1	9,828.1	9,828.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	5,613.5	6,822.2	7,322.2	8,322.2	8,322.2
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**37,481.1**	**40,938.2**	**41,374.1**	**42,569.0**	**45,937.5**
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
기타자본	(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	18,880.7	18,898.3	21,119.6
지배주주지분	**31,450.5**	**32,192.6**	**31,422.7**	**31,440.3**	**33,661.6**
비지배주주지분	6,030.6	8,745.6	9,951.4	11,128.7	12,275.9
*총차입금	16,005.1	22,552.0	24,440.7	27,423.4	27,789.5
*순차입금(순현금)	7,353.7	13,268.5	19,251.4	22,561.0	24,426.1

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**50,983.3**	**55,249.8**	**48,916.1**	**52,011.1**	**62,815.3**
증감률 (%)	19.7	8.4	(11.5)	6.3	20.8
매출원가	**41,122.4**	**46,463.9**	**41,380.0**	**41,510.3**	**47,390.5**
매출총이익	**9,860.9**	**8,785.9**	**7,536.1**	**10,500.8**	**15,424.8**
매출총이익률 (%)	19.3	15.9	15.4	20.2	24.6
판매관리비	**6,881.5**	**6,933.5**	**6,996.6**	**8,062.2**	**10,267.1**
영업이익	**2,979.4**	**2,529.2**	**539.4**	**2,438.6**	**5,157.6**
증감률 (%)	(40.7)	(15.1)	(78.7)	352.0	111.5
영업이익률 (%)	5.8	4.6	1.1	4.7	8.2
영업외손익	(201.1)	(31.1)	(807.4)	(784.5)	(680.8)
금융손익	(288.8)	122.0	(129.5)	(181.0)	(230.6)
기타영업외손익	134.0	(119.7)	(919.3)	(568.0)	(415.1)
종속 및 관계기업관련손익	(46.2)	(33.3)	241.3	(35.5)	(35.1)
세전계속사업이익	**2,778.3**	**2,498.1**	**(268.0)**	**1,654.0**	**4,476.8**
법인세비용	646.8	436.8	(782.6)	380.4	1,029.7
계속사업이익	2,141.2	2,065.6	514.6	1,273.6	3,447.2
중단사업이익	64.0	(7.9)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**2,195.5**	**2,053.4**	**514.6**	**1,273.6**	**3,447.2**
증감률 (%)	(44.5)	(6.5)	(74.9)	147.5	170.7
순이익률 (%)	4.3	3.7	1.1	2.4	5.5
(지배주주)당기순이익	1,845.4	1,337.8	(691.3)	96.3	2,299.9
(비지배주주)당기순이익	350.2	715.6	1,205.9	1,177.3	1,147.2
총포괄이익	2,134.6	2,318.4	514.6	1,273.6	3,447.2
(지배주주)총포괄이익	1,800.9	1,522.3	337.9	836.3	2,263.5
(비지배주주)총포괄이익	333.6	796.0	176.7	437.3	1,183.6
EBITDA	**6,375.4**	**6,486.7**	**5,199.2**	**8,429.2**	**11,391.4**
증감률 (%)	(19.0)	1.7	(19.8)	62.1	35.1
EBITDA 이익률 (%)	12.5	11.7	10.6	16.2	18.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**569.9**	**7,536.5**	**7,707.8**	**6,969.7**	**9,000.9**
당기순이익	2,195.5	2,053.4	514.6	1,273.6	3,447.2
유형자산상각비	3,105.2	3,558.8	4,230.7	5,588.6	5,857.2
무형자산상각비	290.9	398.7	429.1	402.0	376.7
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	25.1	159.7	159.3	159.3	159.3
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(46.2)	(18.8)	(60.5)	(60.5)	(60.5)
운전자본변동	(5,316.1)	1,421.8	2,434.7	(393.4)	(778.9)
(법인세납부)	(1,707.4)	(1,348.5)	782.6	(380.4)	(1,029.7)
기타	2,022.9	1,311.4	(782.7)	380.5	1,029.6
투자활동으로인한현금흐름	**(9,229.2)**	**(13,169.6)**	**(13,260.1)**	**(10,044.8)**	**(10,666.8)**
유형자산의증가(CAPEX)	(8,406.3)	(12,959.9)	(13,020.0)	(9,820.0)	(10,320.0)
유형자산의감소	82.2	110.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(143.4)	(151.1)	(252.6)	(236.1)	(231.0)
투자자산의감소(증가)	(425.8)	(87.2)	22.3	21.7	(70.2)
기타	(335.9)	(82.1)	(9.8)	(10.4)	(45.6)
FCF	(5,619.4)	(6,843.0)	(7,331.8)	(2,527.8)	(1,742.7)
재무활동으로인한현금흐름	**13,331.9**	**6,157.5**	**1,614.3**	**2,904.1**	**287.5**
차입금의 증가(감소)	500.0	5,049.5	1,888.7	2,982.7	366.1
자기주식의처분(취득)	257.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1,090.9)	(1,104.1)	(274.3)	(78.7)	(78.7)
기타	13,665.8	2,212.1	(0.1)	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	(23.9)	(166.1)	(166.1)	(166.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	64.5	86.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**4,737.0**	**587.0**	**(4,104.1)**	**(337.2)**	**(1,544.5)**
기초현금	3,760.8	8,497.9	9,084.9	4,980.8	4,643.6
기말현금	8,497.9	9,084.9	4,980.8	4,643.6	3,099.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

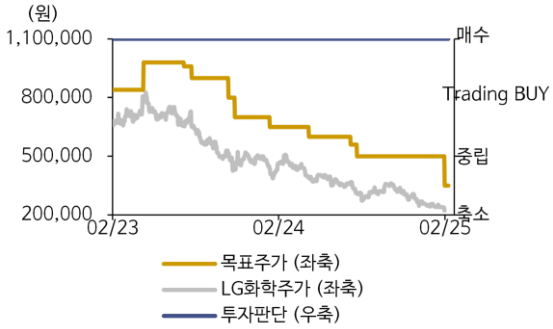
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	27,060	25,883	6,470	16,167	43,933
EPS (지배순이익, 원)	22,587	16,741	(8,934)	1,128	29,277
BPS (자본총계, 원)	478,801	522,964	528,532	543,797	586,827
BPS (지배지분, 원)	401,764	411,243	401,408	401,633	430,009
DPS (원)	10,000	3,500	1,000	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	22.2	19.3	38.6	13.7	5.1
PER (지배순이익, 배)	26.6	29.8	(28.0)	196.9	7.6
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.0	0.5	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.2	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	9.1	9.2	9.2	6.0	4.7
배당성향 (%)	42.4	20.5	(11.4)	81.6	3.4
배당수익률 (%)	1.7	0.7	0.4	0.5	0.5
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	12.5	11.7	10.6	16.2	18.1
영업이익률 (%)	5.8	4.6	1.1	4.7	8.2
순이익률 (%)	4.3	3.7	1.1	2.4	5.5
ROA (%)	3.7	2.8	0.7	1.5	3.9
ROE (지배순이익, %)	6.9	4.2	(2.2)	0.3	7.1
ROIC (%)	5.8	3.9	(1.8)	3.1	6.3
안정성					
부채비율 (%)	81.4	89.2	93.2	99.1	99.3
순차입금비율 (%)	19.6	32.4	46.5	53.0	53.2
현금비율 (%)	51.6	49.4	26.1	22.6	13.3
이자보상배율 (배)	10.0	3.9	0.9	3.8	7.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.4	5.9	5.9	6.9	7.3
재고자산회수기간 (일)	72.2	70.2	65.4	59.0	55.6
매출채권회수기간 (일)	49.5	51.3	57.0	52.1	49.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

LG화학(051910)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2022년 08월 08일	매수	840,000	(23.9)	(11.9)
2023년 02월 09일		6개월경과	(16.3)	(4.0)
2023년 04월 13일	매수	980,000	(26.5)	(15.8)
2023년 07월 11일	매수	960,000	(28.5)	(24.2)
2023년 07월 28일	매수	900,000	(37.0)	(27.2)
2023년 10월 17일	매수	800,000	(41.4)	(36.8)
2023년 10월 31일	매수	700,000	(31.2)	(25.6)
2024년 01월 16일	매수	650,000	(31.9)	(21.8)
2024년 04월 11일	매수	600,000	(37.5)	(32.5)
2024년 07월 12일	매수	560,000	(41.3)	(35.9)
2024년 07월 26일	매수	500,000	(40.6)	(27.8)
2025년 01월 27일		6개월경과	(54.1)	(52.5)
2025년 02월 04일	매수	350,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 31일 기준)

매수 (매수)	91.83%	Trading BUY (중립)	7.00%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%