

LG 화학 (051910/KS)

더디지만 개선은 지속 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 405,000 원(하향)

현재주가: 313,000 원

상승여력: 29.4%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	7,059 만주
시가총액	22,095 십억원
주요주주	
LG(외1)	33.37%
국민연금공단	7.36%

Stock Data

주가(24/07/25)	313,000 원
KOSPI	2,710.65 pt
52주 최고가	728,000 원
52주 최저가	310,000 원
60일 평균 거래대금	107 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Review: 기초소재 흑전, 첨단소재 증익

LG 화학의 2Q24 매출액은 12.3 조원(-14.2% YoY, +5.9% QoQ), 영업이익 4,059 억원(-34.3% YoY, +53.2% QoQ)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 기초소재 부문의 흑자전환과 첨단소재 이익률 확대, LGES 증익과 더불어 생명과학 일회성 이익(희귀비만치료제 L/O 이익) 반영되며 이익개선을 달성했다. **기초소재**는 2Q24 영업이익 320 억원(흑전 QoQ)을 기록했다. 성수기 효과에 따른 판매량 확대(+10% QoQ), 주요 제품 Spread 강세 등에 따라 흑자전환 시현했다. 또한, 중국 수급 개선 등 영향으로 주요 제품의 Spread는 2Q24 견조한 흐름 지속됐으며, 양호한 업황 바탕으로 수익성 개선이 가능했다. **첨단소재**는 영업이익 1,700 억원(+19.7% QoQ)을 기록했다. 양극재 ASP 하락에도 Capa 증설 및 Ramp-up에 따른 출하량 확대됐으며, 고부가 제품 판매비중 확대에 따라 1Q24 대비 이익률 개선을 시현했다.

3Q24 개선의 속도는 둔화

3Q24 영업이익은 6,051 억원으로 QoQ 개선을 지속할 수 있을 전망이다. 다만, 여전히 부진한 배터리 업황으로 인한 개선의 속도는 기존 전망대비 둔화될 것으로 예상된다. GM 판매량 감소 등 영향으로 LG 화학의 24년 양극재 가이드라인 역시 기존 +40% YoY에서 +20% YoY 성장으로 조정했다. 3Q24 역시 출하량은 -20% QoQ를 기록할 것으로 예상되며, 4Q24 고객사 재고조정 등 영향으로 판매량의 성장은 제한적일 전망이다.

속도는 더디지만 개선은 지속 중

24년 기존 예상대비 개선의 속도는 느려질 것으로 예상된다. 배터리 업황의 부진은 24년 지속될 전망이다. 양극재 및 Cell ASP는 추가 하락할 것으로 예상되며, 출하량 역시 단기 회복은 어려울 것으로 전망된다. 석유화학 역시 흑자전환 달성했지만, 업황의 불확실성은 여전하다. 아직은 이익 눈높이의 하향 조정이 더 필요한 상황이다. 다만, 24년 저점 통과 이후 25년 실적의 개선 방향성은 유효할 전망이다. 투자 의견 '매수' 유지하며, 실적 추정치 하향 조정 등을 반영, 목표주가를 405,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	30,059	42,599	50,983	55,250	49,491	65,777
영업이익	십억원	1,805	5,026	2,979	1,852	1,989	5,343
순이익(지배주주)	십억원	513	3,670	1,845	1,338	761	3,264
EPS	원	5,288	43,077	22,879	17,246	9,434	41,692
PER	배	155.8	14.3	26.2	28.9	33.2	7.5
PBR	배	3.6	2.2	1.5	1.2	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	16.6	7.4	9.1	10.3	6.3	4.2
ROE	%	2.9	18.5	6.9	4.2	2.3	9.4

LG 화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	52,788	65,062	49,491	65,777	53,129	65,195	-6.8%	0.9%
영업이익 (십억원)	2,539	4,739	1,989	5,343	2,486	5,000	-20.0%	6.9%
순이익 (십억원)	1,528	3,240	909	3,264	1,249	2,802	-27.2%	16.5%

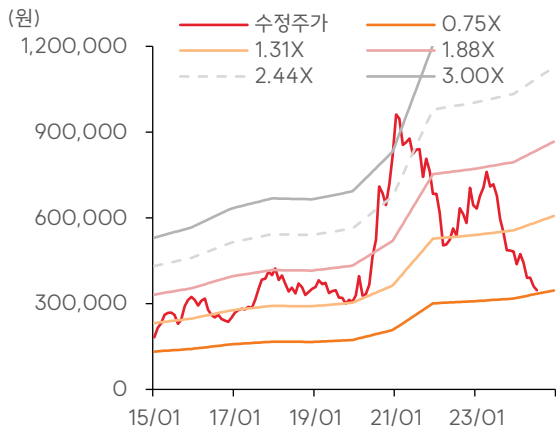
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
기초소재	1,102.0	5.5	6,061.3	석유화학 Peer 평균
첨단소재	794.5	11.3	8,978.2	양극재 / OLED 소재 Peer 평균
LG 에너지솔루션			18,461.7	LG 에너지솔루션 보유 지분 가치 70% 할인
생명과학	184.0	6.6	1,214.3	기초소재 20% 할증
팜한농	78.2	6.6	516.4	기초소재 20% 할증
적정 영업가치 (십억원)		35,231.8		
투자자산 (십억원)		1,764.7		24년 추정치 30% 할인
순차입금 (십억원)		6,741.0		LGES 순차입금 제외
우선주 시가총액 (십억원)		1,664.6		
적정 시가총액 (십억원)		28,590.9		
발행주식수 (천주)		70,592		
적정 주가 (원)		405,016		
T.P (원)		405,000		
Upside (%)		29.4		

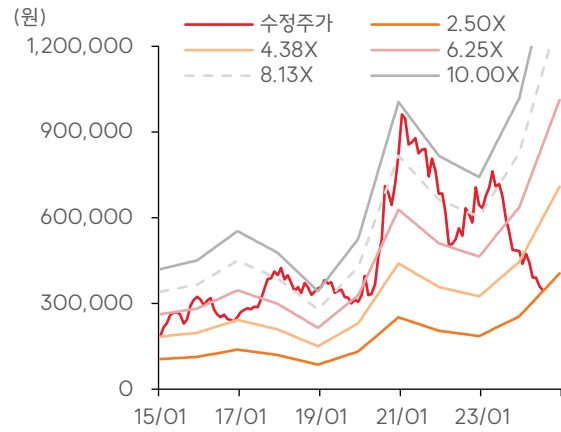
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 PBR Band Chart



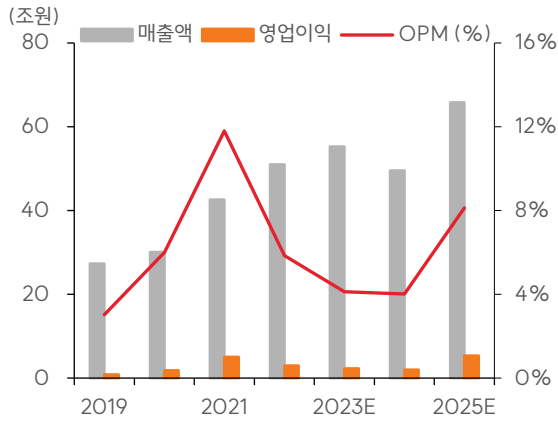
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 EV/EBITDA Band Chart



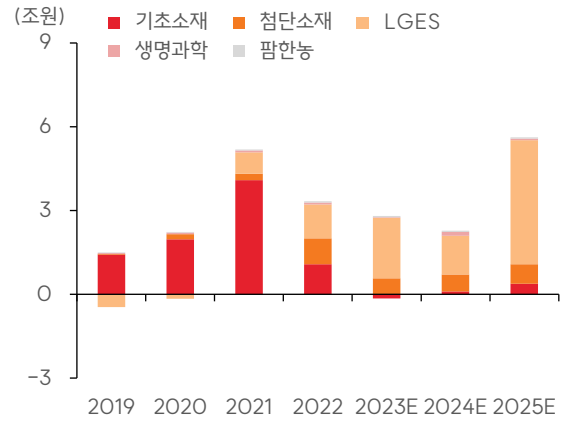
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 부문별 이익 추이 및 전망



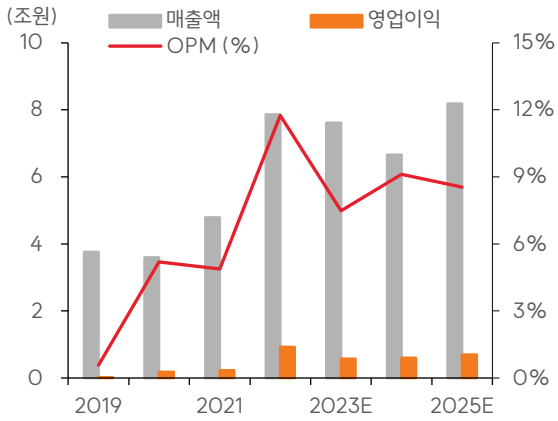
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	14,284.0	14,336.0	13,495.0	13,134.8	11,609.4	12,299.7	12,392.4	13,189.3	55,249.8	49,490.7	65,777.2
기초소재	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,455.0	4,966.0	4,879.6	4,736.3	17,809.0	19,036.9	19,962.3
첨단소재	2,360.0	2,220.0	1,714.0	1,319.0	1,583.0	1,728.0	1,703.3	1,647.3	7,613.0	6,661.6	8,179.3
LGES	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	6,128.7	6,161.9	6,623.8	7,294.1	33,745.6	26,208.5	40,675.5
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	246.0	404.0	307.4	304.2	1,183.0	1,261.7	1,388.6
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%	-8.2%	0.4%	8.4%	-10.4%	32.9%
QoQ (%)	4.6%	0.4%	-5.9%	-2.7%	-11.6%	5.9%	0.8%	6.4%	-	-	-
영업이익 (십억원)	804.0	618.0	860.0	-2.7	265.0	405.9	605.1	712.9	2,279.4	1,988.9	5,342.9
기초소재	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	32.0	49.7	47.1	-144.0	97.8	380.9
첨단소재	203.0	185.0	129.0	53.0	142.0	170.0	151.6	143.3	570.0	606.9	699.0
LGES	633.0	461.0	731.2	338.2	157.3	195.3	460.9	575.5	2,163.4	1,389.0	4,439.2
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	3.0	109.0	18.4	7.2	28.0	137.6	53.5
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	35.0	20.0	-6.9	-0.8	45.0	47.3	51.2
YoY (%)	-19.9%	-27.7%	-5.6%	흑전	-67.0%	-34.3%	-29.6%	적전	-23.5%	-12.7%	168.6%
QoQ (%)	284.7%	-23.1%	39.2%	적전	흑전	53.2%	49.1%	17.8%	-	-	-
OPM (%)	5.6%	4.3%	6.4%	-0.0%	2.3%	3.3%	4.9%	5.4%	4.1%	4.0%	8.1%
기초소재	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	0.6%	1.0%	1.0%	-0.8%	0.5%	1.9%
첨단소재	8.6%	8.3%	7.5%	2.8%	9.0%	9.8%	8.9%	8.7%	7.5%	9.1%	8.5%
LGES	7.2%	5.3%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	7.0%	7.9%	6.4%	5.3%	10.9%
생명과학	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	1.2%	27.0%	6.0%	2.4%	2.4%	10.9%	3.9%
팜한농	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	12.3%	8.4%	-4.5%	-0.5%	5.8%	5.7%	5.6%
순이익 (십억원)	669.3	673.7	565.8	156.9	319.4	59.8	304.2	336.4	2,065.7	1,019.8	3,662.8
지배주주	596.4	600.3	504.1	139.8	284.6	53.3	271.1	299.8	1,840.6	908.7	3,263.7
순이익률 (%)	4.7%	4.7%	4.2%	1.2%	2.8%	0.5%	2.5%	2.6%	3.7%	2.1%	5.6%

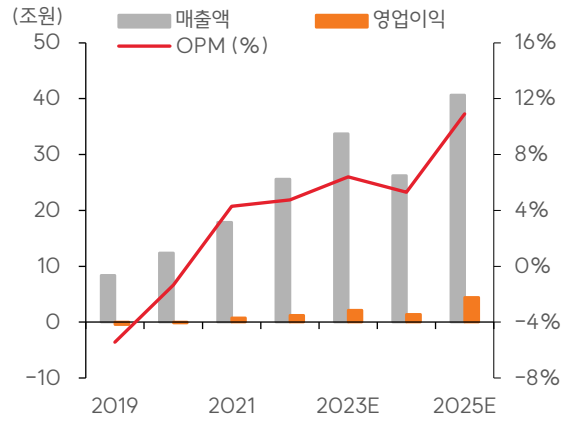
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 첨단소재 실적 추이 및 전망



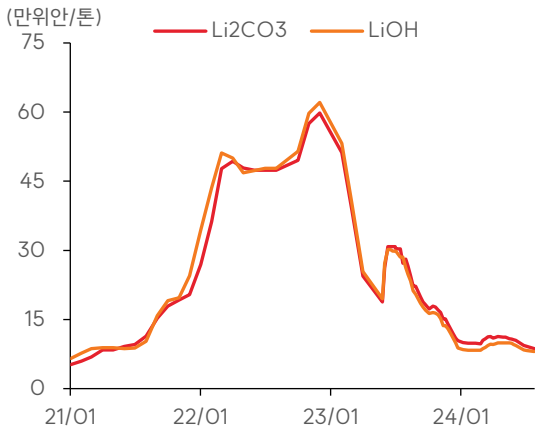
자료: LG 화학, SK 증권

LGES 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

중국 리튬 Spot 가격 추이



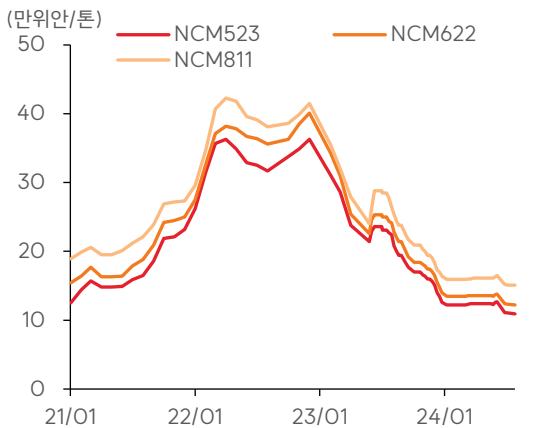
자료: ICBattery, SK 증권

중국 니켈 가격 추이



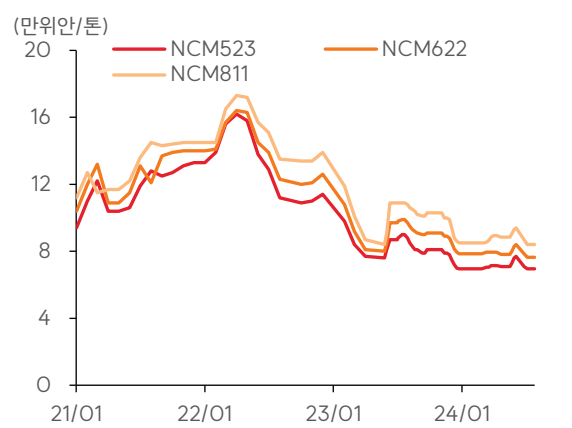
자료: ICBattery, SK 증권

중국 양극재 가격 추이



자료: ICBattery, SK 증권

중국 전구체 가격 추이



자료: ICBattery, SK 증권

납사가격 추이



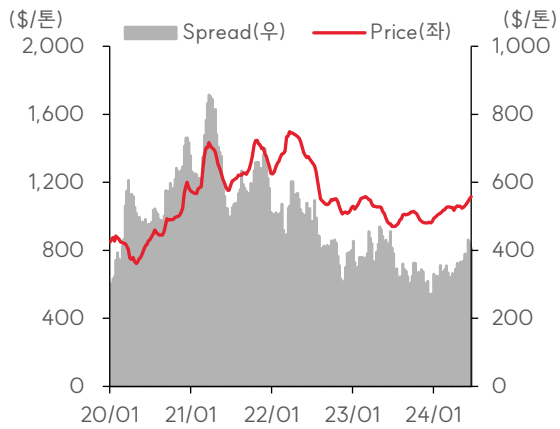
자료: Petronet, SK 증권

NCC Spread 추이



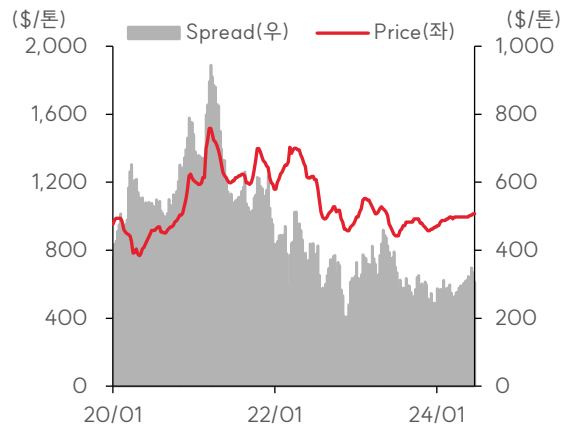
자료: Ciscem, SK 증권

PE 가격 및 Spread 추이



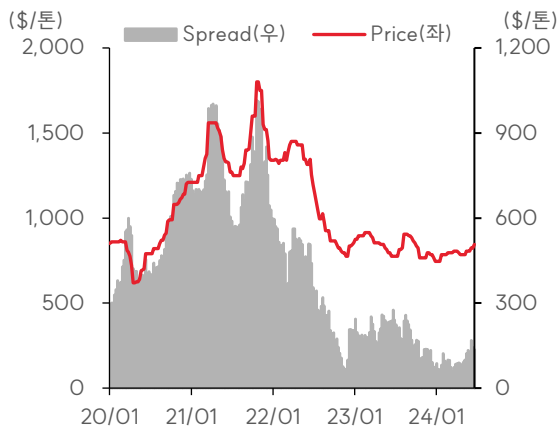
자료: Ciscem, SK 증권

PP 가격 및 Spread 추이



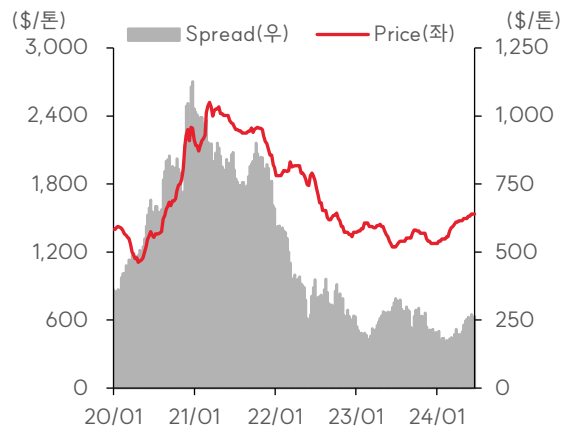
자료: Ciscem, SK 증권

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	30,841	37,610
현금및현금성자산	3,761	8,498	9,085	11,681	11,467
매출채권 및 기타채권	7,306	8,048	8,708	8,744	11,958
재고자산	8,283	11,881	9,375	9,414	12,875
비유동자산	30,721	38,299	48,607	55,467	59,492
장기금융자산	1,149	2,340	2,001	1,765	2,266
유형자산	24,378	29,663	38,950	46,226	49,511
무형자산	2,444	2,690	3,693	3,470	3,093
자산총계	51,135	67,974	77,467	86,308	97,102
유동부채	15,062	16,460	18,391	20,863	26,389
단기금융부채	3,477	3,812	7,602	9,549	11,255
매입채무 및 기타채무	3,742	4,756	4,118	9,844	13,462
단기충당부채	1,573	1,018	538	540	739
비유동부채	12,863	14,033	18,138	21,566	23,445
장기금융부채	11,289	12,193	14,950	18,198	18,936
장기매입채무 및 기타채무	90	109	109	103	107
장기충당부채	637	533	888	891	1,219
부채총계	27,925	30,493	36,529	42,429	49,835
지배주주지분	21,694	31,451	32,193	33,196	36,185
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	20,140	23,129
비지배주주지분	1,516	6,031	8,746	10,684	11,083
자본총계	23,210	37,481	40,938	43,879	47,268
부채외자본총계	51,135	67,974	77,467	86,308	97,102

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	5,510	570	7,536	7,420	9,566
당기순이익(손실)	3,954	2,196	2,053	1,042	3,663
비현금성항목등	4,697	4,824	5,227	7,120	9,270
유형자산감가상각비	2,618	3,105	3,559	5,745	6,950
무형자산상각비	223	291	399	423	377
기타	1,856	1,428	1,269	952	1,943
운전자본감소(증가)	-3,007	-5,316	1,422	150	-1,583
매출채권및기타채권의감소(증가)	-654	-1,447	-300	475	-3,214
재고자산의감소(증가)	-2,816	-3,818	2,965	73	-3,461
매입채무및기타채무의증가(감소)	289	1,147	-982	460	3,619
기타	-1,416	-2,841	-2,514	-1,347	-2,974
법인세납부	-1,282	-1,707	-1,348	-455	-1,190
투자활동현금흐름	-5,349	-9,229	-13,170	-12,170	-11,553
금융자산의감소(증가)	0	0	0	323	-213
유형자산의감소(증가)	-5,688	-8,324	-12,849	-13,099	-10,234
무형자산의감소(증가)	-129	-143	-151	-199	0
기타	467	-762	-169	805	-1,106
재무활동현금흐름	124	13,332	6,158	6,022	2,171
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	1,300	1,706
장기금융부채의증가(감소)	555	500	5,050	3,302	739
자본의증가(감소)	4	8,873	3	0	0
배당금지급	-870	-1,091	-1,104	0	-274
기타	434	5,050	2,210	1,419	-0
현금의 증가(감소)	487	4,737	587	2,596	-214
기초현금	3,274	3,761	8,498	9,085	11,681
기말현금	3,761	8,498	9,085	11,681	11,467
FCF	-178	-7,754	-5,313	-5,680	-669

자료 : LG화학, SK증권 추정

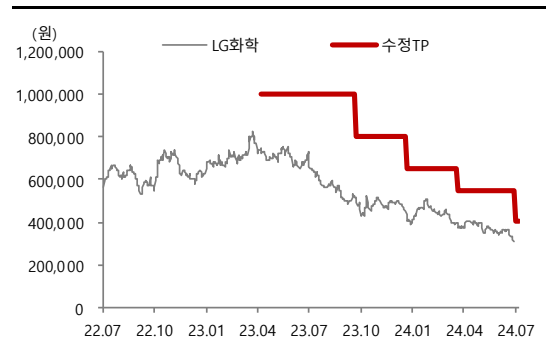
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	42,599	50,983	55,250	49,491	65,777
매출원가	31,385	41,122	46,464	40,500	51,481
매출총이익	11,215	9,861	8,786	8,990	14,296
매출총이익률(%)	26.3	19.3	15.9	18.2	21.7
판매비와 관리비	6,188	6,882	6,934	7,191	8,953
영업이익	5,026	2,979	1,852	1,989	5,343
영업이익률(%)	11.8	5.8	3.4	4.0	8.1
비영업손익	-134	-201	-31	-641	-490
순금융손익	-135	-46	-330	-422	-593
외환관련손익	43	-164	466	90	98
관계기업등 투자손익	-7	-46	-33	-21	-26
세전계속사업이익	4,892	2,778	1,821	1,347	4,853
세전계속사업이익률(%)	11.5	5.4	3.3	2.7	7.4
계속사업법인세	1,236	637	433	328	1,190
계속사업이익	3,656	2,141	2,066	1,020	3,663
중단사업이익	298	54	-12	22	0
*법인세효과	77	10	4	-2	0
당기순이익	3,954	2,196	2,053	1,042	3,663
순이익률(%)	9.3	4.3	3.7	2.1	5.6
지배주주	3,670	1,845	1,338	761	3,264
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	3.6	2.4	1.5	5.0
비지배주주	284	350	716	281	399
총포괄이익	4,801	2,135	2,318	1,871	3,663
지배주주	4,414	1,801	1,522	1,216	2,856
비지배주주	388	334	796	656	806
EBITDA	7,867	6,375	5,810	7,967	12,669

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	41.7	19.7	8.4	-10.4	32.9
영업이익	178.4	-40.7	-37.8	7.4	168.7
세전계속사업이익	414.1	-43.2	-34.4	-26.0	260.2
EBITDA	91.1	-19.0	-8.9	37.1	59.0
EPS	714.6	-46.9	-24.6	-45.3	341.9
수익성 (%)					
ROA	8.5	3.7	2.8	1.3	4.0
ROE	18.5	6.9	4.2	2.3	9.4
EBITDA마진	18.5	12.5	10.5	16.1	19.3
안정성 (%)					
유동비율	135.5	180.3	156.9	147.8	142.5
부채비율	120.3	81.4	89.2	96.7	105.4
순차입금/자기자본	46.8	19.6	32.4	36.6	39.4
EBITDA/이자비용(배)	37.3	21.4	9.0	9.3	13.4
배당성향	25.5	42.4	20.5	36.1	8.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	43,077	22,879	17,246	9,434	41,692
BPS	277,357	401,768	411,247	424,059	462,246
CFPS	83,171	66,957	67,645	88,506	135,285
주당 현금배당금	12,000	10,000	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	14.3	26.2	28.9	33.2	7.5
PBR	2.2	1.5	1.2	0.7	0.7
PCR	7.4	9.0	7.4	3.5	2.3
EV/EBITDA	7.4	9.1	10.3	6.3	4.2
배당수익률	2.0	1.7	0.7	1.1	1.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.26	매수	405,000원	6개월		
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 기관투자가 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 07월 26일 기준)

매수	96.93%	중립	3.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------