



BUY

LG화학 (051910)

전지소재 투자 속도 조절 vs. 개선되는 실적

목표주가(12M) 400,000원(하향)
현재주가(7.25) 313,000원

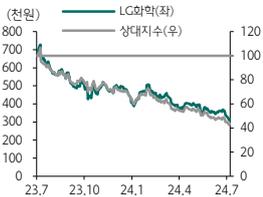
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	728,000/310,000
시가총액(십억원)	22,095.4
시가총액비중(%)	1.00
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	291.5
60일 평균 거래대금(십억원)	106.9
외국인지분율(%)	36.51
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	33.37
국민연금공단	7.36

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	53,129.3	65,195.4
영업이익(십억원)	2,486.4	5,000.1
순이익(십억원)	1,800.9	3,577.9
EPS(원)	15,955	35,793
BPS(원)	424,815	454,484

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	50,983.3	55,249.8	51,756.4	59,637.4
영업이익	2,979.4	2,529.2	1,991.9	3,157.9
세전이익	2,778.3	2,498.1	1,630.0	2,782.5
순이익	1,845.4	1,337.8	782.4	1,268.8
EPS	23,574	17,090	9,994	16,208
증감율	(49.71)	(27.50)	(41.52)	62.18
PER	25.45	29.20	31.32	19.31
PBR	1.49	1.21	0.75	0.73
EV/EBITDA	9.08	10.26	7.12	6.04
ROE	6.94	4.20	2.41	3.82
BPS	401,768	411,247	417,737	430,440
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500



Analyst 윤재성 jsyoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q24 영업이익 컨센 11% 하회

2Q24 영업이익은 4,059억원(QoQ +53%, YoY -34%)으로 컨센(4,581억원)을 11% 하회했다. 전 사업부의 개선이 나타났고 석유화학은 흑전했다. 석유화학 영업이익은 320억원(QoQ +630억원)을 기록했다. 전방업체의 재고확보에 따라 PO, 합성고무, ABS, IPA 등을 중심으로 QoQ +5~15%의 물량 증가와 가격 상승에 따른 긍정적인 래깅효과가 작용한 덕이다. 첨단소재 영업이익은 1,700억원(QoQ +20%)을 기록했다. 양극재는 매출액 9.4천억원/영업이익 440억원(OPM 4.7%)을 추정한다. 얼티엄셀즈 2기 가동에 따른 출하량 증가(QoQ +20% 이상)에도 불구하고, 평가 하락(QoQ -10%)과 메탈 역래깅 효과 등으로 수익성 개선폭은 제한적이었다. 생명과학은 희귀비만치료제 라이선스아웃에 따른 일시적 이익 증가가 나타났다.

3Q24 영업이익 QoQ +49% 개선 예상

3Q24 영업이익은 6,026억원(QoQ +49%, YoY -30%)으로 개선되나, 현재 컨센서스(8,037억원)에는 미치지 못할 전망이다. 고객사향 출하량 부진으로 LGES의 실적 개선(QoQ +150%)이 눈높이를 충족시키기 어렵고, 석유화학 또한 드라마틱한 개선을 기대하기 힘들기 때문이다. 석유화학 영업이익은 407억원(QoQ +27%)으로 개선이 예상된다. 환율 상승 및 중국의 이구환신, 부동산 규제 완화 등 경기부양에 따른 영향이다. 첨단소재 영업이익은 1,560억원으로 QoQ -8% 감익을 추정한다. IT/반도체 소재의 호조에도 불구하고 양극재 영업이익이 380억원(OPM 5.5%)으로 감소하기 때문이다. 양극재의 평가는 QoQ Flat 하겠지만, 판매량이 QoQ -20% 감소할 것이다. 다만, 역래깅효과 제거로 이익률은 개선될 것으로 판단한다.

전지소재 투자 속도 조절 vs. 개선되는 실적

BUY를 유지하나, TP는 기존 46만원에서 40만원으로 하향한다. 2024~25년 이익 추정치 하향 조정 때문이다. 회사는 컨콜을 통해 전반적인 Capex 및 전지소재 사업의 속도 조절을 언급했다. 1) 연초 예상한 2024년 Capex는 4조원에서 3조원 초중반 수준으로 하향하고 2) 양극재 연간 출하량 전망치를 기존 YoY +40%에서 YoY +20%로 하향했다. 얼티엄셀즈 2기 가동과 고객사의 신규 모델 출시에도 불구하고 전반적인 고객 생산량 조정 등을 반영한 결과다. 3) 2026년 양극재 Capa 규모도 기존 28만톤에서 20만톤으로 하향조정했다. 구미/미국 테네시 공장 증설은 예정대로 진행되나, 국내 NCM/모로코LFP는 1~2년 가량 순연된 영향이다. 4) 분리막 원단 사업도 도레이의 전략 방향 변경과 시장 상황을 고려해 원점에서 재검토 중이라 밝혔다. 전분기에 이어 이번 컨콜에서도 NCC의 JV 여부와 LGES 지분 활용에 대한 구체적인 계획을 밝히지는 않았다는 점을 감안할 때, 모멘텀이 강한 구간은 아니다. 다만, 충분히 저렴해진 밸류에이션과 분기별로 개선되는 실적 흐름은 긍정적이다.

도표 1. LG화학 2Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q24P	1Q24	2Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	12,299.7	11,609.4	14,541.5	-15.4	5.9	12,576.8	-2.2
영업이익	405.9	264.6	615.6	-34.1	53.4	458.1	-11.4
세전이익	187.8	323.3	780.5	-75.9	-41.9	N/A	N/A
순이익	23.9	136.7	524.9	-95.4	-82.5	191.8	-87.5
영업이익률	3.3	2.3	4.2	-0.9	1.0	3.6	-0.3
세전이익률	1.5	2.8	5.4	-3.8	-1.3	N/A	N/A
순이익률	0.2	1.2	3.6	-3.4	-1.0	1.5	-1.3

자료: 하나증권

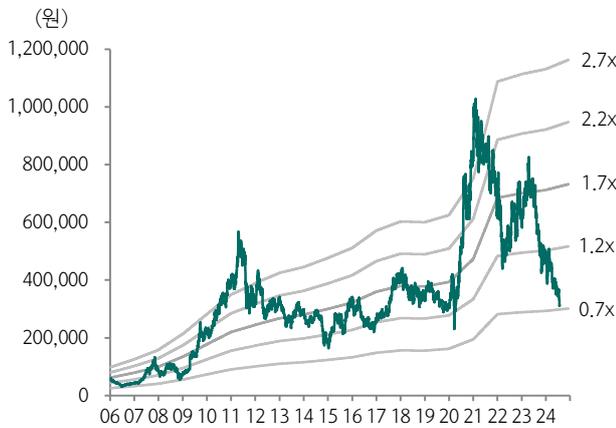
도표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	51,756.4	53,382.9	-3.0	59,637.4	61,059.5	-2.3
영업이익	1,991.9	2,397.8	-16.9	3,157.9	4,558.3	-30.7
세전이익	1,630.0	2,043.9	-20.3	2,782.5	4,218.2	-34.0
순이익	782.4	981.1	-20.3	1,268.8	1,923.5	-34.0
영업이익률	3.8	4.5	-0.6	5.3	7.5	-2.2
세전이익률	3.1	3.8	-0.7	4.7	6.9	-2.2
순이익률	1.5	1.8	-0.3	2.1	3.2	-1.0

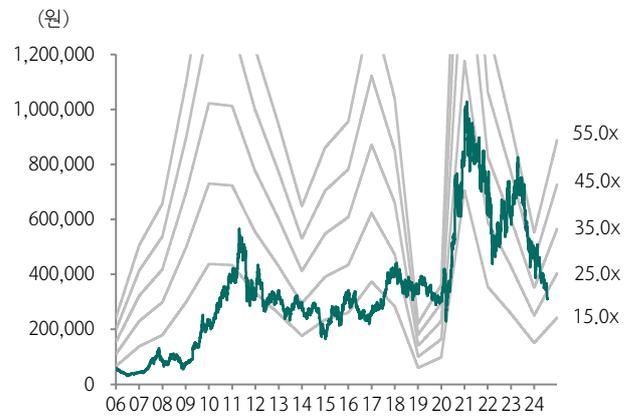
자료: 하나증권

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	14,078.6	14,541.5	13,494.8	13,134.8	11,609.4	12,299.7	13,789.7	14,057.7	50,983.0	55,249.8	51,756.4	59,637.4
QoQ(%)	3.1%	3.3%	-7.2%	-2.7%	-11.6%	5.9%	12.1%	1.9%				
YoY(%)	24.0%	21.3%	-3.5%	-3.8%	-17.5%	-15.4%	2.2%	7.0%	19.5%	8.4%	-6.3%	15.2%
석유화학	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,455.0	4,966.0	4,911.4	4,871.2	21,724.0	17,809.0	19,203.6	19,347.6
첨단소재	2,360.0	2,015.0	1,714.0	1,319.0	1,583.0	1,728.0	1,467.4	1,472.5	7,858.0	7,408.0	6,250.9	7,296.3
LGES	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	6,128.7	6,161.9	6,456.8	6,712.9	25,598.6	33,745.4	25,460.3	28,663.6
팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	246.0	238.0	126.0	157.5	794.0	782.0	767.5	805.9
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	285.0	404.0	320.1	326.7	909.0	1,183.0	1,335.8	1,469.4
영업이익	805.8	615.6	860.4	247.4	264.6	405.9	602.6	718.8	2,995.7	2,529.2	1,991.9	3,157.9
영업이익률(%)	5.7%	4.2%	6.4%	1.9%	2.3%	3.3%	4.4%	5.1%	5.9%	4.6%	3.8%	5.3%
QoQ(%)	321.3%	-23.6%	39.8%	-71.2%	7.0%	53.4%	48.5%	19.3%				
YoY(%)	-21.4%	-29.9%	-4.5%	29.3%	-67.2%	-34.1%	-30.0%	190.5%	-40.4%	-15.6%	-21.2%	58.5%
석유화학	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	32.0	40.7	46.2	1,105.2	-143.4	87.4	326.3
영업이익률(%)	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	0.6%	0.8%	0.9%	5.1%	-0.8%	0.5%	1.7%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	27.1%	13.5%				
YoY(%)	적전	적전	-60.2%	적지	적지	흑전	9.9%	흑전	-71.8%	적전	흑전	273.4%
첨단소재	215.0	187.0	129.0	53.0	142.0	170.0	156.0	155.3	951.0	584.0	623.3	444.8
영업이익률(%)	9.1%	9.3%	7.5%	4.0%	9.0%	9.8%	10.6%	10.5%	12.1%	7.9%	10.0%	6.1%
QoQ(%)	497.2%	-13.0%	-31.0%	-58.9%	167.9%	19.7%	-8.2%	-0.5%				
YoY(%)	39.6%	-44.2%	-69.7%	47.2%	-34.0%	-9.1%	20.9%	193.0%	308.2%	-38.6%	6.7%	-28.6%
LGES	633.2	460.6	731.2	338.2	157.3	195.3	489.5	586.1	1,213.7	2,163.2	1,428.2	2,615.1
영업이익률(%)	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	7.6%	8.7%	4.7%	6.4%	5.6%	9.1%
QoQ(%)	166.8%	-27.3%	58.8%	-53.7%	-53.5%	24.2%	150.6%	19.7%				
YoY(%)	144.6%	135.5%	40.1%	42.5%	-75.2%	-57.6%	-33.1%	73.3%	41.3%	78.2%	-34.0%	83.1%
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	35.0	20.0	-15.0	-1.0	41.0	45.0	39.0	39.0
영업이익률(%)	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	14.2%	8.4%	-11.9%	-0.6%	5.2%	5.8%	5.1%	4.8%
QoQ(%)	흑전	-20.6%	적전	적지	흑전	-42.9%	적전	적지				
YoY(%)	-17.1%	58.8%	적지	적지	2.9%	-25.9%	적지	적지	36.7%	9.8%	-13.3%	0.0%
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	3.0	109.0	3.8	4.5	73.0	28.0	120.3	21.6
영업이익률(%)	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	1.1%	27.0%	1.2%	1.4%	8.0%	2.4%	9.0%	1.5%
QoQ(%)	45.5%	적전	흑전	-60.0%	-50.0%	3533.3%	-96.6%	20.0%				
YoY(%)	-50.0%	적전	150.0%	-45.5%	-81.3%	흑전	-75.0%	-25.0%	9.0%	-61.6%	329.5%	-82.0%
당기순이익	669.1	670.8	585.0	128.5	341.7	59.8	371.8	719.6	2,195.5	2,053.4	1,304.0	2,114.7
당기순이익률(%)	4.8%	4.6%	4.3%	1.0%	2.9%	0.5%	2.7%	5.1%	4.3%	3.7%	2.5%	3.5%
QoQ(%)	흑전	0.3%	-12.8%	-78.0%	165.9%	-82.5%	521.3%	93.5%				
YoY(%)	-13.0%	-6.6%	-18.0%	흑전	-48.9%	-91.1%	-36.5%	459.9%	-44.5%	-6.5%	-36.5%	62.2%
지배순이익	474.2	524.9	420.2	-81.4	136.7	23.9	148.7	287.8	1,845.4	1,337.8	782.4	1,268.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983.3	55,249.8	51,756.4	59,637.4	65,189.6
매출원가	41,122.4	46,463.9	43,601.0	49,377.4	52,909.3
매출총이익	9,860.9	8,785.9	8,155.4	10,260.0	12,280.3
판매비	6,881.5	6,933.5	6,163.6	7,102.1	7,763.3
영업이익	2,979.4	2,529.2	1,991.9	3,157.9	4,516.9
금융손익	(288.8)	122.0	(403.3)	(401.5)	(366.3)
종속/관계기업손익	(46.2)	(33.3)	50.0	55.0	55.0
기타영업외손익	134.0	(119.7)	(8.6)	(29.0)	(29.0)
세전이익	2,778.3	2,498.1	1,630.0	2,782.5	4,176.7
법인세	637.1	432.5	326.0	667.8	1,002.4
계속사업이익	2,141.2	2,065.6	1,304.0	2,114.7	3,174.3
중단사업이익	54.4	(12.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,195.5	2,053.4	1,304.0	2,114.7	3,174.3
비배주주지분 손이익	350.2	715.6	521.6	845.9	1,269.7
지배주주순이익	1,845.4	1,337.8	782.4	1,268.8	1,904.6
지배주주지분포괄이익	1,800.9	1,522.3	856.2	1,388.6	2,084.4
NOPAT	2,296.1	2,091.3	1,593.5	2,400.0	3,432.9
EBITDA	6,375.4	5,809.8	7,128.8	8,735.9	10,266.5
성장성(%)					
매출액증가율	19.68	8.37	(6.32)	15.23	9.31
NOPAT증가율	(38.88)	(8.92)	(23.80)	50.61	43.04
EBITDA증가율	(18.96)	(8.87)	22.70	22.54	17.52
영업이익증가율	(40.72)	(15.11)	(21.24)	58.54	43.03
(지배주주)순이익증가율	(49.71)	(27.51)	(41.52)	62.17	50.11
EPS증가율	(49.71)	(27.50)	(41.52)	62.18	50.11
수익성(%)					
매출총이익률	19.34	15.90	15.76	17.20	18.84
EBITDA이익률	12.50	10.52	13.77	14.65	15.75
영업이익률	5.84	4.58	3.85	5.30	6.93
계속사업이익률	4.20	3.74	2.52	3.55	4.87

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	23,574	17,090	9,994	16,208	24,330
BPS	401,768	411,247	417,737	430,440	451,266
CFPS	89,671	92,997	90,885	111,156	130,707
EBITDAPS	81,443	74,217	91,066	111,597	131,149
SPS	651,284	705,787	661,161	761,836	832,762
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500	3,500
추가지표(배)					
PER	25.45	29.20	31.32	19.31	12.86
PBR	1.49	1.21	0.75	0.73	0.69
PCFR	6.69	5.37	3.44	2.82	2.39
EV/EBITDA	9.08	10.26	7.12	6.04	5.10
PSR	0.92	0.71	0.47	0.41	0.38
재무비율(%)					
ROE	6.94	4.20	2.41	3.82	5.52
ROA	3.10	1.84	0.97	1.49	2.17
ROIC	6.35	4.68	3.11	4.39	6.11
부채비율	81.35	89.23	101.36	97.71	92.20
순부채비율	19.62	32.41	33.81	35.24	29.82
이자보상배율(배)	9.99	3.91	2.50	3.79	5.42

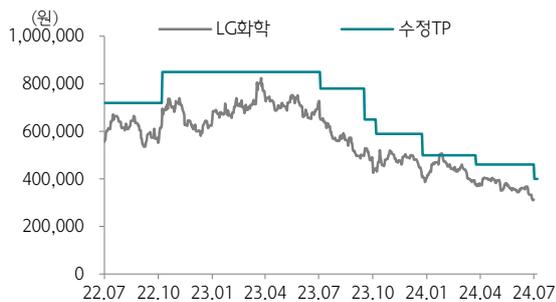
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	29,674.4	28,859.3	31,033.2	30,684.1	33,135.8
금융자산	8,651.4	9,283.4	10,659.0	9,452.1	10,981.6
현금성자산	8,497.9	9,084.9	10,473.0	9,237.8	10,747.4
매출채권	7,450.4	8,083.0	8,769.2	9,513.7	10,321.5
재고자산	11,880.6	9,375.3	9,469.1	9,563.8	9,659.4
기타유동자산	1,692.0	2,117.6	2,135.9	2,154.5	2,173.3
비유동자산	38,299.5	48,607.4	53,285.4	55,562.4	56,100.1
투자자산	2,671.2	2,511.6	2,526.4	2,541.5	2,556.7
금융자산	1,721.6	1,505.9	1,510.8	1,515.7	1,520.6
유형자산	29,662.7	38,950.4	43,959.7	46,522.4	47,306.0
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,346.7	3,046.0	2,784.8
기타비유동자산	3,275.4	3,452.5	3,452.6	3,452.5	3,452.6
자산총계	67,973.8	77,466.7	84,318.6	86,246.5	89,235.8
유동부채	16,459.6	18,390.8	20,463.3	20,573.5	20,684.7
금융부채	3,811.6	7,601.7	9,868.6	9,873.5	9,878.4
매입채무	4,756.2	4,117.9	3,857.5	3,896.1	3,935.1
기타유동부채	7,891.8	6,671.2	6,737.2	6,803.9	6,871.2
비유동부채	14,033.1	18,137.7	21,980.4	22,050.7	22,121.7
금융부채	12,193.5	14,950.3	14,950.3	14,950.3	14,950.3
기타비유동부채	1,839.6	3,187.4	7,030.1	7,100.4	7,171.4
부채총계	30,492.7	36,528.5	42,443.7	42,624.1	42,806.4
지배주주지분	31,450.5	32,192.6	32,700.6	33,695.1	35,325.3
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
자본조정	(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	20,158.7	21,153.1	22,783.3
비지배주주지분	6,030.6	8,745.6	9,174.3	9,927.3	11,104.1
자본총계	37,481.1	40,938.2	41,874.9	43,622.4	46,429.4
순금융부채	7,353.7	13,268.5	14,159.8	15,371.6	13,847.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	569.9	7,536.5	10,172.6	7,609.5	8,811.2
당기순이익	2,195.5	2,053.4	1,304.0	2,114.7	3,174.3
조정	3,690.5	4,061.3	5,072.0	5,471.1	5,613.0
감가상각비	3,396.1	3,957.5	5,136.9	5,578.1	5,749.5
외환거래손익	70.6	(2.9)	(14.9)	(51.9)	(81.5)
지분법손익	(46.2)	(18.8)	(50.0)	(55.0)	(55.0)
기타	270.0	125.5	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(5,316.1)	1,421.8	3,796.6	23.7	23.9
투자활동 현금흐름	(9,229.2)	(13,169.6)	(9,830.3)	(7,869.3)	(6,263.5)
투자자산감소(증가)	(985.9)	8,167.5	(57.8)	(52.9)	(53.1)
자본증가(감소)	(8,324.1)	(12,959.9)	(9,800.0)	(7,840.0)	(6,272.0)
기타	80.8	(8,377.2)	27.5	23.6	61.6
재무활동 현금흐름	13,331.9	5,766.3	1,992.5	(269.4)	(269.4)
금융부채증가(감소)	1,239.2	6,546.9	2,266.9	4.9	5.0
자본증가(감소)	8,873.2	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	4,154.8	0.0	(0.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(935.3)	(783.1)	(274.3)	(274.3)	(274.3)
현금의 증감	4,672.5	133.1	1,906.6	(1,235.2)	1,509.5
Unlevered CFO	7,019.6	7,279.9	7,114.6	8,701.4	10,231.9
Free Cash Flow	(7,836.4)	(5,423.4)	372.6	(230.5)	2,539.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.26	BUY	400,000		
24.5.2	BUY	460,000	-20.60%	-12.17%
24.4.18	Neutral	460,000	-17.21%	-12.50%
24.1.18	Neutral	500,000	-12.16%	1.60%
23.10.31	BUY	590,000	-18.77%	-11.69%
23.10.11	BUY	650,000	-25.38%	-18.62%
23.7.28	BUY	780,000	-26.83%	-16.03%
22.11.1	BUY	850,000	-18.47%	-2.94%
22.4.28	BUY	720,000	-20.10%	-6.81%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- **투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94,01%	5,53%	0,46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 23일