



Neutral

목표주가(12M) 290,000원(하향)
현재주가(2.03) 222,000원

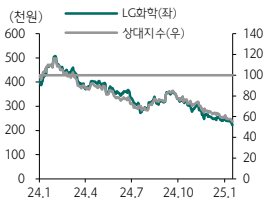
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,453.95
52주 최고/최저(원)	508,000/222,000
시가총액(십억원)	15,671.5
시가총액비중(%)	0.78
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	269.5
60일 평균 거래대금(십억원)	73.0
외국인지분율(%)	33.43
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	34.07
국민연금공단	7.60

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	49,247.5	54,246.1
영업이익(십억원)	1,097.8	2,452.9
순이익(십억원)	1,147.2	1,554.3
EPS(원)	4,565	9,887
BPS(원)	415,996	419,397

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	50,983.3	55,249.8	48,916.1	50,622.8
영업이익	2,979.4	2,529.2	916.8	1,628.0
세전이익	2,778.3	2,498.1	(225.2)	1,158.9
순이익	1,845.4	1,337.8	(690.9)	528.5
EPS	23,574	17,090	(8,826)	6,751
증감율	(49.71)	(27.50)	적전	흑전
PER	25.45	29.20	(28.33)	32.88
PBR	1.49	1.21	0.58	0.51
EV/EBITDA	9.08	10.26	6.85	5.83
ROE	6.94	4.20	(2.10)	1.57
BPS	401,768	411,247	429,726	432,972
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 04일 | 기업분석_Earnings Review

LG화학 (051910)

양극재 Capa 가이던스 하향 & 1Q 판매량 감소 예상

4Q24 영업이익 컨센 하회

4Q24 영업이익은 -2,520억원(QoQ 적전, YoY 적전)으로 컨센(-724억원)을 크게 하회했다. 지배순이익 또한 -1.05조원으로 컨센을 크게 하회했는데, 이는 분리막/AVEO의 부진한 업황과 임상과제 드랍에 따른 자산손상차손 약 4천억원과 환율 급등에 따른 외화환산손실 등이 발생한 영향이다. 석유화학 영업이익은 -990억원(QoQ -608억원)으로 전분기 대비 감익되었다. 윤임 하락과 환율 상승 등 긍정적 요인에도 불구하고, 국내 전기료 상승에 따른 PVC/가성소다의 수익성 감소 때문이라 추정된다. 첨단소재 영업이익은 480억원(QoQ -68%)을 기록했다. 양극재는 매출액 6.9천억원/영업이익 28억원(OPM 0.4%)을 추정한다. 판매량/판가 각각 전분기 대비 -20%/-5% 감소한데다, 일부 일회성 비용이 반영된 영향이다. 전자소재 또한 비수기 영향으로 감익되었다. LGES 영업이익은 -2,255억원(QoQ 적전, OPM -3.5%)으로 둔화되었다. 불용재고 손실처리, 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가, AMPC 감소 등 영향이다.

1Q25 영업이익 개선되나 기대치는 낮춰야

1Q25 영업이익은 1,083억원(QoQ 흑전, YoY -59%)으로 현재 컨센서스(2,221억원)을 하회할 전망이다. 고객사 GM 등의 재고 조정 지속으로 LGES의 중대형전지와 LG화학 양극재 모두 출하량이 감소(QoQ -10%)할 것으로 예상하기 때문이다. LGES는 일회성 비용 제거로 영업이익 515억원으로 QoQ 흑전하나, 그 폭은 제한적이다. 첨단소재 영업이익은 666억원으로 QoQ +39% 개선을 추정한다. 전자소재의 비수기 영향 제거와 양극재의 일회성 요인 제거 및 환율 상승 효과 등에 기인한다. 참고로, 양극재 매출액은 6.2천억원(QoQ -11%), 영업이익 64억원(OPM +1.0%)을 추정한다. 석유화학 영업이익은 -576억원을 추정한다. 계절적 요인에 따른 업황의 소폭 회복과 환율 영향으로 적자폭은 축소하나 전기료 상승 영향이 지속됨에 따라 개선폭은 제한적일 것으로 추정한다.

전자소재 투자 속도 조절 지속

Neutral을 유지하고, 양극재/분리막 업황 둔화를 반영해 TP는 기존 30만원에서 29만원으로 하향한다. 회사는 배터리 소재 수요 둔화를 근거로 또 다시 2026년 양극재 Capa 가이던스를 기존 20만톤에서 17만톤으로 하향(28만톤→20만톤→17만톤)했다. 이와 더불어 2025년 Capa는 기존 17만톤에서 15만톤으로 하향했다. 헝가리 분리막 원단 JV사업도 원점에서 재검토하겠다는 의지를 또 한번 피력했다. 2024~25년 Capex를 약 2조원 수준까지 하향해 Cash Flow 강화에 힘쓰겠다는 것이다. LGES 지분 및 여수 NCC 매각 등 모멘텀이 부재한 가운데, 양극재/분리막의 부진이 이어지고 있어 당분간 주가의 강한 반등은 기대하기 어렵다는 판단이다. 업황 개선이 나타나는 시점에 투자 의견 상향을 검토할 예정이다.

도표 1. LG화학 4Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24P	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	12,336.6	12,670.4	13,134.8	-6.1	-2.6	12,676.2	-2.7
영업이익	-252.0	498.4	247.4	적전	적전	-72.4	적지
세전이익	-1,156.9	378.3	217.8	적전	적전	N/A	N/A
순이익	-1,055.4	544.7	-81.4	적지	적전	-101.3	적지
영업이익률	-2.0	3.9	1.9	-3.9	-6.0	-0.6	-1.5
세전이익률	-9.4	3.0	1.7	-11.0	-12.4	N/A	N/A
순이익률	-8.6	4.3	-0.6	-7.9	-12.9	-0.8	-7.8

자료: 하나증권

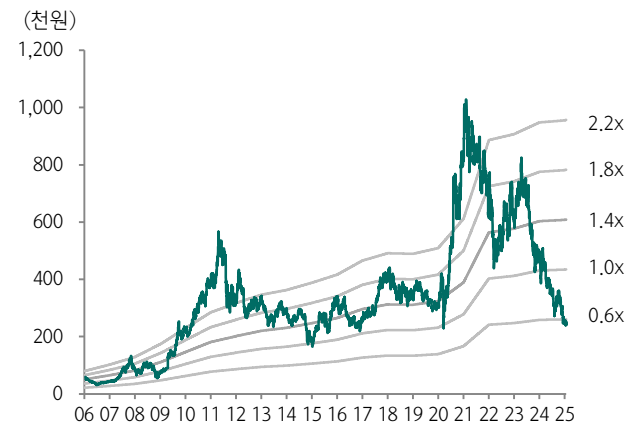
도표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024P			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	48,916.1	50,005.7	-2.2	50,622.8	59,280.9	-14.6
영업이익	916.8	947.2	-3.2	1,628.0	1,678.7	-3.0
세전이익	-225.2	616.9	적전	1,158.9	1,258.7	-7.9
순이익	-690.9	848.4	적전	528.5	573.9	-7.9
영업이익률	1.9	1.9	0.0	3.2	2.8	0.4
세전이익률	-0.5	1.2	-1.7	2.3	2.1	0.2
순이익률	-1.4	1.7	-3.1	1.0	1.0	0.1

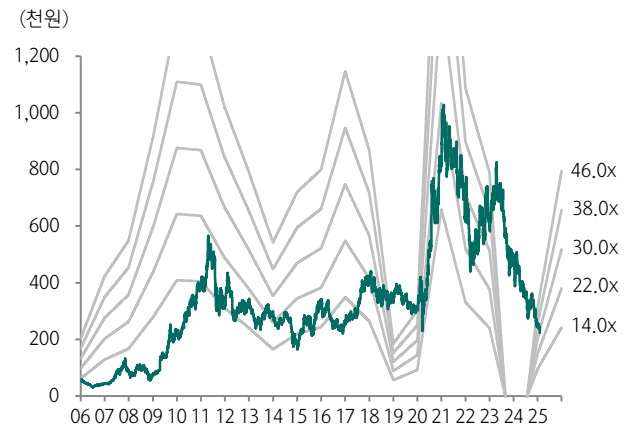
자료: 하나증권

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)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY2022	FY2023	FY2024P	FY2025F
매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,336.6	11,926.7	12,644.6	12,764.3	13,287.2	50,983.0	55,249.8	48,916.1	50,622.8
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	-2.6%	-3.3%	6.0%	0.9%	4.1%				
YoY(%)	-17.5%	-15.4%	-6.1%	-6.1%	2.7%	2.8%	0.7%	7.7%	19.5%	8.4%	-11.5%	3.5%
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,875.2	4,779.4	4,829.4	4,827.2	21,724.0	17,809.0	19,089.0	19,311.1
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,353.1	1,446.9	1,631.2	1,742.5	7,858.0	7,408.0	6,412.0	6,173.7
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,070.9	6,705.1	6,810.1	7,144.4	25,598.6	33,745.4	25,619.6	26,730.5
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	258.3	249.9	118.7	173.3	794.0	782.0	762.0	800.1
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	313.5	444.4	337.7	371.8	909.0	1,183.0	1,334.0	1,467.4
영업이익	264.6	405.9	498.4	-252.0	108.3	298.5	567.4	653.8	2,995.7	2,529.2	916.8	1,628.0
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	0.9%	2.4%	4.4%	4.9%	5.9%	4.6%	1.9%	3.2%
QoQ(%)	7.0%	53.4%	22.8%	적전	흑전	175.6%	90.1%	15.2%				
YoY(%)	-67.2%	-34.1%	-42.1%	적전	-59.1%	-26.5%	13.9%	흑전	-40.4%	-15.6%	-63.8%	77.6%
석유화학	-31.0	32.0	-38.2	-99.0	-57.6	-20.7	40.0	39.4	1,105.2	-143.4	-182.5	1.1
영업이익률(%)	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.2%	-0.4%	0.8%	0.8%	5.1%	-0.8%	-1.0%	0.0%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	-1.6%				
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	흑전	흑전	-71.8%	적전	적지	흑전
첨단소재	142.0	170.0	150.0	48.0	66.6	72.4	92.9	106.6	951.0	584.0	510.0	338.5
영업이익률(%)	9.0%	9.8%	8.8%	3.5%	4.9%	5.0%	5.7%	6.1%	12.1%	7.9%	8.0%	5.5%
QoQ(%)	167.9%	19.7%	-11.8%	-68.0%	38.8%	8.8%	28.2%	14.8%				
YoY(%)	-34.0%	-9.1%	16.3%	-9.4%	-53.1%	-57.4%	-38.1%	122.1%	308.2%	-38.6%	-12.7%	-33.6%
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	51.1	212.6	438.3	484.0	1,213.7	2,163.2	575.4	1,186.0
영업이익률(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	0.8%	3.2%	6.4%	6.8%	4.7%	6.4%	2.2%	4.4%
QoQ(%)	-53.5%	24.2%	129.5%	적전	흑전	316.2%	106.2%	10.4%				
YoY(%)	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	-67.5%	8.9%	-2.2%	흑전	41.3%	78.2%	-73.4%	106.1%
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	33.3	19.0	-19.0	8.6	41.0	45.0	44.0	41.8
영업이익률(%)	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.9%	7.6%	-16.0%	4.9%	5.2%	5.8%	5.8%	5.2%
QoQ(%)	흑전	-42.9%	적전	흑전	269.4%	-42.9%	적전	흑전				
YoY(%)	2.9%	-25.9%	적지	흑전	-5.0%	-5.0%	적지	-5.0%	36.7%	9.8%	-2.2%	-5.0%
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-1.5	-1.3	-1.2	-1.2	73.0	28.0	110.0	-5.2
영업이익률(%)	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	8.0%	2.4%	8.2%	-0.4%
QoQ(%)	-50.0%	3533.3%	적전	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	-81.3%	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	9.0%	-61.6%	292.9%	적전
당기순이익	341.7	59.8	1,012.7	-899.2	-26.8	137.4	387.7	382.5	2,195.5	2,053.4	515.0	880.8
당기순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-7.3%	-0.2%	1.1%	3.0%	2.9%	4.3%	3.7%	1.1%	1.7%
QoQ(%)	165.9%	-82.5%	1593.7%	적전	적지	흑전	182.1%	-1.3%				
YoY(%)	-48.9%	-91.1%	73.1%	적전	적전	129.8%	-61.7%	흑전	-44.5%	-6.5%	-74.9%	71.0%
지배순이익	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	-24.9	127.6	232.6	193.2	1,845.4	1,337.8	-690.9	528.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	50,983.3	55,249.8	48,916.1	50,622.8	57,448.5
매출원가	41,122.4	46,463.9	42,174.0	42,966.3	47,155.0
매출총이익	9,860.9	8,785.9	6,742.1	7,656.5	10,293.5
판매비	6,881.5	6,933.5	5,825.3	6,028.6	6,841.5
영업이익	2,979.4	2,529.2	916.8	1,628.0	3,452.1
금융손익	(288.8)	122.0	(485.9)	(360.6)	(383.3)
종속/관계기업손익	(46.2)	(33.3)	(35.0)	(22.0)	(24.0)
기타영업외손익	134.0	(119.7)	(621.0)	(86.4)	(86.4)
세전이익	2,778.3	2,498.1	(225.2)	1,158.9	2,958.3
법인세	637.1	432.5	13.5	278.1	710.0
계속사업이익	2,141.2	2,065.6	(238.7)	880.8	2,248.3
중단사업이익	54.4	(12.2)	760.0	0.0	0.0
당기순이익	2,195.5	2,053.4	515.0	880.8	2,248.3
비배주주지분 순이익	350.2	715.6	(1,205.9)	352.3	899.3
지배주주순이익	1,845.4	1,337.8	(690.9)	528.5	1,349.0
지배주주지분포괄이익	1,800.9	1,522.3	338.2	578.4	1,476.3
NOPAT	2,296.1	2,091.3	971.8	1,237.3	2,623.6
EBITDA	6,375.4	5,809.8	6,053.7	7,206.0	9,201.6
성장성(%)					
매출액증가율	19.68	8.37	(11.46)	3.49	13.48
NOPAT증가율	(38.88)	(8.92)	(53.53)	27.32	112.04
EBITDA증가율	(18.96)	(8.87)	4.20	19.03	27.69
영업이익증가율	(40.72)	(15.11)	(63.75)	77.57	112.05
(지배주주)순이익증가율	(49.71)	(27.51)	적전	흑전	155.25
EPS증가율	(49.71)	(27.50)	적전	흑전	155.27
수익성(%)					
매출총이익률	19.34	15.90	13.78	15.12	17.92
EBITDA이익률	12.50	10.52	12.38	14.23	16.02
영업이익률	5.84	4.58	1.87	3.22	6.01
계속사업이익률	4.20	3.74	(0.49)	1.74	3.91

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	23,574	17,090	(8,826)	6,751	17,233
BPS	401,768	411,247	429,726	432,972	446,700
CFPS	89,671	92,997	78,406	90,878	116,370
EBITDAPS	81,443	74,217	77,332	92,053	117,546
SPS	651,284	705,787	624,877	646,680	733,875
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	25.45	29.20	(28.33)	32.88	12.88
PBR	1.49	1.21	0.58	0.51	0.50
PCFR	6.69	5.37	3.19	2.44	1.91
EV/EBITDA	9.08	10.26	6.85	5.83	4.59
PSR	0.92	0.71	0.40	0.34	0.30
재무비율(%)					
ROE	6.94	4.20	(2.10)	1.57	3.92
ROA	3.10	1.84	(0.86)	0.63	1.59
ROIC	6.35	4.68	1.90	2.26	4.67
부채비율	81.35	89.23	102.72	101.88	97.89
순부채비율	19.62	32.41	36.90	42.33	39.13
이자보상배율(배)	9.99	3.91	1.15	1.96	4.15

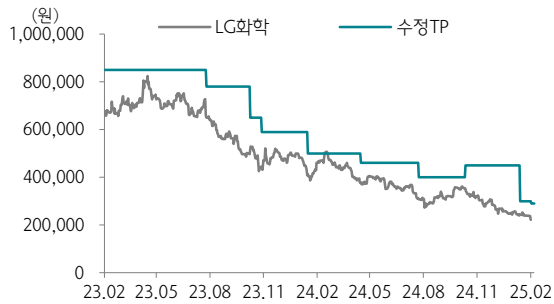
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	29,674.4	28,859.3	30,005.6	28,420.3	29,943.5
금융자산	8,651.4	9,283.4	9,631.4	7,188.2	7,789.4
현금성자산	8,497.9	9,084.9	9,455.6	7,006.3	7,583.0
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	2,154.6	2,173.2
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	83,291.0	83,982.6	86,043.6
유동부채	16,459.6	18,390.8	20,224.7	20,332.4	20,441.3
금융부채	3,811.6	7,601.7	9,841.6	9,846.3	9,851.0
매입채무	4,756.2	4,117.9	3,645.8	3,682.3	3,719.1
기타유동부채	7,891.8	6,671.2	6,737.3	6,803.8	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	42,205.1	42,383.1	42,562.9
지배주주지분	31,450.5	32,192.6	33,639.2	33,893.3	34,967.9
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	21,097.2	21,351.3	22,426.0
비지배주주지분	6,030.6	8,745.6	7,446.8	7,706.2	8,512.7
자본총계	37,481.1	40,938.2	41,086.0	41,599.5	43,480.6
순금융부채	7,353.7	13,268.5	15,160.5	17,608.3	17,011.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	569.9	7,536.5	9,533.5	6,354.5	7,885.8
당기순이익	2,195.5	2,053.4	515.0	880.8	2,248.3
조정	3,690.5	4,061.3	5,221.9	5,450.0	5,613.6
감가상각비	3,396.1	3,957.5	5,136.9	5,578.1	5,749.5
외환거래손익	70.6	(2.9)	50.0	(150.0)	(160.0)
지분법손익	(46.2)	(18.8)	35.0	22.0	24.0
기타	270.0	125.5	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(5,316.1)	1,421.8	3,796.6	23.7	23.9
투자활동 현금흐름	(9,229.2)	(13,169.6)	(9,970.0)	(7,826.0)	(6,268.6)
투자자산감소(증가)	(985.9)	8,167.5	(142.8)	(129.9)	(132.1)
자본증가(감소)	(8,324.1)	(12,959.9)	(9,800.0)	(7,840.0)	(6,272.0)
기타	80.8	(8,377.2)	(27.2)	143.9	135.5
재무활동 현금흐름	13,331.9	5,766.3	1,965.6	(269.7)	(269.7)
금융부채증가(감소)	1,239.2	6,546.9	2,239.9	4.6	4.7
자본증가(감소)	8,873.2	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	4,154.8	0.0	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(935.3)	(783.1)	(274.3)	(274.3)	(274.3)
현금의 증감	4,672.5	133.1	889.2	(2,449.3)	576.6
Unlevered CFO	7,019.6	7,279.9	6,137.7	7,114.0	9,109.6
Free Cash Flow	(7,836.4)	(5,423.4)	(266.5)	(1,485.5)	1,613.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.4	Neutral	290,000		
25.1.16	Neutral	300,000	-19.92%	-15.83%
24.10.14	BUY	450,000	-36.51%	-24.00%
24.7.26	BUY	400,000	-20.41%	-9.75%
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%

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 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 01일