

LG 화학 (051910)

단기 주가 약세 전망

투자의견

BUY(유지)

목표주가

320,000 원(하향)

현재주가

222,000 원(2/3)

시가총액

15,672(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 수익성 악화, 성장성 둔화로 멀티플 조정하고 목표주가 320,000원('25년 PBR 0.8배)로 하향, 투자의견 BUY 유지
- 4Q24 매출액 12.3조원(-3%qoq, -6%yoy), 영업손실 2,520억원(적전qoq, 적전yoy), 당기순손실 899억원(적전qoq, 적전yoy)으로 낮아진 컨센서스에 부합하는 실적. 화학은 시황 변화가 없는 가운데 정기보수로 기회손실 발생 하며 적자 유지. 첨단소재도 고객사 재고 조정으로 판매량 감소하며 매출 비중 56%로 2분기 연속 감소. '25년 전 지제외 매출액 가이드스 26.5조원, 양극재 캐파 15만톤으로 하향, DPS 1,000원(시가배당율 0.4%)으로 발표
- 1Q25 매출액 11.9조원(-3%qoq, +3%yoy), 영업이익 1,146억원(흑전qoq, -57%yoy) 전망. 첨단소재와 배터리는 고객사 재고 조정 지속되며 부진한 실적 지속 전망. 화학도 중국 부양책이 발표되고 있으나 관세 이슈로 인한 트레이더들의 투기 심리 악화되며 거래량 증가는 어려울 전망. 하반기까지 원재료 납사 가격 하향 안정화 여부와 글로벌 화학 설비 구조조정 여부가 동사의 수익성에 영향을 줄 것이라 판단. 단기적으로 투자 심리 악화 지속 전망

주가(원,2/3)	222,000
시가총액(십억원)	15,672

발행주식수(천주)	70,592천주
52주 최고가(원)	520,000원
최저가(원)	221,500원
52주 일간 Beta	1.49
60일 일평균거래대금(억원)	730억원
외국인 지분율(%)	33.4%
배당수익률(2024F, %)	0.5%

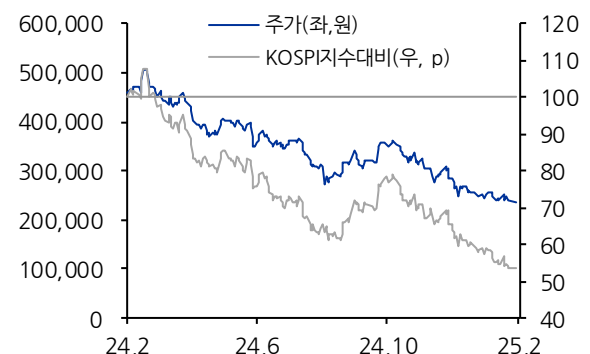
주주구성(%)	
LG (외 2인)	34.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-12.4	-30.2	-28.0
절대기준	-12.9	-26.7	-19.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	320,000	450,000	▼
영업이익(24)	917	1,080	▼
영업이익(25)	1,748	2,913	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	55,250	48,916	50,197	52,104
영업이익	1,852	917	1,748	1,702
세전손익	2,498	-268	705	614
당기순이익	2,053	515	541	468
EPS(원)	18,951	4,896	5,296	4,724
증감률(%)	-27.5	-74.2	8.2	-10.8
PER(배)	26.3	45.3	41.9	47.0
ROE(%)	4.2	1.1	1.2	1.0
PBR(배)	1.2	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	8.8	5.2	4.7	4.8

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 1Q25, 25년 양극재 물량, 판가, 수익성 가이드نس

- 1Q25

- 트럼프 EV 불확실성, 탄소배출 규제 완화 가능성으로 재고조정 지속 전망
- 출하량은 -10%qoq, 판가는 전분기와 유사할 것으로 예측
- 고정비 절감으로 전분기 대비 수익성 개선 기대

- 25년

- 큰 폭의 물량 성장 어려움. 상저하고 양상 전망
- 출하량은 +MSD%yoy, 메탈가 약세로 인한 판가하락으로 매출 증대 제한적

Q. 트럼프 캐나다 관세 등 EV 수요 전망과 대응전략

- 단기적으로 EV 수요 불확실성, 중장기적으로 미국 대중 견제 강화되면 국내 업체에 기회
- 26년 테네시 양극재 양산계획으로 보편 관세 부과 리스크에 유연하게 대응가능

Q. 화학 사업부 차별적 경쟁력, 올해 제품별 가이드نس

- 차별적 경쟁력

- 24년 나주 AA 일원화 등 체질 개선
- 미주 유럽 CS 센터 설립 등 글로벌 마케팅 역량 확보

- 제품별 가이드نس

- PVC: 2H25 인도 BIS 규제 시행. 동사 주력 고판가 제품 인도 매출 확대 예상
- ABS: 가전제품 중심으로 중국 내수수요 기대
- HPM: 중국 자동차 내수 수요기반, 타이어 고객사 가동률 여전히 높을 것으로 예상

Q. 양극재 CAPA 추가 하향 가능성

- 기존 CAPA 운영 최적화 관점에서 가동률 향상 등으로 생산효율화 추진
- 25년 15만톤, 26년 17만톤 CAPA 계획
- 미국 테네시 공장 2H26 양산후 순차적 캐파 확대 계획 유지, 신증설 투자 유연하게 대응계획

Q. 25년 중장기 CAPEX 계획

- 24년 당초 계획보다 크게 감축한 2.3 조원 수준
- 25년 전방 시장 수요 불확실성 등 고려해 2 조원 후반대 CAPEX 계획
- Sustainability 사업부 수요성장 담보되는 영역에 한해 선별적으로 자원 투입할 것

Q. 자금조달방안, 재무구조 관리 방안

- 1) 투자우선순위 정교화 2) 포트폴리오 인앤아웃 지속 추진 3) 보유 자산 효율화

Q. 정부 석유화학산업 경쟁력 제고 방안 동사 영향, 석유화학 고부가 신소재 사업전략

- 정부 제고 방안 대부분 대기업은 수혜 대상 제외. 수익성 수혜정도 미미할 것
- 다운스트림 산업 경쟁력 강화를 위해 JV 등 다양한 전략적 옵션 추진 중
- 고부가 신소재 산업(시장과 상관없이 10% 이상 수익성 지속 창출할 수 있는 제품)
 - 25년 ABS 일부 어플리케이션, HPM 등 매출 대폭 확대 전망
 - 25년 신소재사업 고성능 단열재인 에어로젤 양산 시작
 - 1H25 기능성 화장품 원료 3HP, 패션 관련 바이오 나일론 개발 준비 중

Q. 영업외손익 특이사항

- 4Q24 9,000 억원 손실
 - 이자비용 24년 연간 6,000 억원, 4Q24 2,000 억원
 - 아베오 사업 미래현금흐름 감소로 무형자산 손상 4,000 억원

Q. 배당계획

- 연결기준 지배주주당기순이익 20%이상 배당 원칙
- 보통주 주당 1,000 원 우선주 1,050 원 배당 결정

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	48,727	57,941	48,916	50,197	0.4	(13.4)
영업이익	1,080	2,913	917	1,748	(15.1)	(40.0)
영업이익률(%)	2.2	5.0	1.9	3.5	(0.3)	(1.5)
EBITDA	6,293	8,378	6,132	7,111	(2.5)	(15.1)
EBITDA 이익률(%)	12.9	14.5	12.5	14.2	(0.4)	(0.3)
순이익	1,320	2,061	515	541	(61.0)	(73.8)

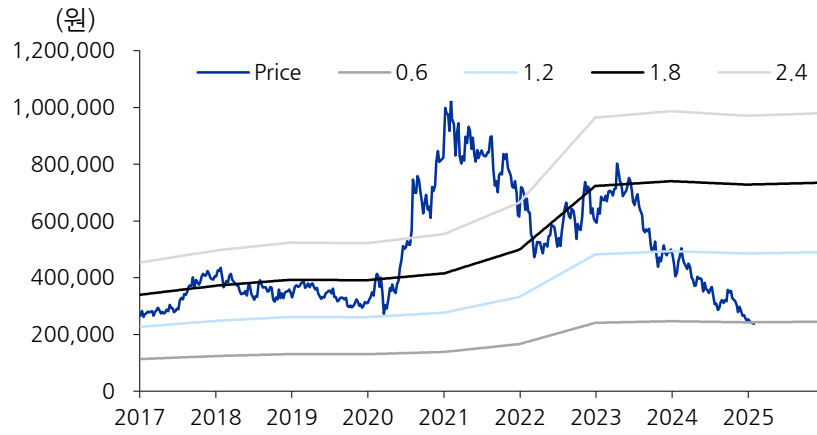
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	11,609	12,300	12,670	12,337	11,944	12,121	12,911	14,075	55,250	48,916	50,197
기초소재	4,455	4,966	4,813	4,855	4,738	4,446	4,387	4,270	17,809	19,089	17,841
전지	6,129	6,162	6,878	6,451	6,117	6,409	7,348	8,401	33,746	25,620	28,275
첨단소재	1,583	1,728	1,712	1,389	1,423	1,481	1,609	1,818	7,609	6,412	6,331
생명과학	285	404	307	338	289	413	317	313	1,183	1,334	1,331
팜한농	246	238	113	165	239	233	112	135	782	762	719
영업이익	265	406	498	(252)	115	465	579	841	2,529	917	1,748
기초소재	(31)	32	(38)	(99)	(34)	2	52	136	(144)	(136)	156
전지	157	195	448	(226)	40	367	442	592	2,163	575	1,441
첨단소재	142	170	150	48	51	55	73	93	572	510	271
생명과학	3	109	(1)	(1)	6	6	11	5	28	110	28
팜한농	35	20	(20)	9	35	20	(16)	(1)	45	44	39
OPM(%)	2.3	3.3	3.9	(2.0)	1.0	3.8	4.5	6.0	4.6	1.9	3.5
기초소재	(0.7)	0.6	(0.8)	(2.0)	(0.7)	0.0	1.2	3.2	(0.8)	(0.7)	0.9
전지	2.6	3.2	6.5	(3.5)	0.7	5.7	6.0	7.0	6.4	2.2	5.1
첨단소재	9.0	9.8	8.8	3.5	3.6	3.7	4.5	5.1	7.5	8.0	4.3
생명과학	1.1	27.0	(0.3)	(0.3)	1.9	1.5	3.5	1.6	2.4	8.2	2.1
팜한농	14.2	8.4	(17.7)	5.5	14.8	8.5	(13.9)	(0.7)	5.8	5.8	5.4
세전이익	323	187	378	(1,157)	451	551	635	(932)	2,498	(268)	705
순이익	342	60	1,013	(899)	347	424	489	(720)	2,053	515	541

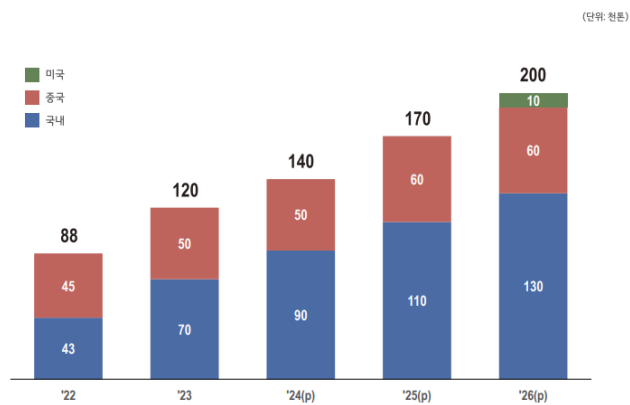
자료: LG 화학, 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



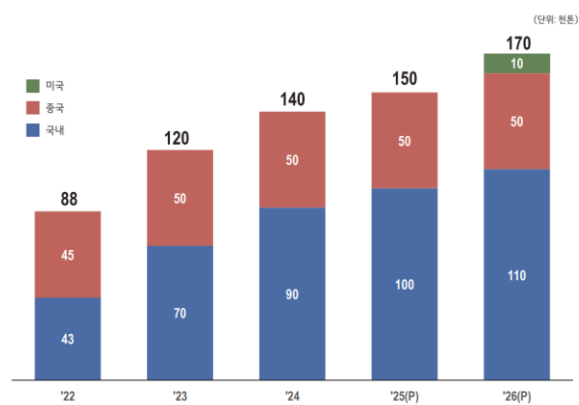
자료: 유진투자증권

도표 4. 양극재 증설 전망(기존)



자료: LG 화학, 유진투자증권

도표 5. 양극재 증설 전망(신규)



자료: LG 화학, 유진투자증권

LG화학(051910.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	67,974	77,467	76,205	76,769	77,407
유동자산	29,674	28,859	25,686	24,634	25,358
현금성자산	8,651	9,283	7,366	5,873	5,942
매출채권	8,048	8,708	7,418	7,612	7,901
재고자산	11,881	9,375	9,410	9,656	10,023
비유동자산	38,299	48,607	50,519	52,135	52,049
투자자산	5,947	5,964	5,614	5,940	6,353
유형자산	29,663	38,950	41,486	43,031	42,770
기타	2,690	3,693	3,419	3,163	2,926
부채총계	30,493	36,529	35,794	36,062	36,446
유동부채	16,460	18,391	17,626	17,862	18,215
매입채무	10,614	9,803	9,038	9,275	9,627
유동성이자부채	3,812	7,602	7,602	7,602	7,602
기타	2,034	986	986	986	986
비유동부채	14,033	18,138	18,168	18,200	18,231
비유동이자부채	12,193	14,950	14,950	14,950	14,950
기타	1,840	3,187	3,218	3,249	3,281
자본총계	37,481	40,938	40,411	40,707	40,962
자본지분	31,451	32,193	31,666	31,961	32,216
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,142	19,651	19,722	20,017	20,272
기타	347	578	(20)	(20)	(20)
비자본지분	6,031	8,746	8,746	8,746	8,746
자본총계	37,481	40,938	40,411	40,707	40,962
총차입금	16,005	22,552	22,552	22,552	22,552
순차입금	7,354	13,269	15,186	16,679	16,610

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	570	7,536	5,936	5,366	5,111
당기순이익	2,196	2,053	515	541	468
자산상각비	3,396	3,958	5,215	5,363	5,304
기타비현금성손익	1,181	1,155	(286)	(334)	(358)
운전자본증감	(5,316)	1,422	491	(204)	(304)
매출채권감소(증가)	(1,447)	(300)	1,290	(194)	(289)
재고자산감소(증가)	(3,818)	2,965	(34)	(246)	(367)
매입채무증가(감소)	1,147	(982)	(765)	237	352
기타	(1,199)	(261)	0	0	0
투자현금	(9,229)	(13,170)	(7,608)	(6,815)	(5,003)
단기투자자산감소	0	0	(30)	(34)	(39)
장기투자증권감소	(466)	(93)	(101)	(128)	(158)
설비투자	(8,406)	(12,960)	(7,337)	(6,526)	(4,689)
유형자산처분	82	111	0	0	0
무형자산처분	(143)	(151)	(140)	(127)	(116)
재무현금	13,332	6,158	(274)	(78)	(79)
차입금증가	500	5,050	0	0	0
자본증가	(834)	(1,104)	(274)	(78)	(79)
배당금지급	(1,091)	(1,104)	274	78	79
현금 증감	4,737	587	(1,947)	(1,528)	29
기초현금	3,761	8,498	9,085	7,138	5,611
기말현금	8,498	9,085	7,138	5,611	5,640
Gross Cash flow	7,020	7,280	5,445	5,570	5,415
Gross Investment	14,545	11,748	7,087	6,985	5,267
Free Cash Flow	(7,526)	(4,468)	(1,643)	(1,415)	147

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	48,916	50,197	52,104
증가율(%)	19.7	8.4	(11.5)	2.6	3.8
매출원가	41,122	46,464	41,033	41,204	42,882
매출총이익	9,861	8,786	7,883	8,992	9,222
판매 및 일반관리비	6,882	6,934	6,966	7,245	7,520
기타영업손익	0	677	0	0	0
영업이익	2,979	1,852	917	1,748	1,702
증가율(%)	(40.7)	(37.8)	(50.5)	90.6	(2.6)
EBITDA	6,375	5,810	6,132	7,111	7,007
증가율(%)	(19.0)	(8.9)	5.6	16.0	(1.5)
영업외손익	(109)	712	(1,185)	(1,042)	(1,088)
이자수익	254	341	327	258	250
이자비용	298	647	730	755	773
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(65)	1,018	(781)	(545)	(564)
세전순이익	2,778	2,498	(268)	705	614
증가율(%)	(43.2)	(10.1)	적전	흑전	(12.9)
법인세비용	637	433	(783)	164	146
당기순이익	2,196	2,053	515	541	468
증가율(%)	(44.5)	(6.5)	(74.9)	5.0	(13.4)
지배주주지분	1,845	1,338	346	374	333
증가율(%)	(49.7)	(27.5)	(74.2)	8.2	(10.8)
비지배지분	350	716	169	167	135
EPS(원)	26,141	18,951	4,896	5,296	4,724
증가율(%)	(49.7)	(27.5)	(74.2)	8.2	(10.8)
수정EPS(원)	26,141	18,951	4,786	5,183	4,614
증가율(%)	(49.7)	(27.5)	(74.7)	8.3	(11.0)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,141	18,951	4,896	5,296	4,724
BPS	401,764	411,243	404,510	408,285	411,542
DPS	10,000	3,500	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	23.0	26.3	80.8	74.7	83.7
PBR	1.5	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.1	8.8	7.4	6.6	6.7
배당수익률	1.7	0.7	0.3	0.3	0.3
PCR	6.7	5.4	5.7	5.6	5.7
수익성(%)					
영업이익률	5.8	3.4	1.9	3.5	3.3
EBITDA이익률	12.5	10.5	12.5	14.2	13.4
순이익률	4.3	3.7	1.1	1.1	0.9
ROE	6.9	4.2	1.1	1.2	1.0
ROIC	6.0	3.2	1.3	2.5	2.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	19.6	32.4	37.6	41.0	40.6
유동비율	180.3	156.9	145.7	137.9	139.2
이자보상배율	10.0	2.9	1.3	2.3	2.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.6	6.6	6.1	6.7	6.7
재고자산회전율	5.1	5.2	5.2	5.3	5.3
매입채무회전율	5.3	5.4	5.2	5.5	5.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

