

2024. 9. 25

EV/모빌리티팀

조현렬
Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

LG화학 (051910)

펀더멘털 대비 투자 심리가 먼저 회복될 때 좋은 선택지

- 최근 2차전지 산업에 대한 수급이 펀더멘털 대비 먼저 개선.
- 기업가치에 큰 비중을 차지하는 배터리 자회사 지분 가치 회복과 경쟁사 대비 양호한 양극재 실적을 감안하면, 투자 심리가 먼저 회복되는 구간에서 좋은 매수 선택지.
- 3Q 실적은 시장 기대 하회하겠으나, 자회사 주가 회복을 감안하여 SOTP 밸류에이션 상 목표주가 47만원 유지하고, BUY 투자의견 또한 유지.

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	470,000원	35.8%
현재주가	346,000원	
시가총액	24.4조원	
Shares (float)	70,592,343주 (66.6%)	
52주 최저/최고	272,500원/529,000원	
60일-평균거래대금	919.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
LG화학 (%)	9.8	-23.0	-33.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.8	-19.6	-36.2

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	470,000	470,000	0.0%
2024E EPS	503	2,731	-81.6%
2025E EPS	19,827	21,391	-7.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	20
Target price	481,250
Recommendation	3.9
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

3Q24 Quick preview, 컨센서스 하회: 3Q24 영업이익은 5,330억원(+31%QoQ)으로 컨센서스(6,230억원) 14% 하회 전망. 배터리 자회사의 실적도 시장 기대치 하회할 뿐만 아니라, 기초소재 실적 둔화로 시장 기대치 하회 예상. 기초소재 영업이익은 -502억(-826억원QoQ)으로 PVC 등 일부 제품 수익성 둔화 및 나프타 하락에 따른 부정적 레깅 효과로 적자 전환 예상. 첨단소재 영업이익은 1,691억원(Flat QoQ)으로 견조할 전망. 양극재 매출 및 영업이익은 7,669억원(-21%QoQ) 및 514억원(+3%QoQ; 영업이익률 6.7%)으로 기존 추정과 유사 예상. 판매량 감소에도(-20%QoQ) 부정적 레깅 효과 소멸되어 견조한 실적 전망.

양극재, 외부 고객 추가 확보: 지난 22일 동사는 Toyota와 Panasonic의 합작법인인 PPES에 대한 전기차용 양극재 중장기 공급 계획을 발표. 이는 PPES가 Toyota의 차세대 전기차 양산(2026~2030년)에 맞추어 제조할 배터리에 투입될 양극재로, Toyota 및 GM 이후 외부 판매 고객을 추가 확보하였다는 점에서 긍정적. 또한 해당 공급은 기존 중국 및 한국 양극재 공장 내 유희라인을 활용하여 가동을 제고가 가능해진다는 점에서 의미.

View, 매력적인 밸류에이션이 떨어주는 매수 부담: 12MF EBITDA는 소폭 하향(6%; 2.13→2.01조원)하나, 배터리 자회사 주가 상승에 따른 지분 가치 상승(21.9→24.2조원)을 반영하여 목표주가 유지. LGES 지분 가치(할인율 65%)를 제외한 동사 시가총액은 현재 -4.0조원으로 2022년 이후 평균(7.9조원) 대비 11.9조원 하락. 2차전지 펀더멘털 대비 투자 심리 회복이 먼저 이뤄지는 구간에, 1) 자회사 지분 가치 상승, 2) 경쟁사 대비 견조한 양극재 실적 및 3) 매력적인 밸류에이션에 힘입어 동사는 좋은 매수 선택지로 판단. BUY 투자의견 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	55,250	49,079	52,655	57,079
영업이익 (십억원)	2,529	1,887	4,602	10,654
순이익 (십억원)	2,053	1,120	3,205	8,116
EPS (adj) (원)	17,090	503	19,827	52,606
EPS (adj) growth (%)	-27.5	-97.1	3,839.0	165.3
EBITDA margin (%)	10.5	10.6	14.0	14.9
ROE (%)	4.2	0.1	4.8	11.7
P/E (adj) (배)	29.2	687.4	17.5	6.6
P/B (배)	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	10.3	10.3	7.9	7.0
Dividend yield (%)	0.7	1.0	1.9	2.9

자료: LG화학, 삼성증권 추정

LG화학: 3Q24 실적 전망

(십억원)	3Q24E	2Q24	3Q23	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	12,320	12,300	13,495	12,843	0.2	-8.7	-4.1
영업이익	533	406	860	623	31.3	-38.1	-14.4
세전이익	310	187	576	591	65.3	-46.3	-47.6
순이익	278	60	585	407	364.4	-52.5	-31.7
지배주주순이익	29	-317	420	255	RB	-93.0	-88.4
이익률 (%)							
영업이익	4.3	3.3	6.4	4.8			
세전이익	2.5	1.5	4.3	4.6			
순이익	2.3	0.5	4.3	3.2			
지배주주순이익	0.2	-2.6	3.1	2.0			

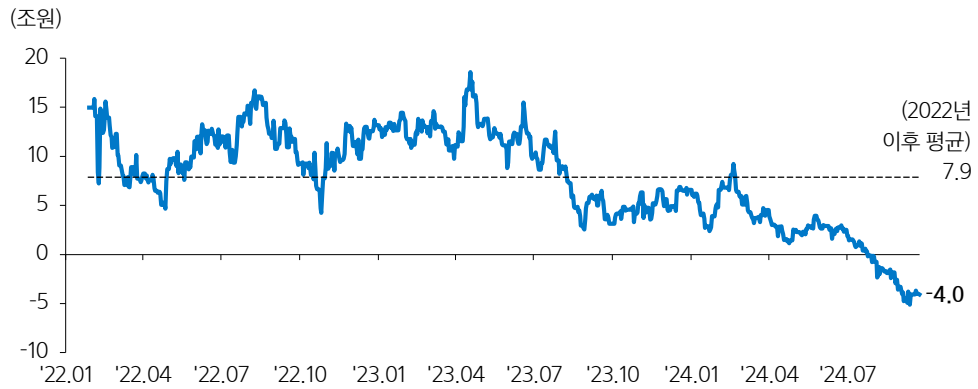
자료: LG화학, FnGuide, 삼성증권 추정

LG화학: 3Q24 사업부별 실적 전망

(십억원)	3Q24E	2Q24	3Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	12,320	12,300	13,495	0.2	-8.7
기초소재	4,618	4,966	4,411	-7.0	4.7
첨단소재	1,542	1,728	1,714	-10.7	-10.0
전지	6,755	6,162	8,224	9.6	-17.9
팜한농	143	238	120	-40.0	19.0
생명과학	352	404	291	-12.8	21.1
영업이익	533	406	860	31.3	-38.1
기초소재	-50	32	37	BR	BR
첨단소재	169	170	129	-0.5	31.1
전지	464	195	731	137.5	-36.6
팜한농	-10	20	-15	BR	RR
생명과학	10	109	15	-90.7	-32.6
연결 조정	-49	-121	-37	RR	RR
세전이익	310	187	576	65.3	-46.3
당기순이익	278	60	585	364.4	-52.5
이익률 (%)					
영업이익	4.3	3.3	6.4		
기초소재	-1.1	0.7	0.8		
첨단소재	11.0	9.8	7.5		
전지	6.9	3.2	8.9		
팜한농	-7.2	8.4	-12.5		
생명과학	2.9	27.0	5.2		
세전이익	2.5	1.5	4.3		
당기순이익	2.3	0.5	4.3		

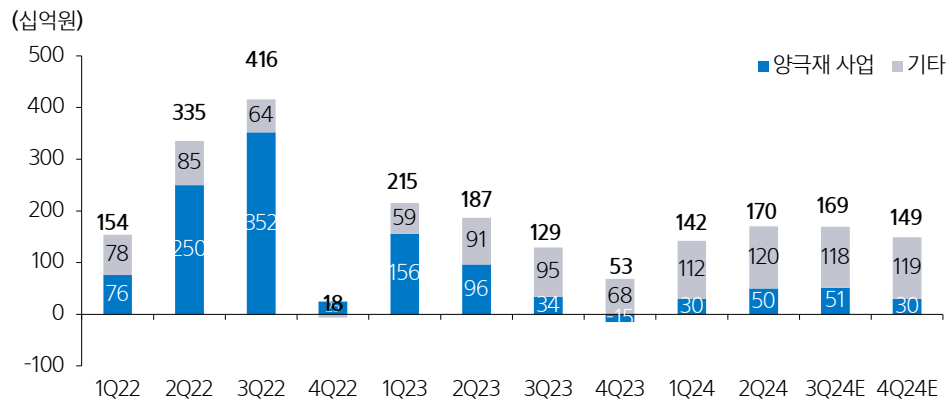
자료: LG화학, 삼성증권 추정

LG화학: LG에너지솔루션 지분 가치*를 제외한 시가총액 추이



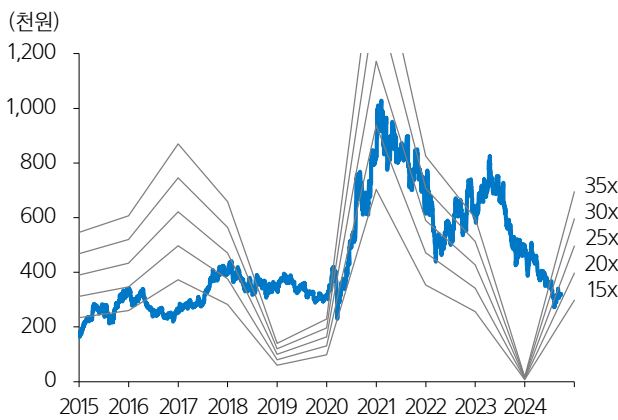
참고: * 지분율 81.8%에 NAV 할인율 65% 적용
자료: FnGuide, 삼성증권

LG화학: 첨단소재 부문 영업이익 추이



자료: LG화학, 삼성증권 추정

LG화학: Forward P/E



자료: 삼성증권 추정

LG화학: Forward P/B



자료: 삼성증권 추정

LG화학: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,363	1,340	1,292	1,306	1,351	1,281
매출액	14,284	14,336	13,495	13,135	11,609	12,300	12,320	12,850	50,983	55,250	49,079	52,655
성장률 (% q-q)	4.6	0.4	-5.9	-2.7	-11.6	5.9	0.2	4.3				
성장률 (% y-y)	28.7	17.1	-3.5	-3.8	-18.7	-14.2	-8.7	-2.2	19.7	8.4	-11.2	7.3
기초소재	4,579	4,559	4,411	4,260	4,455	4,966	4,618	4,506	21,724	17,809	18,545	17,378
첨단소재	2,360	2,015	1,714	1,319	1,583	1,728	1,542	1,409	7,979	7,408	6,263	6,931
전자	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,162	6,755	7,320	25,599	33,745	26,366	30,841
팜한농	265	247	120	150	246	238	143	187	794	782	813	846
생명과학	278	317	291	297	285	404	352	386	909	1,183	1,428	1,723
영업이익	804	618	860	247	265	406	533	684	2,979	2,529	1,887	4,602
성장률 (% q-q)	283.9	-23.2	39.3	-71.2	7.0	53.4	31.3	28.2				
성장률 (% y-y)	-18.0	-29.7	-5.6	18.2	-67.1	-34.3	-38.1	176.3	-40.7	-15.1	-25.4	143.9
기초소재	-51	-13	37	-117	-31	32	-50	12	1,074	-144	-37	438
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	BR	RR	RB	BR	RB				
성장률 (% y-y)	BR	BR	-60.0	RR	RR	RB	BR	RB	-73.7	BR	RR	RB
첨단소재	215	187	129	53	142	170	169	149	923	584	630	709
성장률 (% q-q)	1,084.1	-13.0	-31.0	-58.9	168.2	19.5	-0.5	-11.9				
성장률 (% y-y)	39.8	-44.2	-69.0	191.9	-33.9	-9.1	31.1	181.0	291.3	-36.7	7.9	12.6
전자	633	461	731	338	157	195	464	549	1,214	2,163	1,366	3,568
성장률 (% q-q)	166.7	-27.3	58.8	-53.7	-53.5	24.1	137.5	18.4				
성장률 (% y-y)	144.6	135.5	40.1	42.5	-75.2	-57.6	-36.6	62.4	57.4	78.2	-36.9	161.3
팜한농	34	27	-15	-1	35	20	-10	-6	41	45	39	44
성장률 (% q-q)	RB	-20.6	BR	RR	RB	-42.7	BR	RR				
성장률 (% y-y)	-17.1	57.9	RR	RR	2.6	-25.9	RR	RR	37.5	9.5	-14.1	12.8
생명과학	16	-9	15	6	3	109	10	9	73	28	131	65
성장률 (% q-q)	42.3	BR	RB	-60.0	-45.3	3,220.1	-90.7	-11.8				
성장률 (% y-y)	-50.3	BR	158.3	-46.6	-79.5	RB	-32.6	48.5	9.7	-61.9	368.9	-50.7
연결 조정	-43	-35	-37	-32	-42	-121	-49	-29	-347	-147	-241	-221
성장률 (% q-q)	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
세전계속사업이익	924	780	576	218	323	187	310	491	2,778	2,498	1,311	3,923
성장률 (% q-q)	-66.7	-15.6	-26.1	-62.2	-87.1	-42.1	65.3	58.6				
성장률 (% y-y)	-0.7	-17.3	-37.7	RB	-65.0	-76.0	-46.3	125.4	-43.2	-10.1	-47.5	199.2
순이익	669	671	585	129	342	60	278	440	2,196	2,053	1,120	3,205
성장률 (% q-q)	-69.5	0.3	-12.8	-78.0	-83.4	-82.5	364.4	58.6				
성장률 (% y-y)	-13.0	-6.6	-18.0	RB	-48.9	-91.1	-52.5	242.6	-44.5	-6.5	-45.5	186.3
지배주주순이익	474	525	420	-81	137	-317	29	190	1,845	1,338	39	1,552
이익률 (%)												
영업이익	5.6	4.3	6.4	1.9	2.3	3.3	4.3	5.3	5.8	4.6	3.8	8.7
기초소재	-1.1	-0.3	0.8	-2.7	-0.7	0.7	-1.1	0.3	4.9	-0.8	-0.2	2.5
첨단소재	9.1	9.3	7.5	4.0	9.0	9.8	11.0	10.6	11.6	7.9	10.1	10.2
전자	7.2	5.2	8.9	4.2	2.6	3.2	6.9	7.5	4.7	6.4	5.2	11.6
팜한농	12.8	10.9	-12.5	-0.7	14.2	8.4	-7.2	-3.2	5.2	5.8	4.8	5.2
생명과학	5.8	-2.8	5.2	2.0	1.2	27.0	2.9	2.3	8.1	2.4	9.2	3.8
세전이익	6.5	5.4	4.3	1.7	2.8	1.5	2.5	3.8	5.4	4.5	2.7	7.5
순이익	4.7	4.7	4.3	1.0	2.9	0.5	2.3	3.4	4.3	3.7	2.3	6.1

자료: LG화학, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,983	55,250	49,079	52,655	57,079
매출원가	41,122	46,464	41,613	43,529	46,782
매출총이익	9,861	8,786	7,466	9,125	10,296
(매출총이익률, %)	19.3	15.9	15.2	17.3	18.0
판매 및 일반관리비	6,882	6,934	7,116	7,542	8,226
영업이익	2,979	2,529	1,887	4,602	10,654
(영업이익률, %)	5.8	4.6	3.8	8.7	18.7
영업외손익	-137	-39	-517	-679	-720
금융수익	914	1,787	-585	-600	-648
금융비용	1,203	1,665	0	0	0
지분법손익	-46	-33	-30	-32	-34
기타	198	-128	98	-48	-37
세전이익	2,842	2,490	1,370	3,923	9,935
법인세	637	433	240	718	1,819
(법인세율, %)	22.4	17.4	17.5	18.3	18.3
계속사업이익	2,141	2,066	1,071	3,205	8,116
중단사업이익	54	-12	48	0	0
순이익	2,196	2,053	1,120	3,205	8,116
(순이익률, %)	4.3	3.7	2.3	6.1	14.2
지배주주순이익	1,845	1,338	39	1,552	4,118
비지배주주순이익	350	716	1,080	1,653	3,998
EBITDA	6,375	5,810	5,220	7,350	8,477
(EBITDA 이익률, %)	12.5	10.5	10.6	14.0	14.9
EPS (지배주주)	23,574	17,090	503	19,827	52,606
EPS (연결기준)	28,047	26,231	14,301	40,939	103,677
수정 EPS (원)*	23,574	17,090	503	19,827	52,606

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	29,674	28,859	25,121	25,821	32,772
현금 및 현금등가물	8,498	9,085	7,836	7,277	12,670
매출채권	7,450	8,083	6,899	7,402	8,024
재고자산	11,881	9,375	8,328	8,935	9,686
기타	1,845	2,316	2,057	2,207	2,393
비유동자산	38,299	48,607	54,873	60,302	64,715
투자자산	2,671	2,512	2,345	2,442	2,561
유형자산	29,663	38,950	45,728	51,362	55,916
무형자산	2,690	3,693	3,347	3,046	2,785
기타	3,275	3,453	3,453	3,453	3,453
자산총계	67,974	77,467	79,993	86,123	97,487
유동부채	16,460	18,391	20,428	23,421	26,900
매입채무	4,756	4,118	3,658	3,924	4,254
단기차입금	1,402	1,875	2,575	3,275	3,975
기타 유동부채	10,301	12,398	14,195	16,222	18,671
비유동부채	14,033	18,138	17,782	17,988	18,243
사채 및 장기차입금	11,866	14,459	14,459	14,459	14,459
기타 비유동부채	2,168	3,679	3,323	3,529	3,785
부채총계	30,493	36,529	38,210	41,409	45,143
지배주주지분	31,451	32,193	31,958	33,235	36,867
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,142	19,651	19,416	20,693	24,325
기타	347	578	578	578	578
비지배주주지분	6,031	8,746	9,826	11,478	15,476
자본총계	37,481	40,938	41,783	44,714	52,344
순부채	7,354	13,269	17,782	20,623	17,829

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	570	7,536	5,520	7,018	12,624
당기순이익	2,196	2,053	1,120	3,205	8,116
현금유출입이없는 비용 및 수익	4,824	5,227	3,714	4,843	6,719
유형자산 감가상각비	3,105	3,559	4,523	5,467	6,145
무형자산 상각비	291	399	346	301	261
기타	1,428	1,269	-1,155	-924	313
영업활동 자산부채 변동	-5,316	1,422	906	-342	-423
투자활동에서의 현금흐름	-9,229	-13,170	-9,820	-9,501	-9,245
유형자산 증감	-8,324	-12,849	-11,301	-11,100	-10,700
장단기금융자산의 증감	-23	230	76	-44	-55
기타	-882	-551	1,405	1,643	1,510
재무활동에서의 현금흐름	13,332	6,158	2,968	2,020	2,129
차입금의 증가(감소)	1,239	6,547	3,243	2,295	2,615
자본금의 증가(감소)	8,873	3	0	0	0
배당금	-1,091	-1,104	-274	-274	-486
기타	4,310	712	0	-0	-0
현금증감	4,737	587	-1,249	-559	5,393
기초현금	3,761	8,498	9,085	7,836	7,277
기말현금	8,498	9,085	7,836	7,277	12,670
Gross cash flow	7,020	7,280	4,834	8,048	14,835
Free cash flow	-7,836	-5,423	-5,781	-4,082	1,924

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: LG화학, 삼성증권 추정

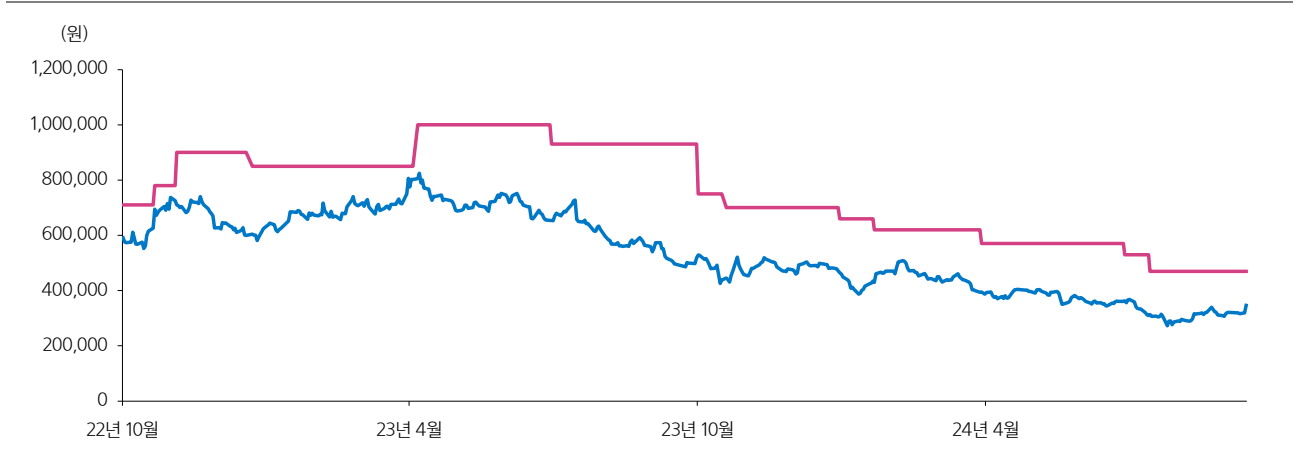
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	19.7	8.4	-11.2	7.3	8.4
영업이익	-40.7	-15.1	-25.4	143.9	131.5
순이익	-44.5	-6.5	-45.5	186.3	153.2
수정 EPS**	-49.7	-27.5	-97.1	3,839.0	165.3
주당지표					
EPS (지배주주)	23,574	17,090	503	19,827	52,606
EPS (연결기준)	28,047	26,231	14,301	40,939	103,677
수정 EPS**	23,574	17,090	503	19,827	52,606
BPS	401,795	411,275	408,274	424,597	470,996
DPS (보통주)	10,000	3,500	3,500	6,500	10,000
Valuations (배)					
P/E***	25.5	29.2	687.4	17.5	6.6
P/B***	1.5	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.1	10.3	10.3	7.9	7.0
비율					
ROE (%)	6.9	4.2	0.1	4.8	11.7
ROA (%)	3.7	2.8	1.4	3.9	8.8
ROIC (%)	6.0	4.4	2.8	6.2	13.1
배당성향 (%)	38.3	18.5	627.1	29.6	17.1
배당수익률 (보통주, %)	1.7	0.7	1.0	1.9	2.9
순부채비율 (%)	19.6	32.4	42.6	46.1	34.1
이자보상배율 (배)	10.0	3.9	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 9월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 9월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/4/4	7/28	11/1	11/15	2023/1/2	4/17	7/11	10/12	10/30	2024/1/10	2/1	4/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	700000	710000	780000	900000	850000	1000000	930000	750000	700000	660000	620000	570000
과리율 (평균)	-24.12	-13.99	-10.07	-25.88	-19.40	-28.24	-36.09	-35.38	-30.99	-36.47	-27.03	-34.08
과리율 (최대or최소)	-15.86	-5.49	-5.51	-17.78	-5.18	-17.50	-21.72	-29.60	-25.57	-30.38	-18.06	-28.95
일 자	7/9	7/25										
투자의견	BUY	BUY										
TP (₩)	530000	470000										
과리율 (평균)	-35.93											
과리율 (최대or최소)	-30.66											

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%)·중립(20%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA