

LG 화학 (051910/KS)

올해보다 내년을 바라보자

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 450,000 원(유지)

현재주가: 339,000 원

상승여력: 32.7%

3Q24 Review: LGES 제외 부진

LG 화학의 3Q24 매출액은 1.3 조원(-6.1% YoY, +3.0% QoQ), 영업이익 4,980 억원(-42.1% YoY, +22.7% QoQ)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 기초 소재 부문의 이익률 하락과 기초소재 적자전환 등 LGES를 제외한 전반적인 부진을 기록했다. **기초소재**는 3Q24 영업적자 380 억원(적전 QoQ)을 기록했다. 3Q24 운임 상승 등 일시적 비용 증가와 원료가 상승 등이 작용하며 적자 전환했다. **첨단소재**는 영업이익 1,500 억원(-11.8% QoQ)을 기록했으며, 3Q24 출하량 및 ASP 부진이 지속되며 감익을 기록했다. 양극재 영업이익은 530 억원으로 6.0%의 OPM을 기록했을 것으로 추정된다. **LGES** 영업이익은 4,483 억원(+129.5% QoQ)을 기록했다. AMPC 4,660 억원을 인식했으며, EV 출하량 증가에 따른 이익 개선을 기록했다. 생명과학의 경우 R&D 비용 상승에 따라 적자전환을 기록했다.

4Q24 첨단소재 감익 전망

4Q24 영업이익은 899 억원(-82.0% QoQ)으로 감익이 예상된다. LGES의 부진과 더불어 첨단소재의 수익성 부진이 원인이 될 전망이다. 4Q24 고객사 재고조정 등으로 인해 양극재 출하량은 -30% QoQ 감소할 것으로 예상되며, 7월 이후 메탈가 하락에 따라 ASP 역시 -10% QoQ 하락이 예상되기 때문이다. 기초소재의 경우 흑자전환 가능할 전망이다. 환율 및 운임 안정화에 따른 비우호적 환경이 일부 해소되고, 원료가 하락에 따른 수익성 개선 등을 반영했다.



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	7,059 만주
시가총액	23,931 십억원
주요주주	
LG(외1)	33.37%
국민연금공단	7.60%

Stock Data

주가(24/10/28)	339,000 원
KOSPI	2,612.43 pt
52주 최고가	521,000 원
52주 최저가	272,500 원
60일 평균 거래대금	96 십억원

주가 및 상대수익률



현재 주가 저점구간 통과 중

기초소재의 부진은 일시적으로 해소되며 4Q24 부터 이익 개선이 예상된다. 중국의 경기부양책 시행 등에 따라 최악의 수급 구간을 지나 25년 이익 개선이 전망된다. 첨단소재의 경우 단기적인 개선은 여전히 불투명한 상황이지만, 현재 주가 수준은 Risk를 충분히 반영하고 있다는 판단이다. 주가 트리거는 여전히 부진한 상황이지만, 저점구간을 통과 중이며 중국 모멘텀에 따른 화학 업황 투자심리 개선 등과 더불어 펀더멘탈 개선까지 나타날 수 있는 25년이 기대된다. 투자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	30,059	42,599	50,983	55,250	49,446	55,747
영업이익	십억원	1,805	5,026	2,979	1,852	1,258	3,457
순이익(자본주주)	십억원	513	3,670	1,845	1,338	601	1,983
EPS	원	5,288	43,077	22,879	17,246	7,059	25,326
PER	배	155.8	14.3	26.2	28.9	48.0	13.4
PBR	배	3.6	2.2	1.5	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	16.6	7.4	9.1	10.3	9.2	5.7
ROE	%	2.9	18.5	6.9	4.2	1.8	5.8

LG 화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	49,728	57,742	49,446	55,747	49,816	57,605	-0.7%	-3.2%
영업이익 (십억원)	1,777	3,831	1,259	3,457	1,746	3,689	-27.9%	-6.3%
순이익 (십억원)	234	2,195	601	1,983	348	1,513	72.9%	31.0%

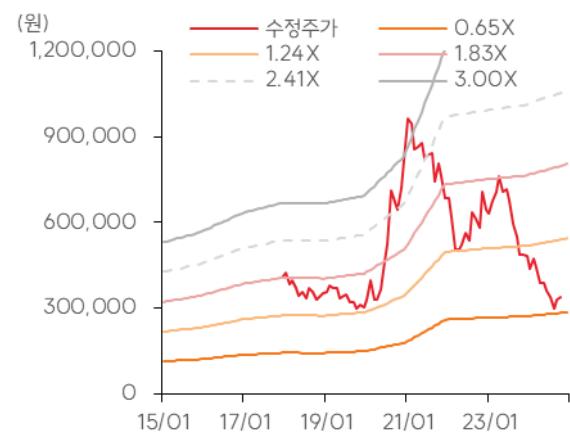
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
기초소재	915.5	5.1	4,668.8	석유화학 Peer 평균
첨단소재	895.5	12.9	11,506.8	양극재 / OLED 소재 Peer 평균
LG 에너지솔루션			23,601.1	LG 에너지솔루션 보유 지분 가치 70% 할인
생명과학	151.2	6.1	925.4	기초소재 20% 할증
팜한농	61.1	6.1	373.9	기초소재 20% 할증
적정 영업가치 (십억원)	41,076.0			
투자자산 (십억원)	1,764.7			24년 추정치 30% 할인
순차입금 (십억원)	7,541.6			LGES 순차입금 제외
우선주 시가총액 (십억원)	1,883.8			
적정 시가총액 (십억원)	31,650.7			
발행주식수 (천주)	70,592			
적정 주가 (원)	448,361			
T.P (원)	450,000			
Upside (%)	32.7			

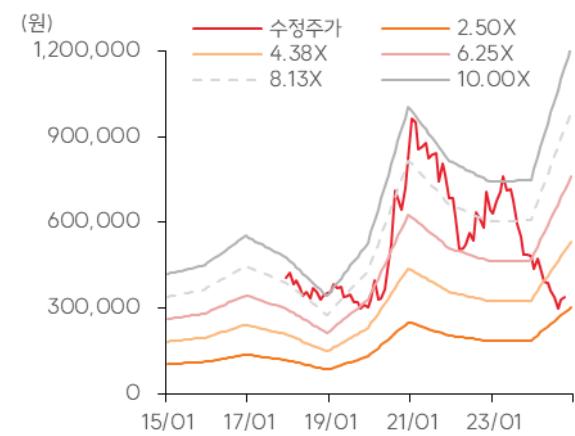
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 PBR Band Chart



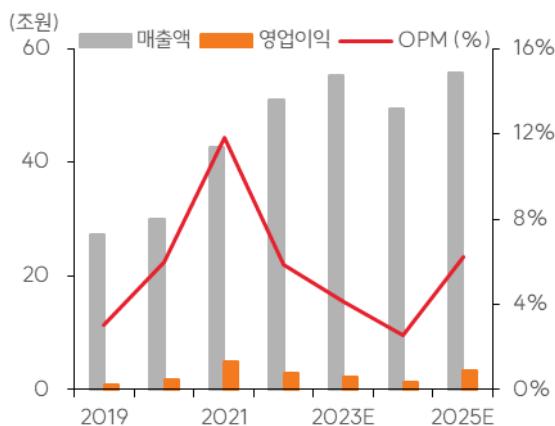
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 EV/EBITDA Band Chart



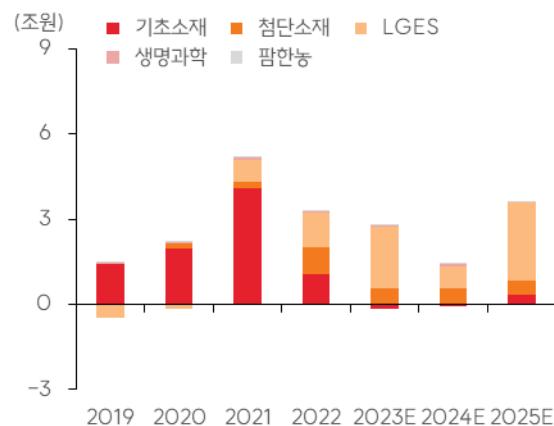
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 부문별 이익 추이 및 전망



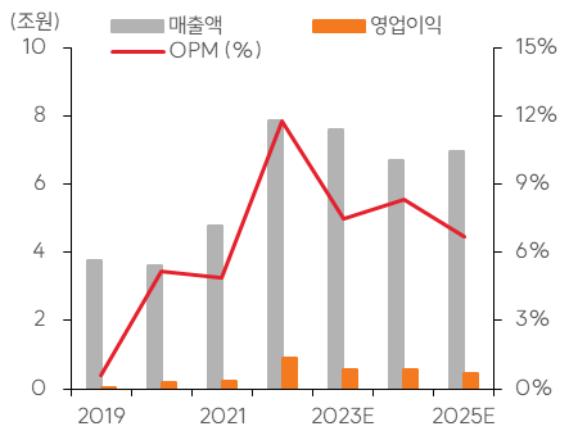
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	14,284.0	14,336.0	13,495.0	13,134.8	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,866.7	55,249.8	49,446.2	55,746.8
기초소재	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,800.8	17,809.0	19,034.8	19,857.2
첨단소재	2,360.0	2,220.0	1,714.0	1,319.0	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,687.5	7,613.0	6,710.5	6,942.9
LGES	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,876.3	33,745.6	26,044.7	31,183.9
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	246.0	404.0	307.0	311.5	1,183.0	1,268.5	1,429.4
팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	285.0	238.0	113.0	117.1	782.0	753.1	822.8
YoY (%)	25.8%	19.6%	-3.5%	-3.8%	-18.7%	-14.2%	-6.1%	-2.0%	8.4%	-10.5%	12.7%
QoQ (%)	4.6%	0.4%	-5.9%	-2.7%	-11.6%	5.9%	3.0%	1.5%	-	-	-
영업이익 (십억원)	804.0	618.0	860.0	-2.7	265.0	405.9	498.0	89.9	2,279.4	1,258.7	3,457.3
기초소재	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	32.0	-38.0	29.9	-144.0	-7.1	350.6
첨단소재	203.0	185.0	129.0	53.0	142.0	170.0	150.0	97.9	570.0	559.9	464.1
LGES	633.0	461.0	731.2	338.2	157.3	195.3	448.3	-29.6	2,163.4	771.3	2,759.1
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	3.0	109.0	-1.0	-0.1	28.0	110.9	21.9
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	35.0	20.0	-20.0	-0.8	45.0	34.2	39.9
YoY (%)	-19.9%	-27.7%	-5.6%	흑전	-67.0%	-34.3%	-42.1%	적전	-23.5%	-44.8%	174.7%
QoQ (%)	284.7%	-23.1%	39.2%	적전	흑전	53.2%	22.7%	-82.0%	-	-	-
OPM (%)	5.6%	4.3%	6.4%	-0.0%	2.3%	3.3%	3.9%	0.7%	4.1%	2.5%	6.2%
기초소재	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	0.6%	-0.8%	0.6%	-0.8%	-0.0%	1.8%
첨단소재	8.6%	8.3%	7.5%	2.8%	9.0%	9.8%	8.8%	5.8%	7.5%	8.3%	6.7%
LGES	7.2%	5.3%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	6.5%	-0.4%	6.4%	3.0%	8.8%
생명과학	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	1.2%	27.0%	-0.3%	-0.0%	2.4%	8.7%	1.5%
팜한농	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	12.3%	8.4%	-17.7%	-0.6%	5.8%	4.5%	4.8%
순이익 (십억원)	669.3	673.7	565.8	156.9	341.7	59.8	1,012.7	-136.1	2,065.7	1,278.1	2,224.9
지배주주	596.4	600.3	504.1	139.8	136.7	-316.9	902.4	-121.3	1,840.6	601.0	1,982.5
순이익률 (%)	4.7%	4.7%	4.2%	1.2%	2.9%	0.5%	8.0%	-1.1%	3.7%	2.6%	4.0%

자료: LG 화학, SK 증권

LG화학 첨단소재 실적 추이 및 전망



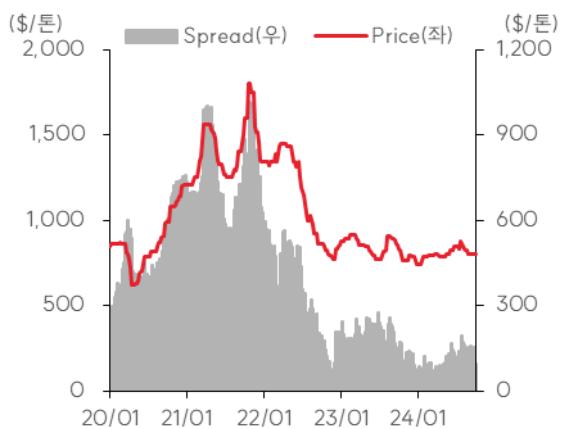
자료: LG화학, SK증권

납사가격 추이



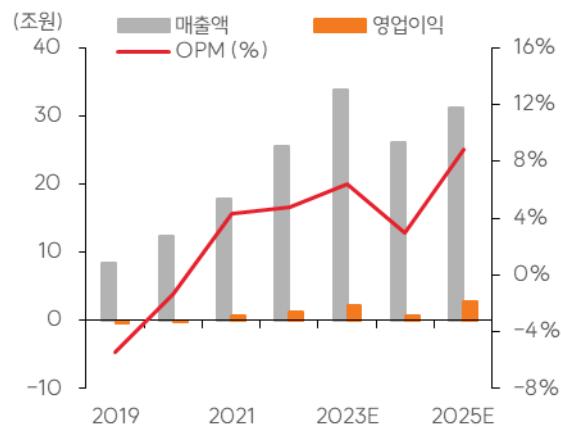
자료: Petronet, SK증권

PVC 가격 및 Spread 추이



자료: Cischem, SK증권

LGES 실적 추이 및 전망



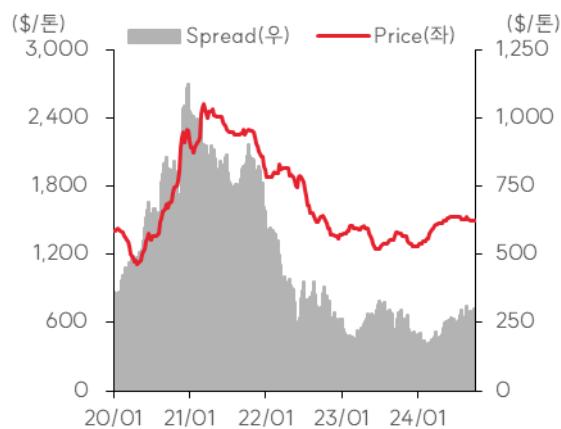
자료: LG화학, SK증권

NCC Spread 추이



자료: Cischem, SK증권

ABS 가격 및 Spread 추이



자료: Cischem, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	20,414	29,674	28,859	28,236	30,863
현금및현금성자산	3,761	8,498	9,085	9,536	10,135
매출채권 및 기타채권	7,306	8,048	8,708	8,530	9,462
재고자산	8,283	11,881	9,375	9,184	10,188
비유동자산	30,721	38,299	48,607	57,547	59,302
장기금융자산	1,149	2,340	2,001	1,741	1,986
유형자산	24,378	29,663	38,950	48,185	49,754
무형자산	2,444	2,690	3,693	3,640	3,228
자산총계	51,135	67,974	77,467	85,783	90,164
유동부채	15,062	16,460	18,391	20,586	21,985
단기금융부채	3,477	3,812	7,602	9,536	9,923
매입채무 및 기타채무	3,742	4,756	4,118	9,603	10,653
단기충당부채	1,573	1,018	538	527	585
비유동부채	12,863	14,033	18,138	20,787	21,818
장기금융부채	11,289	12,193	14,950	17,180	17,877
장기매입채무 및 기타채무	90	109	109	103	107
장기충당부채	637	533	888	870	965
부채총계	27,925	30,493	36,529	41,373	43,803
지배주주지분	21,694	31,451	32,193	33,457	35,165
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	19,977	21,685
비지배주주지분	1,516	6,031	8,746	10,953	11,196
자본총계	23,210	37,481	40,938	44,410	46,361
부채와자본총계	51,135	67,974	77,467	85,783	90,164

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	5,510	570	7,536	6,086	8,014
당기순이익(순실)	3,954	2,196	2,053	548	2,225
비현금성항목등	4,697	4,824	5,227	6,506	7,739
유형자산감가상각비	2,618	3,105	3,559	4,775	5,679
무형자산상각비	223	291	399	454	412
기타	1,856	1,428	1,269	1,278	1,648
운전자본감소(증가)	-3,007	-5,316	1,422	-195	-459
매출채권및기타채권의감소(증가)	-654	-1,447	-300	303	-932
재고자산의감소(증가)	-2,816	-3,818	2,965	471	-1,004
매입채무및기타채무의증가(감소)	289	1,147	-982	-265	1,049
기타	-1,416	-2,841	-2,514	-1,150	-2,321
법인세납부	-1,282	-1,707	-1,348	-378	-830
투자활동현금흐름	-5,349	-9,229	-13,170	-11,855	-7,980
금융자산의감소(증가)	0	0	0	368	-161
유형자산의감소(증가)	-5,688	-8,324	-12,849	-13,002	-7,247
무형자산의감소(증가)	-129	-143	-151	-400	0
기타	467	-762	-169	1,179	-571
재무활동현금흐름	124	13,332	6,158	4,613	810
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	887	387
장기금융부채의증가(감소)	555	500	5,050	2,293	698
자본의증가(감소)	4	8,873	3	0	0
배당금지급	-870	-1,091	-1,104	-367	-274
기타	434	5,050	2,210	1,801	-0
현금의 증가(감소)	487	4,737	587	451	598
기초현금	3,274	3,761	8,498	9,085	9,536
기말현금	3,761	8,498	9,085	9,536	10,135
FCF	-178	-7,754	-5,313	-6,916	766

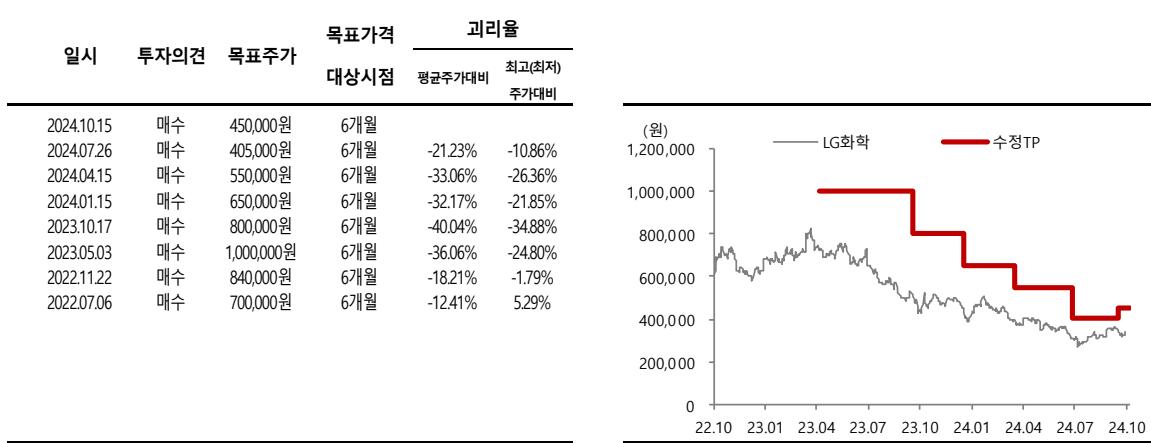
자료 : LG화학, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	42,599	50,983	55,250	49,446	55,747
매출원가	31,385	41,122	46,464	41,445	44,634
매출총이익	11,215	9,861	8,786	8,002	11,113
매출총이익률(%)	26.3	19.3	15.9	16.2	19.9
판매비와 관리비	6,188	6,882	6,934	7,380	7,656
영업이익	5,026	2,979	1,852	1,258	3,457
영업이익률(%)	11.8	5.8	3.4	2.5	6.2
비영업순익	-134	-201	-31	-553	-402
순금융손익	-135	-46	-330	-554	-671
외환관련손익	43	-164	466	-309	-35
관계기업등 투자손익	-7	-46	-33	-37	-31
세전계속사업이익	4,892	2,778	1,821	706	3,055
세전계속사업이익률(%)	11.5	5.4	3.3	1.4	5.5
계속사업법인세	1,236	637	433	206	830
계속사업이익	3,656	2,141	2,066	499	2,225
중단사업이익	298	54	-12	48	0
*법인세효과	77	10	4	0	0
당기순이익	3,954	2,196	2,053	548	2,225
순이익률(%)	9.3	4.3	3.7	1.1	4.0
지배주주	3,670	1,845	1,338	601	1,983
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	3.6	2.4	1.2	3.6
비지배주주	284	350	716	-53	242
총포괄이익	4,801	2,135	2,318	2,088	2,225
지배주주	4,414	1,801	1,522	858	1,578
비지배주주	388	334	796	1,230	647
EBITDA	7,867	6,375	5,810	5,850	9,548

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	41.7	19.7	8.4	-10.5	12.7
영업이익	178.4	-40.7	-37.8	-32.1	174.7
세전계속사업이익	414.1	-43.2	-34.4	-61.3	333.0
EBITDA	91.1	-19.0	-8.9	0.7	63.2
EPS	714.6	-46.9	-24.6	-59.1	258.8
수익성 (%)					
ROA	8.5	3.7	2.8	0.7	2.5
ROE	185	69	4.2	1.8	5.8
EBITDA마진	18.5	12.5	10.5	11.8	17.1
안정성 (%)					
유동비율	135.5	180.3	156.9	137.2	140.4
부채비율	120.3	81.4	89.2	93.2	94.5
순차입금/자기자본	46.8	19.6	32.4	39.3	38.7
EBITDA/이자비용(배)	37.3	21.4	9.0	6.4	9.5
배당성향	25.5	42.4	20.5	45.7	13.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	43,077	22,879	17,246	7,059	25,326
BPS	277,357	401,768	411,247	427,397	449,218
CFPS	83,171	66,957	67,645	74,465	103,131
주당 현금배당금	12,000	10,000	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	14.3	26.2	28.9	48.0	13.4
PBR	2.2	1.5	1.2	0.8	0.8
PCR	7.4	9.0	7.4	4.6	3.3
EV/EBITDA	7.4	9.1	10.3	9.2	5.7
배당수익률	2.0	1.7	0.7	1.0	1.0



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 29일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------