

2024. 10. 28



▲ 이차전지/석유화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 400,000 원

현재주가 (10.28) 339,000 원

상승여력 18.0%

KOSPI	2,612.43pt
시가총액	239,308억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	66.63%
외국인비중	34.85%
52주 최고/최저가	521,000원/272,500원
평균거래대금	957.5억원

주요주주(%)

LG 외 1인	33.37
국민연금공단	7.60

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	-9.2	-22.7
상대주가	-3.8	-7.7	-31.9

주가그래프



LG화학 051910

3Q24 Review: 겨울맞이

- ✓ LG화학은 매출액 12.6조원, 영업이익 4,984억원: 시장 예상치에 부합한 영업실적
- ✓ 양극재 영업실적 매출액 8,227/영업이익 559억원 추정: 유럽 OEM향 판매 선반영
- ✓ 4Q24E 양극재부문 부진한 가이던스 제시: 판매물량 -30%/단가 -10% QoQ
- ✓ 2025년 LG화학의 양극재부문 북미 고객사향 국내/외경쟁사들과의 공급 경쟁 심화
- ✓ 24~25년 전지소재 업황 둔화 명확. 투자의견 Hold 유지, 적정주가 40만원 하향

3Q24P Review: 자회사 LGES 기여도 제외 시, 수익성 부진 여전

LG화학의 당분기 영업실적은 매출액 12.6조원, 영업이익 4,984억원으로 시장/당사 예상치에 부합했다. 자회사 LG에너지솔루션의 이익 기여(4,4483억원)를 제외하면 최근 2달간 상승했던 주가 기대감을 충족하기에 다소 아쉬운 실적이다. 석유화학은 (1) 유가하락의 부정적 레깅효과 발생, (2) 주요 석유화학 제품들의 부진한 수요 영향으로 적자전환했다. 첨단소재 영업이익 1,500억원 중, 양극재부문은 559억원(OPM 6.8%)를 기여했을 점이다. 이는 미국 U.C향 출하 증가 외에도 자회사 LGES의 유럽 OEM향 물량 증가에 따른 선제적 구매가 이뤄진 효과이다. 국내 양극재 생산기업을 대비 가장 양호한 수익성을 창출한 점은 긍정적이다.

2024~25년 양극재 매출액 3.0조원(-33% YoY), 3.1조원(+1% YoY) 추정

최근 2달간 동사를 비롯한 이차전지 섹터 주가 상승 배경은 유럽 규제 정책 강화에서 비롯된 수요 회복 기대감으로 풀이된다. 업황 회복을 전제한 주가의 선행성을 감안해도 단기 실질 펀더멘털과의 괴리는 여전히 확대 중이다. 선제적으로 보수적 전망을 제시한 자회사 LGES와 마찬가지로 동사의 양극재부문 역시 24~25년 낙관적 전망은 제한적이다. 4Q24 가이던스(출하량 -30% QoQ, 단가 -10% QoQ)와 2025년 미국 Ultium Cells향 양극재 신규 공급자 진입으로 경쟁 심화, 유럽 VW 외 OEM들의 수요 재개 및 구매 움직임이 불확실한 점이다. 이에 4Q24 양극재부문 매출액 5,854억원/OPM -2.9%를 추정, 25년 매출액 3.1조원으로 연간 펀더멘털에 변화는 제한적이다.

Bottom-up 관점에서 동사 주가의 추가 상승 여력 다소 제한적

금일 전지소재 둔화된 업황을 확인한 설명회였다. 투자의견 Hold, 적정주가 40만원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	50,983.3	2,979.4	1,845.4	25,047	-45.1	401,764	24.0	1.5	9.1	6.9	81.4
2023	55,249.8	2,529.2	1,337.8	18,565	-4.4	411,243	26.9	1.2	9.2	4.2	89.2
2024E	49,021.2	1,449.4	517.6	6,946	-29.1	426,329	48.8	0.8	9.5	1.6	94.6
2025E	56,554.6	3,340.9	1,327.1	18,414	31.3	439,778	18.4	0.8	7.2	3.9	114.4
2026E	64,846.1	5,024.6	2,193.0	30,680	66.1	464,288	11.0	0.7	6.1	6.2	131.0

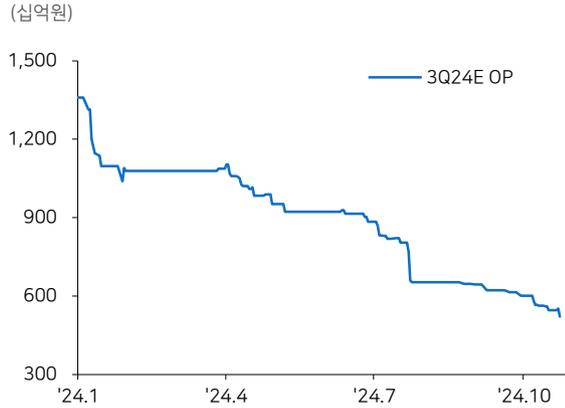
(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	12,670.4	13,087.2	-3.2	12,299.7	3.0	12,576.8	0.7	12,313.5	2.9
영업이익	498.4	875.2	-43.1	459.4	8.5	458.1	8.8	506.6	-1.6
세전이익	378.3	603.0	-37.3	215.1	75.9	333.7	13.4	329.4	14.8
순이익(지배주주)	660.7	420.2	57.2	-316.9	흑전	191.8	244.5	98.9	568.0
영업이익률(%)	3.9	6.7		3.7		3.6		4.1	
순이익률(%)	5.2	3.2		-2.6		1.5		0.8	

자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,441.7	13,163.6	14,168.9	14,391.2	14,831.0	49,021.2	56,554.6	64,846.1
기초소재	4,455.0	4,966.0	4,813.0	5,134.5	5,511.9	5,824.8	5,902.1	5,964.2	19,368.5	23,203.1	24,177.1
첨단소재	1,853.0	1,728.0	1,712.0	1,501.9	1,715.2	1,777.9	1,844.7	1,786.7	6,794.9	7,124.4	8,243.4
양극재	817.4	854.3	822.7	585.4	694.0	797.4	841.7	775.2	3,079.7	3,108.2	3,713.6
에너지솔루션	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,450.1	6,607.2	7,024.7	7,423.9	7,665.8	25,618.5	28,721.6	34,543.6
팜한농/바이오	531.0	642.0	420.0	537.6	584.1	770.4	457.1	640.0	2,130.6	2,451.5	2,814.7
영업이익	264.6	405.9	498.4	280.5	574.8	809.6	915.0	1,041.6	1,449.4	3,340.9	5,024.6
%OP	2.3%	3.3%	3.9%	2.3%	4.4%	5.7%	6.4%	7.0%	2.9%	5.9%	7.7%
기초소재	-31.0	32.0	-38.0	-17.7	56.8	79.6	93.7	112.4	-54.7	342.5	635.3
첨단소재	142.0	170.0	150.0	55.5	133.4	144.6	156.4	89.8	517.5	524.3	660.8
양극재	21.3	43.6	55.9	-17.0	13.2	17.5	27.8	26.4	103.8	84.9	167.2
에너지솔루션	157.3	195.3	448.3	285.7	388.9	532.1	736.3	878.9	1,086.6	2,536.2	3,808.8
팜한농/바이오	38.0	129.0	-21.0	7.0	45.6	103.2	-21.4	10.5	153.0	137.9	149.7
세전이익	343.8	215.1	378.3	97.7	380.2	604.5	704.2	828.0	1,034.9	2,516.9	4,155.8
순이익(지배주주)	136.7	-316.9	660.7	53.1	197.6	321.5	370.2	437.8	533.7	1,327.1	2,193.0
%YoY											
매출액	-18.7	-18.2	-3.3	-5.6	13.4	15.2	13.6	19.2	-10.9	15.4	14.7
영업이익	-67.1	-51.7	-75.6	5.7	250.9	140.5	126.3	340.7	-15.5	97.3	18.7
세전이익	-62.3	-262.3	-59.4	-114.1	10.6	181.0	86.1	747.5	-58.8	143.2	65.1
순이익(지배)	-71.2	적전	36.4	흑전	44.6	흑전	-44.0	724.5	-60.1	148.7	65.2
%QoQ											
매출액	-11.6	5.9	3.0	-1.8	5.8	7.6	1.6	3.1			
영업이익	0	53.4	22.8	-43.7	231.0	5.1	15.5	9.6			
세전이익	65.3	-37.4	75.9	-74.2	289.2	59.0	16.5	17.6			
순이익(지배)	흑전	적전	흑전	-92.0	272.1	62.7	15.1	18.3			

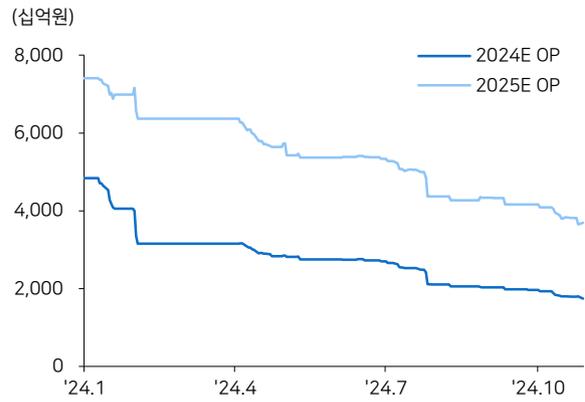
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q24 LG화학의 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 LG화학의 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG화학 적정주가 40만원으로 하향 제시

사업가치 (A)	Fair Value
기초소재 (EV/Ebitda 5.8배 적용)	5,492
첨단소재	6,389
양극재(EV/EBITDA 20배 적용)	5,050
LGES 보유 가치 (지분율 * 지주사 할인율 60% 반영)	36,798
기업가치(십억원)	53,729
순차입금/보증 (B)	20,340
적정 시가총액 (A-B), (십억원)	30,938
발행 주식수(천주)	76,778
적정주가(원)	400,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,983.3	55,249.8	49,021.2	56,554.6	64,846.1
매출액증가율(%)	19.7	8.4	-11.3	15.4	14.7
매출원가	41,122.4	46,463.9	38,474.4	33,574.8	35,679.6
매출총이익	9,860.9	8,785.9	10,546.8	22,979.8	29,166.5
판매관리비	6,881.5	6,933.6	10,200.1	19,638.9	24,141.9
영업이익	2,979.4	2,529.2	1,449.4	3,340.9	5,024.6
영업이익률(%)	5.8	3.4	0.7	5.9	7.7
금융손익	-288.8	122.0	-516.5	-796.0	-840.8
중속/관계기업손익	-46.2	-33.3	30.2	12.0	12.0
기타영업외손익	134.0	-119.7	14.2	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	2,778.3	2,498.1	977.4	2,516.9	4,155.8
법인세비용	637.1	432.5	-438.1	604.1	997.4
당기순이익	2,195.5	2,053.4	1,463.9	1,912.8	3,158.4
지배주주지분 손이익	1,845.4	1,337.8	517.6	1,327.1	2,193.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	29,674.4	28,859.3	29,502.6	38,154.1	49,771.8
현금및현금성자산	8,497.9	9,084.9	7,846.3	12,391.0	19,210.8
매출채권	7,450.4	8,083.0	8,959.2	10,679.7	12,689.9
재고자산	11,880.6	9,375.3	9,872.3	11,768.2	13,983.2
비유동자산	38,299.5	48,607.4	58,716.8	62,551.7	65,385.3
유형자산	29,662.7	38,950.4	48,588.7	52,526.2	55,355.5
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,628.0	3,196.3	2,816.1
투자자산	2,671.2	2,511.6	2,792.1	3,121.2	3,505.7
자산총계	67,973.8	77,466.7	88,219.4	100,705.8	115,157.1
유동부채	16,459.6	18,390.8	21,637.8	29,042.1	37,057.4
매입채무	4,756.3	4,117.9	4,315.2	5,143.8	6,112.0
단기차입금	1,402.4	1,875.4	2,749.9	3,349.9	4,069.9
유동성장기부채	2,402.0	5,202.4	6,709.5	9,509.5	12,309.5
비유동부채	14,033.1	18,137.7	21,255.1	24,698.7	28,250.6
사채	6,580.0	8,128.1	10,679.5	11,879.5	12,879.5
장기차입금	5,285.6	6,330.5	6,301.5	7,901.5	9,701.5
부채총계	30,492.7	36,528.5	42,892.9	53,740.8	65,308.0
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
기타포괄이익누계액	366.9	598.0	1,535.8	1,535.8	1,535.8
이익잉여금	19,142.3	19,650.6	19,893.8	20,946.6	22,865.3
비지배주주지분	6,030.6	8,745.6	11,953.0	12,538.7	13,504.1
자본총계	37,481.1	40,938.2	45,326.5	46,965.0	49,849.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	569.9	7,536.5	5,393.0	5,872.5	7,150.2
당기순이익(손실)	2,195.5	2,053.4	1,463.9	1,912.8	3,158.4
유형자산상각비	3,105.2	3,558.8	4,213.5	4,862.6	5,170.7
무형자산상각비	290.9	398.7	465.4	431.6	380.3
운전자본의 증감	-5,316.1	1,421.8	-1,127.8	-1,334.6	-1,559.2
투자활동 현금흐름	-9,229.2	-13,169.6	-12,806.6	-9,129.1	-8,384.5
유형자산의증가(CAPEX)	-8,406.3	-12,959.9	-12,870.8	-8,800.0	-8,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,078.3	126.3	-256.3	-329.1	-384.5
재무활동 현금흐름	13,331.9	6,157.5	5,865.2	7,801.4	8,054.1
차입금의 증감	1,239.2	6,546.9	5,905.5	8,075.7	8,328.5
자본의 증가	8,873.2	2.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4,737.1	587.0	-1,238.6	4,544.7	6,819.8
기초현금	3,760.8	8,497.9	9,084.9	7,846.3	12,391.0
기말현금	8,497.9	9,084.9	7,846.3	12,391.0	19,210.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	722,221	782,660	694,427	801,144	918,600
EPS(지배주주)	25,047	18,565	6,946	18,414	30,680
CFPS	99,438	103,127	94,460	121,498	148,987
EBITDAPS	90,313	91,890	86,813	122,324	149,812
BPS	401,764	411,243	426,329	439,778	464,288
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500	3,500
배당수익률(%)	1.7	0.7	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	24.0	26.9	48.8	18.4	11.0
PCR	6.0	4.8	3.6	2.8	2.3
PSR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	1.5	1.2	0.8	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	6,375.4	6,486.7	6,128.3	8,635.1	10,575.6
EV/EBITDA	9.1	9.2	9.5	7.2	6.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.9	4.2	1.6	3.9	6.2
EBITDA 이익률	12.5	11.7	12.5	15.3	16.3
부채비율	81.4	89.2	94.6	114.4	131.0
금융비용부담률	0.6	1.2	1.9	2.1	2.3
이자보상배율(x)	10.0	3.9	1.6	2.8	3.4
매출채권회전율(x)	7.4	7.1	5.8	5.8	5.5
재고자산회전율(x)	5.1	5.2	5.1	5.2	5.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.10.31	기업브리프	Buy	950,000	노우호	-30.3	-22.1	
2023.02.01	기업브리프	Buy	900,000	노우호	-22.3	-10.4	
2023.04.13	기업브리프	Buy	1,070,000	노우호	-32.0	-22.9	
2023.07.04	기업브리프	Buy	960,000	노우호	-29.1	-24.2	
2023.07.27	기업브리프	Hold	760,000	노우호	-22.0	-13.4	
2023.09.18	기업브리프	Hold	680,000	노우호	-25.9	-15.7	
2023.10.30	기업브리프	Hold	600,000	노우호	-19.9	-13.2	
2024.01.15	기업브리프	Hold	520,000	노우호	-20.4	-15.7	
2024.02.01	기업브리프	Hold	490,000	노우호	-13.8	3.7	
2024.06.05	산업분석	Hold	450,000	노우호	-21.9	-15.1	
2024.07.29	기업브리프	Hold	400,000	노우호	-22.8	-13.5	
2024.09.25	기업브리프	Hold	430,000	노우호	-20.1	-16.0	
2024.10.28	기업브리프	Hold	400,000	노우호	-	-	