

2024. 9. 25



▲ 이차전지/석유화학

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

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 430,000 원
현재주가 (9.24) 346,000 원

상승여력 24.3%

KOSPI	2,631.68pt
시가총액	244,250억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	66.63%
외국인비중	35.59%
52주 최고/최저가	529,000원/272,500원
평균거래대금	920.4억원

주요주주(%)	
LG 외 1 인	33.37
국민연금공단	7.60

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.8	-23.0	-33.1
상대주가	12.8	-19.6	-36.2

주가그래프



LG화학 051910

전지소재, 신규 고객사 노출 증가 중

- ✓ 3Q24E Preview: 매출액 12.3조원, 영업이익 5,066억원을 추정
- ✓ 석유화학은 적자전환(-114억원), 첨단소재 영업이익 1,768억원(양극재 559억원)
- ✓ 석유화학 업황 부진은 여전하나, 전지소재 역량 강화 긍정적(수주잔고 증가 중)
- ✓ 유럽 완성차 기업들의 EV 경쟁력이 회복된다면 LG화학 양극재부문 수혜 ↑
- ✓ 자회사 LG에너지솔루션의 적정가치 상향을 반영하여 적정주가 43만원을 제시

3Q24E Preview: 석유화학 적자전환, 양극재부문 이익률 High-single%

LG화학의 3Q24E 추정 영업실적은 매출액 12.3조원, 영업이익 5,066억원(자회사 LG에너지솔루션 3,809억원 포함)이다. 특이사항은 (1) 석유화학의 업황 부진 장기화에 적자전환(-114억원): 주력 제품들의 판매단가 하락, 아시아 역내 과잉재고에 따른 신규 구매 움직임 둔화이다. 반면 (2) 첨단소재는 영업이익 1,768억원: IT/디스플레이 소재는 최종 고객사의 신제품 출시 및 경쟁사 대비 채택비중 증가에 따른 출하량 증가, 양극재는 판매단가 하락 및 탑재예정이던 신규 차종 출시 일정 지연에도 불구하고 영업이익 559억원(OPM 6.8%)을 기록할 점이다.

LG화학의 전지소재: 2022~23년 Laggard, 2026년 기점으로 Outperform

LG화학의 전지소재 사업 경쟁력은 2026년을 기점으로 발휘될 점이다. 2022~23년 자회사 LG에너지솔루션의 미국 선점 전략에 초기 대응은 경쟁사 대비 늦었다. 2030년 외부 고객사 비중 40% 목표를 유지하는 동사는 북미 TEMA, GM, PPES 등 외부 고객사를 유치, 또한 IRA 적격성을 갖춰 자회사의 북미 주요 JV 프로젝트 향 공급물량 준비 중이다. 자회사의 생산물량 증가가 재개될 2026년부터 국내 양극재 경쟁사들 대비 Outperform의 가능성이 높아지겠다.

유럽 완성차 기업들의 EV 경쟁력이 회복된다면 유럽향 노출도가 높은 LG화학의 양극재부문 수혜로 귀결될 전망

최근 이차전지 섹터는 EU 정책 변화 기대감에 가파른 심리개선이 이뤄지는 중이다. 시장의 Narrative(EU의 탄소규제배출 및 독일의 VW 지원에 따른 EV 경쟁력 강화)가 현실화된다면 유럽향 공급 노출도가 높은 동사에게 수혜가 가장 클 전망이다. 현재는 기대감의 영역으로 투자의견 Hold 유지, 적정주가는 LG에너지솔루션 적정가치 상향을 반영하여 43만원을 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	49,054.5	1,700.9	-8.5	-506	-56.8	419,608	-683.3	0.8	9.3	0.0	96.9
2025E	58,734.1	4,151.4	963.5	13,262	175.1	428,412	26.1	0.8	7.0	2.9	115.9
2026E	68,146.6	5,926.7	1,433.2	19,916	49.3	443,216	17.4	0.8	6.3	4.2	132.9

표1 LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	11,609.4	12,299.7	12,313.5	12,831.9	14,065.0	14,640.8	14,644.1	15,384.3	49,054.5	58,734.1	68,146.5
기초소재	4,455.0	4,966.0	4,968.3	5,134.5	5,511.9	5,824.8	5,902.1	5,970.1	19,523.9	23,208.9	24,177.1
첨단소재	1,853.0	1,728.0	1,718.2	1,718.1	1,870.2	1,866.5	1,925.9	2,008.2	7,017.3	7,670.7	9,218.0
양극재	817.4	854.3	822.7	801.6	849.0	886.0	922.9	996.7	3,296.0	3,654.6	4,688.2
에너지솔루션	6,128.7	6,161.9	6,471.2	6,624.1	7,353.6	7,408.0	7,586.7	7,991.7	25,385.9	30,340.0	36,855.7
팜한농/바이오	531.0	642.0	436.2	537.6	584.1	770.4	465.9	640.0	2,146.7	2,460.4	2,828.5
영업이익	264.6	405.9	506.6	523.8	857.2	1,016.0	1,055.4	1,222.8	1,700.9	4,151.4	5,926.7
%OP	2.3%	3.3%	4.1%	4.1%	6.1%	6.9%	7.2%	7.9%	3.4%	7.0%	8.7%
기초소재	-31.0	32.0	-11.4	12.3	76.8	104.6	111.7	206.6	1.9	499.7	835.3
첨단소재	142.0	170.0	176.8	77.4	170.4	182.0	186.8	102.3	566.2	641.4	777.4
양극재	21.3	43.6	55.9	56.9	50.1	54.9	58.1	63.8	177.7	227.0	305.7
에너지솔루션	157.3	195.3	380.9	477.1	614.4	676.1	796.4	953.5	1,210.6	3,040.4	4,343.2
팜한농/바이오	38.0	129.0	10.3	7.0	45.6	103.2	10.5	10.5	184.3	169.8	200.8
세전이익	323.3	187.3	329.4	331.2	644.3	784.2	811.7	967.7	1,219.5	3,208.0	4,772.0
순이익(지배주주)	136.7	-316.9	98.9	72.7	193.5	235.5	243.8	290.6	-8.5	963.5	1,433.2
%YoY											
매출액	-18.7	-15.4	-5.9	-2.3	21.2	19.0	18.9	19.9	-11.2	19.7	16.0
영업이익	-67.1	-34.1	-42.1	97.9	223.9	150.3	108.4	133.4	-32.8	144.1	42.8
세전이익	-62.4	-76.0	-45.4	58.3	87.4	264.5	146.5	192.2	-53.1	173.9	48.8
순이익(지배주주)	-71.2	-91.8	-76.5	-189.3	41.5	흑전	146.5	299.5	-56.0	흑전	48.8
%QoQ											
매출액	-11.6	5.9	0.1	4.2	9.6	4.1	0.0	5.1			
영업이익	250.8	53.4	24.8	3.4	63.6	18.5	3.9	15.9			
세전이익	64.4	-45.5	53.1	0.5	94.6	21.7	3.5	19.2			
순이익(지배주주)	흑전	적전	흑전	-26.5	166.0	21.7	3.5	19.2			

자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,983.3	55,249.8	49,054.5	58,734.1	68,146.6
매출액증가율(%)	19.7	8.4	-11.2	19.7	16.0
매출원가	41,122.4	46,463.9	36,475.4	34,473.4	37,406.4
매출총이익	9,860.9	8,785.9	12,579.2	24,260.8	30,740.1
판매관리비	6,881.5	6,933.6	11,515.0	20,109.4	24,813.4
영업이익	2,979.4	2,529.2	1,700.9	4,151.4	5,926.7
영업이익률(%)	5.8	3.4	2.2	7.1	8.7
금융손익	-288.8	122.0	-529.8	-915.4	-1,126.7
종속/관계기업손익	-46.2	-33.3	-14.2	12.0	12.0
기타영업외손익	134.0	-119.7	14.2	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	2,778.3	2,498.1	1,171.1	3,208.0	4,772.0
법인세비용	637.1	432.5	316.0	769.9	1,145.3
당기순이익	2,195.5	2,053.4	903.5	2,438.1	3,626.7
지배주주지분 순이익	1,845.4	1,337.8	-8.5	963.5	1,433.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	29,674.4	28,859.3	28,967.4	34,577.8	42,513.5
현금및현금성자산	8,497.9	9,084.9	6,640.4	7,863.8	9,760.1
매출채권	7,450.4	8,083.0	9,240.2	11,078.1	13,608.4
재고자산	11,880.6	9,375.3	10,181.9	12,207.2	14,995.3
비유동자산	38,299.5	48,607.4	59,156.7	66,752.3	74,597.0
유형자산	29,662.7	38,950.4	48,974.9	56,650.5	64,391.5
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,628.0	3,196.3	2,816.1
투자자산	2,671.2	2,511.6	2,845.8	3,197.4	3,681.4
자산총계	67,973.8	77,466.7	88,124.0	101,330.0	117,110.6
유동부채	16,459.6	18,390.8	21,997.7	29,552.5	38,234.2
매입채무	4,756.3	4,117.9	4,450.5	5,335.7	6,554.4
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	21,360.2	24,847.7	28,594.2
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	43,357.9	54,400.2	66,828.4
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	19,367.7	20,056.8	21,215.7
비지배주주지분	6,030.6	8,745.6	11,918.7	13,393.3	15,586.8
자본총계	37,481.1	40,938.2	44,766.1	46,929.8	50,282.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	569.9	7,536.5	4,672.9	6,568.4	7,903.4
당기순이익(손실)	2,195.5	2,053.4	903.5	2,438.1	3,626.7
유형자산상각비	3,105.2	3,558.8	4,227.3	5,124.4	5,859.0
무형자산상각비	290.9	398.7	465.4	431.6	380.3
운전자본의 증감	-5,316.1	1,421.8	-1,345.7	-1,425.6	-1,962.6
투자활동 현금흐름	-9,229.2	-13,169.6	-13,304.7	-13,151.6	-14,084.0
유형자산의증가(CAPEX)	-8,406.3	-12,959.9	-13,270.8	-12,800.0	-13,600.0
투자자산의감소(증가)	-1,078.3	126.3	-354.4	-351.6	-484.0
재무활동 현금흐름	13,331.9	6,157.5	5,877.5	7,806.5	8,077.0
차입금의 증감	1,239.2	6,546.9	5,917.8	8,080.9	8,351.4
자본의 증가	8,873.2	2.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4,737.1	587.0	-2,444.5	1,223.4	1,896.4
기초현금	3,760.8	8,497.9	9,084.9	6,640.4	7,863.8
기말현금	8,497.9	9,084.9	6,640.4	7,863.8	9,760.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	722,221	782,660	694,899	832,018	965,353
EPS(지배주주)	25,047	18,565	-506	13,262	19,916
CFPS	99,438	103,127	98,218	136,687	171,515
EBITDAPS	90,313	91,890	90,571	137,513	172,341
BPS	401,764	411,243	419,608	428,412	443,216
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	-683.3	26.1	17.4
PCR	6.0	4.8	3.5	2.5	2.0
PSR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	1.5	1.2	0.8	0.8	0.8
EBITDA(십억원)	6,375.4	6,486.7	6,393.6	9,707.4	12,166.0
EV/EBITDA	9.1	9.2	9.3	7.0	6.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.9	4.2	0.0	2.9	4.2
EBITDA 이익률	12.5	11.7	13.0	16.5	17.9
부채비율	81.4	89.2	96.9	115.9	132.9
금융비용부담률	0.6	1.2	1.9	2.0	2.2
이자보상배율(x)	10.0	3.9	1.9	3.5	4.0
매출채권회전율(x)	7.4	7.1	5.7	5.8	5.5
재고자산회전율(x)	5.1	5.2	5.0	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 하시기를 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 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)	
2022.09.28	Indepth	Buy	950,000	노우호	-32.6	-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	-23.1	-15.0	
2024.09.25	기업브리프	Hold	430,000	노우호	-	-	