

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 460,000원

현재가 (10/28) 339,000원

KOSPI (10/28)	2,612.43pt
시가총액	25,688십억원
발행주식수	78,281천주
액면가	5,000원
52주 최고가	521,000원
최저가	272,500원
60일 일평균거래대금	96십억원
외국인 지분율	34.8%
배당수익률 (2024F)	3.1%

주주구성	
LG 외 1인	33.37%
국민연금공단	7.60%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-8%	-32%
절대기준	-5%	-9%	-23%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	460,000	460,000	-
EPS(24)	13,342	18,280	▼
EPS(25)	22,148	29,318	▼

### LG화학 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# LG화학 (051910)

## 배터리 외 사업부문의 실적 둔화

### 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회

LG화학의 올해 3분기 영업이익은 4,984억원으로 전 분기 대비 22.8% 증가하였으나, 시장 기대치를 하회하였다. 배터리 외 사업부문의 실적 둔화에 기인한다.

1) 석유화학부문 영업이익은 -382억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 나프타 가격 하락에 따른 부정적 래깅 효과가 발생하였고, 전 분기 대비 수출주에 비우호적인 환율 영향이 지속되었으며, 지정학적 이슈로 인한 물류비 증가 등에 기인한다. 2) 첨단소재부문 영업이익은 1,502억원으로 전 분기 대비 11.6% 감소하였다. 전지재료 물량/가격의 소폭 하락 및 부정적인 환율 영향 때문이다. 3) 생명과학부문 영업이익은 -9억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 전 분기 발생한 일회성 이익의 제거 및 연구개발비 확대 때문이다. 4) LG에너지솔루션의 영업이익은 4,483억원으로 전 분기 대비 129.5% 증가하였다. AMPC에 따른 약 4,660억원의 세액 공제 금액이 발생하였고, EV/ESS 출하량 증가로 인한 가동률 개선과 메탈가 안정화로 단위당 원가 부담이 감소하였기 때문이다. 한편 동사는 재무구조 강화를 위하여 올해 Capex(배터리 제외)를 기존 4조원에서 2조원대 중반으로 하향 조정하였다.

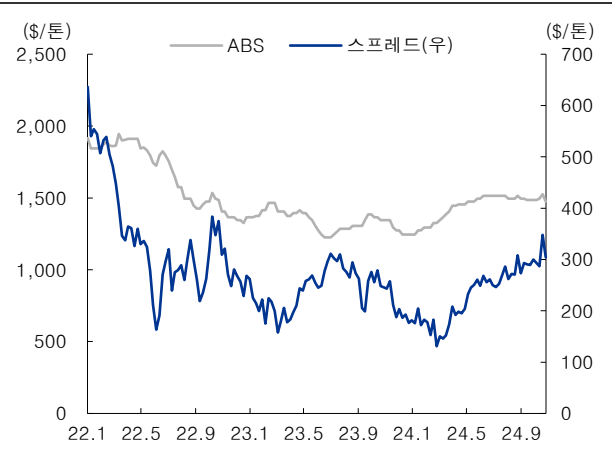
### 양극재 외판 비중 확대 추진

동사는 신규 성장동력 강화를 위하여 양극재 사업을 확대하고 있다. 특히 양극재 공급사 다변화를 통하여 자회사의 의존도를 낮추고, 북미 시장 시장을 위한 공장 가동을 준비하고 있다. 올해 2월에는 GM과 2035년까지 25조원 규모의 양극재 공급 계약을 체결하였고, 지난달에는 PPES(Toyota/Panasonic 합작사)와의 양극재 공급 계약을 추가 체결하였다. 신규 폼팩터 및 Chemistry 기반 기술 확보에 기인한다. 동사는 양극재 외판 비중을 현재 3%에서 2030년 40% 수준까지 늘릴 계획이다. 이에 동사는 현재 14만톤의 양극재 생산능력을 내년 17만톤, 내후년 20만톤으로 확대할 것으로 보인다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	52,125	60,921	67,101
영업이익	2,979	2,529	1,732	2,922	3,921
세전이익	2,778	2,498	1,289	2,555	3,412
지배주주순이익	1,845	1,338	1,044	1,734	2,316
EPS(원)	23,574	17,090	13,342	22,148	29,580
증가율(%)	-49.7	-27.5	-21.9	66.0	33.6
영업이익률(%)	5.8	4.6	3.3	4.8	5.8
순이익률(%)	4.3	3.7	3.5	3.3	4.0
ROE(%)	6.9	4.2	3.2	5.0	6.5
PER	25.5	29.2	24.2	14.6	10.9
PBR	1.5	1.2	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.1	9.1	8.5	7.4	6.8

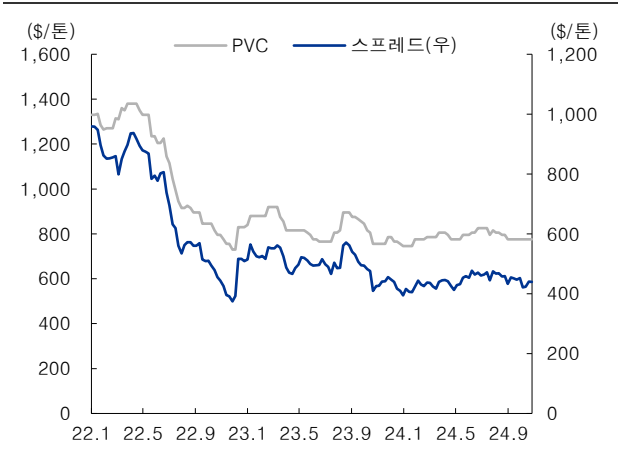
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 ABS 가격 및 스프레드 추이



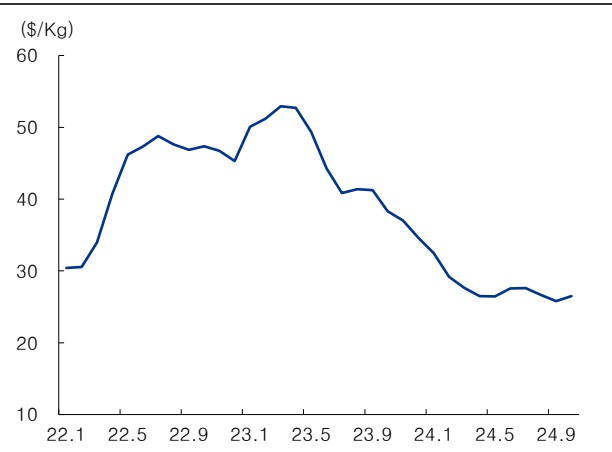
자료: 씨스젠, IBK투자증권

그림 2. 국내 PVC 가격 및 스프레드 추이



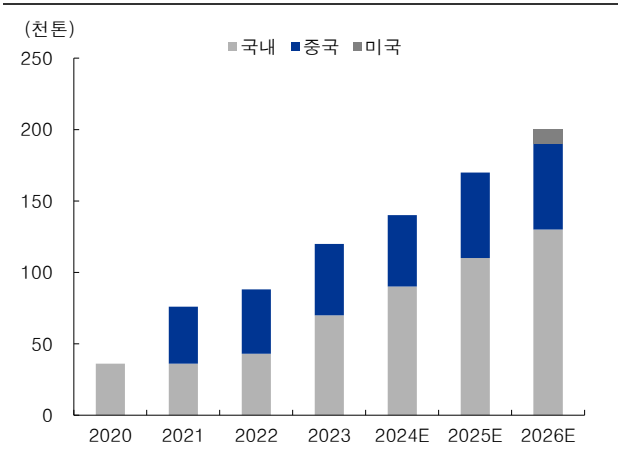
자료: 씨스젠, IBK투자증권

그림 3. 국내 NCM 양극재 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. LG화학 양극재 생산능력 추이/전망



자료: LG화학, IBK투자증권

표 1. LG화학 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	14,486	14,542	13,087	13,135	11,609	12,300	12,670	15,546	42,599	50,983	55,250	52,125
석유화학	4,579	4,559	4,411	4,260	4,455	4,966	4,813	5,527	20,759	21,724	17,809	19,761
첨단소재	2,360	2,015	1,714	1,319	1,583	1,728	1,712	1,911	4,803	7,979	7,408	6,934
에너지솔루션	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	6,162	6,878	8,825	17,851	25,599	33,746	27,993
생명과학	278	317	291	297	285	404	307	321	760	909	1,183	1,317
팜한농	265	247	120	150	246	238	113	161	672	794	782	758
영업이익	791	616	875	247	265	406	498	564	5,026	2,979	2,529	1,733
%	5.5	4.2	6.7	1.9	2.3	3.3	3.9	3.6	11.8	5.8	4.6	3.3
석유화학	-51	-13	37	-117	-31	32	-38	66	4,082	1,075	-144	29
첨단소재	215	187	129	53	142	170	150	84	233	923	584	546
에너지솔루션	633	461	731	338	157	195	448	450	768	1,214	2,163	1,251
생명과학	16	-5	15	6	3	109	-1	13	67	73	28	124
팜한농	34	27	-15	-1	35	20	-20	-8	30	41	45	27

자료: LG화학, IBK투자증권

LG화학 (051910)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	52,125	60,921	67,101
증가율(%)	19.7	8.4	-5.7	16.9	10.1
매출원가	41,122	46,464	43,764	49,250	53,467
매출총이익	9,861	8,786	8,362	11,672	13,634
매출총이익률 (%)	19.3	15.9	16.0	19.2	20.3
판매비	6,882	6,934	7,266	8,750	9,713
판매비율(%)	13.5	12.6	13.9	14.4	14.5
영업이익	2,979	2,529	1,732	2,922	3,921
증가율(%)	-40.7	-15.1	-31.5	68.7	34.2
영업이익률(%)	5.8	4.6	3.3	4.8	5.8
순금융손익	-289	122	-599	-855	-1,001
이자손익	-46	-330	-587	-895	-1,041
기타	-243	452	-12	40	40
기타영업외손익	134	-120	174	480	480
중속/관계기업손익	-46	-33	-18	8	12
세전이익	2,778	2,498	1,289	2,555	3,412
법인세	637	433	329	562	751
법인세율	22.9	17.3	25.5	22.0	22.0
계속사업이익	2,141	2,066	961	1,993	2,662
중단사업손익	54	-12	848	0	0
당기순이익	2,196	2,053	1,809	1,993	2,662
증가율(%)	-44.5	-6.5	-11.9	10.2	33.6
당기순이익률 (%)	4.3	3.7	3.5	3.3	4.0
지배주주당기순이익	1,845	1,338	1,044	1,734	2,316
기타포괄이익	-61	265	1,541	0	0
총포괄이익	2,135	2,318	3,350	1,993	2,662
EBITDA	6,375	6,487	6,956	8,500	9,817
증가율(%)	-19.0	1.7	7.2	22.2	15.5
EBITDA마진율(%)	12.5	11.7	13.3	14.0	14.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	23,574	17,090	13,342	22,148	29,580
BPS	401,764	411,243	433,058	445,158	464,690
DPS	10,000	3,500	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	25.5	29.2	24.2	14.6	10.9
PBR	1.5	1.2	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.1	9.1	8.5	7.4	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	19.7	8.4	-5.7	16.9	10.1
EPS증가율	-49.7	-27.5	-21.9	66.0	33.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	0.7	3.1	3.1	3.1
ROE	6.9	4.2	3.2	5.0	6.5
ROA	3.7	2.8	2.1	2.1	2.5
ROIC	6.1	4.5	3.1	3.0	3.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	81.4	89.2	100.4	114.3	126.8
순차입금 비율(%)	19.9	31.2	49.0	55.6	59.7
이자보상배율(배)	10.0	2.9	1.2	2.6	2.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	7.1	5.4	5.2	5.1
재고자산회전율	5.1	5.2	4.8	4.7	4.6
총자산회전율	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	29,674	28,859	31,697	36,636	42,945
현금및현금성자산	8,498	9,085	4,901	6,969	9,779
유가증권	14	57	3	3	3
매출채권	7,450	8,083	11,195	12,395	13,857
재고자산	11,881	9,375	12,335	13,658	15,269
비유동자산	38,299	48,607	59,832	63,834	67,644
유형자산	29,663	38,950	48,684	52,500	55,955
무형자산	2,690	3,693	3,638	3,244	2,892
투자자산	2,671	2,512	2,950	3,041	3,152
자산총계	67,974	77,467	91,529	100,470	110,589
유동부채	16,460	18,391	23,275	25,158	27,452
매입채무및기타채무	4,756	4,118	5,392	5,970	6,674
단기차입금	1,402	1,875	3,223	3,568	3,989
유동성장기부채	2,402	5,202	5,710	5,710	5,710
비유동부채	14,033	18,138	22,582	28,434	34,385
사채	6,580	8,128	10,279	10,279	10,279
장기차입금	5,286	6,330	7,676	13,076	18,476
부채총계	30,493	36,529	45,857	53,592	61,836
지배주주지분	31,451	32,193	33,900	34,848	36,376
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,572	11,572	11,572
자본조정등	-20	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	367	598	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	19,142	19,651	20,421	21,368	22,897
비지배주주지분	6,031	8,746	11,771	12,030	12,376
자본총계	37,481	40,938	45,672	46,878	48,753
비이자부채	14,528	14,601	18,068	20,057	22,480
총차입금	15,965	21,928	27,789	33,535	39,356
순차입금	7,452	12,786	22,396	26,073	29,084

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	570	7,536	2,673	5,239	5,827
당기순이익	2,196	2,053	1,809	1,993	2,662
비현금성 비용 및 수익	4,824	5,227	6,344	5,945	6,405
유형자산감가상각비	3,105	3,559	4,768	5,184	5,545
무형자산상각비	291	399	456	394	351
운전자본변동	-5,316	1,422	-4,563	-1,804	-2,198
매출채권등의 감소	-1,447	-300	-2,766	-1,200	-1,462
재고자산의 감소	-3,818	2,965	-2,681	-1,322	-1,611
매입채무등의 증가	1,147	-982	1,029	578	704
기타 영업현금흐름	-1,134	-1,166	-917	-895	-1,042
투자활동 현금흐름	-9,229	-13,170	-14,841	-9,450	-9,652
유형자산의 증가(CAPEX)	-8,406	-12,960	-13,521	-9,000	-9,000
유형자산의 감소	82	111	26	0	0
무형자산의 감소(증가)	-143	-151	-67	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1,150	-362	-166	-91	-111
기타	388	192	-1,113	-359	-541
재무활동 현금흐름	13,332	6,158	7,517	6,278	6,635
차입금의 증가(감소)	500	5,050	3,502	5,400	5,400
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	12,832	1,108	4,015	878	1,235
기타 및 조정	64	63	467	0	0
현금의 증가	4,737	587	-4,184	2,067	2,810
기초현금	3,761	8,498	9,085	4,901	6,969
기말현금	8,498	9,085	4,901	6,969	9,779

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

