

LG화학 (051910)

좀처럼 모멘텀을 찾기가 쉽지 않다

목표주가 32만원으로 하향, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가 47만원에서 32만원으로 하향한다. 미국 중심으로 한 글로벌 EV 시장 불확실과 석화 업황 부진 장기화 속에서 25년 실적 추정치를 변경하였고, 사업부 전반에 걸친 적용 멀티플 역시 기존 대비 하향함에 따른 것이다.

현 시점에서 좀처럼 동사의 모멘텀을 찾기가 쉽지 않다. 트럼프 행정부 재집권 이후 전기차 보조금 지급과 AMPC 축소 or 폐지 등의 정책 불확실성이 매우 높아졌고, 석유화학 시장도 분명 다운사이클은 지나고 있으나 괄목할 만한 성장을 기대하기에는 여전히 수급밸런스가 부담이다. 결국 대외적인 관점에서 보다는 대내적으로 주가 반등 모멘텀을 모색해야 하는데, NCC 설비 합리화 또는 LGES 지분 매각을 통한 자금조달이 그 역할을 할 수 있겠다. 속도와 시점의 문제일 뿐, 이는 여전히 유효한 시나리오라 판단돼 중장기 관점에서 긴 호흡으로 동사에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다.

4Q24 Review: 영업손익 -2,520억원 (적자전환QoQ)

4분기 영업손익은 -2,520억원으로 QoQ 적자전환했을 뿐 아니라 컨센서스 -723억원 대비로도 손실 폭이 컸다. 당기순이익은 -8,992억원으로 손실 폭이 통상적인 시기보다 훨씬 더 컸는데 영업외에서 -9천억원(이자비용 -2천억원, 분리막/AVEO 관련 무형자산 손상차손 -4천억원, 외화환산손실 -3천억원 등)의 비용이 반영된 영향이다.

석유화학은 환율상승이 우호적이긴 했으나 일부 설비 정기보수와 주요 제품 스프레드 약세 지속으로 적자는 -990억원으로 확대되었다. 첨단소재 부문은 양극재 출하량과 판가 모두 하락하면서 영업이익은 480억원(-68%QoQ) 수준에 그쳤고, 매출액 또한 1.39조원(-18.9%QoQ)으로 외형이 대폭 축소되었다. LGES 또한 북미 중심으로 한 EV 수요 부진과 고객사들의 연말 재고조정 등으로 출하량 감소했고, 메탈가격 약세로 판가 역시 하락세가 이어졌다. 여기에 ESS 프로젝트 지연과 불용재고 처리에 따른 일회성 비용까지 반영되며 매출액은 6.45조원으로 전 분기 대비 -6.2% 축소되었고, 영업손익 또한 -2,260억원으로 적자전환하였다. 트럼프의 불확실성에도 아직까진 미국 내 생산 물량에 대해 AMPC 보조금이 정상 반영되고 있음에도 LGES 대규모 적자 발생은 최근 북미 전기차 시장의 펀더멘털과センチ멘털이 얼마나 약한지 잘 방증해주는 듯 하다.

좀처럼 모멘텀을 찾기가 쉽지 않다. 긴 호흡으로의 접근 필요

LGES 및 양극재 사업부는 지난 3년간 동사의 석유화학 부진을 메꾸면서 외형성장을 견인하는 효자 역할을 톡톡히 해왔다. 그러나 전기차에 부정적인 트럼프 대통령은 취임 직후에 EV 의무화와 각 주별 배출 규제도 폐지하는 행정명령에 서명했고, IRA 철회에 대한 입장도 여전히 강력하게 고수하고 있다. 25년에는 전지와 양극재 사업부 전반에 불확실성 이어지며 석유화학의 부진을 채워주지 못할 것으로 예상되고 이익 성장세 역시 둔화가 불가피하겠다. 본업(석유화학), 본업을 메꿔주던 효자들(전지/양극재) 모두 약해진 만큼 단기 모멘텀을 찾기가 좀처럼 쉽지 않다.

25년에도 석유화학은 어려운 업황이 지속되겠지만, 1)중국 부양책 누적에 따른 점진적 수요 창출과 2)대규모 증설 유입 일단락 및 주요 업체들 구조조정, 3)유가 하향 안정화 등에 근거해 24년 대비로는 그래도 숨통이 트일 것으로 전망한다. 동사 모멘텀이 될 수 있는 NCC 합리화 or LGES 지분 매각도 시점 문제일 뿐, 여전히 유효한 시나리오인 만큼 중장기 관점에서 긴 호흡으로 접근하는 전략을 추천한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	320,000원(하향)
증가(2025.02.03)	222,000원
상승여력	44.1%

Stock Indicator

자본금	391십억원
발행주식수	7,059만주
시가총액	15,672십억원
외국인지분율	33.4%
52주 주가	222,000~508,000원
60일평균거래량	269,489주
60일평균거래대금	73.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.4	-30.2	-28.0	-51.8
상대수익률	-12.9	-26.7	-19.7	-45.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	55,250	48,917	52,471	59,941
영업이익(십억원)	2,529	917	1,542	2,937
순이익(십억원)	1,338	193	454	1,197
EPS(원)	17,090	2,471	5,806	15,287
BPS(원)	411,243	416,094	424,099	439,765
PER(배)	29.2	89.8	38.2	14.5
PBR(배)	1.2	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	4.2	0.6	1.4	3.5
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.5	1.4
EV/EBITDA(배)	7.7	6.4	6.1	5.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

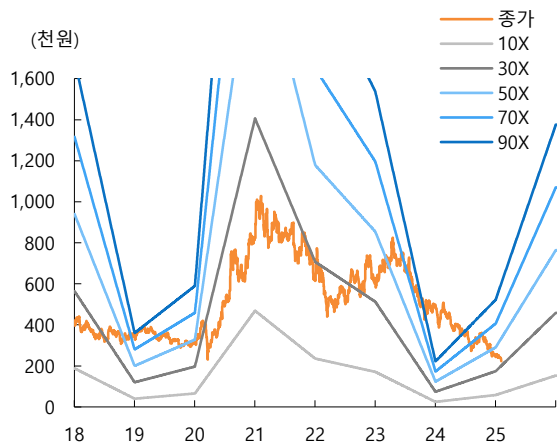
표1. LG 화학 목표주가 산정: SOTP Valuation

(단위: 십억원)	기존 (2024.10.11)			변경 (2025.02.04)			참고 내용
	EBITDA	EV/EBITDA	EV	EBITDA	EV/EBITDA	EV	
사업가치 합계			58,228			48,587	(A) = (a)+(b)+(c)+(d)+(e)
석유화학	1,164	7.1	8,263	1,058	5.6	5,923	(a) 대한유화 25년 기준 EV/EBITDA
정보전자소재	890	20.8	18,517	878	14.7	12,924	(b) 양극재 주요 Peer 평균 대비 20% 할인
LGES	4,094	7.5	27,383	4,812	7.2	26,874	(c) 이차전지 주요 Peer 평균 적용한 가치 및 LGES 시총 기준 지분 가치 70% 할인의 평균
생명과학	223	15.7	3,499	254	8.9	2,260	(d) 대웅제약, 종근당, 휴젤 평균
팜한농	93	6.1	566	106	5.7	606	(e) KOSPI200 기준 EV/EBITDA
투자자산가치	2,463		1,724	2,459		1,721	(B): 25년 당사 예상치 기준 30% 할인
순차입금			24,747			26,695	(C): 25년 당사 예상치 기준
우선주 시가총액			1,883			1,015	(D): 25년 2월 3일 종가 기준
보통주 적정 시가총액			33,322			22,599	(E) = (A)+(B)-(C)-(D)
보통주 총 발행주식 수			70,592,343			70,592,343	(F)
적정주가 (원)			472,039			320,131	(G) = (E)/(F)
목표주가 (원)			470,000			320,000	기존 대비 -32% 하향 조정
현재주가 (원)			354,500			222,000	25년 2월 3일 종가 기준
상승여력 (%)			32.6%			44.1%	

자료: iM증권 리서치본부

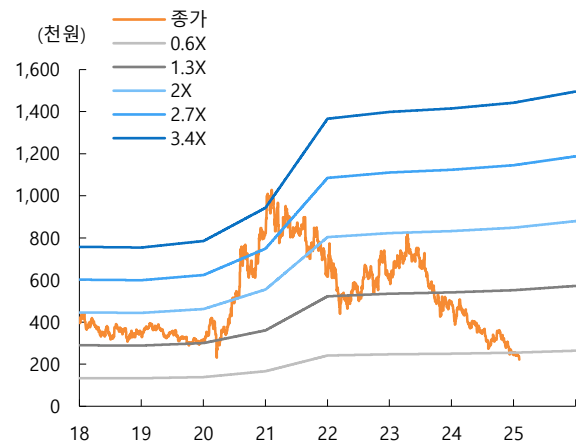
주: 이전 24~25년 평균 EBITDA 적용에서 25년 EBITDA로 변경하였음

그림1. LG 화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. LG 화학 12M Forward 기준 PBR 추이



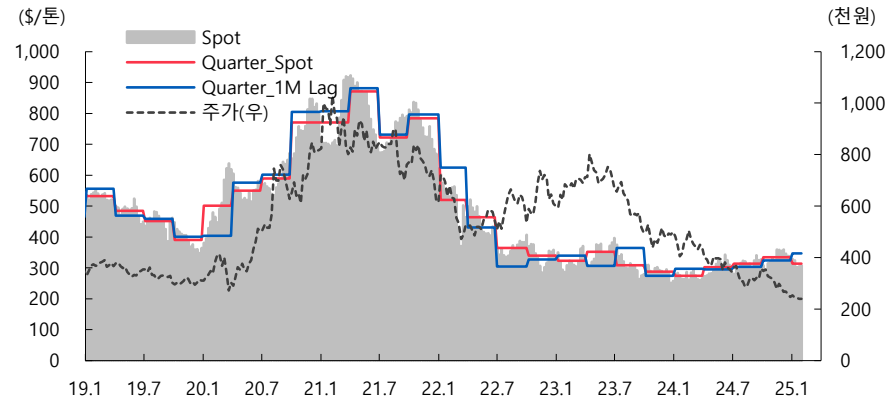
자료: iM증권 리서치본부

표2. LG 화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
합계											
매출액	11,609	12,300	12,670	12,337	12,358	12,583	13,679	13,851	55,250	48,917	52,471
영업이익	265	406	498	-252	40	231	581	690	2,529	917	1,542
영업이익률	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	0.3%	1.8%	4.2%	5.0%	4.6%	1.9%	2.9%
석유화학											
매출액	4,455	4,966	4,813	4,855	4,699	4,681	4,752	4,453	17,809	19,089	18,585
영업이익	-31	32	-38	-99	-48	-20	35	44	-144	-136	10
영업이익률	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.0%	-0.4%	0.7%	1.0%	-0.8%	-0.7%	0.1%
첨단소재											
매출액	1,583	1,728	1,712	1,389	1,356	1,426	1,570	1,534	7,408	6,412	5,887
영업이익	142	170	150	48	81	93	102	91	584	510	367
영업이익률	9.0%	9.8%	8.8%	3.5%	6.0%	6.5%	6.5%	5.9%	7.9%	8.0%	6.2%
전지(LGES)											
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	5,730	5,876	6,910	7,346	33,746	25,620	25,862
영업이익	157	195	448	-226	29	206	484	551	2,163	574	1,269
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	0.5%	3.5%	7.0%	7.5%	6.4%	2.2%	4.9%
생명과학											
매출액	285	404	307	338	332	363	339	346	1,183	1,334	1,380
영업이익	3	109	-1	-1	15	22	17	16	28	110	70
영업이익률	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	4.4%	6.0%	5.0%	4.7%	2.4%	8.2%	5.0%
팜한농											
매출액	246	238	113	165	241	237	108	172	782	762	757
영업이익	35	20	-20	9	18	10	-3	6	45	44	31
영업이익률	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	7.6%	4.3%	-2.5%	3.3%	5.8%	5.8%	4.2%

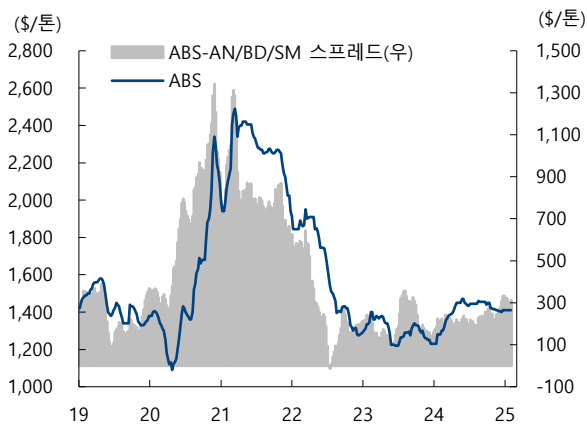
자료: iM증권 리서치본부

그림3. LG 화학 기초소재 가중평균 스프레드 추이



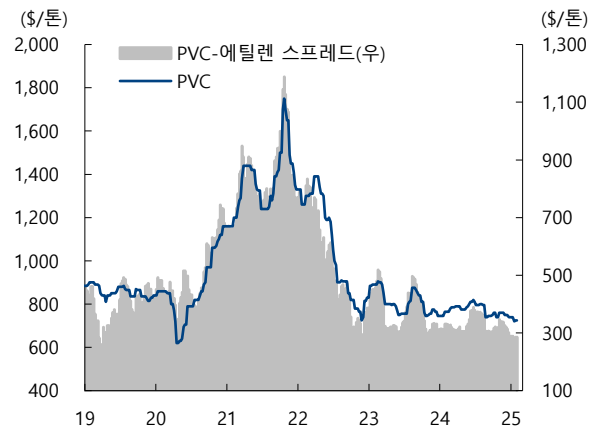
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림4. ABS 가격 및 스프레드 추이



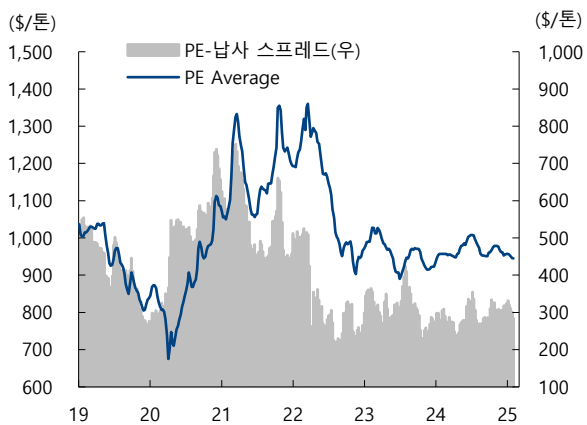
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림5. PVC 가격 및 스프레드 추이



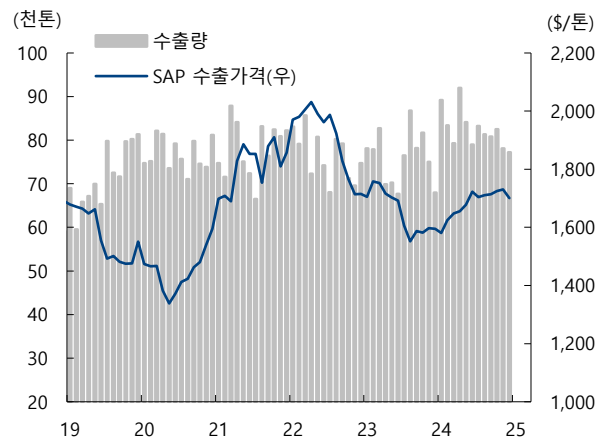
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림7. SAP 수출량 및 수출기준 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

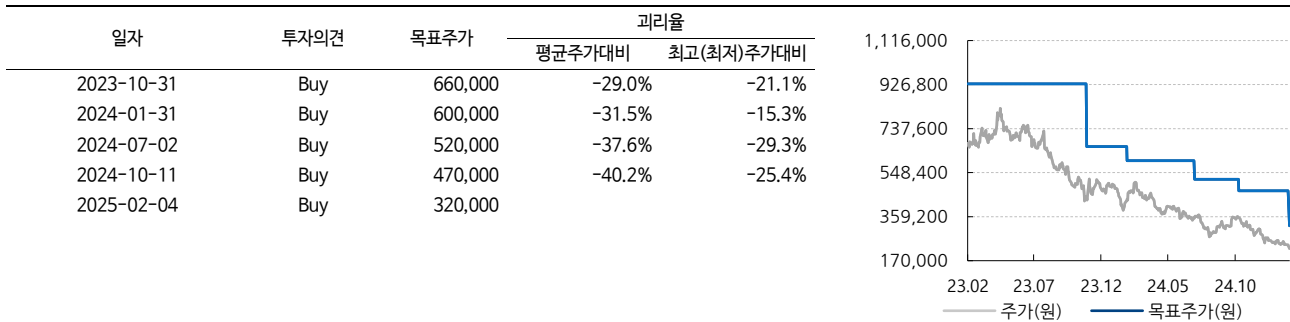
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	28,859	26,758	24,266	27,914	매출액	55,250	48,917	52,471	59,941
현금 및 현금성자산	9,085	8,040	4,656	5,871	증가율(%)	8.4	-11.5	7.3	14.2
단기금융자산	57	59	61	62	매출원가	46,464	41,428	43,862	48,932
매출채권	8,988	8,449	8,719	9,979	매출총이익	8,786	7,488	8,609	11,009
재고자산	9,375	8,839	9,445	10,598	판매비와관리비	6,934	6,571	7,066	8,072
비유동자산	48,607	60,514	68,860	73,010	연구개발비	475	-	-	-
유형자산	38,950	50,438	58,767	62,890	기타영업수익	677	-	-	-
무형자산	3,693	4,013	3,975	3,944	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	77,467	87,271	93,126	100,924	영업이익	2,529	917	1,542	2,937
유동부채	18,391	22,158	24,004	26,005	증가율(%)	-15.1	-63.8	68.2	90.4
매입채무	4,118	3,646	3,911	4,468	영업이익률(%)	4.6	1.9	2.9	4.9
단기차입금	1,875	2,975	3,775	4,275	이자수익	317	267	156	196
유동성장기부채	5,202	4,599	4,435	4,435	이자비용	647	776	878	1,004
비유동부채	18,138	23,692	26,831	30,762	지분법이익(손실)	-33	-33	-38	-35
사채	8,128	9,928	10,928	12,428	기타영업외손익	-120	-794	-137	-83
장기차입금	6,330	9,830	11,830	14,330	세전계속사업이익	2,498	-154	907	2,389
부채총계	36,529	45,850	50,835	56,766	법인세비용	433	-451	210	552
지배주주지분	32,193	32,572	33,199	34,425	세전계속이익률(%)	4.5	-0.3	1.7	4.0
자본금	391	391	391	391	당기순이익	2,053	297	698	1,837
자본잉여금	11,572	11,572	11,572	11,572	순이익률(%)	3.7	0.6	1.3	3.1
이익잉여금	19,651	19,765	20,127	21,089	지배주주귀속 순이익	1,338	193	454	1,197
기타자본항목	578	843	1,108	1,373	기타포괄이익	265	265	265	265
비지배주주지분	8,746	8,849	9,092	9,732	총포괄이익	2,318	562	963	2,102
자본총계	40,938	41,421	42,291	44,158	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	7,536	13,463	10,349	10,099	주당지표 (원)				
당기순이익	2,053	297	698	1,837	EPS	17,090	2,471	5,806	15,287
유형자산감가상각비	3,559	4,062	4,821	5,026	BPS	411,243	416,094	424,099	439,765
무형자산감각비	399	480	538	531	CFPS	67,645	60,493	74,272	86,283
지분법관련손실(이익)	-33	-33	-38	-35	DPS	3,500	1,000	1,200	3,000
투자활동 현금흐름	-13,170	-16,798	-14,059	-10,059	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12,849	-15,550	-13,150	-9,150	PER	29.2	89.8	38.2	14.5
무형자산의 처분(취득)	-151	-800	-500	-500	PBR	1.2	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	58	-132	-93	-93	PCR	7.4	3.7	3.0	2.6
재무활동 현금흐름	6,158	7,734	5,770	6,619	EV/EBITDA	7.7	6.4	6.1	5.3
단기금융부채의증감	-	497	637	500	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	5,050	5,300	3,000	4,000	ROE	4.2	0.6	1.4	3.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	11.7	11.2	13.2	14.2
배당금지급	-30	-30	-30	-30	부채비율	89.2	110.7	120.2	128.6
현금및현금성자산의증감	587	-1,045	-3,384	1,215	순부채비율	30.3	46.4	62.1	66.9
기초현금및현금성자산	8,498	9,085	8,040	4,656	매출채권회전율(x)	6.4	5.6	6.1	6.4
기말현금및현금성자산	9,085	8,040	4,656	5,871	재고자산회전율(x)	5.2	5.4	5.7	6.0

자료 : LG화학, iM증권 리서치본부

LG화학 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%