

LG 화학

(051910)

실적 주가 모두 우상향 전망

투자의견

BUY(유지)

목표주가

550,000 원(유지)

현재주가

402,500 원(4/30)

시가총액

28,413(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 550,000원 유지. 1Q24 매출액 12조원(-12%qoq, -19%yoy), 영업이익 2,646억원(+7%qoq, -67%yoy), 순이익 3,417억원(+166%qoq, -49%yoy)으로 무난한 실적 달성. 석유화학 불황에도 유가 상승으로 인한 긍정적인 재고 영향과 양극재 물량 기저로 실적 개선. LGES(전지) 실적을 제외한 영업이익 개선 규모는 4,482억원이며, 팜한농의 계절성 등을 제외하면 대부분의 이익 개선이 기초소재와 양극재 사업에서 발생
- 2Q24 매출액 13조원(+14%qoq, -9%yoy), 영업이익 3,492억원(+32%qoq, -31%yoy)으로 수익성 추가 개선 전망(OPM 2.3 → 2.6%). 중국 이구환신으로 인한 ABS 등 화학 수요 증가, 태양광용 POE 등 신규 라인 가동되며 기초소재 BEP 달성 전망. 동사의 화학 포트폴리오는 C4 등 고부가 제품으로 고유가 국면에서 양호한 수익성 달성 예상. 양극재는 판매량 증가(+20%)로 판가 하락(-15%)을 상쇄하며 수익성 방어 예상. 최악의 화학 업황과 메탈가 하락 영향 종료, LGES 지분을 활용한 자금 조달 가능성 등 감안 시, 주가는 바닥을 지나가고 있다고 판단

주가(원,4/30)	402,500
시가총액(십억원)	28,413

발행주식수(천주)	70,592
52주 최고가(원)	783,000
최저가(원)	366,000
52주 일간 Beta	1.89
60일 일평균거래대금(억원)	1,474
외국인 지분율(%)	39.0
배당수익률(2024F, %)	1.0

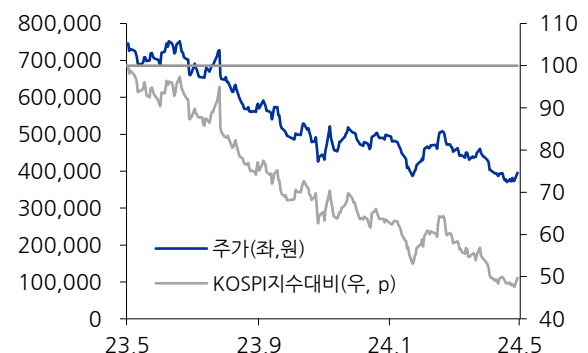
주주구성(%)	
LG (외 2인)	33.4
국민연금공단 (외 1인)	7.4

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-6.3	-26.1	-53.2
절대기준	-8.3	-9.6	-45.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	550,000	550,000	-
영업이익(24)	2,138	2,257	▼
영업이익(25)	2,645	4,200	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	55,250	55,007	66,250	68,568
영업이익	1,852	2,138	2,645	2,738
세전손익	2,498	1,922	2,326	2,341
당기순이익	2,053	1,494	1,792	1,793
EPS(원)	18,951	14,200	17,541	18,081
증감률(%)	-27.5	-25.1	23.5	3.1
PER(배)	26.3	28.3	22.9	22.3
ROE(%)	4.2	3.1	3.8	3.8
PBR(배)	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	8.8	6.4	6.4	6.5

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A - 배터리]

Q. 양극재 가이드스 update

- 연초의 물량 가이드스(+40%yoy) 변동 X
- 하반기 물량은 EV 판매물량, 고객사 재고정책 등에 따라 변동성 있어 시장 모니터링 중
- 2Q 얼티엄 2기 정상가동 및 고객사 리스타킹 수요로 +20%qqq의 물량성장 예상
- 2Q 판가는 15% 추가 하락 전망
- 2Q까지는 양극재 부정적 재고효과 발생하나 그 효과는 점차 축소될 전망

Q. 양극재 투자스케줄 update

- 보수적 CAPA 계획 수립하고 있어 전방산업 둔화에도 변경 고려 X
- 캐즘 등으로 인한 단기적 수요 전망 조정에 따라 고객사도 물량 조절 중
- 고객사와 협의하여 증설 타이밍 유연하게 조정 예정

Q. LGES 지분활용

- LGES 지분이 활용가능한 자산임은 누차 언급한 바 있음
- 구체적인 계획/전략적 변화는 아직 X

Q. 핵심광물 준비 현황

- 올해 말 고려아연과의 합작법인 정상 가동
- 이외에도 적격 전구체 확보 위한 다양한 PJT 검토 중
- 인도네시아와 미국의 광물협정 체결이 적격 니켈확보의 핵심이라 보고 지속 모니터링 중
- 대미 FTA 체결국 정광을 활용한 다수의 리튬 컨버전 플랜트 투자 건 검토 중
 - 당사 소요 시점에 맞춘 인허가 일정 단축이 중요할 것
- 메탈의 IRA 적격 여부에 따라 구매가격 상이. 공급업체와 공급가 협의 중
- IRA 적격 메탈 확보 통해 양극재 수주물량 확대 중에 있으나, 보조금 수혜대상 차종의 변동성이 큰 만큼 고객사와 협의하여 확보해 나갈 예정

[컨퍼런스콜 Q&A - 기타]

Q. 화학 전망

- 2Q 부터 계절적 성수기 진입
- 중국의 이구환신 → ABS 를 중심으로 수요 파급 효과 기대
- PVC 는 중국 중심의 건설경기 침체 및 중국 내 공급 과잉으로 기대감 크지 않음
 - 최근 부동산 규제 완화 움직임이 보여 경우에 따라 반등도 가능할 듯

Q. 신규 고부가제품 수익성 기여

- 1Q 태양광용 POE, 반도체용 C3 IPA 신규라인가동효과 + 2Q 북미/인도 ABS 컴파운드 공장 가동에 힘입어 2Q 고부가 흑자 기대
- 고수익 제품 본격적 수익 기여는 하반기 및 내년부터 점차 증대 전망

Q. CAPEX 계획 update

- 연초 4 조원 가량 투자 집행 계획하였으나, 업황 고려해 신중한 투자 집행 예정
- 가급적 연초 계획된 금액을 초과하지 않도록 관리 계획
- 투자 우선순위를 3 대 신성장 동력에 두는 것은 변함이 없으나, 배터리 업체들의 투자일정 조절 등에 발맞춰 일정부분은 조정 가능할 듯

Q. 자금조달

- 영업 통한 창출 능력 낮아진 상황
- 차입으로 조달 필요
- 3월 원화사채 발행 통해 1 조원 확보
- IT 필름, 진단사업 매각과 같은 비핵심자산 매각 지속 추진 예정

Q. 화귀비만치료제 수익인식규모

- 지난 1 월 체결한 계약의 선금금과 마일스톤 금액은 305 백만달러
- 선금금은 100 백만달러. 회계규정에 따라 선금금 일부인 60 백만달러가 2Q 수익 인식될 전망
- 잔여 선금금 40 백만달러는 내년 반영 예정
- 마일스톤은 진행상황에 따라 순차 수령 예정
- 핵심질환 영역에서 자체개발/도입 통해 파이프라인 지속 확대 계획
- 과제 특성에 따라 파트너십/자체개발 탄력적 운영 계획

Q. 석유화학 재편 진행상황

- 확정된 바 없으나 매각보다는 다운스트림 경쟁력 강화를 위해 JV 등 옵션 검토 중

Q. 밸류업

- 성장을 통해 기업의 본질적 가치를 증대시키면 주주가치도 자연히 제고될 것이라 판단
- 상반기 금융당국의 세부지침이 발표되면 검토할 것

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	57,803	80,512	55,007	66,250	(4.8)	(17.7)
영업이익	2,257	4,200	2,138	2,645	(5.3)	(37.0)
영업이익률(%)	3.9	5.2	3.9	4.0	(0.0)	(1.2)
EBITDA	8,651	11,566	7,790	8,892	(9.9)	(23.1)
EBITDA 이익률(%)	15.0	14.4	14.2	13.4	(0.8)	(0.9)
순이익	1,445	2,864	1,494	1,792	3.4	(37.4)

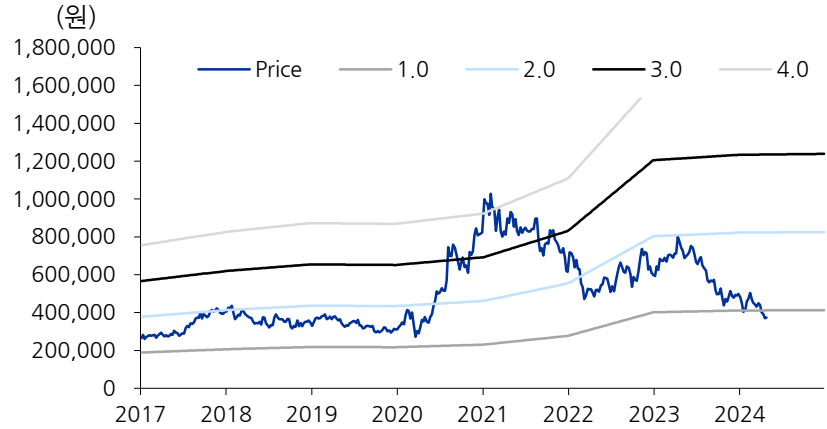
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	14,079	14,542	13,495	13,135	11,609	13,186	14,098	16,114	55,250	55,007	66,250
기초소재	4,579	4,559	4,411	4,260	4,455	4,628	4,647	4,717	17,809	18,447	19,000
전지	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	7,454	8,255	9,909	33,746	31,746	40,898
첨단소재	2,561	2,015	1,714	1,319	1,583	1,649	1,869	2,128	7,609	7,229	8,747
생명과학	278	317	291	297	285	313	299	300	1,183	1,196	1,208
팜한농	265	247	120	150	246	230	118	149	782	742	749
영업이익	705	505	645	(3)	265	349	647	876	1,852	2,138	2,645
기초소재	(51)	(13)	37	(117)	(31)	11	52	79	(144)	111	215
전지	633	461	731	338	157	217	490	635	2,163	1,499	1,859
첨단소재	203	187	129	53	142	123	157	201	572	622	655
생명과학	16	(9)	15	6	3	13	5	5	28	26	35
팜한농	34	27	(15)	(0)	35	27	(15)	(0)	46	47	48
OPM(%)	5.0	3.5	4.8	(0.0)	2.3	2.6	4.6	5.4	3.4	3.9	4.0
기초소재	(1.1)	(0.3)	0.8	(2.7)	(0.7)	0.2	1.1	1.7	(0.8)	0.6	1.1
전지	7.2	5.2	8.9	4.2	2.6	2.9	5.9	6.4	6.4	4.7	4.5
첨단소재	7.9	9.3	7.5	4.0	9.0	7.4	8.4	9.4	7.5	8.6	7.5
생명과학	5.8	(2.8)	5.2	2.0	1.1	4.2	1.7	1.5	2.4	2.1	2.9
팜한농	12.8	10.9	(12.5)	(0.1)	14.2	11.9	(12.9)	(0.1)	5.9	6.3	6.4
세전이익	924	780	576	218	323	311	531	757	2,498	1,922	2,326
순이익	669	671	585	129	342	239	409	504	2,053	1,494	1,792

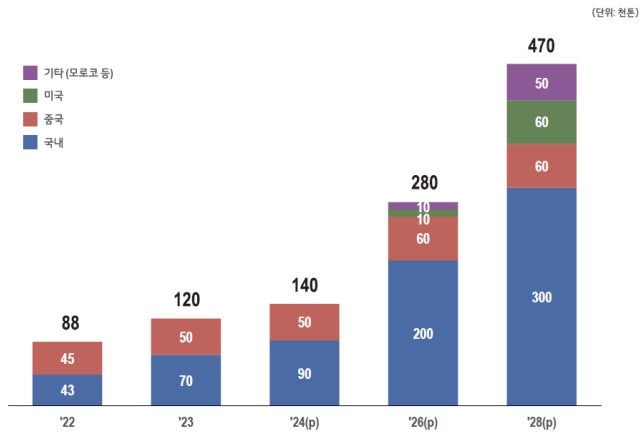
자료: LG 화학, 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart: 밴드 하단을 이탈한 주가



자료: 유진투자증권

도표 4. 양극재 증설 전망



자료: LG 화학, 유진투자증권

도표 5. LG 화학 석유화학 포트폴리오

(단위: 원/톤)

	C2 / C3 / BD / BZ / SM (3,350 / 1,980 / 510 / 900 / 520)	BPA (505)	HDPE / LLDPE / PP (550 / 600 / 380)	LDPE / EVA (300 / 160)	
	PVC (1,280)	가소제 (280)	알코올 (300)	PC (170)	가성소다 (1,020)
	ABS / SAN (2,290) (2,290 \Rightarrow 2,330)			PS / EPS (40 / 90)	
	Acrylic Acid (715)	IPA (265)		NPG (175)	
	합성고무(BR/SSBR/NBR) (365)		특수수지(SBL/SBS/MBS) (313)		
	POE (380)	CNT (2.9)		PBAT (24.2) (0 \Rightarrow 50)	
	SAP (500)	NBL (630)			

자료: LG 화학, 유진투자증권

LG화학(051910.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	67,974	77,467	84,488	94,305	99,160
유동자산	29,674	28,859	29,758	33,362	33,398
현금성자산	8,651	9,283	9,343	9,079	8,317
매출채권	8,048	8,708	8,341	10,046	10,398
재고자산	11,881	9,375	10,581	12,744	13,190
비유동자산	38,299	48,607	54,730	60,944	65,763
투자자산	5,947	5,964	6,048	7,119	7,598
유형자산	29,663	38,950	45,263	50,662	55,239
기타	2,690	3,693	3,419	3,163	2,926
부채총계	30,493	36,529	43,420	52,328	56,299
유동부채	16,460	18,391	18,751	20,829	21,257
매입채무	10,614	9,803	10,164	12,241	12,669
유동성이자부채	3,812	7,602	7,602	7,602	7,602
기타	2,034	986	986	986	986
비유동부채	14,033	18,138	24,668	31,500	35,042
비유동이자부채	12,193	14,950	21,450	28,250	31,761
기타	1,840	3,187	3,218	3,249	3,281
자본총계	37,481	40,938	41,068	41,977	42,861
자본지분	31,451	32,193	32,322	33,232	34,116
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,142	19,651	20,379	21,288	22,172
기타	347	578	(20)	(20)	(20)
비자본지분	6,031	8,746	8,746	8,746	8,746
자본총계	37,481	40,938	41,068	41,977	42,861
총차입금	16,005	22,552	29,052	35,852	39,363
순차입금	7,354	13,269	19,709	26,773	31,046

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	570	7,536	5,626	4,783	7,365
당기순이익	2,196	2,053	1,494	1,792	1,793
자산상각비	3,396	3,958	5,653	6,247	6,748
기타비현금성손익	1,181	1,155	(1,042)	(1,465)	(806)
운전자본증감	(5,316)	1,422	(479)	(1,790)	(369)
매출채권감소(증가)	(1,447)	(300)	367	(1,705)	(352)
재고자산감소(증가)	(3,818)	2,965	(1,206)	(2,163)	(446)
매입채무증가(감소)	1,147	(982)	360	2,077	428
기타	(1,199)	(261)	0	0	0
투자현금	(9,229)	(13,170)	(11,822)	(11,552)	(11,285)
단기투자자산감소	0	0	(30)	(34)	(39)
장기투자증권감소	(466)	(93)	(101)	(128)	(158)
설비투자	(8,406)	(12,960)	(11,551)	(11,262)	(10,971)
유형자산처분	82	111	0	0	0
무형자산처분	(143)	(151)	(140)	(127)	(116)
재무현금	13,332	6,158	6,226	6,471	3,119
차입금증가	500	5,050	6,500	6,800	3,511
자본증가	(834)	(1,104)	(274)	(329)	(392)
배당금지급	(1,091)	(1,104)	274	329	392
현금 증감	4,737	587	29	(298)	(801)
기초현금	3,761	8,498	9,085	9,114	8,816
기말현금	8,498	9,085	9,114	8,816	8,015
Gross Cash flow	7,020	7,280	6,105	6,573	7,734
Gross Investment	14,545	11,748	12,271	13,308	11,615
Free Cash Flow	(7,526)	(4,468)	(6,167)	(6,735)	(3,880)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	55,007	66,250	68,568
증가율(%)	19.7	8.4	(0.4)	20.4	3.5
매출원가	41,122	46,464	45,903	56,359	58,332
매출총이익	9,861	8,786	9,104	9,890	10,236
판매 및 일반관리비	6,882	6,934	6,966	7,245	7,499
기타영업손익	0	677	0	0	0
영업이익	2,979	1,852	2,138	2,645	2,738
증가율(%)	(40.7)	(37.8)	15.4	23.7	3.5
EBITDA	6,375	5,810	7,790	8,892	9,485
증가율(%)	(19.0)	(8.9)	34.1	14.1	6.7
영업외손익	(109)	712	(215)	(320)	(396)
이자수익	254	341	329	322	312
이자비용	298	647	795	898	969
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(65)	1,018	251	256	261
세전순이익	2,778	2,498	1,922	2,326	2,341
증가율(%)	(43.2)	(10.1)	(23.0)	21.0	0.7
법인세비용	637	433	429	534	549
당기순이익	2,196	2,053	1,494	1,792	1,793
증가율(%)	(44.5)	(6.5)	(27.3)	19.9	0.1
지배주주지분	1,845	1,338	1,002	1,238	1,276
증가율(%)	(49.7)	(27.5)	(25.1)	23.5	3.1
비지배지분	350	716	491	553	517
EPS(원)	26,141	18,951	14,200	17,541	18,081
증가율(%)	(49.7)	(27.5)	(25.1)	23.5	3.1
수정EPS(원)	26,141	18,951	13,738	16,982	17,512
증가율(%)	(49.7)	(27.5)	(27.5)	23.6	3.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,141	18,951	14,200	17,541	18,081
BPS	401,764	411,243	412,901	424,515	435,808
DPS	10,000	3,500	4,200	5,000	5,200
밸류에이션(배, %)					
PER	23.0	26.3	28.3	22.9	22.3
PBR	1.5	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.1	8.8	6.4	6.4	6.5
배당수익률	1.7	0.7	1.0	1.2	1.3
PCR	6.7	5.4	5.2	4.8	4.1
수익성(%)					
영업이익률	5.8	3.4	3.9	4.0	4.0
EBITDA이익률	12.5	10.5	14.2	13.4	13.8
순이익률	4.3	3.7	2.7	2.7	2.6
ROE	6.9	4.2	3.1	3.8	3.8
ROIC	6.0	3.2	3.0	3.3	3.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	19.6	32.4	48.0	63.8	72.4
유동비율	180.3	156.9	158.7	160.2	157.1
이자보상배율	10.0	2.9	2.7	2.9	2.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.6	6.6	6.5	7.2	6.7
재고자산회전율	5.1	5.2	5.5	5.7	5.3
매입채무회전율	5.3	5.4	5.5	5.9	5.5

당시는 자료 작성의 기준으로 지난 3개월 가 해당조문에 대해서 유가증권 박해에 참여하 적이 없습니다

조모초처 및 어조초처 트자기가 12 개월 (초처기주의 조가대비 초처조모이 예상 모표수인륜을 이미하) 당사 트자이겨 비육(%)

STRONG BUY(매수)	호원기주의 주가대비 +50% 이상	10%
----------------	--------------------	-----

(2024.03.31 기준)

LG화학(051910.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 황성현

연월	주가 (원)	목표주가 (원)
22-05	500,000	750,000
22-11	650,000	750,000
23-05	750,000	850,000
23-11	550,000	700,000
24-05	400,000	550,000