

LG화학 (051910)

충분히 예상했던 양극재 가이던스 조정, 그래도 아쉬운건 사실

목표주가 52만원, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 52만원과 투자의견 매수를 유지한다. 석유화학은 지난 3년간의 다운사이클이 점차 마무리 국면에 진입하고 있고, 첨단소재 부문은 여전히 안정적인 수익성을 이어가고 있다. 그럼에도 EV 수요 둔화 우려와 미국 대선 결과에 따른 정책 불확실성 등으로 최근 동사 주가는 20년 4월 이후 최저점까지 하락하며 PBR 0.7배, EV/EBITDA 6.4배까지 낮아졌다. 또한 시점의 문제일 뿐 LGES 지분 활용한 자금 조달 역시 여전히 유효한 시나리오라는 점을 감안해 투자의견 매수를 유지한다.

2Q24 Review: 영업이익 4,060억원(+436%QoQ)으로 눈높이 충족

2분기 영업이익은 4,060억원(+436.5%QoQ)으로 컨센서스 4,581억원 대비 -11.4% 하회했다. 다만, 이는 연결조정에 의한 것으로 각 부문별 영업이익은 오히려 추정치를 상회해 단순 합산 기준으로는 사실상 눈높이에 부합한 것으로 이해된다<표2 참조>.

석유화학 부문은 ABS/SBR/PE/PP 등 주요 제품 가격 상승으로 오랜만에 320억원의 흑자전환을 달성했고, 매출액도 5.0조원 달하며 22년 3분기 이후 7개 분기 만에 가장 높은 수준을 기록했다. 첨단소재 부문은 글로벌 EV 수요 둔화 우려 속에서도 양극재 출하량이 증가하며 1,700억원(+19.7%QoQ)의 영업이익을 기록했다. 영업이익률 역시 9.8%로 생각보다 강한 수익성을 다시 한번 보여줬다는 점에서 고무적이었다.

생명과학 영업이익은 1,090억원(+3533%QoQ)으로 역대 최고치를 기록하였는데, 이는 연초 L/O 완료한 희귀비만증 치료제 선급금 6,000만달러가 매출 및 영업이익에 각각 반영됨에 따른 일시적 효과이다. 하반기부터는 해당 효과가 소멸되고 기존 파이프라인 R&D 비용 증가로 영업이익 및 수익성은 하락 전환이 불가피할 전망이다.

양극재 가이던스 조정, 충분히 예상되긴 했으나 그래도 아쉬운건 사실

국내 석유화학 산업의 최대 시장인 중국 내수 회복 시그널은 여전히 잘 보이지 않는다. 이구환신 효과로 자동차/가전제품 등 그나마 내구재 수요는 소폭 회복되며 ABS, SBR 가격 반등하고 있으나 그 강도는 강하지 않고, 부동산 시장도 여전히 암울하다. 그러나 역설적이게도 경기가 좀처럼 바닥에서 탈출하지 못하고 있는 현 상황을 타개하기 위해 LPR 금리인하에 이은 추가 부양책 실행을 기대해볼 수 있다는 판단이다. 지난 3년여에 걸친 대규모 증설은 어느정도 일단락됐고, 중국 내수 수요도 개선될 여지가 높다는 점에 근거해 하반기 석유화학 시장은 상반기 대비 개선될 것이라는데 무게를 둔다.

한편, 동사는 금번 컨콜에서 24년 양극재 출하량 증가율 가이던스를 40%에서 20%로 하향했다. 하반기 첨단소재 영업이익은 이와 같은 출하량 감소 및 판가 소폭 하락세 지속에 따라 2,434억원에 그치며 상반기 3,120억원 대비 -22.0% 축소를 예상한다.

양극재 CAPA도 당초 제시한 26년 말 기준 28만톤에서 20만톤으로 축소했고, 새만금/모로코 등의 신규 투자는 전면 보류 및 재검토함으로써 중장기 생산규모에 대한 조정 가능성을 밝혔다. 최근 글로벌 EV 수요 위축으로 주요 OEM 판매량 가이던스 조정이 이어지고 있었던 만큼 동사의 가이던스 조정 역시 충분히 예상되었던 부분이지만 하나, 그래도 대폭 하향 조정된 눈높이가 아쉬운 것은 사실이다. 하반기 화학 시장의 점진적 회복 기대 외 첨단소재와 LGES, 생명과학 등 전 사업에 걸친 이익 둔화가 불가피하다. 따라서 최근 주가 조정이 과도했다는 측면에서 단기 반등 잠재력 정도에 초점을 둔다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	520,000원(유지)
증가(2024.07.25)	313,000원
상승여력	66.1%

Stock Indicator

자본금	391십억원
발행주식수	7,059만주
시가총액	22,095십억원
외국인지분율	36.5%
52주 주가	310,000~728,000원
60일평균거래량	291,424주
60일평균거래대금	106.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	-16.1	-22.6	-56.8
상대수익률	-8.5	-19.2	-32.3	-59.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	55,250	52,125	68,312	79,877
영업이익(십억원)	2,529	1,855	3,947	5,008
순이익(십억원)	1,338	951	1,935	2,452
EPS(원)	17,090	12,143	24,716	31,320
BPS(원)	411,243	423,266	447,862	479,061
PER(배)	29.2	25.8	12.7	10.0
PBR(배)	1.2	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	4.2	2.9	5.7	6.8
배당수익률(%)	0.7	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	7.7	6.4	5.4	5.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학]

전유진 2122-9193 yujinjn@hi-ib.com

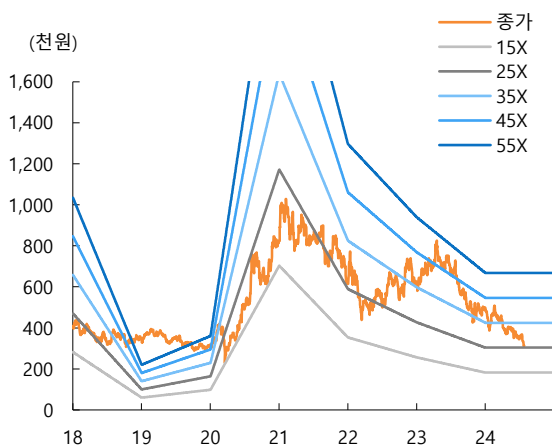
표1. LG 화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
합계											
매출액	14,486	14,542	13,495	13,135	11,609	12,300	13,837	14,378	50,983	55,250	52,125
영업이익	690.7	504.6	644.8	-2.7	75.7	406.0	617.8	755.0	2,979	1,852	1,855
영업이익률	4.8%	3.5%	4.8%	0.0%	0.7%	3.3%	4.5%	5.3%	5.8%	3.4%	3.6%
석유화학											
매출액	4,579	4,559	4,411	4,260	4,455	4,966	5,170	4,945	21,724	17,809	19,536
영업이익	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	32.0	39.7	34.0	1,075	-144	75
영업이익률	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	0.6%	0.8%	0.7%	4.9%	-0.8%	0.4%
첨단소재											
매출액	2,360	2,015	1,714	1,319	1,583	1,728	1,328	1,242	7,562	7,408	5,881
영업이익	215.0	187.0	129.0	53.0	142.0	170.0	134.3	109.0	951	584	555
영업이익률	9.1%	9.3%	7.5%	4.0%	9.0%	9.8%	10.1%	8.8%	12.6%	7.9%	9.4%
전지(LGES)											
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	6,162	6,889	7,727	25,599	33,746	26,908
영업이익	633.0	461.0	731.0	338.0	157.0	195.0	434.0	602.7	1,214	2,163	1,389
영업이익률	7.2%	5.3%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	6.3%	7.8%	4.7%	6.4%	5.2%
생명과학											
매출액	278.0	317.0	291.0	297.0	285.0	404.0	328.8	305.3	909	1,183	1,323
영업이익	16.0	-9.0	15.0	6.0	3.0	109.0	12.0	8.4	73	28	132
영업이익률	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	1.1%	27.0%	3.6%	2.8%	8.0%	2.4%	10.0%
팜한농											
매출액	265.0	247.0	120.0	150.0	246.0	238.0	120.3	159.6	794	782	764
영업이익	34.0	27.0	-15.0	-1.0	35.0	20.0	-2.2	0.8	41	45	54
영업이익률	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	14.2%	8.4%	-1.9%	0.5%	5.2%	5.8%	7.0%

자료: 하이투자증권 리서치본부

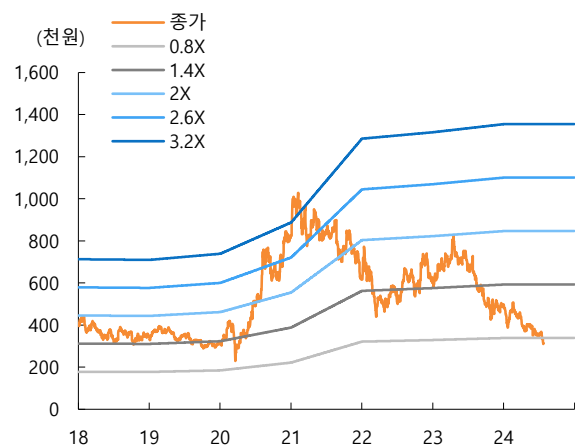
주: 2023년 동사 영업이익은 1,852십억원이지만, 기타영업수익으로 IRA 보조금 676.8십억원 인식됨에 따라 총 영업이익 2,529십억원으로 공시되었음을 참고

그림1. LG 화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG 화학 12M Forward 기준 PBR 추이



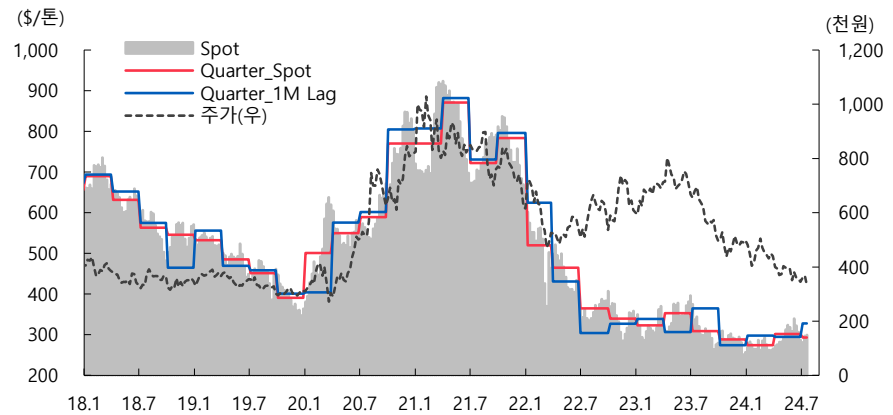
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. LG 화학 각 사업부문별 2Q24 실적 및 추정치 대비 비교

(단위: 십억원)	2Q24 발표치	2Q24 당사 추정치	추정치 대비 (%,pt)	1Q24	QoQ (%,pt)	2Q23	YoY (%,pt)	컨센서스	컨센서스 대비 (%, pt)
합계									
매출액	12,300	13,569	-9.4%	11,609	6.0%	14,542	-15.4%	12,577	-2.2%
영업이익	406.0	439.8	-7.7%	75.7	436.3%	504.6	-19.5%	458.1	-11.4%
영업이익률	3.3%	3.2%	0.1%	0.7%	2.6%	3.5%	-0.2%	3.6%	-0.3%
석유화학									
매출액	4,966	5,043	-1.5%	4,455	11.5%	4,559	8.9%		
영업이익	32.0	20.5	56.1%	-31.0	특자전환	-13.0	특자전환		
영업이익률	0.6%	0.4%	0.2%	-0.7%	1.3%	-0.3%	0.9%		
첨단소재									
매출액	1,728	1,543	12.0%	1,583	9.2%	2,015	-14.2%		
영업이익	170.0	139.3	22.0%	142.0	19.7%	187.0	-9.1%		
영업이익률	9.8%	9.0%	0.8%	9.0%	0.8%	9.3%	0.5%		
전지(LGES)									
매출액	6,162	6,334	-2.7%	6,129	0.5%	8,774	-29.8%		
영업이익	195.0	171.0	14.0%	157.0	24.2%	461.0	-57.7%		
영업이익률	3.2%	2.7%	0.5%	2.6%	0.0%	5.3%	-2.1%		
생명과학									
매출액	404	398.6	1.4%	328.3	23.1%	317	27.4%		
영업이익	109.0	97.6	11.7%	11.5	847.8%	-9.0	특자전환		
영업이익률	27.0%	24.5%	2.5%	3.5%	23.5%	-2.8%	29.8%		
팜한농									
매출액	238	251.2	-5.3%	272.4	-12.6%	247	-3.6%		
영업이익	20.0	11.3	77.0%	20.8	-3.8%	27.0	-25.9%		
영업이익률	8.4%	4.5%	3.9%	7.6%	0.8%	10.9%	-2.5%		

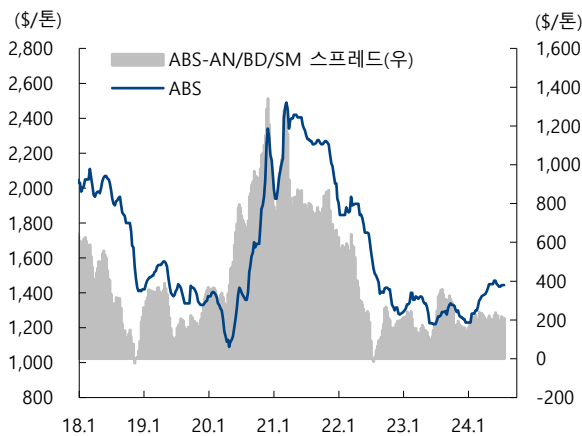
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG 화학 기초소재 가중평균 스프레드 추이



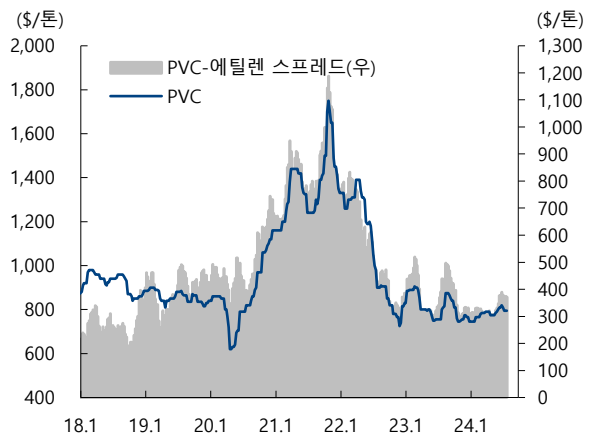
자료: Ciscem, 하이투자증권 리서치본부

그림4. ABS 가격 및 스프레드 추이



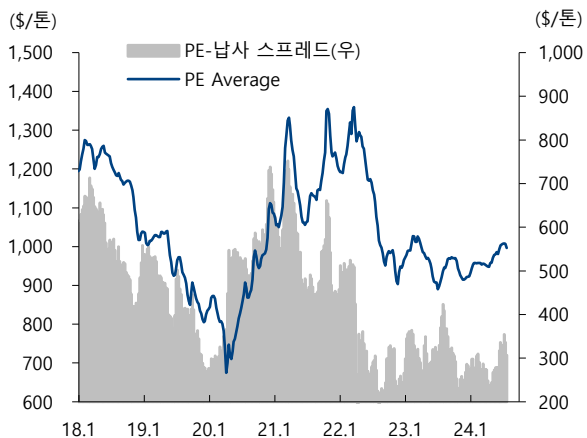
자료: Platts, 하이투자증권 리서치본부

그림5. PVC 가격 및 스프레드 추이



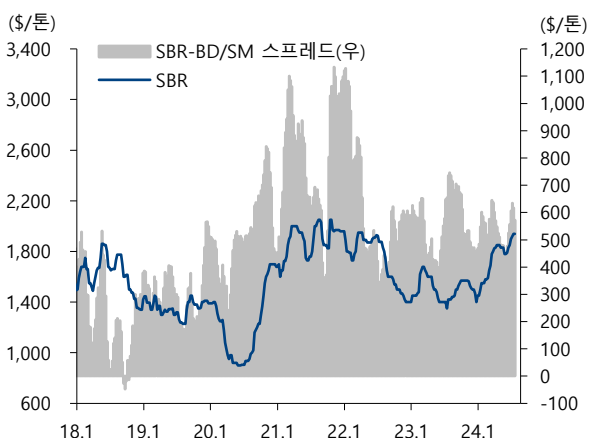
자료: Platts, 하이투자증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: Platts, 하이투자증권 리서치본부

그림7. SBR 가격 및 스프레드 추이



자료: Platts, 하이투자증권 리서치본부

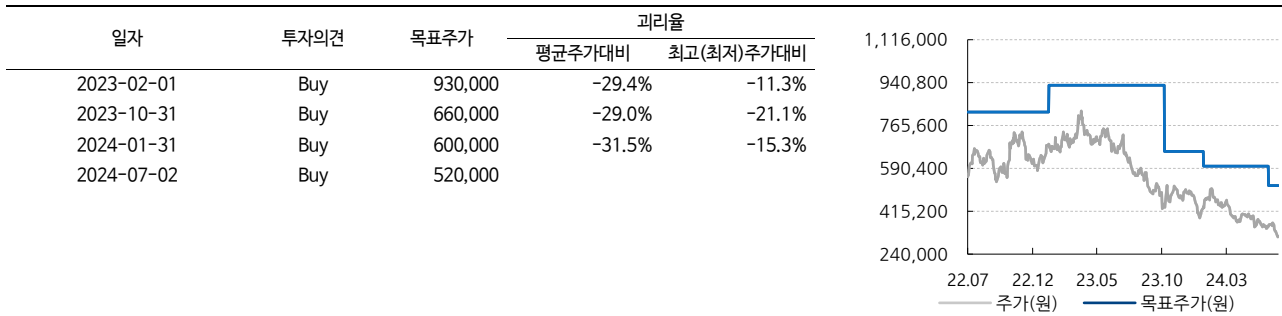
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	28,859	25,124	26,293	30,405	매출액	55,250	52,125	68,312	79,877
현금 및 현금성자산	9,085	6,283	2,726	3,071	증가율(%)	8.4	-5.7	31.1	16.9
단기금융자산	57	59	61	62	매출원가	46,464	43,263	55,164	64,113
매출채권	8,988	8,502	11,056	12,880	매출총이익	8,786	8,861	13,149	15,764
재고자산	9,375	8,845	10,930	12,780	판매비와관리비	6,934	7,007	9,201	10,757
비유동자산	48,607	56,802	62,744	65,992	연구개발비	475	-	-	-
유형자산	38,950	47,598	53,915	57,449	기타영업수익	677	-	-	-
무형자산	3,693	3,142	2,706	2,362	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	77,467	81,926	89,037	96,397	영업이익	2,529	1,855	3,947	5,008
유동부채	18,391	19,101	21,451	23,258	증가율(%)	-15.1	-26.7	112.8	26.9
매입채무	4,118	3,885	5,091	5,953	영업이익률(%)	4.6	3.6	5.8	6.3
단기차입금	1,875	2,875	4,075	5,075	이자수익	317	209	92	103
유동성장기부채	5,202	5,202	5,202	5,202	이자비용	647	706	790	869
비유동부채	18,138	20,438	22,238	24,038	지분법이익(손실)	-33	-33	-33	-33
사채	8,128	9,128	10,128	11,128	기타영업외손익	-120	50	50	50
장기차입금	6,330	7,630	8,430	9,230	세전계속사업이익	2,498	1,827	3,718	4,711
부채총계	36,529	39,539	43,689	47,295	법인세비용	433	368	748	948
지배주주지분	32,193	33,134	35,059	37,501	세전계속이익률(%)	4.5	3.5	5.4	5.9
자본금	391	391	391	391	당기순이익	2,053	1,459	2,970	3,763
자본잉여금	11,572	11,572	11,572	11,572	순이익률(%)	3.7	2.8	4.3	4.7
이익잉여금	19,651	20,327	21,987	24,165	지배주주귀속 순이익	1,338	951	1,935	2,452
기타자본항목	578	843	1,108	1,373	기타포괄이익	265	265	265	265
비지배주주지분	8,746	9,254	10,289	11,600	총포괄이익	2,318	1,724	3,235	4,028
자본총계	40,938	42,388	45,348	49,102	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	7,536	10,452	8,008	9,610	주당지표(원)				
당기순이익	2,053	1,459	2,970	3,763	EPS	17,090	12,143	24,716	31,320
유형자산감가상각비	3,559	3,953	4,332	4,616	BPS	411,243	423,266	447,862	479,061
무형자산감가상각비	399	551	436	344	CFPS	67,645	69,675	85,627	94,693
지분법관련손실(이익)	-33	-33	-33	-33	DPS	3,500	3,500	3,500	3,500
투자활동 현금흐름	-13,170	-13,048	-11,059	-8,559	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12,849	-12,600	-10,650	-8,150	PER	29.2	25.8	12.7	10.0
무형자산의 처분(취득)	-151	-	-	-	PBR	1.2	0.7	0.7	0.7
금융상품의 증감	58	-132	-93	-93	PCR	7.4	4.5	3.7	3.3
재무활동 현금흐름	6,158	5,238	4,938	4,738	EV/EBITDA	7.7	6.4	5.4	5.0
단기금융부채의증감	-	1,000	1,200	1,000	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	5,050	2,300	1,800	1,800	ROE	4.2	2.9	5.7	6.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	11.7	12.2	12.8	12.5
배당금지급	-30	-30	-30	-30	부채비율	89.2	93.3	96.3	96.3
현금및현금성자산의증감	587	-2,802	-3,557	345	순부채비율	30.3	43.6	55.2	56.0
기초현금및현금성자산	8,498	9,085	6,283	2,726	매출채권회전율(x)	6.4	6.0	7.0	6.7
기말현금및현금성자산	9,085	6,283	2,726	3,071	재고자산회전율(x)	5.2	5.7	6.9	6.7

자료 : LG화학, 하이투자증권 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 기관투자자 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(매 수): 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 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%