

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 550,000원

현재가 (6/20) 361,500원

KOSPI (6/20)	2,807.63pt
시가총액	27,449십억원
발행주식수	78,281천주
액면가	5,000원
52주 최고가	739,000원
최저가	350,500원
60일 일평균거래대금	118십억원
외국인 지분율	37.5%
배당수익률 (2024F)	2.8%

주주구성	
LG 외 1인	33.37%
국민연금공단	7.36%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-33%	-55%
절대기준	-8%	-28%	-51%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	550,000	580,000	▼
EPS(24)	21,187	21,704	▼
EPS(25)	32,505	33,062	▼

### LG화학 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 올해 북미 배터리 점유율, 1위 탈환 전망

### 석유화학부문, 올해 2분기 흑자전환 전망

LG화학의 석유화학부문은 올해 2분기부터 흑자전환이 전망된다. 중국의 이구환신 정책 추진으로 인한 내구재/자동차용 폴리머 수요 증가로 세계적으로 동사의 점유율이 큰 ABS/합성고무부문의 수익성이 개선되고 있고, SAP/에어로겔/NBL 호조로 신기능성소재부문 실적이 상승하고 있으며, 중국 N타입 태양광 모듈 공급 확대로 증설한 POE(+10만톤)의 온기 가동 효과가 2분기부터 본격 반영될 것으로 전망되기 때문이다. 또한 PVC는 물류비 상승으로 주력 시장인 인도의 재고 축적 수요가 증가하고 있다. 한편 동사의 NBL 생산능력은 55.5만톤으로 세계 Top-Tier NBL 업체이며, 말레이시아에서 24만톤의 NBL 생산능력을 구축하였다. 최근 니트릴 장갑 수요 개선으로 Top Glove 등 동남아시아 니트릴 장갑 업체들의 실적이 반등하고 있다. 또한 미국의 관세 부과로 중국 업체 아웃소싱 오더들이 동남아시아 장갑 업체로 변경될 가능성이 크다. 이에 동사의 NBL 실적 또한 직접적인 반사수혜가 발생할 것으로 보인다.

### 점진적으로 동사에 대한 비중 확대를 고려할 필요가 있다

미국 대선 리스크, 전기차 성장세 둔화, CATL/BYD의 유럽 침투 확대 및 메탈 가격 하락에 따른 동사 배터리부문의 시가총액 하락으로 동사의 주가도 최근 하향세에 있다. 다만 업스트림/소재 통합 모델 보유, GM/Stellantis의 내년까지 이어지는 신차 출시 효과 및 유럽의 중국 전기차 관련 관세 인상 움직임으로 올해 하반기/내년으로 갈수록 실적 개선이 전망된다. 한편 주력 고객인 GM은 올해/내년 8종의 신규 EV를 출시할 전망이며, 동사 배터리부문과 캐나다에서 합작 배터리 공장을 건설 중에 있는 Stellantis는 4종의 신규 EV를 출시할 계획이다. 또한 동사의 전지소재부문은 외판 비중 확대, 양극재 증설에 따른 물량 증가, 수익성이 높은 CNT 플랜트 증설 추진, 전구체 등 소재 내재화 및 미드니켈/망간리치/LFP 양극재 사업 확대로 경쟁사 대비 견고한 수익성이 예상된다. 배터리부문 시총 하락으로 목표가는 소폭 하향 조정하나, 역사적으로 밸류에이션 측면에서 가장 저평가 구간에 진입하였고, 배터리부문의 80% 이상의 지주회사 할인, 올해 미국 배터리 시장 점유율 1위 탈환 및 북미 양극재 시장 쇼티지 전망 등을 감안하면, 점진적으로 동사에 대한 비중 확대를 고려할 필요가 있어 보인다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	57,668	64,867	71,323
영업이익	2,979	2,529	2,843	4,072	5,066
세전이익	2,778	2,498	2,566	3,750	4,611
지배주주순이익	1,845	1,338	1,659	2,545	3,129
EPS(원)	23,574	17,090	21,187	32,505	39,975
증가율(%)	-49.7	-27.5	24.0	53.4	23.0
영업이익률(%)	5.8	4.6	4.9	6.3	7.1
순이익률(%)	4.3	3.7	3.6	4.5	5.0
ROE(%)	6.9	4.2	5.0	7.3	8.5
PER	25.5	29.2	17.1	11.1	9.0
PBR	1.5	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.1	9.1	7.7	6.8	6.2

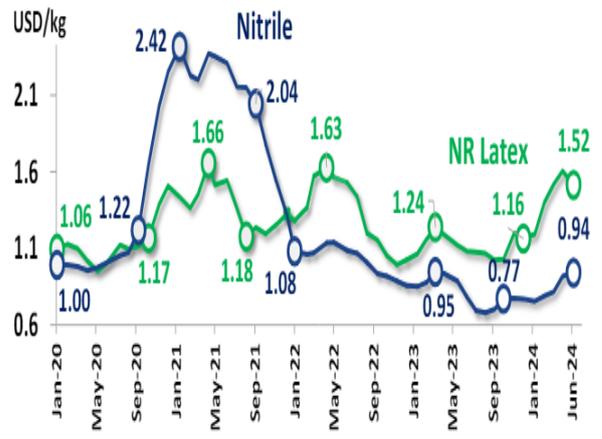
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. LG화학 석유화학 주요 제품 생산능력 현황(2023년 기준)

단위: (천톤)					
Ethylene	3,350	HDPE	550	Acrylic Acid	650
Propylene	1,980	LLDPE	600	IPA	205
BD	510	PP	380	NPG	175
BZ	900	LDPE/EVA	460	Synthetic Rubber	365
SM	520	PVC	1,280	Specialty Resin	310
BPA	505	Plasticizer	175	POE	380
ABS/SAN	2,290	Alcohol	300	CNT	3
PS	40	PC	170	SAP	500
EPS	90	NAOH	1,020	NBL	555

자료: LG화학, IBK투자증권

그림 2. NBL/천연고무 가격 추이



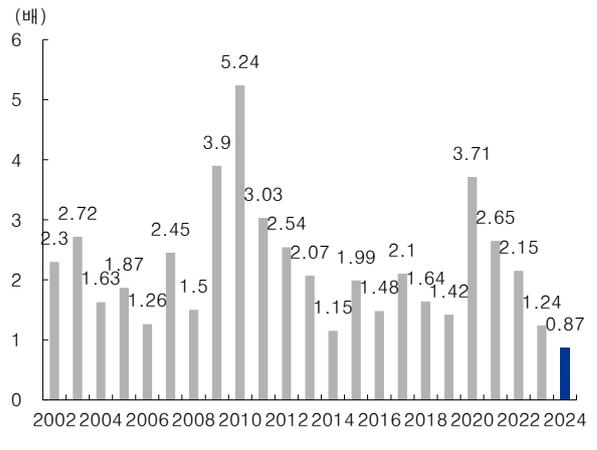
자료: TG, IBK투자증권

표 1. 미국 OEM별 주요 신규 전기차 출시 계획

업체	모델	비고
GM	Cadillac	Optiq SUV-C
	Cadillac	Celestiq E
	Cadillac	Escalade IQ/QL SUV-E
	Chevrolet	Equinox EV SUV-C
	Chevrolet	Silverado Pickup
	Chevrolet	Bolt EUV SUV-B
	GMC	Sierra EV Denali Pickup
	Buick	Electra SUV SUV-D
Ford	Explorer SUV-D	
Stellantis	RAM	1500 REV Pickup
	Jeep	Recon SUV-D
	Jeep	Wagoneer S SUV-D
	Fiat	500e A
Tesla	Cybertruck Pickup	
Rivian	R2S Pickup	
Lucid	Gravity SUV-E	
BMW	Mini Cooper E B	
Mercedes	EQG SUV-E	

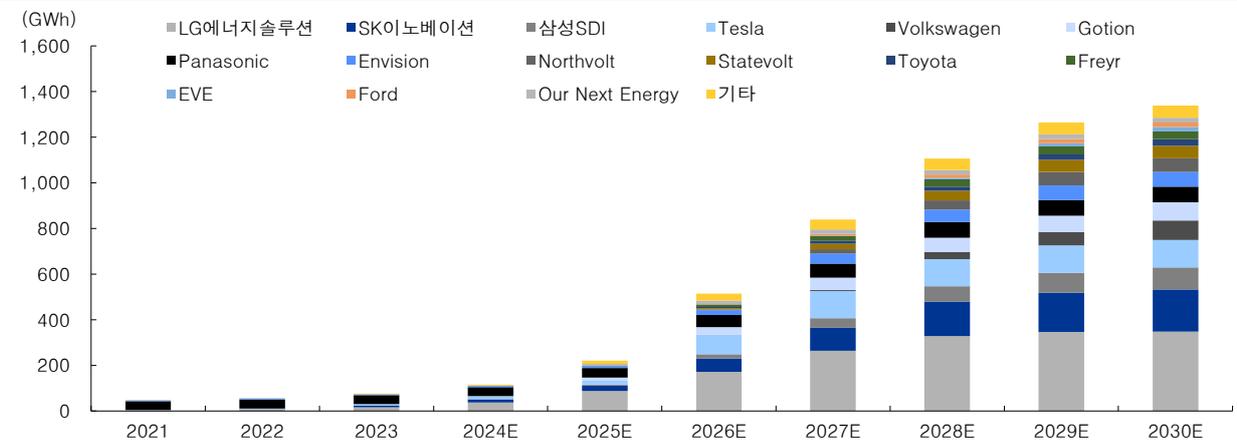
자료: 각사, IBK투자증권

그림 3. LG화학 PBR 추이



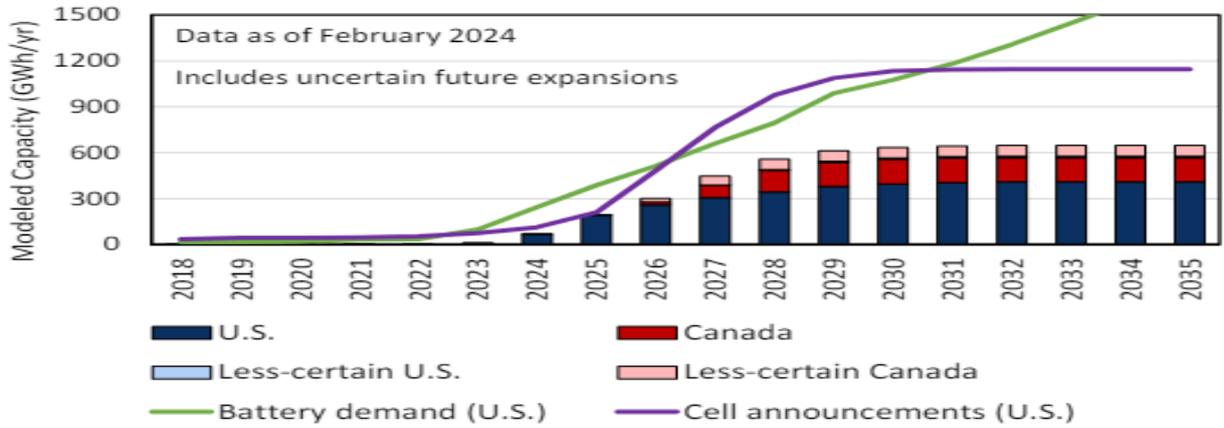
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 북미 배터리 생산능력 추이/전망(업체별)



자료: 각사, IBK투자증권

그림 5. 북미 양극재 수급 추이/전망



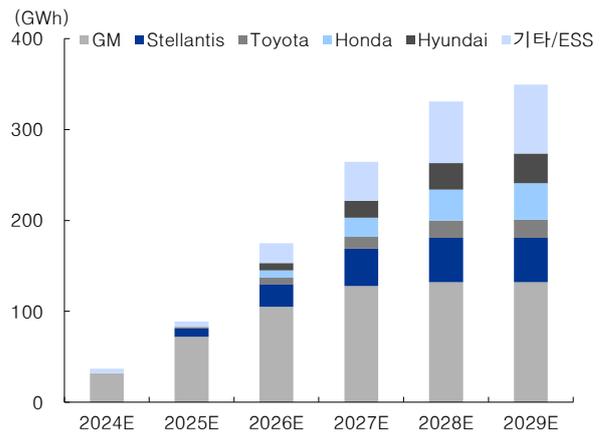
자료: 업계, IBK투자증권

표 2. 북미 양극재 업체 증설 계획

구분	양극 소재	생산능력(천톤)	동기 배터리 용량(GWh)
Redwood Material	Nickel	200	138
LG Chem	Nickel	120	83
Gotion	Iron	150	68
Northvolt	Nickel	87	60
Tesla	Iron	132	60
Umicore	Nickel	51	35
EcoPro BM	Nickel	45	31
Ultium CAM	Nickel	30	21
Ascend Elements		37	20
6K Energy	Unknown	27	18
ICL-IP America	Any	30	14
Nano One	Iron	28	13
기타	Iron		10

자료: 각사, IBK투자증권

그림 6. LG화학 배터리부문 북미 판매 전망(고객사별, 추정치)



자료: LG화학, IBK투자증권

표 3. LG화학 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	14,486	14,542	13,087	13,135	11,609	14,227	15,950	15,881	42,599	50,983	55,250	57,668
석유화학	4,579	4,559	4,411	4,260	4,455	6,040	6,216	5,976	20,759	21,724	17,809	22,687
첨단소재	2,360	2,015	1,714	1,319	1,583	1,894	2,108	2,111	4,803	7,979	7,408	7,696
에너지솔루션	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	6,776	8,271	8,401	17,851	25,599	33,746	29,577
생명과학	278	317	291	297	285	342	314	321	760	909	1,183	1,262
팜한농	265	247	120	150	246	264	128	161	672	794	782	799
영업이익	791	616	875	247	265	469	1,044	1,066	5,026	2,979	2,529	2,843
%	5.5	4.2	6.7	1.9	2.3	3.3	6.5	6.7	11.8	5.8	4.6	4.9
석유화학	-51	-13	37	-117	-31	14	137	141	4,082	1,075	-144	261
첨단소재	215	187	129	53	142	145	156	184	233	923	584	627
에너지솔루션	633	461	731	338	157	250	783	777	768	1,214	2,163	1,968
생명과학	16	-5	15	6	3	84	13	13	67	73	28	112
팜한농	34	27	-15	-1	35	17	-3	-8	30	41	45	41

자료: LG화학, IBK투자증권

LG화학 (051910)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	57,668	64,867	71,323
증가율(%)	19.7	8.4	4.4	12.5	10.0
매출원가	41,122	46,464	47,333	51,980	56,518
매출총이익	9,861	8,786	10,334	12,887	14,805
매출총이익률 (%)	19.3	15.9	17.9	19.9	20.8
판매비	6,882	6,934	7,680	8,815	9,739
판매비율(%)	13.5	12.6	13.3	13.6	13.7
영업이익	2,979	2,529	2,843	4,072	5,066
증가율(%)	-40.7	-15.1	12.4	43.2	24.4
영업이익률(%)	5.8	4.6	4.9	6.3	7.1
순금융손익	-289	122	-567	-810	-947
이자손익	-46	-330	-524	-850	-987
기타	-243	452	-43	40	40
기타영업외손익	134	-120	293	480	480
중속/관계기업손익	-46	-33	-3	8	12
세전이익	2,778	2,498	2,566	3,750	4,611
법인세	637	433	497	825	1,015
법인세율	22.9	17.3	19.4	22.0	22.0
계속사업이익	2,141	2,066	2,069	2,925	3,597
중단사업손익	54	-12	22	0	0
당기순이익	2,196	2,053	2,091	2,925	3,597
증가율(%)	-44.5	-6.5	1.8	39.9	23.0
당기순이익률 (%)	4.3	3.7	3.6	4.5	5.0
지배주주당기순이익	1,845	1,338	1,659	2,545	3,129
기타포괄이익	-61	265	829	0	0
총포괄이익	2,135	2,318	2,920	2,925	3,597
EBITDA	6,375	6,487	8,128	9,956	11,446
증가율(%)	-19.0	1.7	25.3	22.5	15.0
EBITDA마진율(%)	12.5	11.7	14.1	15.3	16.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	23,574	17,090	21,187	32,505	39,975
BPS	401,764	411,243	435,523	457,980	487,907
DPS	10,000	3,500	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	25.5	29.2	17.1	11.1	9.0
PBR	1.5	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.1	9.1	7.7	6.8	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	19.7	8.4	4.4	12.5	10.0
EPS증가율	-49.7	-27.5	24.0	53.4	23.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	0.7	2.8	2.8	2.8
ROE	6.9	4.2	5.0	7.3	8.5
ROA	3.7	2.8	2.5	3.0	3.3
ROIC	6.1	4.5	3.6	4.2	4.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	81.4	89.2	107.0	120.3	132.4
순차입금 비율(%)	19.9	31.2	53.7	60.3	64.2
이자보상배율(배)	10.0	2.9	3.0	3.7	3.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	7.1	6.0	5.6	5.6
재고자산회전율	5.1	5.2	5.1	4.7	4.7
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	29,674	28,859	32,862	37,934	44,808
현금및현금성자산	8,498	9,085	4,659	7,294	10,666
유가증권	14	57	42	46	51
매출채권	7,450	8,083	11,152	12,116	13,501
재고자산	11,881	9,375	13,223	14,365	16,008
비유동자산	38,299	48,607	60,156	65,771	71,107
유형자산	29,663	38,950	48,845	54,335	59,288
무형자산	2,690	3,693	3,465	3,092	2,759
투자자산	2,671	2,512	2,993	3,073	3,187
자산총계	67,974	77,467	93,018	103,705	115,916
유동부채	16,460	18,391	23,418	24,977	27,216
매입채무및기타채무	4,756	4,118	5,739	6,235	6,948
단기차입금	1,402	1,875	3,291	3,575	3,984
유동성장기부채	2,402	5,202	5,384	5,384	5,384
비유동부채	14,033	18,138	24,672	31,662	38,823
사채	6,580	8,128	10,283	10,283	10,283
장기차입금	5,286	6,330	9,450	16,050	22,650
부채총계	30,493	36,529	48,090	56,639	66,039
지배주주지분	31,451	32,193	34,093	35,851	38,194
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	1,112	1,112	1,112
이익잉여금	19,142	19,651	21,038	22,795	25,138
비지배주주지분	6,031	8,746	10,835	11,215	11,683
자본총계	37,481	40,938	44,928	47,066	49,877
비이자부채	14,528	14,601	19,084	20,749	23,140
총차입금	15,965	21,928	29,006	35,890	42,899
순차입금	7,452	12,786	24,129	28,375	32,007

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	570	7,536	1,661	6,784	7,295
당기순이익	2,196	2,053	2,091	2,925	3,597
비현금성 비용 및 수익	4,824	5,227	5,822	6,206	6,835
유형자산감가상각비	3,105	3,559	4,857	5,510	6,047
무형자산상각비	291	399	427	373	333
운전자본변동	-5,316	1,422	-5,579	-1,497	-2,150
매출채권등의 감소	-1,447	-300	-2,824	-964	-1,385
재고자산의 감소	-3,818	2,965	-3,736	-1,143	-1,642
매입채무등의 증가	1,147	-982	1,456	496	713
기타 영업현금흐름	-1,134	-1,166	-673	-850	-987
투자활동 현금흐름	-9,229	-13,170	-16,930	-11,350	-11,712
유형자산의 증가(CAPEX)	-8,406	-12,960	-14,847	-11,000	-11,000
유형자산의 감소	82	111	17	0	0
무형자산의 감소(증가)	-143	-151	-41	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1,150	-362	-178	-79	-114
기타	388	192	-1881	-271	-598
재무활동 현금흐름	13,332	6,158	10,641	7,200	7,789
차입금의 증가(감소)	500	5,050	5,350	6,600	6,600
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	12832	1108	5291	600	1189
기타 및 조정	64	63	203	0	0
현금의 증가	4,737	587	-4,425	2,634	3,372
기초현금	3,761	8,498	9,085	4,659	7,294
기말현금	8,498	9,085	4,659	7,294	10,666

**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								

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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

