

LG화학 (051910)

LGES 제외하면 2분기 전 사업부 호실적

목표주가 52만원 하향, 투자 의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 60만원에서 52만원으로 하향한다. EV 수요 둔화에 따른 LGES 실적 추정치 변경 및 첨단소재 부문 멀티플 하향에 따른 것이다. 참고로 주요 사업부별 적정가치는 화학 7.8조원, 첨단소재 22.7조원, LGES 23.4조원으로 각각 반영하였다.

투자 의견은 매수 유지한다. 석화는 지난 3년 동안의 다운사이클이 마무리 국면 진입해 하반기 점진적 회복세 보일 것으로 전망되고, LGES 보유 지분 매각을 통한 자금조달도 여전히 유효한 시나리오로 남아있기 때문이다.

오랜만에 흑자전환 기대되는 석유화학

2분기 동사 영업이익은 석유화학 흑자전환과 양극재 출하량 증가에 따른 첨단소재 이익 개선, 생명과학 L/O 선급금 반영 등의 효과로 전 분기 대비 481% 성장한 4,398억원으로 전망한다. 다만, 글로벌 EV 수요 둔화로 LG에너지솔루션 영업이익이 1,710억원(컨센서스 2,755억원) 수준에 그침에 따라 동사 전체 영업이익 역시 시장 컨센서스 4,721억원에 다소 못 미칠 것으로 예상된다.

석유화학은 주요 제품 가격 상승에 따라 오랜만에 205억원의 흑자전환을 달성하겠다. 참고로 2분기 납사는 전 분기 대비 +0.4% 상승에 그친 반면, 주요 석유화학 제품들은 PE +2.5%, PP +4.7%, PS +7.3%, ABS +9.6%, PVC +2.9%, SBR +12.8% 등 이를 훌쩍 상회했다. 2024년 기점으로 대규모 크래커 유입은 어느정도 일단락되고, 중국의 부동산 부양 및 인구환신 정책에 따른 내구재 수요 회복에 근거해 석화 업황은 상반기 바닥으로 우상향하는 방향성에 무게를 둔다. 10월부터 OPEC+ 자발적 감산 규모 축소로(=실질적 증산) 유가 하방 압력이 높아진다는 점도 화학 업황에는 긍정적이다.

한편, 생명과학 사업부는 통상로 분기별 큰 이슈가 없다. 그러나 금번 분기에는 연초 L/O 완료한 유전성 희귀비만증 치료제 'LB-54640' 신약 계약의 선급금 6,000만달러(약 800억원)가 반영됨에 따라 매출액 및 영업이익 증가에 기여할 전망이다.

양극재 연간 Q 증가 방향성 변함없으나, 눈높이는 하향 조정 필요

첨단소재 이익은 1,393억원으로 전분기와 유사한 수준을 전망한다. 양극재 판가 하락세 지속에도 불구하고 출하량 25% 증가와 고가 메탈 역래깅 효과 일부 소멸된 영향이다. 연간으로 보면 하반기 Ultium #2공장과 스텔란티스, 2025년 현대차 북미 및 혼다 등 그 외 신규 고객사 물량 판매가 일부 시작됨에 따라 출하량은 성장세를 이어가겠지만, 성장률에 대한 눈높이는 다소 우려스럽다.

연초 동사는 북미 고객사향 판매 증가에 근거해 2024년 출하량을 전년 대비 +40% 성장으로 가이드스 제시하였다. 그러나 저가 EV 모델 Equinox, Blazer 등의 출시에도 GM 은 2024년 전기차 목표 판매량을 기존 20~30만대에서 20~25만대로 하향했고, 그 외 주요 OEM 업체들 역시 유사한 분위기가 포착되고 있다. 최근 EV 수요 위축으로 주요 고객사들의 판매량이 하향 조정되고 있는 상황에서 동사 양극재 출하량 역시 결코 자유로울 수는 없다. 연간으로 봤을 때 동사 양극재 부문에 외형성장 방향성에는 변함없으나, 그 눈높이에 대한 조정은 불가피하다. 금번 2분기 실적발표에서 실제 가이드스 조정 여부 및 그 폭에 주목할 필요가 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	520,000원(하향)
증가(2024.07.01)	355,500원
상승여력	46.3%

Stock Indicator

자본금	391십억원
발행주식수	7,059만주
시가총액	25,096십억원
외국인지분율	37.4%
52주 주가	344,000~728,000원
60일평균거래량	299,617주
60일평균거래대금	114.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-17.4	-28.8	-46.7
상대수익률	-5.2	-19.5	-34.4	-56.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	55,250	55,298	72,427	86,238
영업이익(십억원)	2,529	1,928	4,259	5,477
순이익(십억원)	1,338	962	2,073	2,670
EPS(원)	17,090	12,288	26,478	34,113
BPS(원)	411,243	423,411	449,769	483,761
PER(배)	29.2	28.1	13.0	10.1
PBR(배)	1.2	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	4.2	2.9	6.1	7.3
배당수익률(%)	0.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	7.7	7.2	5.8	5.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학]

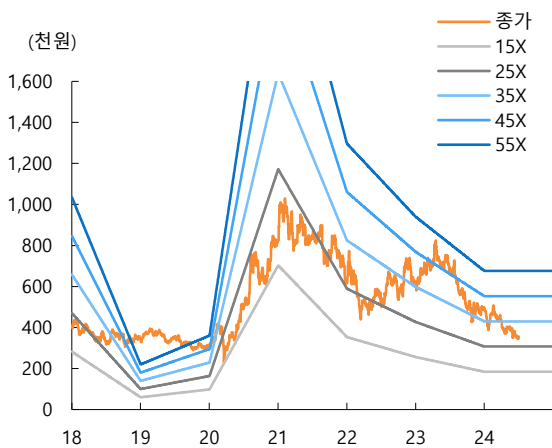
전유진 2122-9193 yujinjn@hi-ib.com

표1. LG 화학 목표주가 산정: SOTP Valuation

(단위: 십억원)	24년 예상 EBITDA	적용 EV/EBITDA (x)	적정 EV	참고 내용
사업가치 합계			57,463	(A) = (a)+(b)+(c)+(d)+(e)
석유화학	1,204	6.5	7,824	(a) 롯데케미칼, 대한유화 EV/EBITDA 평균
정보전자소재	908	25.0	22,709	(b) 포스코케미칼, 엘앤에프, 에코프로비엠 EV/EBITDA 평균
전지(LGES)	3,667	7.4	23,368	(c) 글로벌 셀 업체 EV/EBITDA 적용한 가치 및 LGES 시가총액 기준 LG화학 보유 지분 가치 70% 할인한 수치의 평균
생명과학	248	12.4	3,081	(d) 대웅제약, 휴젤 EV/EBITDA 평균
팜한농	78	6.2	481	(e) KOSPI200 에너지/화학 밸류에이션 적용
투자자산가치	2,404		1,683	(B): 2024년 당사 예상치 기준 30% 할인 적용
순차입금			20,534	(C): 2024년 당사 예상치 기준
우선주 시가총액			1,884	(D): 2024년 7월 1일 종가 기준
보통주 적정 시가총액			36,723	(E) = (A)+(B)-(C)-(D)
보통주 총 발행주식 수			70,592,343	(F)
적정주가 (원)			520,216	(G) = (E)/(F)
목표주가 (원)			520,000	
현재주가 (원)			355,500	2024년 7월 1일 종가 기준
상승여력 (%)			46.3%	

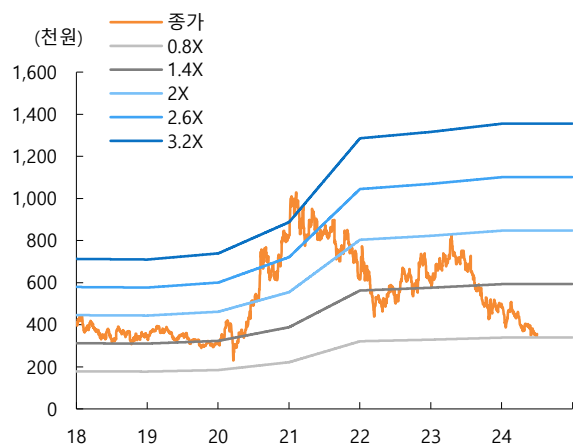
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. LG 화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG 화학 12M Forward 기준 PBR 추이



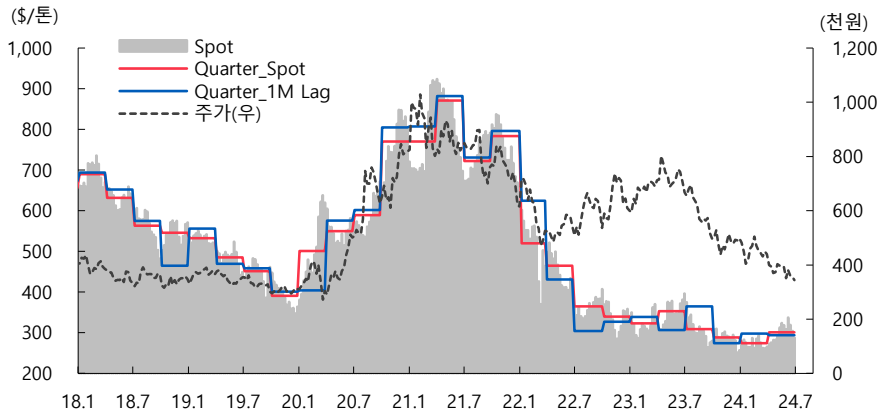
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. LG 화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
합계											
매출액	14,486	14,542	13,495	13,135	11,609	13,569	14,728	15,392	50,996	55,250	55,298
영업이익	690.7	504.6	644.8	-2.7	75.7	439.8	564.2	848.1	2,979	2,529	1,928
영업이익률	4.8%	3.5%	4.8%	0.0%	0.7%	3.2%	3.8%	5.5%	5.8%	4.6%	3.5%
석유화학											
매출액	4,579	4,559	4,411	4,260	4,455	5,043	5,170	4,945	21,724	17,809	19,613
영업이익	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	20.5	44.8	42.8	1,075	-144	77
영업이익률	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	0.4%	0.9%	0.9%	4.9%	-0.8%	0.4%
첨단소재											
매출액	2,360	2,015	1,714	1,319	1,583	1,543	1,596	1,542	7,562	7,408	6,264
영업이익	215.0	187.0	129.0	53.0	142.0	139.3	137.9	125.5	951	584	545
영업이익률	9.1%	9.3%	7.5%	4.0%	9.0%	9.0%	8.6%	8.1%	12.6%	7.9%	8.7%
전지(LGES)											
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	6,334	7,503	8,390	25,599	33,746	28,356
영업이익	633.0	461.0	731.0	338.0	157.0	171.0	375.2	671.2	1,214	2,163	1,374
영업이익률	7.2%	5.3%	8.9%	4.2%	2.6%	2.7%	5.0%	8.0%	4.7%	6.4%	4.8%
생명과학											
매출액	278.0	317.0	291.0	297.0	328.3	398.6	338.6	357.6	909	1,183	1,423
영업이익	16.0	-9.0	15.0	6.0	11.5	97.6	10.3	10.4	73	28	130
영업이익률	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	3.5%	24.5%	3.0%	2.9%	8.0%	2.4%	9.1%
팜한농											
매출액	265.0	247.0	120.0	150.0	272.4	251.2	119.2	157.9	794	782	801
영업이익	34.0	27.0	-15.0	-1.0	20.8	11.3	-4.0	-1.9	41	45	26
영업이익률	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	7.6%	4.5%	-3.4%	-1.2%	5.2%	5.8%	3.3%

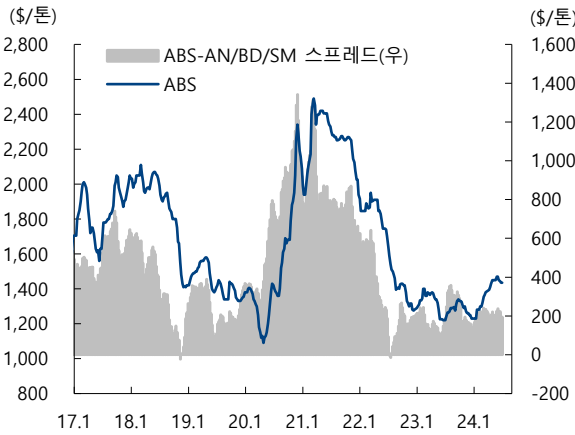
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG 화학 기초소재 가중평균 스프레드 추이



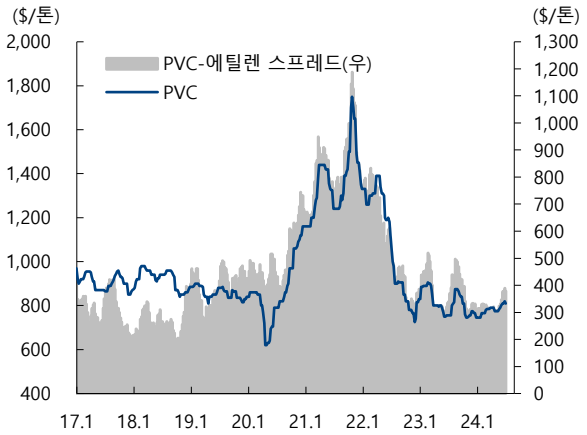
자료: Cischem, 하이투자증권 리서치본부

그림4. ABS 가격 및 스프레드 추이



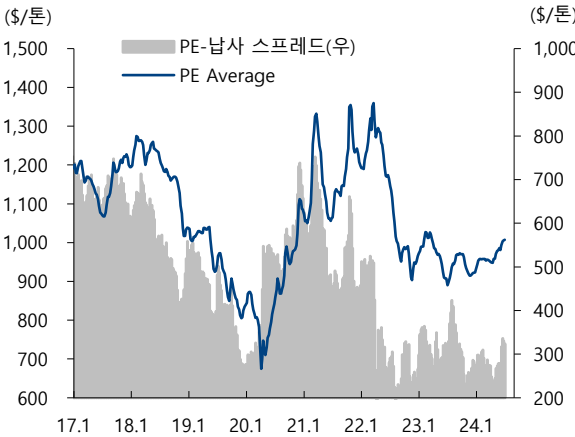
자료: Cischem, 하이투자증권 리서치본부

그림5. PVC 가격 및 스프레드 추이



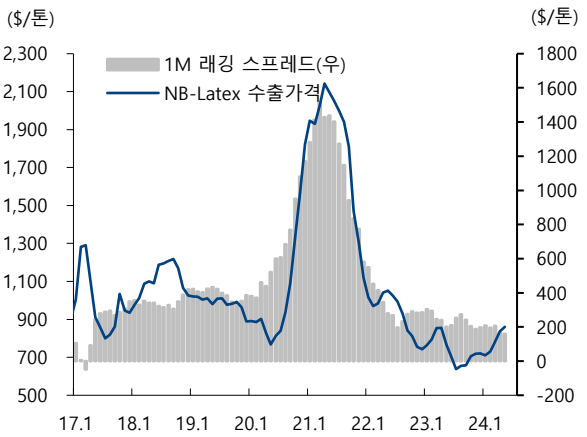
자료: Cischem, 하이투자증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, 하이투자증권 리서치본부

그림7. NB-Latex 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

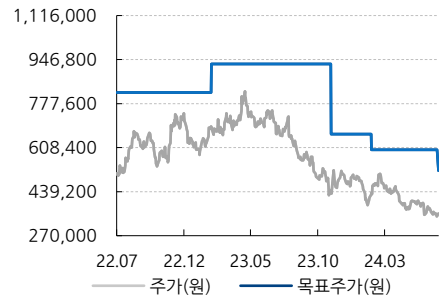
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	28,859	24,778	26,361	31,086	매출액	55,250	55,298	72,427	86,238
현금 및 현금성자산	9,085	4,898	1,486	1,731	증가율(%)	8.4	0.1	31.0	19.1
단기금융자산	57	59	61	62	매출원가	46,464	45,934	58,414	69,148
매출채권	8,988	9,003	11,705	13,883	매출총이익	8,786	9,364	14,014	17,091
재고자산	9,375	9,384	11,588	13,798	판매비와관리비	6,934	7,436	9,755	11,613
비유동자산	48,607	57,602	63,411	66,550	연구개발비	475	-	-	-
유형자산	38,950	48,398	54,583	58,006	기타영업수익	677	-	-	-
무형자산	3,693	3,142	2,706	2,362	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	77,467	82,380	89,773	97,636	영업이익	2,529	1,928	4,259	5,477
유동부채	18,391	19,338	21,758	23,732	증가율(%)	-15.1	-23.8	120.9	28.6
매입채무	4,118	4,122	5,398	6,428	영업이익률(%)	4.6	3.5	5.9	6.4
단기차입금	1,875	2,875	4,075	5,075	이자수익	317	164	51	59
유동성장기부채	5,202	5,202	5,202	5,202	이자비용	647	712	796	874
비유동부채	18,138	20,638	22,438	24,238	지분법이익(손실)	-33	-33	-33	-33
사채	8,128	9,328	10,328	11,328	기타영업외손익	-120	50	50	50
장기차입금	6,330	7,630	8,430	9,230	세전계속사업이익	2,498	1,848	3,983	5,131
부채총계	36,529	39,975	44,196	47,969	법인세비용	433	372	801	1,033
자배주주지분	32,193	33,145	35,208	37,869	세전계속이익률(%)	4.5	3.3	5.5	6.0
자본금	391	391	391	391	당기순이익	2,053	1,476	3,181	4,099
자본잉여금	11,572	11,572	11,572	11,572	순이익률(%)	3.7	2.7	4.4	4.8
이익잉여금	19,651	20,338	22,137	24,533	자배주주귀속 순이익	1,338	962	2,073	2,670
기타자본항목	578	843	1,108	1,373	기타포괄이익	265	265	265	265
비자배주주지분	8,746	9,260	10,369	11,797	총포괄이익	2,318	1,741	3,446	4,364
자본총계	40,938	42,405	45,577	49,667	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	7,536	9,667	8,154	9,510	주당지표(원)				
당기순이익	2,053	1,476	3,181	4,099	EPS	17,090	12,288	26,478	34,113
유형자산감가상각비	3,559	3,953	4,465	4,727	BPS	411,243	423,411	449,769	483,761
무형자산상각비	399	551	436	344	CFPS	67,645	69,820	89,078	98,896
지분법관련손실(이익)	-33	-33	-33	-33	DPS	3,500	3,500	3,500	3,500
투자활동 현금흐름	-13,170	-13,848	-11,059	-8,559	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12,849	-13,400	-10,650	-8,150	PER	29.2	28.1	13.0	10.1
무형자산의 처분(취득)	-151	-	-	-	PBR	1.2	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감	58	-132	-93	-93	PCR	7.4	4.9	3.9	3.5
재무활동 현금흐름	6,158	5,438	4,938	4,738	EV/EBITDA	7.7	7.2	5.8	5.2
단기금융부채의증감	-	1,000	1,200	1,000	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	5,050	2,500	1,800	1,800	ROE	4.2	2.9	6.1	7.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	11.7	11.6	12.6	12.2
배당금지급	-30	-30	-30	-30	부채비율	89.2	94.3	97.0	96.6
현금및현금성자산의증감	587	-4,187	-3,411	245	순부채비율	30.3	47.4	58.1	58.5
기초현금및현금성자산	8,498	9,085	4,898	1,486	매출채권회전율(x)	6.4	6.1	7.0	6.7
기말현금및현금성자산	9,085	4,898	1,486	1,731	재고자산회전율(x)	5.2	5.9	6.9	6.8

자료 : LG화학, 하이투자증권 리서치본부

LG화학 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-02-01	Buy	930,000	-29.4%	-11.3%
2023-10-31	Buy	660,000	-29.0%	-21.1%
2024-01-31	Buy	600,000	-31.4%	-15.3%
2024-07-02	Buy	520,000		



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.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%