

2024. 5. 10



▲ 이차전지/석유화학
Analyst 노우호
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	490,000 원
현재주가 (5.9)	396,500 원
상승여력	23.6%
KOSPI	2,712.14pt
시가총액	279,899억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	66.63%
외국인비중	38.96%
52주 최고/최저가	752,000원/370,500원
평균거래대금	1,387.6억원
주요주주(%)	
LG 외 1인	33.37
국민연금공단	7.36

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	-15.2	-45.1
상대주가	0.1	-24.1	-49.2

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	50,983.3	2,979.4	1,845.4	25,047	-45.1	401,764	24.0	1.5	9.1	6.9	81.4
2023	55,249.8	2,529.2	1,337.8	18,565	-4.4	411,243	26.9	1.2	9.2	4.2	89.2
2024E	53,981.8	2,208.5	854.8	11,722	-28.3	418,658	33.8	0.9	10.8	2.6	106.2
2025E	67,734.4	4,043.2	1,484.2	20,638	65.2	434,113	19.2	0.9	8.3	4.4	125.3
2026E	77,819.6	4,641.9	1,656.3	23,076	11.4	451,766	17.2	0.9	7.9	4.8	142.3

LG화학 051910

엇갈리는 컨센서스: 화학 Up Vs. 자회사 Down

- ✓ 1H24 석유화학 및 전자소재 추정치 상향 중, 반면 자회사 LGES 컨센서스 하향 중
- ✓ 2Q24 매출액 12.6조원/영업이익 5,004억원: LGES 제외해도 영업이익 +75% QoQ
- ✓ 반가운 석유화학 턴어라운드: 전방 생산기업들의 가동률 상향에 재고확보 활발해져
- ✓ 중장기 전자소재의 사업가치 상향: Apple향 OLED소재, HBM향 NCF 초도물량 발생
- ✓ 현 주가 수준에서는 Trading 전략을 제시, 투자의견 Hold/적정주가 49만원 유지

1H24 석유화학 턴어라운드 영역에 진입, 전자소재는 상대적 매력도 높아

2Q24 동사의 매출액 12.6조원/영업이익 5,004억원을 추정한다. 특이사항은 (1) 연결 자회사 LGES의 추정치 불확실성은 높아졌지만, (2) 석유화학 흑자전환, (3) 전자소재 등 첨단소재의 영업이익 1,553억원으로 기존 사업부문의 이익 체력 회복을 확인하겠다. 2024년 석유화학의 추세적 개선과 첨단소재의 높아진 이익 체력을 예상한다. 석유화학 제품별 가격 흐름은 2024년 YTD SBR +14%, ABS +12% 등이다. 전방 수요(타이어, IT/기기 등) 회복 움직임에 구매자들의 선제적 재고확보 움직임이 가격 강세를 견인 중이다. 국제유가 하락에 의해 낮아지는 투입 원가도 수익성에 긍정적이다. 전자소재는 양극재 매출액 8,965억원/영업이익 341억원으로 추세적 흑자, EP 소재 스프레드 개선, 전자소재는 최종 고객사의 OLED기반 신제품 출시 계획에 선제적 출하량 증가의 계절적 성수기 진입, HBM에 접합소재 NCF 초도물량 발생을 배경으로 한 첨단소재의 이익체력 개선이다.

중장기 전자소재의 분리막 사업부 협상력 및 사업가치 Up

미국 현지 시간 5월 3일 IRA 최종안이 발표되었다. 각 품목별 정책 가이던스에 혼선 유발 가능성은 다분하다. 특이사항은 기존 Component로 분류된 분리막이다. 분리막 코팅을 Component, 원재료 원단은 Materials로 구분했다. 파트너사 Toray와 분리막 코팅 사업 규모가 확장되는 동사는 원재료 원단의 구매비용 및 북미 현지 투자비용 절감(보조금) 등의 긍정적 환경이 마련되었다. 중장기 분리막 코팅 생산 Capa 목표는 15억m², 해당 사업의 고객사는 확장성이 보장된 자회사 LGES의 북미 생산법인들이다.

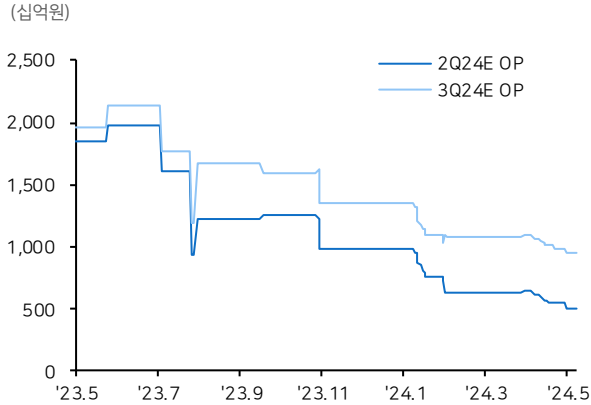
밸류업 관점보다는 사업 경쟁력 회복을 우선으로 평가

현재의 주가 수준에서 Trading 전략, 투자의견 Hold/적정주가 49만원을 유지한다.

표1 LG화학 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	11,609.4	12,642.5	14,206.9	15,523.0	16,145.6	16,744.9	16,847.7	17,996.3	53,981.8	67,734.4	77,819.6
기초소재	4,455.0	5,057.8	5,211.1	5,340.9	5,567.8	5,862.4	5,949.9	6,000.5	20,064.7	23,380.7	24,306.3
첨단소재	1,853.0	1,807.4	2,095.7	2,169.4	2,389.9	2,356.4	2,425.8	2,528.0	7,925.5	9,700.1	11,469.8
양극재	817.4	896.5	1,160.2	1,212.9	1,343.7	1,365.8	1,402.8	1,476.6	4,087.0	5,588.9	6,940.0
에너지솔루션	6,128.7	6,475.1	7,788.3	8,712.6	8,927.4	9,029.0	9,306.2	10,121.8	29,104.7	37,384.4	44,381.3
팜한농/바이오	531.0	676.8	436.2	537.6	584.1	812.2	465.9	640.0	2,181.5	2,502.2	2,878.6
영업이익	264.6	500.4	698.8	745.0	917.4	949.7	1,033.8	1,142.2	2,208.8	4,043.2	4,641.9
%OP	2.3%	4.0%	4.9%	4.8%	5.7%	5.7%	6.1%	6.3%	4.1%	6.0%	6.0%
기초소재	-31.0	27.7	113.2	155.6	159.4	190.0	187.1	282.7	265.6	819.2	990.5
첨단소재	142.0	155.3	176.9	85.4	192.5	199.1	205.5	123.2	559.6	720.3	836.7
양극재	21.3	34.1	51.0	59.4	68.5	71.0	74.3	79.7	165.8	293.6	365.0
에너지솔루션	157.3	312.6	412.7	533.5	554.8	571.8	654.9	773.1	1,416.0	2,554.6	2,917.8
팜한농/바이오	38.0	19.8	21.0	5.5	45.6	23.8	21.4	8.3	84.3	99.0	137.0
세전이익	323.3	373.2	550.0	575.0	727.9	743.3	813.8	908.4	1,821.5	3,193.5	3,553.7
순이익(지배주주)	136.7	204.2	234.1	279.7	332.0	350.3	377.3	424.6	854.8	1,484.2	1,656.3
%YoY											
매출액	-19.9	-13.1	8.6	18.2	39.1	32.4	18.6	15.9	-2.3	25.5	14.9
영업이익	-66.5	-18.7	-20.2	887.6	246.7	89.8	47.9	53.3	-6.3	83.0	14.8
세전이익	-64.7	-52.1	-8.8	181.1	125.2	99.1	48.0	58.0	-27.2	75.3	11.3
순이익(지배주주)	-71.2	-61.1	-44.3	흑전	142.8	71.5	61.2	51.8	-36.1	73.6	11.6
%QoQ											
매출액	-11.6	8.9	12.4	9.3	4.0	3.7	0.6	6.8			
영업이익	250.8	89.1	39.7	6.6	23.1	3.5	8.9	10.5			
세전이익	58.1	15.4	47.3	4.5	26.6	2.1	9.5	11.6			
순이익(지배주주)	흑전	49.4	14.6	19.5	18.7	5.5	7.7	12.5			

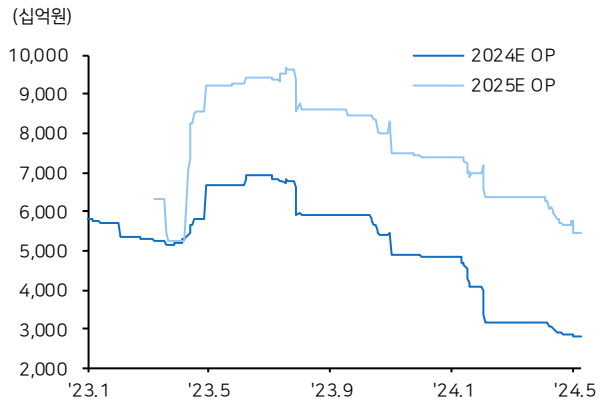
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q24E LG화학의 영업이익 컨센서스 흐름



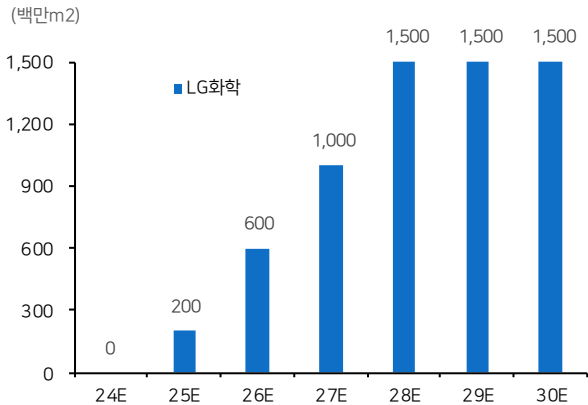
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 LG화학의 영업이익 컨센서스 흐름



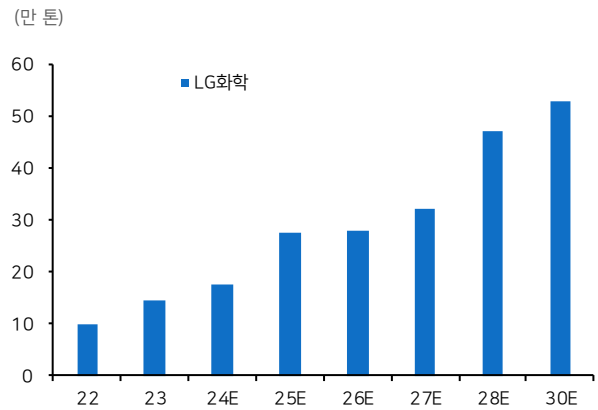
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG화학의 분리막 생산 Capa 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG화학의 양극재 생산Capa 추이



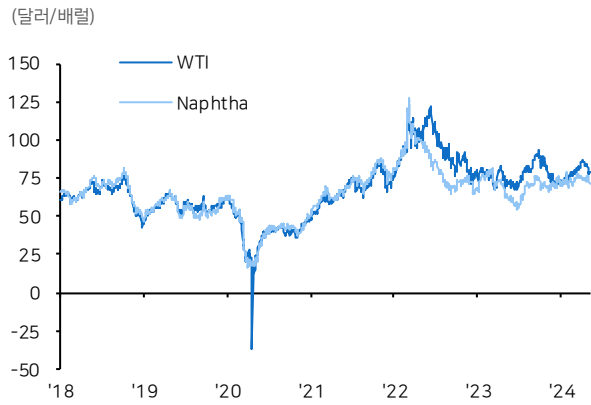
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 양극재 기업들의 Peer Valuation Table

구분		PER (배)			PBR (배)			EV/EBITDA (배)			ROE		
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
셀	CATL	20.4	18.3	15.1	4.5	3.8	3.2	12.33	10.15	8.6	22.7	21.4	21.6
	LG에너지솔루션	59.4	67.6	32.9	4.5	4.2	3.7	22.45	19.10	11.8	7.6	6.1	11.9
	삼성SDI	15.1	16.4	12.5	1.6	1.4	1.3	9.65	8.82	6.5	11.1	9.1	11.0
	SK이노베이션	18.4	12.3	6.3	0.5	0.5	0.5	8.34	6.90	5.0	2.8	3.9	7.3
	PANASONIC	15.6	7.2	9.1	1.0	0.8	0.7	6.42	5.07	4.6	6.3	11.6	8.8
양극재	에코프로비엠	410.4	284.7	71.5	15.2	14.6	12.3	82.57	62.29	28.9	4.0	4.6	18.1
	포스코퓨처엠	175.3	184.9	87.3	8.5	8.7	7.9	82.85	51.87	30.1	4.9	4.8	9.7
	엘앤에프	56.9	N/A	27.3	4.3	5.1	4.3	193.93	79.42	16.3	7.7	-5.1	18.1
	LG화학	20.0	17.5	9.1	0.9	0.9	0.8	7.75	6.44	4.3	4.5	5.0	9.6
	코스모신소재	171.4	130.0	46.2	9.9	9.2	7.7	N/A	75.03	31.0	7.4	7.4	18.2
	Umicore	12.5	14.4	13.6	1.5	1.4	1.4	6.78	7.31	6.8	11.6	9.4	10.0
	SMM	8.9	26.6	15.8	0.9	0.8	0.8	8.81	15.04	12.9	10.7	2.9	4.9

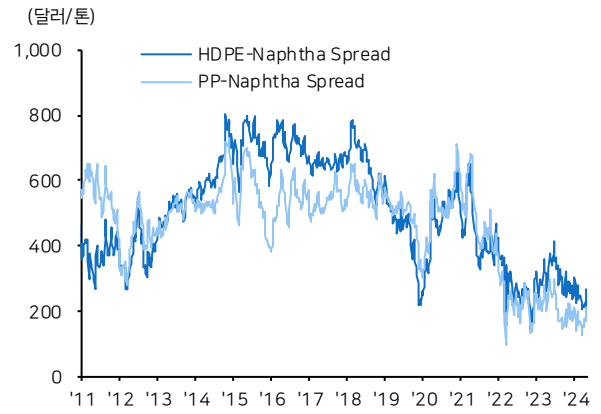
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국제유가 및 나프타 가격 추이



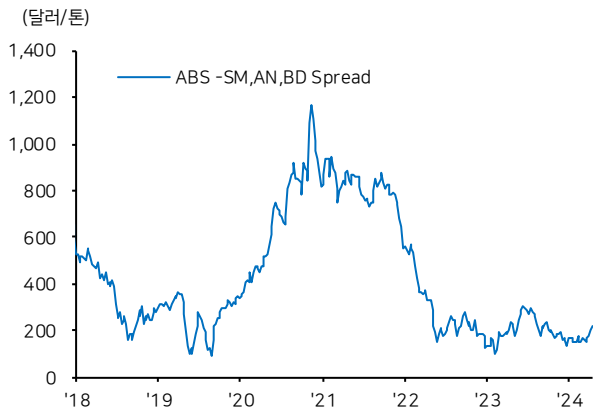
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림6 PE/PP 스프레드 추이



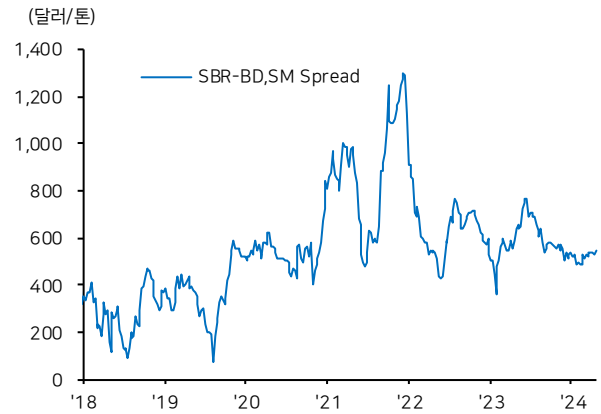
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림7 ABS 스프레드 추이



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림8 SBR 스프레드 추이



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,983.3	55,249.8	53,981.8	67,734.4	77,819.6
매출액증가율(%)	19.7	8.4	-2.3	25.5	14.9
매출원가	41,122.4	46,463.9	34,340.7	35,701.8	39,047.9
매출총이익	9,860.9	8,785.9	19,641.1	32,032.6	38,771.7
판매관리비	6,881.5	6,933.6	17,621.5	27,989.4	34,129.8
영업이익	2,979.4	2,529.2	2,208.5	4,043.2	4,641.9
영업이익률(%)	5.8	3.4	3.7	6.0	6.0
금융손익	-288.8	122.0	-529.0	-821.7	-1,060.2
종속/관계기업손익	-46.2	-33.3	10.2	12.0	12.0
기타영업외손익	134.0	-119.7	131.8	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	2,778.3	2,498.1	1,821.5	3,193.5	3,553.7
법인세비용	637.1	432.5	341.2	766.4	852.9
당기순이익	2,195.5	2,053.4	1,480.3	2,427.1	2,700.8
지배주주지분 순이익	1,845.4	1,337.8	854.8	1,484.2	1,656.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	29,674.4	28,859.3	29,509.1	33,703.3	38,539.5
현금및현금성자산	8,497.9	9,084.9	6,175.4	6,683.4	7,794.0
매출채권	7,450.4	8,083.0	9,552.6	11,074.6	12,613.0
재고자산	11,880.6	9,375.3	11,080.0	12,845.4	14,629.6
비유동자산	38,299.5	48,607.4	57,400.1	66,089.1	74,679.0
유형자산	29,662.7	38,950.4	47,756.8	56,419.0	64,951.8
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,408.4	3,154.7	2,928.4
투자자산	2,671.2	2,511.6	2,782.4	3,062.8	3,346.3
자산총계	67,973.8	77,466.7	86,909.2	99,792.3	113,218.5
유동부채	16,459.6	18,390.8	24,247.8	31,578.1	39,171.1
매입채무	4,756.3	4,117.9	4,866.6	5,642.1	6,425.8
단기차입금	1,402.4	1,875.4	2,275.4	2,875.4	3,595.4
유동성장기부채	2,402.0	5,202.4	7,202.4	10,002.4	12,802.4
비유동부채	14,033.1	18,137.7	20,517.2	23,917.4	27,324.0
사채	6,580.0	8,128.1	8,928.1	10,128.1	11,128.1
장기차입금	5,285.6	6,330.5	7,330.5	8,930.5	10,730.5
부채총계	30,492.7	36,528.5	44,765.0	55,495.5	66,495.1
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	11,569.6	11,572.1	11,572.1	11,572.1	11,572.1
기타포괄이익누계액	366.9	598.0	598.0	598.0	598.0
이익잉여금	19,142.3	19,650.6	20,231.0	21,440.9	22,822.8
비지배주주지분	6,030.6	8,745.6	9,371.2	10,314.0	11,358.6
자본총계	37,481.1	40,938.2	42,144.2	44,296.9	46,723.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	569.9	7,536.5	3,942.2	5,764.2	6,928.7
당기순이익(손실)	2,195.5	2,053.4	1,480.3	2,427.1	2,700.8
유형자산상각비	3,105.2	3,558.8	3,193.6	4,137.7	5,067.2
무형자산상각비	290.9	398.7	284.5	253.7	226.3
운전자본의 증감	-5,316.1	1,421.8	-1,018.1	-1,054.4	-1,065.6
투자활동 현금흐름	-9,229.2	-13,169.6	-12,272.6	-13,080.5	-13,883.5
유형자산의증가(CAPEX)	-8,406.3	-12,959.9	-12,000.0	-12,800.0	-13,600.0
투자자산의감소(증가)	-1,078.3	126.3	-272.6	-280.5	-283.5
재무활동 현금흐름	13,331.9	6,157.5	5,420.9	7,824.3	8,065.4
차입금의 증감	1,239.2	6,546.9	5,695.3	8,098.7	8,339.7
자본의 증가	8,873.2	2.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4,737.1	587.0	-2,909.5	508.0	1,110.6
기초현금	3,760.8	8,497.9	9,084.9	6,175.4	6,683.4
기말현금	8,497.9	9,084.9	6,175.4	6,683.4	7,794.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	722,221	782,660	764,697	959,515	1,102,380
EPS(지배주주)	25,047	18,565	11,722	20,638	23,076
CFPS	99,438	103,127	82,484	118,978	140,238
EBITDAPS	90,313	91,890	80,556	119,484	140,744
BPS	401,764	411,243	418,658	434,113	451,766
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500	3,500
배당수익률(%)	1.7	0.7	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	24.0	26.9	33.8	19.2	17.2
PCR	6.0	4.8	4.8	3.3	2.8
PSR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	1.5	1.2	0.9	0.9	0.9
EBITDA(십억원)	6,375.4	6,486.7	5,686.6	8,434.6	9,935.5
EV/EBITDA	9.1	9.2	10.8	8.3	7.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.9	4.2	2.6	4.4	4.8
EBITDA 이익률	12.5	11.7	10.5	12.5	12.8
부채비율	81.4	89.2	106.2	125.3	142.3
금융비용부담률	0.6	1.2	1.5	1.6	1.7
이자보상배율(x)	10.0	3.9	2.7	3.8	3.5
매출채권회전율(x)	7.4	7.1	6.1	6.6	6.6
재고자산회전율(x)	5.1	5.2	5.3	5.7	5.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.02.09	기업브리프	Buy	980,000	노우호	-45.4	-32.6	
2022.07.25	기업브리프	Buy	950,000	노우호	-33.2	-22.1	
2023.02.01	기업브리프	Buy	900,000	노우호	-22.3	-10.4	
2023.04.13	기업브리프	Buy	1,070,000	노우호	-32.0	-22.9	
2023.07.04	기업브리프	Buy	960,000	노우호	-29.1	-24.2	
2023.07.27	기업브리프	Hold	760,000	노우호	-22.0	-13.4	
2023.09.18	기업브리프	Hold	680,000	노우호	-25.9	-15.7	
2023.10.30	기업브리프	Hold	600,000	노우호	-19.9	-13.2	
2024.01.15	기업브리프	Hold	520,000	노우호	-20.4	-15.7	
2024.02.01	기업브리프	Hold	490,000	노우호	-	-	