

LG화학 (051910)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 화학/신재생 | 2024.10.10

중국아 힘을 좀 내봐

3Q24 Preview: 컨센서스 하회 예상

3Q24 영업이익은 4,608억원(+13.5% QoQ, OPM 3.7%)으로 컨센서스(6,015억원)를 하회할 전망이다. 전분기 흑자전환에 성공했던 석유화학은 1)업황 부진과 2)납사 가격 하락으로 인한 부정적 레깅 효과, 3)물류비 증가로 다시금 적자전환(-422억원)이 예상된다. 첨단소재 수익성은 9.5%(-0.3%p QoQ)로 추정한다. 양극재 판매량이 기존 가이드라인(-20% QoQ) 대비 양호한 실적을 기록했으며 메탈가 하락 효과 소멸로 평가 역시 flat하게 유지됐기 때문이다. LG에너지솔루션은 3Q24P 잠정 영업이익 4,483억원(+129.5% QoQ, OPM 6.5%)을 기록했다. 인식된 AMPC는 4,660억원(+4.1% QoQ, 9.8GWh 규모 추정)으로 제외 시 영업이익은 -177억원(OPM -0.3%)이다.

EV 수요 정체기 지속 전망

10/8 LG에너지솔루션은 벤츠형 EV 배터리 공급 계약 체결을 공시했다. 2028년부터 10년간 총 50.5GWh 규모의 배터리를 공급할 예정이며, 납품 모델은 4680으로 애리조나 단독 공장에서 생산할 것으로 추정된다(계약금액 최소 6조원 이상). 또한 시장은 유럽과 미국의 환경 규제 강화를 두고 EV 판매량 회복 기대 요인으로 평가하고 있다. 2025년부터 유럽은 판매 차량의 평균 탄소 배출량이 기준치(93.6g)를 1g 초과할 때마다, 미국은 판매 차량 평균 연비가 44.2mpg에 미치지 못할 경우 벌금을 부과할 예정이다. 하지만 당사는 이로 인한 EV 판매량 상승은 제한적일 것으로 전망한다. 경기 부진으로 글로벌 자동차 수요 자체가 정체된 상태에서 환경 규제만으로 EV 판매량을 끌어올리리란 현실적으로 어렵기 때문이다.

투자의견 Buy, 목표주가 45만원 유지

최근 중국 정부의 고강도 경기 부양책은 국내 화학 업종 내 기대감을 야기했다. 국내 화학 산업은 중국향 수출 비중이 매우 높는데, 금번 부양책에는 직접적인 재정 투입이 포함돼 소비 진작이 기대되기 때문이다. 물론 아직까지는 투자 심리 개선에 불과하다. 실질적인 중국의 경기 회복 및 업황 개선 시그널이 포착되는지 지켜봐야겠지만 연말부터 점진적인 실적 개선이 가능할 것으로 판단한다. 업종 내 Top pick을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,983	55,250	49,116	56,341	69,441
영업이익	2,979	2,529	1,609	3,475	5,234
순이익	2,196	2,053	650	1,834	3,261
EPS (원)	25,047	18,565	6,225	20,914	37,491
증감률 (%)	-50.8	-25.9	-66.5	236.0	79.3
PER (x)	24.0	26.9	58.0	17.3	9.6
PBR (x)	1.5	1.2	0.9	0.9	0.8
영업이익률 (%)	5.8	4.6	3.3	6.2	7.5
EBITDA 마진 (%)	12.5	11.7	12.5	15.3	15.3
ROE (%)	6.9	4.2	1.5	4.6	7.8

주: IFRS 연결 기준

자료: LG화학, LS증권 리서치센터

Analyst 이주영
juyzong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	450,000 원
현재주가	361,000 원
상승여력	24.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(10/8)	2,594.36 pt
시가총액	254,838 억원
발행주식수	70,592 천주
52 주 최고가/최저가	529,000 / 272,500 원
90 일 일평균거래대금	988.06 억원
외국인 지분율	35.3%
배당수익률(24.12E)	1.0%
BPS(24.12E)	408,140 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 13.9%
	6개월 -3.8%
	12개월 -35.4%
주주구성	LG (외 2인) 33.4%
	국민연금공단 (외 1인) 7.6%
	김종현 (외 1인) 0.0%

Stock Price

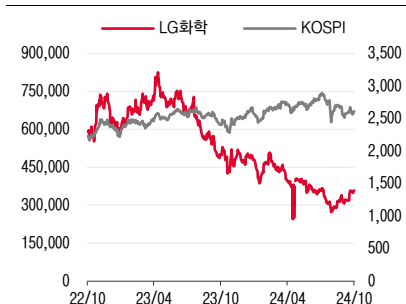


표1 LG 화학 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	14,284	14,336	13,495	13,135	11,609	12,300	12,508	12,699	55,250	49,116	56,341
석유화학	4,579	4,559	4,411	4,260	4,455	4,966	4,913	4,974	17,809	19,308	19,731
첨단소재	2,360	2,015	1,714	1,319	1,583	1,728	1,513	1,383	7,408	6,207	6,694
LG에너지솔루션	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	6,162	6,878	6,901	33,746	26,070	32,216
생명과학	278	317	291	297	285	404	308	336	1,183	1,333	1,441
팜한농	265	247	120	150	246	238	128	167	782	779	778
영업이익	804	618	860	247	265	406	461	478	2,530	1,609	3,475
석유화학	-51	-13	37	-117	-31	32	-42	4	-144	-37	13
첨단소재	215	187	129	53	142	170	144	104	584	559	613
LG에너지솔루션	633	461	731	338	157	195	448	438	2,163	1,239	3,065
생명과학	16	-9	15	6	3	109	12	6	28	130	51
팜한농	34	27	-15	-1	35	20	-14	-9	45	31	36
영업이익률	5.6%	4.3%	6.4%	1.9%	2.3%	3.3%	3.7%	3.8%	4.6%	3.3%	6.2%
석유화학	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	0.6%	-0.9%	0.1%	-0.8%	-0.2%	0.1%
첨단소재	9.1%	9.3%	7.5%	4.0%	9.0%	9.8%	9.5%	7.5%	7.9%	9.0%	9.2%
LG에너지솔루션	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	6.5%	6.4%	6.4%	4.8%	9.5%
생명과학	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	1.1%	27.0%	3.9%	1.9%	2.4%	9.8%	3.5%
팜한농	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	14.2%	8.4%	-11.3%	-5.5%	5.8%	4.0%	4.6%

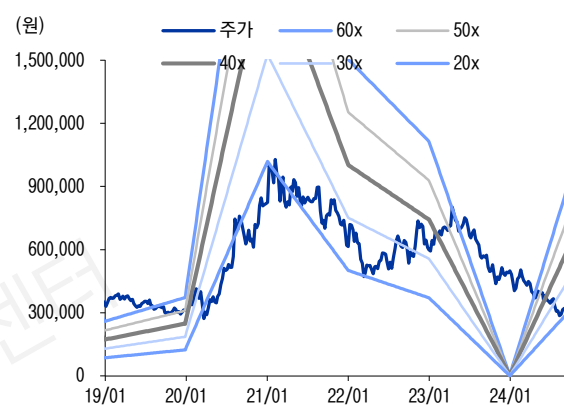
자료: LS증권 리서치센터

그림1 LG 화학 스프레드 및 주가



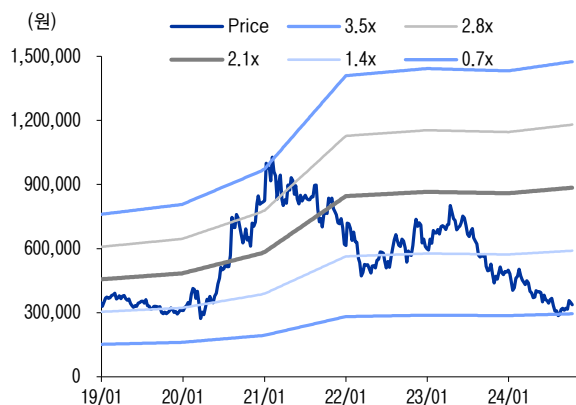
자료: LS증권 리서치센터

그림2 LG 화학 12M Fwd P/E band



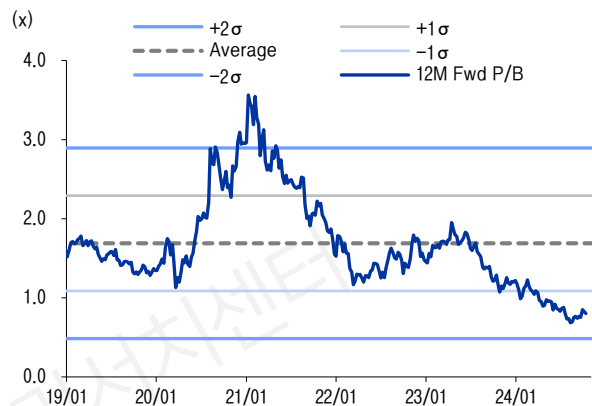
자료: LS증권 리서치센터

그림3 LG 화학 12M Fwd P/B band



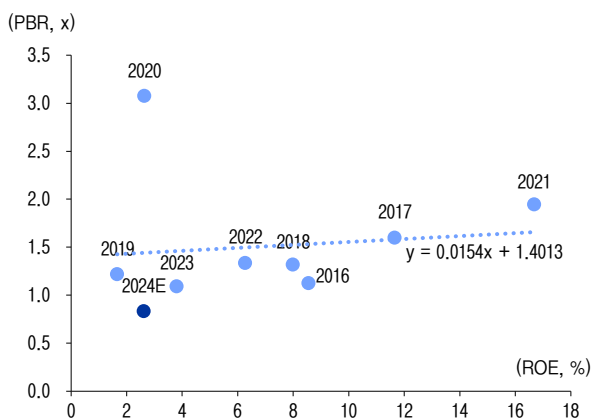
자료: LS증권 리서치센터

그림4 LG 화학 12M Fwd P/B 표준편차



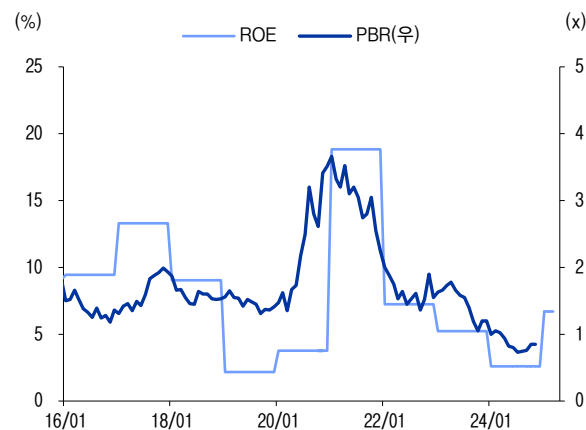
자료: LS증권 리서치센터

그림5 LG 화학 ROE-PBR Matrix



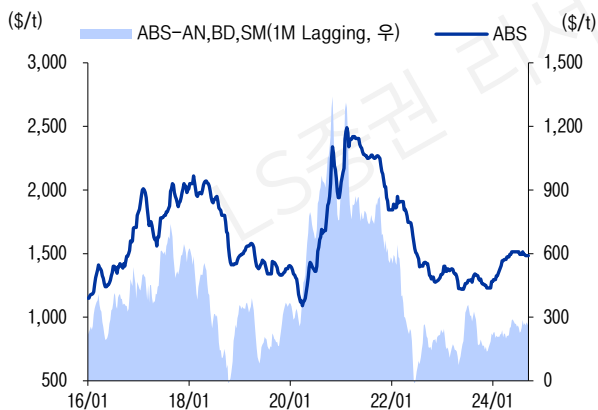
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 LG 화학 ROE-PBR 밸류에이션



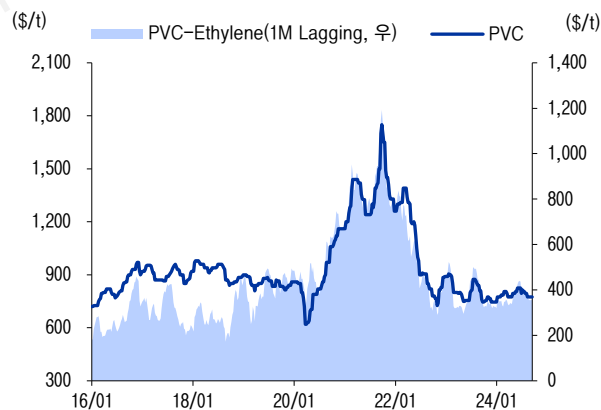
자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

그림7 ABS 가격 및 스프레드



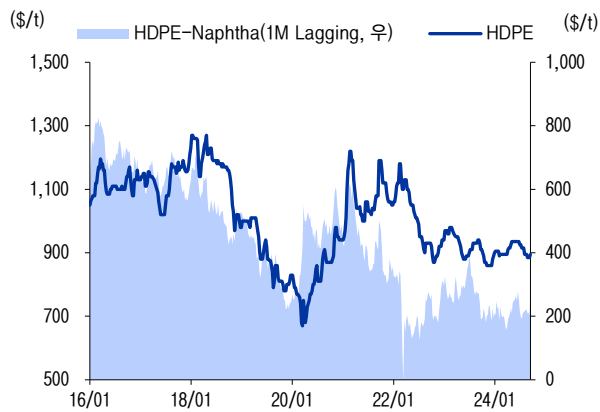
자료: Cischem, LS증권 리서치센터

그림8 PVC 가격 및 스프레드



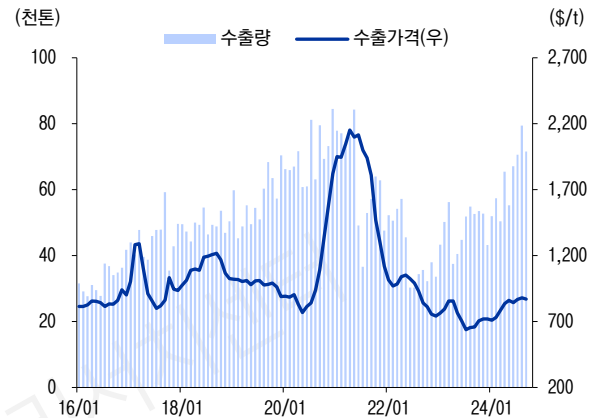
자료: Cischem, LS증권 리서치센터

그림9 HDPE 가격 및 스프레드



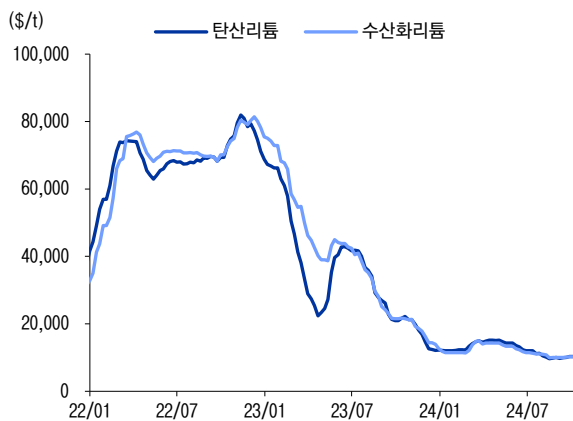
자료: Ciscchem, LS증권 리서치센터

그림10 국내 생산 NB-Latex 수출량 및 가격



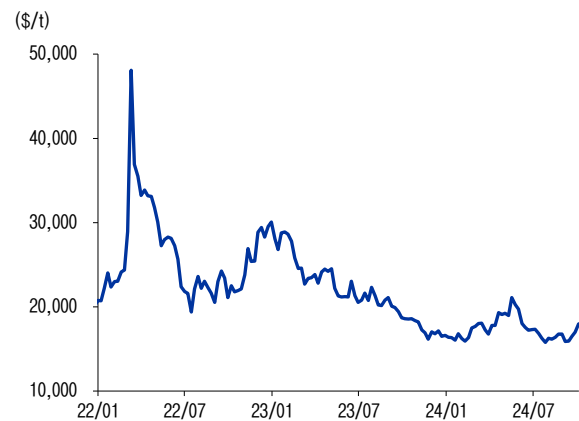
자료: KITA, LS증권 리서치센터

그림11 리튬 가격 추이



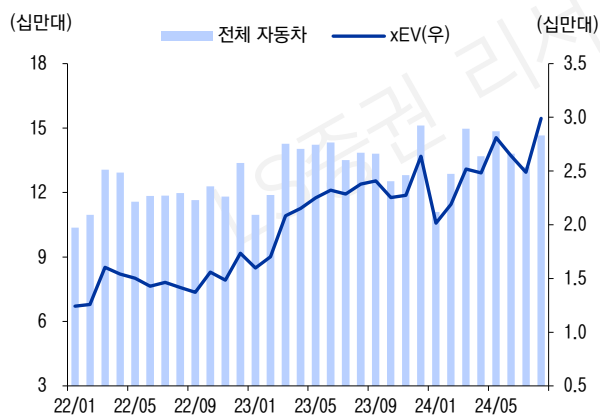
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 니켈 가격 추이



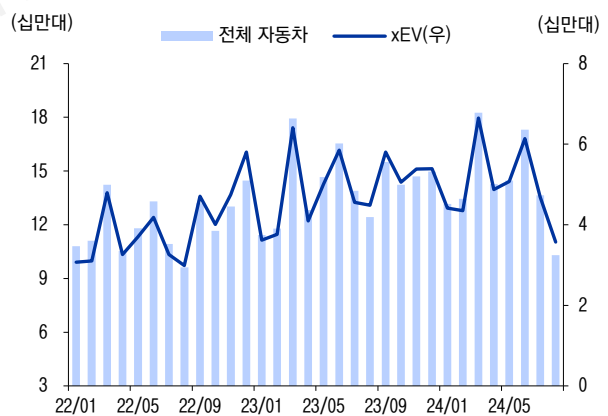
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 미국 자동차 및 전기차 판매량



자료: Marklines, LS증권 리서치센터

그림14 유럽 자동차 및 전기차 판매량



자료: Marklines, LS증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	29,674	28,859	24,844	25,226	30,000
현금 및 현금성자산	8,498	9,085	4,876	2,139	3,455
매출채권 및 기타채권	8,048	8,708	8,505	9,969	11,939
재고자산	11,881	9,375	9,025	10,579	11,965
기타유동자산	1,247	1,691	2,439	2,538	2,641
비유동자산	38,299	48,607	59,330	64,336	66,149
관계기업투자등	1,912	2,028	2,143	2,230	2,320
유형자산	29,663	38,950	49,008	54,167	56,074
무형자산	2,690	3,693	3,711	3,290	2,916
자산총계	67,974	77,467	84,174	89,562	96,149
유동부채	16,460	18,391	19,876	23,197	26,214
매입채무 및 기타채무	10,614	9,803	9,843	12,217	14,292
단기금융부채	3,812	7,602	8,823	9,209	9,735
기타유동부채	2,034	986	1,210	1,772	2,187
비유동부채	14,033	18,138	20,723	21,560	22,731
장기금융부채	12,193	14,950	17,346	18,050	19,082
기타비유동부채	1,840	3,187	3,378	3,511	3,649
부채총계	30,493	36,529	40,599	44,757	48,945
지배주주지분	31,451	32,193	31,987	33,216	35,616
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,142	19,651	19,445	20,674	23,074
비지배주주지분(연결)	6,031	8,746	11,588	11,588	11,588
자본총계	37,481	40,938	43,575	44,805	47,204

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	570	7,536	5,272	6,661	7,298
당기순이익(손실)	2,196	2,053	650	1,834	3,261
비현금수익비용가감	4,824	5,227	4,541	4,999	4,994
유형자산감가상각비	3,105	3,559	4,107	4,708	5,002
무형자산상각비	291	399	436	422	374
기타현금수익비용	1,428	1,269	-9	-130	-382
영업활동 자산부채변동	-5,316	1,422	496	-172	-957
매출채권 감소(증가)	-1,447	-300	329	-1,465	-1,969
재고자산 감소(증가)	-3,818	2,965	630	-1,554	-1,386
매입채무 증가(감소)	1,147	-982	-26	2,374	2,075
기타자산, 부채변동	-1,199	-261	-437	474	324
투자활동 현금흐름	-9,229	-13,170	-13,367	-10,213	-7,267
유형자산처분(취득)	-8,324	-12,849	-13,157	-9,866	-6,909
무형자산 감소(증가)	-143	-151	-120	0	0
투자자산 감소(증가)	-466	-93	-89	-165	-169
기타투자활동	-296	-76	-1	-181	-189
재무활동 현금흐름	13,332	6,158	3,576	815	1,284
차입금의 증가(감소)	500	5,050	2,143	1,090	1,559
자본의 증가(감소)	-834	-1,104	-274	-274	-274
배당금의 지급	1,091	1,104	-274	-274	-274
기타재무활동	13,666	2,212	1,708	0	0
현금의 증가	4,737	587	-4,209	-2,736	1,316
기초현금	3,761	8,498	9,085	4,876	2,139
기말현금	8,498	9,085	4,876	2,139	3,455

자료: LG화학, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,983	55,250	49,116	56,341	69,441
매출원가	41,122	46,464	41,328	47,382	58,398
매출총이익	9,861	8,786	7,788	8,959	11,043
판매비 및 관리비	6,882	6,934	6,986	7,192	8,665
영업이익	2,979	2,529	1,609	3,475	5,234
(EBITDA)	6,375	6,487	6,152	8,604	10,610
금융손익	1,960	1,200	51	-477	-503
이자비용	298	647	862	872	915
관계기업등 투자손익	-46	-33	-54	-67	-67
기타영업외손익	-2,115	-1,198	-795	-713	-720
세전계속사업이익	2,778	2,498	812	2,218	3,944
계속사업법인세비용	637	433	210	384	683
계속사업이익	2,141	2,066	602	1,834	3,261
중단사업이익	54	-12	48	0	0
당기순이익	2,196	2,053	650	1,834	3,261
지배주주	1,845	1,338	467	1,504	2,674
총포괄이익	2,011	2,285	650	1,834	3,261
매출총이익률 (%)	19.3	15.9	15.9	15.9	15.9
영업이익률 (%)	5.8	4.6	3.3	6.2	7.5
EBITDA 마진률 (%)	12.5	11.7	12.5	15.3	15.3
당기순이익률 (%)	4.3	3.7	1.3	3.3	4.7
ROA (%)	3.1	1.8	0.6	1.7	2.9
ROE (%)	6.9	4.2	1.5	4.6	7.8
ROIC (%)	6.0	4.4	2.1	4.4	6.3

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	24.0	26.9	58.0	17.3	9.6
P/B	1.5	1.2	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.1	7.8	7.9	6.1	4.9
P/CF	6.7	5.4	5.4	4.1	3.4
배당수익률 (%)	1.7	0.7	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	19.7	8.4	-11.1	14.7	23.3
영업이익	-40.7	-15.1	-36.4	116.0	50.6
세전이익	-43.2	-10.1	-67.5	173.2	77.8
당기순이익	-44.5	-6.5	-68.3	181.9	77.8
EPS	-50.8	-25.9	-66.5	236.0	79.3
안정성 (%)					
부채비율	81.4	89.2	93.2	99.9	103.7
유동비율	180.3	156.9	125.0	108.7	114.4
순차입금/자기자본(x)	19.6	32.4	48.2	55.4	53.1
영업이익/금융비용(x)	10.0	3.9	1.9	4.0	5.7
총차입금 (십억원)	16,005	22,552	26,169	27,258	28,817
순차입금 (십억원)	7,354	13,269	21,020	24,835	25,067
주당지표(원)					
EPS	25,047	18,565	6,225	20,914	37,491
BPS	401,76	411,24	408,61	424,32	454,97
CFPS	89,671	92,997	66,322	87,282	105,45
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500	3,500

LG화학 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
1,000,000			2022.07.07		커버리지 제외									
			2024.07.15	신규	이주영									
800,000			2024.07.15	Buy	530,000	-32.3		-38.0						
600,000			2024.07.26	Buy	450,000									
400,000														
200,000														
0														
	22/10	23/04	23/10	24/04	24/10									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이주영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)