

매수 (유지)

목표주가 460,000원
현재가 (11/5) 322,000원

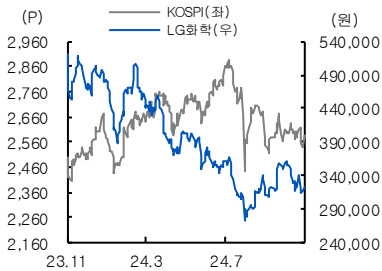
KOSPI (11/5) 2,676.88pt
시가총액 24,434십억원
발행주식수 78,281천주
액면가 5,000원
52주 최고가 521,000원
최저가 272,500원
60일 일평균거래대금 100십억원
외국인 지분율 34.5%
배당수익률 (2024F) 3.1%

주주구성
LG 외 1인 33.37%
국민연금공단 7.60%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-17%	-37%
절대기준	-8%	-20%	-32%

	현재	직전	변동
투자이견	매수	매수	-
목표주가	460,000	460,000	-
EPS(24)	13,342	13,342	-
EPS(25)	22,148	22,148	-

LG화학 상대주가 (%)



LG화학 (051910)

양극재 공급사 다변화 움직임

양극재 외판 비중 확대 추진

동사는 신규 성장동력 강화를 위하여 양극재 사업을 확대하고 있다. 특히 양극재 공급사 다변화를 통하여 자회사의 의존도를 낮추고, 북미 시장 시장을 위한 공장 가동을 준비하고 있다. 올해 2월에는 GM과 2035년까지 25조원 규모의 양극재 공급 계약을 체결하였고, 지난달에는 PPES(Toyota/Panasonic 합작사)와의 양극재 공급 계약을 추가 체결하였다. 신규 폼 팩터 및 Chemistry 기반 기술 확보에 기인한다. 동사는 양극재 외판 비중을 현재 3%에서 2030년 40% 수준까지 늘릴 계획이다. 이에 동사는 현재 14만톤의 양극재 생산능력을 내년 17만톤, 내후년 20만톤으로 확대할 것으로 보인다.

생명과학부문 R&D 투자 확대 기초 유지

동사는 Rhythm Pharmaceuticals에 희귀 비만증 신약 LB54640의 글로벌 개발과 판매 권리에 대한 기술수출 계약을 체결하였다. 총 계약 규모는 \$3.5억이며, 그 중 반환 의무가 없는 선금금(\$1억)이 올해 2분기에 일부 반영(나머지는 내년 반영 추정)되었다. 향후 개발/상업화 단계별 마일스톤은 최대 \$2.5억이며, 로열티도 매년 별도 수령할 것으로 보인다. 한편 전체 매출액에서 생명과학부문의 비중이 크지 않아, 현재도 2018년 생명과학 합병 당시의 가치로 평가되고 있다. 하지만 생명과학의 R&D 비용이 2018년 1,238억원에서 작년 3,750억원으로 증가하였고, 올해 상반기도 매출액의 약 30%(업계 최고 수준)을 R&D에 투자하였다. 또한 아베오 인수 효과 및 항암/대사질환/백신/세포치료제/에스테틱분야에서 총 24개의 신약개발 파이프라인 보유(전임상 이전 탐색 단계 포함 시 총 40개 이상)를 고려 시 중장기적으로 생명과학부문의 사업가치가 부각될 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	52,125	60,921	67,101
영업이익	2,979	2,529	1,732	2,922	3,921
세전이익	2,778	2,498	1,289	2,555	3,412
당기순이익	1,845	1,338	1,044	1,734	2,316
EPS(원)	23,574	17,090	13,342	22,148	29,580
증가율(%)	-49.7	-27.5	-21.9	66.0	33.6
영업이익률(%)	5.8	4.6	3.3	4.8	5.8
순이익률(%)	4.3	3.7	3.5	3.3	4.0
ROE(%)	6.9	4.2	3.2	5.0	6.5
PER	25.5	29.2	24.1	14.5	10.9
PBR	1.5	1.2	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.1	9.1	8.5	7.4	6.8

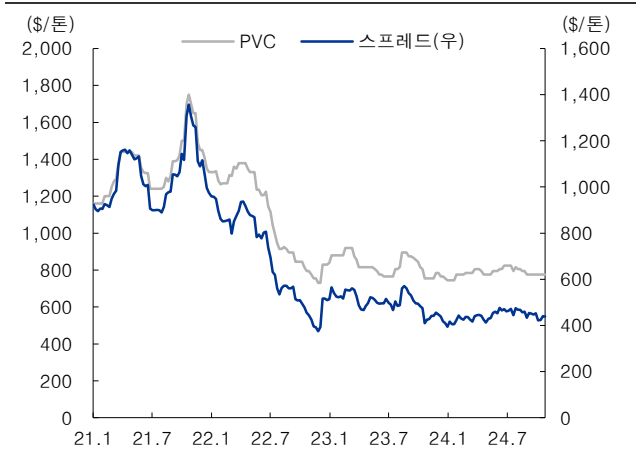
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 111. 국내 ABS 가격 및 스프레드 추이



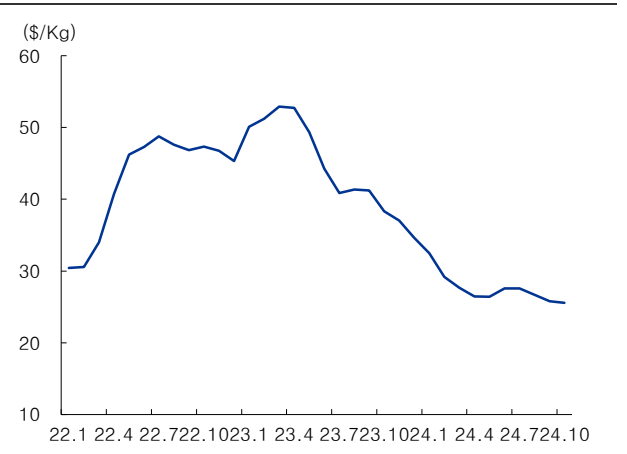
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 112. 국내 PVC 가격 및 스프레드 추이



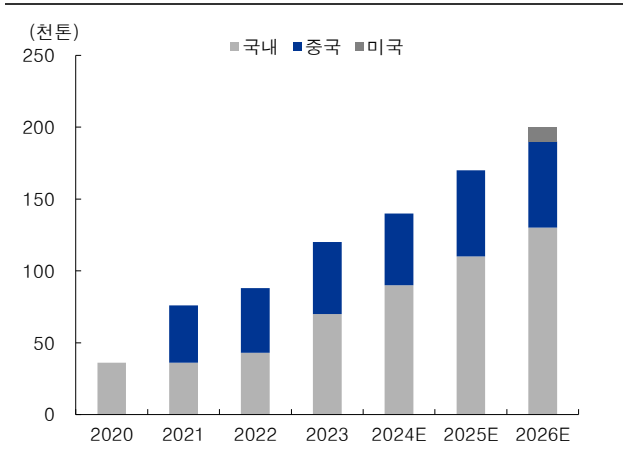
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 113. 국내 NCM 양극재 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 114. LG화학 양극재 생산능력 추이/전망



자료: LG화학, IBK투자증권

표 23. LG화학 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	14,486	14,542	13,087	13,135	11,609	12,300	12,670	15,546	50,983	55,250	52,125	60,921
석유화학	4,579	4,559	4,411	4,260	4,455	4,966	4,813	5,527	21,724	17,809	19,761	20,987
첨단소재	2,360	2,015	1,714	1,319	1,583	1,728	1,712	1,911	7,979	7,408	6,934	10,302
에너지솔루션	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	6,162	6,878	8,825	25,599	33,746	27,993	32,192
생명과학	278	317	291	297	285	404	307	321	909	1,183	1,317	1,422
팜한농	265	247	120	150	246	238	113	161	794	782	758	811
영업이익	791	616	875	247	265	406	498	564	2,979	2,529	1,732	2,922
%	5.5	4.2	6.7	1.9	2.3	3.3	3.9	3.6	5.8	4.6	3.3	4.8
석유화학	-51	-13	37	-117	-31	32	-38	66	1,075	-144	29	401
첨단소재	215	187	129	53	142	170	150	84	923	584	546	634
에너지솔루션	633	461	731	338	157	195	448	450	1,214	2,163	1,251	1,751
생명과학	16	-5	15	6	3	109	-1	13	73	28	124	85
팜한농	34	27	-15	-1	35	20	-20	-8	41	45	27	51

자료: LG화학, IBK투자증권

LG화학 (051910)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	52,125	60,921	67,101
증가율(%)	19.7	8.4	-5.7	16.9	10.1
매출원가	41,122	46,464	43,764	49,250	53,467
매출총이익	9,861	8,786	8,362	11,672	13,634
매출총이익률 (%)	19.3	15.9	16.0	19.2	20.3
판매비	6,882	6,934	7,266	8,750	9,713
판매비율(%)	13.5	12.6	13.9	14.4	14.5
영업이익	2,979	2,529	1,732	2,922	3,921
증가율(%)	-40.7	-15.1	-31.5	68.7	34.2
영업이익률(%)	5.8	4.6	3.3	4.8	5.8
순금융손익	-289	122	-599	-855	-1,001
이자손익	-46	-330	-587	-895	-1,041
기타	-243	452	-12	40	40
기타영업외손익	134	-120	174	480	480
종속/관계기업손익	-46	-33	-18	8	12
세전이익	2,778	2,498	1,289	2,555	3,412
법인세	637	433	329	562	751
법인세율	22.9	17.3	25.5	22.0	22.0
계속사업이익	2,141	2,066	961	1,993	2,662
중단사업손익	54	-12	848	0	0
당기순이익	2,196	2,053	1,809	1,993	2,662
증가율(%)	-44.5	-6.5	-11.9	10.2	33.6
당기순이익률 (%)	4.3	3.7	3.5	3.3	4.0
지배주주당순이익	1,845	1,338	1,044	1,734	2,316
기타포괄이익	-61	265	1,541	0	0
총포괄이익	2,135	2,318	3,350	1,993	2,662
EBITDA	6,375	6,487	6,956	8,500	9,817
증가율(%)	-19.0	1.7	7.2	22.2	15.5
EBITDA마진율(%)	12.5	11.7	13.3	14.0	14.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	23,574	17,090	13,342	22,148	29,580
BPS	401,764	411,243	433,058	445,158	464,690
DPS	10,000	3,500	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	25.5	29.2	24.1	14.5	10.9
PBR	1.5	1.2	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.1	9.1	8.5	7.4	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	19.7	8.4	-5.7	16.9	10.1
EPS증가율	-49.7	-27.5	-21.9	66.0	33.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	0.7	3.1	3.1	3.1
ROE	6.9	4.2	3.2	5.0	6.5
ROA	3.7	2.8	2.1	2.1	2.5
ROIC	6.1	4.5	3.1	3.0	3.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	81.4	89.2	100.4	114.3	126.8
순차입금 비율(%)	19.9	31.2	49.0	55.6	59.7
이자보상배율(배)	10.0	2.9	1.2	2.6	2.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	7.1	5.4	5.2	5.1
재고자산회전율	5.1	5.2	4.8	4.7	4.6
총자산회전율	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	29,674	28,859	31,697	36,636	42,945
현금및현금성자산	8,498	9,085	4,901	6,969	9,779
유가증권	14	57	3	3	3
매출채권	7,450	8,083	11,195	12,395	13,857
재고자산	11,881	9,375	12,335	13,658	15,269
비유동자산	38,299	48,607	59,832	63,834	67,644
유형자산	29,663	38,950	48,684	52,500	55,955
무형자산	2,690	3,693	3,638	3,244	2,892
투자자산	2,671	2,512	2,950	3,041	3,152
자산총계	67,974	77,467	91,529	100,470	110,589
유동부채	16,460	18,391	23,275	25,158	27,452
매입채무및기타채무	4,756	4,118	5,392	5,970	6,674
단기차입금	1,402	1,875	3,223	3,568	3,989
유동성장기부채	2,402	5,202	5,710	5,710	5,710
비유동부채	14,033	18,138	22,582	28,434	34,385
사채	6,580	8,128	10,279	10,279	10,279
장기차입금	5,286	6,330	7,676	13,076	18,476
부채총계	30,493	36,529	45,857	53,592	61,836
지배주주지분	31,451	32,193	33,900	34,848	36,376
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	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	19,142	19,651	20,421	21,368	22,897
비지배주주지분	6,031	8,746	11,771	12,030	12,376
자본총계	37,481	40,938	45,672	46,878	48,753
비이자부채	14,528	14,601	18,068	20,057	22,480
총차입금	15,965	21,928	27,789	33,535	39,356
순차입금	7,452	12,786	22,396	26,073	29,084

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	570	7,536	2,673	5,239	5,827
당기순이익	2,196	2,053	1,809	1,993	2,662
비현금성 비용 및 수익	4,824	5,227	6,344	5,945	6,405
유형자산감가상각비	3,105	3,559	4,768	5,184	5,545
무형자산상각비	291	399	456	394	351
운전자본변동	-5,316	1,422	-4,563	-1,804	-2,198
매출채권등의 감소	-1,447	-300	-2,766	-1,200	-1,462
재고자산의 감소	-3,818	2,965	-2,681	-1,322	-1,611
매입채무등의 증가	1,147	-982	1,029	578	704
기타 영업현금흐름	-1,134	-1,166	-917	-895	-1,042
투자활동 현금흐름	-9,229	-13,170	-14,841	-9,450	-9,652
유형자산의 증가(CAPEX)	-8,406	-12,960	-13,521	-9,000	-9,000
유형자산의 감소	82	111	26	0	0
무형자산의 감소(증가)	-143	-151	-67	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1,150	-362	-166	-91	-111
기타	388	192	-1,113	-359	-541
재무활동 현금흐름	13,332	6,158	7,517	6,278	6,635
차입금의 증가(감소)	500	5,050	3,502	5,400	5,400
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	12,832	1,108	4,015	878	1,235
기타 및 조정	64	63	467	0	0
현금의 증가	4,737	587	-4,184	2,067	2,810
기초현금	3,761	8,498	9,085	4,901	6,969
기말현금	8,498	9,085	4,901	6,969	9,779