

2024. 5. 2

# LG 화학 051910

## Slow, but Steady

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

### [요약]

- (1) 1Q24 Review: 석유화학/전지소재 불확실성에도 시장 예상치를 상회한 호실적을 기록했음. 침단소재의 영업이익률은 9%, (1) 전지소재부문의 양극재는 흑자 전환(영업이익 213억원), (2) EP 소재 스프레드 개선(영업이익 600억원), (3) 전자소재는 고부가 신제품 출시 및 계절적 성수기를 앞둔 고객사들의 재고확보 움직임에 힘입어 영업이익 507억원을 기록했을 점. 특히 동사의 전지소재 양극재는 보릿고개였던 전년과 달리, 올해는 동종업계 기업들의 출하량 평균을 상회할 전망. 고객사 Ultium Cells향: No.1 경쟁사 대비 물량 증가/No.2 100% 보장, LGES의 중국 남경공장/국내 오창 원통형 전지향, Panasonic ESS향 등 Q 증가 정상화 시점. 또한 전자소재는 당분기를 기점으로 연중 이익 기여도가 높아질 전망, 이는 계열사 LGD의 OLED 소재 재고확보의 계절적 성수기 진입과 고객사의 HBM 적층/발열방지에 필요한 접합소재 NCF(비전도성접착필름) 초도물량 발생을 배경으로 함.
- (2) 연중 상저하고의 방향성을 확신할 수 있는 업황: 침단소재 및 석유화학의 쌍두마차
- (3) 2024년 국내 글로벌 최저한세 도입에 당분기 법인세비용부터 신규 반영
- (4) 주가 재평가 변수였던 석유화학 구조조정 및 자회사 지분 매각 실행 의지는 다소 후퇴
- (5) 기업가치 개선 변수는 발현되지 않아 낙폭이 컸던 현 주가 수준에서 Trading 전략 제시

### 1Q24 Review: 기존 주력 사업들의 경쟁력 회복되며 시장 예상치를 상회

동사는 연결 자회사 LG에너지솔루션의 낮아진 이익 기여에도 불구하고, 침단소재 수익성 호조 및 석유화학의 적자폭 축소 요인에 시장 예상치를 상회한 호실적을 기록했음. 침단소재의 영업이익률은 9%, (1) 전지소재부문의 양극재는 흑자 전환(영업이익 213억원), (2) EP 소재 스프레드 개선(영업이익 600억원), (3) 전자소재는 고부가 신제품 출시 및 계절적 성수기를 앞둔 고객사들의 재고확보 움직임에 힘입어 영업이익 507억원을 기록했을 점. 특히 동사의 전지소재 양극재는 보릿고개였던 전년과 달리, 올해는 동종업계 기업들의 출하량 평균을 상회할 전망. 고객사 Ultium Cells향: No.1 경쟁사 대비 물량 증가/No.2 100% 보장, LGES의 중국 남경공장/국내 오창 원통형 전지향, Panasonic ESS향 등 Q 증가 정상화 시점. 또한 전자소재는 당분기를 기점으로 연중 이익 기여도가 높아질 전망, 이는 계열사 LGD의 OLED 소재 재고확보의 계절적 성수기 진입과 고객사의 HBM 적층/발열방지에 필요한 접합소재 NCF(비전도성접착필름) 초도물량 발생을 배경으로 함.

2024년 석유화학은 업황 반등 가시성을 확인, 이는 IT 중심 전방 수요 회복 가능성에 구매자들의 선제적 재고확보 움직임이 활발해졌고 ABS/EP/PC/PS 주도 가격 반등을 견인. 최근 지정학적 Risk 완화에 국제유가는 하락 전환, NCC/PO 사업부문 수익성에 긍정적. 업황 반등의 방향성을 확인한 실적

### 전지소재 얼마나 개선될 수 있을까?

동사의 2024년 양극재 출하량 +40% YoY 증가 가이드스 달성 가시성은 높은 편. 동사의 연간 양극재 추정은 매출액 4.3조원/영업이익 1,814억원(4.1%). 이는 (1) 경쟁사들 대비 23년 출하가 저조했던 기저효과(Low), (2) LGES의 주력 생산법인 Ultium Cells에서 동사에게 보장된 물량 효과, (3) 중국 남경/국내 오창 2170 전지향, (4) 외부 고객사(Panasonic 등)향 초도 물량 등. 당분기 영업이익 흑자를 달성했던 양극재부문은 향후 재고평가 손실 반영 Risk 없고, 판매단가 하락 영향 역시 차분기에 대부분 소멸될 전망. 매분기 이익률 개선 가능

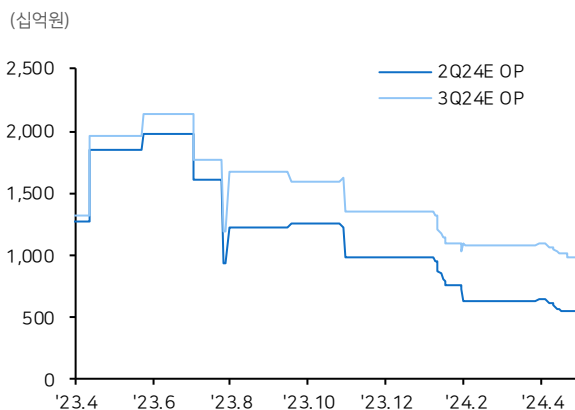
### 현 주가 바닥권 Trading 전략과 긍정적 방향성 제시에도 기존 투자 의견은 유지

연간 보수적 투자지출 계획에도 불구하고, 동사는 3대 성장동력(전지소재, 바이오, 친환경 소재)을 위한 투자를 지속할 계획. 24년 2월 동사를 밸류업 프로그램 관점에서 커버리지 최선호주로 제시했던 근거는 (1) 석유화학 설비 매각 등 구조조정을 통한 사업 효율화 및 현금 확보, (2) 명분(글로벌 최저한세 대응)으로 자회사 LG에너지솔루션 지분 매각을 통한 현금 확보가 해당. 석유화학 구조조정은 다각도로 검토 중, 당분기 발생했던 글로벌 최저한세 금액이 시장 컨센서스 대비 미미했던 점으로 동사의 실행 의지는 다소 후퇴. 당사가 예상했던 주가 재평가 모델은 다소 완화, 향후 사업방향은 기존 예상에서 의미있는 변화가 없어 기존 투자 의견 Hold 및 적정주가 49만원을 유지. 낙폭이 컸던 현재 주가 수준에서 Trading 전략을 제시함

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	11,609.4	14,284.5	-18.7	13,134.8	-11.6	12,193.7	-4.8	12,619.4	-8.0
영업이익	264.6	803.7	-67.1	247.4	7.0	162.6	62.8	271.7	-2.6
세전이익	323.3	924.1	-65.0	217.8	48.4	99.5	224.8	157.0	105.9
순이익(지배주주)	136.7	474.2	-71.2	-81.4	흑전	83.7	63.4	89.5	52.7
영업이익률(%)	2.3	5.5		2.1		1.3		2.2	
순이익률(%)	1.2	3.3		0.6		0.7		0.7	

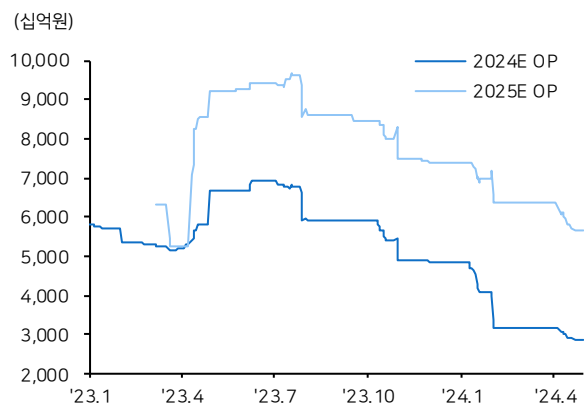
자료: LG화학, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 2Q24E 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

**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	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**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

**LG화학 (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	-	-	