

LG 화학 (051910/KS)

어렵지만, 그래도 최악은 지났다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 650,000 원(하향)

현재주가: 449,000 원

상승여력: 44.8%


 Analyst
김도현

 do.kim@sks.co.kr
 3773-9994

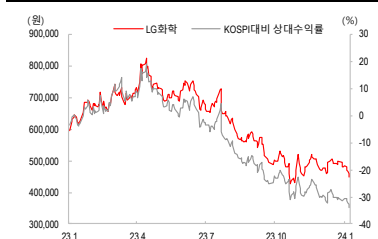
Company Data

발행주식수	7,059 만주
시가총액	31,696 십억원
주요주주	
LG(외2)	33.37%
국민연금공단	7.36%

Stock Data

주가(24/01/12)	449,000 원
KOSPI	2,525.05 pt
52주 최고가	825,000 원
52주 최저가	426,000 원
60일 평균 거래대금	131 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Preview: 석유화학, 2 차전지 모두 부진

LG 화학의 4Q23 매출액 13.6 조원(-0.4% YoY, +0.8% QoQ), 영업이익 2,451 억원(+17.3% YoY, -71.5% QoQ)으로 영업이익 컨센서스 7,194 억원 대비 대폭 하회하는 실적을 기록했을 것으로 추정된다.

- 기초소재:** 4Q23 영업이익 -839 억원으로 적자 전환할 것으로 예상된다. 4Q23 석유화학 업황 부진에 따라 부정적 재고효과 반영될 것으로 예상되며, 주요 제품 스프레드 역시 4Q23 부진(PE -11.7% QoQ, PP -5.2%, ABS -14.3% 등)한 상황을 기록하며 적자 전환 요인으로 작용했을 것으로 추정된다.
- 첨단소재:** 4Q23 영업이익 518 억원(+17.3% YoY, -71.5% QoQ)으로 대폭 감익했을 것으로 예상된다. 유럽 등 글로벌 수요 부진과 메탈가격 하락 영향으로 4Q23 ASP 는 -12.4% QoQ 를 기록했을 것으로 추정되며, 출하량 또한 부진한 상황 지속하며 전분기대비 감익했을 것으로 예상된다.
- LGES:** 잠정실적 기준 영업이익 3,382 억(+42.7% YoY, -53.7% QoQ)원으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. AMPC 는 2,500 억원이 반영되며 전분기 2,160 억원대비 상승했으며, 북미지역 가동률은 견조한 상황을 지속하고 있을 것으로 추정된다. 하지만, 지속된 유럽지역 판매부진과 ASP 하락에 따른 영향으로 실적 부진을 지속했을 것으로 예상된다.

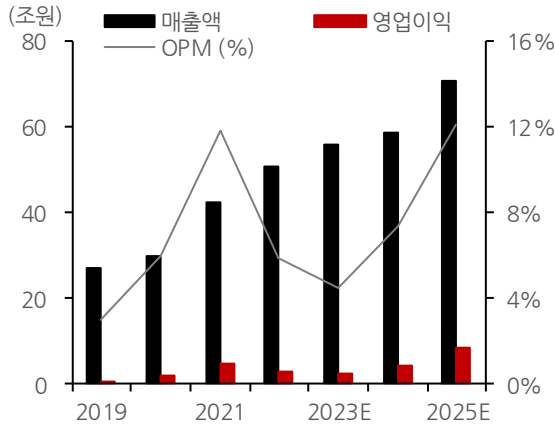
4Q23 최악은 지났다

24 년 지속될 업황 부진에 따라 기초소재 실적의 유의미한 반등을 기대하기 어려운 것으로 예상된다. 4Q23 적자를 끝으로 최악의 구간은 통과했지만, 수요대비 높은 순증설과 중국 역내 공급확대는 부담으로 작용할 전망이다. 양극재 출하량은 24 년 성장을 지속할 것으로 예상되나 메탈 가격의 단기적 반등을 예상하기 어려운 시점에서 부진한 ASP 는 지속할 것으로 전망된다. 이에 따라, 24 년 첨단소재 영업이익은 -19.0% YoY 를 기록할 것으로 추정된다. 실적전망치 하향 조정 등에 따라 목표주가를 기존 대비 18.8% 하향한다. 하지만, 최악은 지났다는 판단이다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

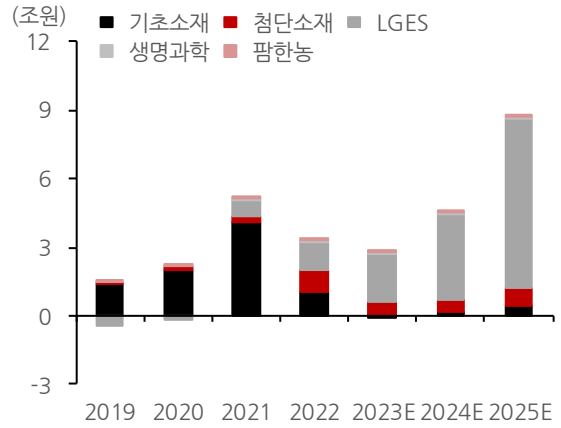
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	30,059	42,599	51,865	55,713	58,734	70,854
영업이익	십억원	1,805	5,026	2,996	2,100	4,309	8,552
순이익(지배주주)	십억원	513	3,670	1,845	1,562	2,937	6,159
EPS	원	5,288	43,077	23,261	19,744	37,521	78,672
PER	배	155.8	14.3	25.8	25.3	12.0	5.7
PBR	배	3.6	2.2	1.5	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	16.6	7.4	9.1	9.0	5.6	3.8
ROE	%	2.9	18.5	6.9	4.9	8.7	16.4

LG 화학 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 부문별 이익 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액 (십억원)	14,284.0	14,336.0	13,495.0	13,597.7	13,802.0	14,176.3	14,895.4	15,860.0	50,983.0	55,712.7	58,733.7
기초소재	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,551.9	4,695.7	4,841.9	4,800.1	4,852.8	21,724.0	18,100.9	19,190.5
첨단소재	2,360.0	2,220.0	1,714.0	1,850.6	1,793.1	1,866.3	1,971.6	2,004.6	7,858.0	8,144.6	7,635.6
LGES	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	8,089.1	8,398.2	9,373.2	9,965.9	25,598.6	33,745.6	35,826.5
생명과학	278.0	317.0	291.0	274.4	312.5	350.1	323.9	287.8	909.0	1,160.4	1,274.2
팜한농	265.0	247.0	120.0	140.4	275.0	253.4	130.0	142.4	794.0	772.4	800.8
YoY (%)	25.8%	19.6%	-3.5%	-0.4%	-3.4%	-1.1%	10.4%	16.6%	19.7%	9.3%	5.4%
QoQ (%)	4.6%	0.4%	-5.9%	0.8%	1.5%	2.7%	5.1%	6.5%	-	-	-
영업이익 (십억원)	804.0	618.0	860.0	245.1	586.1	989.4	1,361.9	1,371.3	2,979.0	2,527.1	4,308.7
기초소재	-51.0	-13.0	37.0	-83.9	14.5	31.1	65.4	99.6	1,075.0	-110.9	210.7
첨단소재	203.0	185.0	129.0	51.8	58.6	101.5	141.4	159.2	923.0	568.8	460.7
LGES	633.0	461.0	731.2	338.2	483.8	906.8	1,211.1	1,186.7	1,214.0	2,163.4	3,788.5
생명과학	16.0	-9.0	15.0	-4.2	28.5	20.2	10.3	11.7	73.0	17.8	70.7
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-12.2	38.1	22.6	-8.4	-12.0	41.0	33.8	40.3
YoY (%)	-19.9%	-27.7%	-5.6%	17.3%	-27.1%	60.1%	58.4%	459.4%	-40.7%	-15.2%	70.5%
QoQ (%)	284.7%	-23.1%	39.2%	-71.5%	139.1%	68.8%	37.7%	0.7%	-	-	-
OPM (%)	5.6%	4.3%	6.4%	1.8%	4.2%	7.0%	9.1%	8.6%	5.8%	4.5%	7.3%
기초소재	-1.1%	-0.3%	0.8%	-1.8%	0.3%	0.6%	1.4%	2.1%	4.9%	-0.6%	1.1%
첨단소재	8.6%	8.3%	7.5%	2.8%	3.3%	5.4%	7.2%	7.9%	11.7%	7.0%	6.0%
LGES	7.2%	5.3%	8.9%	4.2%	6.0%	10.8%	12.9%	11.9%	4.7%	6.4%	10.6%
생명과학	5.8%	-2.8%	5.2%	-1.5%	9.1%	5.8%	3.2%	4.1%	8.0%	1.5%	5.5%
팜한농	12.8%	10.9%	-12.5%	-8.7%	13.9%	8.9%	-6.5%	-8.4%	5.2%	4.4%	5.0%
순이익 (십억원)	669.3	673.7	565.8	159.9	488.4	723.9	938.7	1,145.4	2,195.5	2,068.7	3,296.3
지배주주	596.4	600.3	504.1	142.5	435.2	645.0	836.4	1,020.6	1,845.4	1,843.3	2,937.2
순이익률 (%)	4.7%	4.7%	4.2%	1.2%	3.5%	5.1%	6.3%	7.2%	4.3%	3.7%	5.6%

자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 실적추정치 변경 Table

	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	56,894	63,950	55,713	58,734	57,553	67,077	-3.2%	-12.4%
영업이익	2,773	5,155	2,527	4,309	2,867	4,840	-11.9%	-11.0%
순이익	1,867	3,120	1,843	2,937	1,802	2,936	2.3%	0.0%

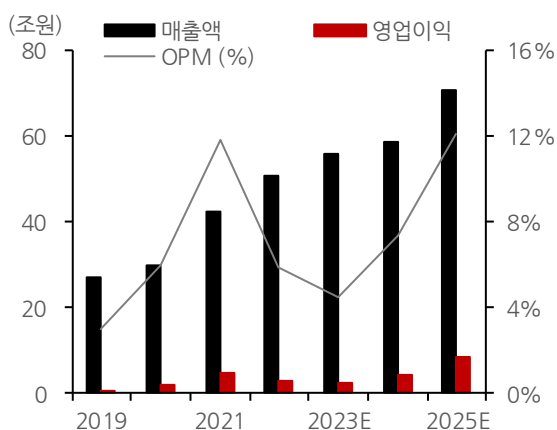
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 Valuation Table

	12MF EBITDA (십억원)	Target Multiple (EV/EBITDA, 배)	영업가치 (십억원)	비고
기초소재	1,248.5	5.7	7,116.7	석유화학 Peer 평균
첨단소재	939.7	12.8	12,028.1	양극재 / OLED 소재 Peer 평균
LG 에너지솔루션			27,668.6	LG 에너지솔루션 보유 지분 가치 65% 할인
생명과학	118.6	6.8	811.1	기초소재 20% 할증
팜한농	72.3	6.8	494.4	기초소재 20% 할증
적정 영업가치 (십억원)		48,118.8		
투자자산 (십억원)		1,929.2		24년 추정치 30% 할인
순차입금 (십억원)		1,912.3		LGES 순차입금 제외
우선주 시가총액 (십억원)		2,287.4		
적정 시가총액 (십억원)		45,848.3		
발행주식수 (천주)		70,592		
적정 주가 (원)		649,483		
T.P (원)		650,000		
Upside (%)		448		

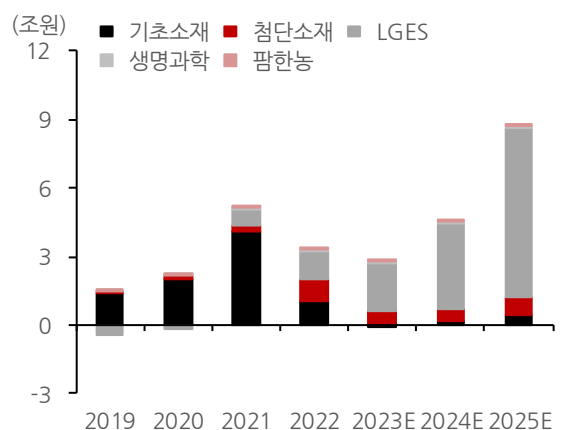
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 부문별 이익 추이 및 전망



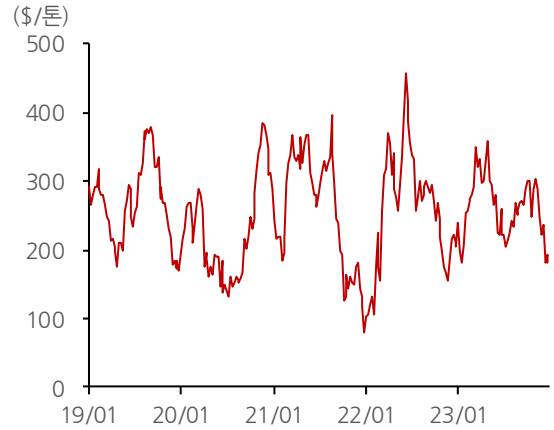
자료: LG 화학, SK 증권

납사가격 추이



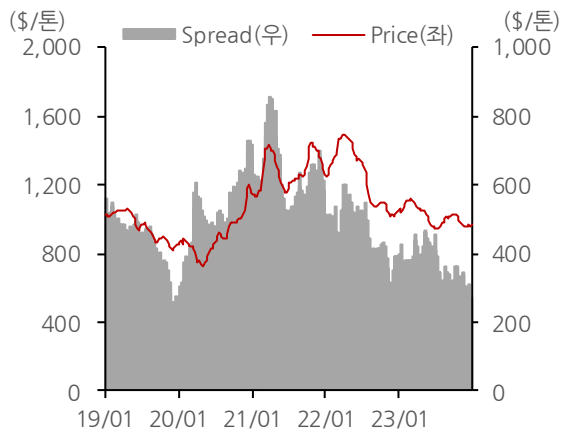
자료: Petronet, SK 증권

NCC 스프레드 추이



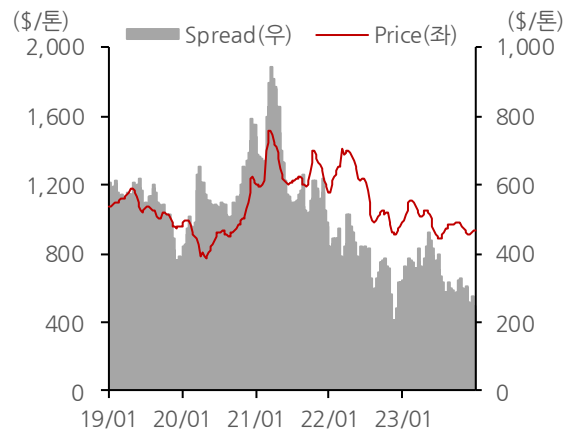
자료: Cischem, SK 증권

PE 가격 및 스프레드 추이



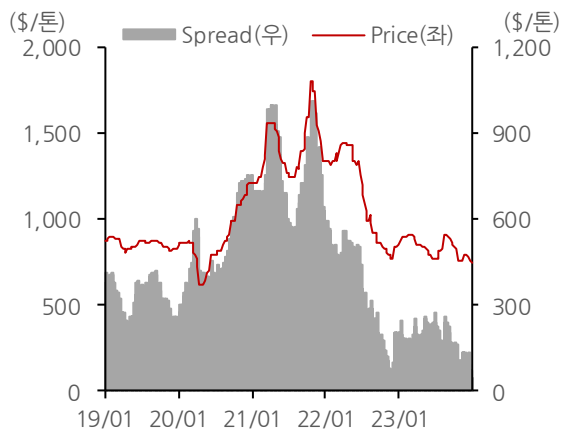
자료: Cischem, SK 증권

PP 가격 및 스프레드 추이



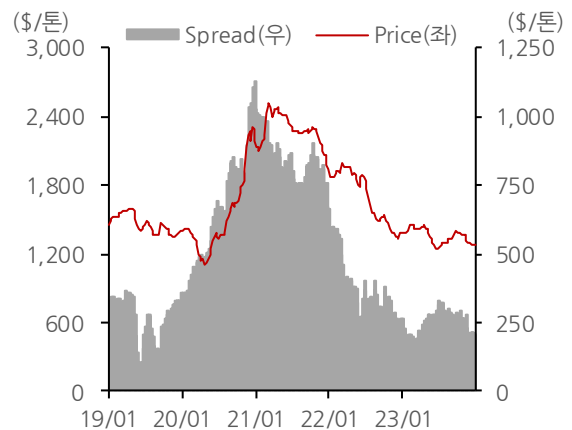
자료: Cischem, SK 증권

PVC 가격 및 스프레드 추이



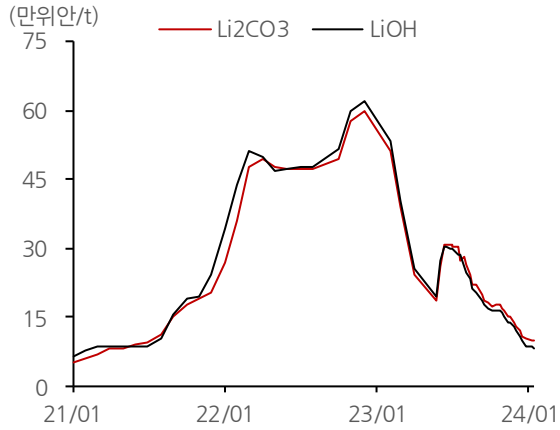
자료: Cischem, SK 증권

ABS 가격 및 스프레드 추이



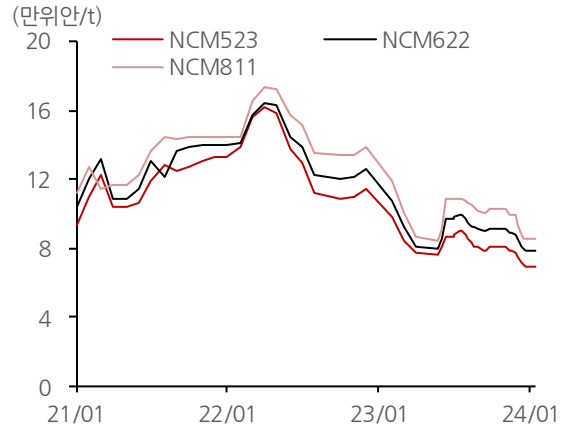
자료: Cischem, SK 증권

중국 리튬 가격 추이



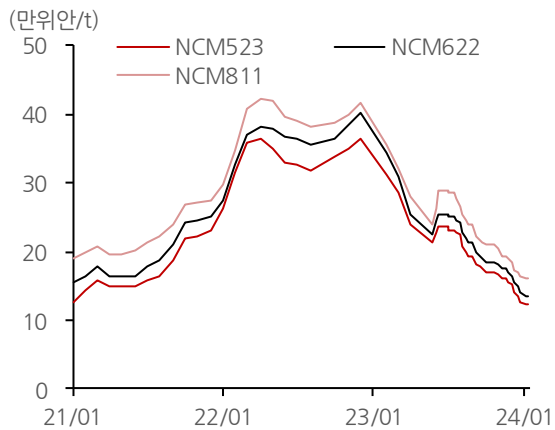
자료: ICBattery, SK 증권

중국 전구체 가격 추이



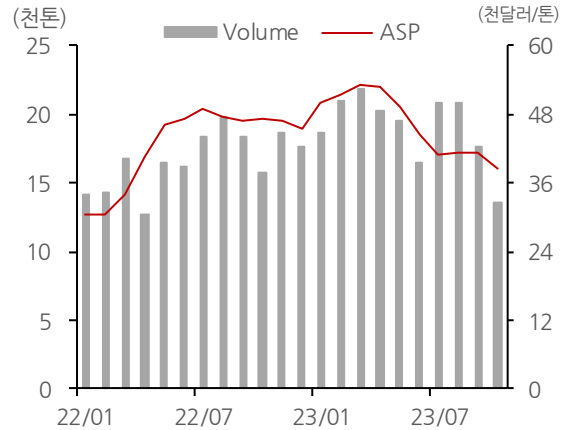
자료: ICBattery, SK 증권

중국 양극재 가격 추이



자료: ICBattery, SK 증권

NCM 양극재 수출증량 및 단가



자료: Trass, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	20,414	29,674	30,743	33,505	39,677
현금및현금성자산	3,761	8,498	10,102	9,640	11,798
매출채권 및 기타채권	7,306	8,048	7,901	9,215	10,773
재고자산	8,283	11,881	11,662	13,603	15,903
비유동자산	30,721	38,299	46,866	52,088	55,656
장기금융자산	1,149	2,340	1,824	2,178	2,523
유형자산	24,378	29,663	38,157	43,001	46,247
무형자산	2,444	2,690	3,553	3,177	2,841
자산총계	51,135	67,974	77,609	85,592	95,333
유동부채	15,062	16,460	17,158	20,189	22,681
단기금융부채	3,477	3,812	4,661	5,665	5,896
매입채무 및 기타채무	3,742	4,756	10,419	12,152	14,207
단기충당부채	1,573	1,018	999	1,165	1,362
비유동부채	12,863	14,033	18,926	21,365	22,485
장기금융부채	11,289	12,193	17,136	19,287	20,070
장기매입채무 및 기타채무	90	109	91	97	99
장기충당부채	637	533	524	611	714
부채총계	27,925	30,493	36,083	41,554	45,166
지배주주지분	21,694	31,451	32,764	34,918	40,293
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,696	11,570	11,572	11,572	11,572
기타자본구성요소	-37	-20	-20	-20	-20
자기주식	-18	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	18,092	19,142	19,925	22,079	27,455
비지배주주지분	1,516	6,031	8,761	9,120	9,873
자본총계	23,210	37,481	41,525	44,038	50,167
부채외자본총계	51,135	67,974	77,609	85,592	95,333

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	409	-2,199	4,646	8,546	12,658
당기순이익(손실)	3,954	2,196	2,085	3,296	6,912
비현금성항목등	4,697	4,824	5,585	7,426	8,882
유형자산감가상각비	2,618	3,105	3,953	5,780	6,490
무형자산상각비	223	291	396	376	336
기타	1,856	1,428	1,235	1,271	2,056
운전자본감소(증가)	-3,007	-5,316	177	-1,009	-1,196
매출채권및기타채권의감소(증가)	-654	-1,447	961	-1,314	-1,558
재고자산의감소(증가)	-2,816	-3,818	660	-1,940	-2,300
매입채무및기타채무의증가(감소)	289	1,147	-188	1,733	2,055
기타	174	-1,199	-1,256	513	608
법인세납부	-1,282	-1,707	-1,187	-732	-1,420
투자활동현금흐름	-5,291	-8,998	-10,275	-11,515	-10,489
금융자산의감소(증가)	0	0	803	-152	-106
유형자산의감소(증가)	-5,688	-8,324	-12,338	-10,623	-9,737
무형자산의감소(증가)	-129	-143	-1,259	0	0
기타	525	-531	2,518	-740	-646
재무활동현금흐름	4,997	17,587	10,833	2,372	230
단기금융부채의증가(감소)	0	0	46	1,004	230
장기금융부채의증가(감소)	5,661	5,322	10,184	2,151	783
자본의증가(감소)	4	8,873	3	0	0
배당금지급	-870	-1,091	-907	-783	-783
기타	202	4,483	1,506	-0	0
현금의 증가(감소)	487	4,737	1,604	-462	2,158
기초현금	3,274	3,761	8,498	10,102	9,640
기말현금	3,761	8,498	10,102	9,640	11,798
FCF	-5,279	-10,524	-7,692	-2,076	2,921

자료 : LG화학, SK증권 추정

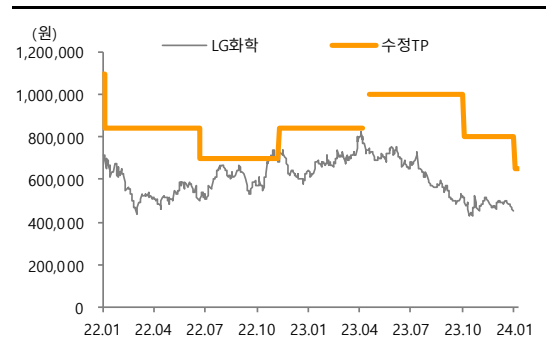
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	42,599	51,865	55,713	58,734	70,854
매출원가	31,385	41,878	46,234	46,291	52,651
매출총이익	11,215	9,986	9,479	12,443	18,203
매출총이익률(%)	26.3	19.3	17.0	21.2	25.7
판매비와 관리비	6,188	6,991	7,379	8,134	9,651
영업이익	5,026	2,996	2,100	4,309	8,552
영업이익률(%)	11.8	5.8	3.8	7.3	12.1
비영업손익	-134	-183	384	-280	-220
순금융손익	-135	-38	-322	-435	-521
외환관련손익	43	-161	144	-464	-532
관계기업등 투자손익	-7	-46	-29	-22	-25
세전계속사업이익	4,892	2,813	2,484	4,029	8,332
세전계속사업이익률(%)	11.5	5.4	4.5	6.9	11.8
계속사업법인세	1,236	641	415	732	1,420
계속사업이익	3,656	2,171	2,069	3,296	6,912
중단사업이익	298	24	16	0	0
*법인세효과	77	5	2	0	0
당기순이익	3,954	2,196	2,085	3,296	6,912
순이익률(%)	9.3	4.2	3.7	5.6	9.8
지배주주	3,670	1,845	1,562	2,937	6,159
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	3.6	2.8	5.0	8.7
비지배주주	284	350	523	359	753
총포괄이익	4,801	2,135	2,937	3,296	6,912
지배주주	4,414	1,801	2,093	2,688	5,504
비지배주주	388	334	844	608	1,408
EBITDA	7,867	6,392	6,449	10,464	15,378

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	41.7	21.8	7.4	5.4	20.6
영업이익	178.4	-40.4	-29.9	105.2	98.5
세전계속사업이익	414.1	-42.5	-11.7	62.2	106.8
EBITDA	91.1	-18.8	0.9	62.3	47.0
EPS	714.6	-46.0	-15.1	90.0	109.7
수익성 (%)					
ROA	8.5	3.7	2.9	4.0	7.6
ROE	18.5	6.9	4.9	8.7	16.4
EBITDA마진	18.5	12.3	11.6	17.8	21.7
안정성 (%)					
유동비율	135.5	180.3	179.2	166.0	174.9
부채비율	120.3	81.4	86.9	94.4	90.0
순차입금/자기자본	46.8	19.6	27.8	34.4	27.9
EBITDA/이자비용(배)	37.3	21.1	9.7	12.4	16.7
배당성향	25.5	42.4	50.1	26.7	12.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	43,077	23,261	19,744	37,521	78,672
BPS	277,357	401,768	418,546	446,063	514,731
CFPS	83,171	66,957	75,508	116,150	165,874
주당 현금배당금	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	14.3	25.8	25.3	12.0	5.7
PBR	2.2	1.5	1.2	1.0	0.9
PCR	7.4	9.0	6.6	3.9	2.7
EV/EBITDA	7.4	9.1	9.0	5.6	3.8
배당수익률	2.0	1.7	2.0	2.2	2.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.15	매수	650,000원	6개월		
2023.10.17	매수	800,000원	6개월	-40.04%	-34.88%
2023.05.03	매수	1,000,000원	6개월	-36.06%	-24.80%
2022.11.22	매수	840,000원	6개월	-18.21%	-1.79%
2022.07.06	매수	700,000원	6개월	-12.41%	5.29%
2022.01.17	매수	840,000원	6개월	-34.54%	-17.14%
2021.04.06	매수	1,100,000원	6개월	-27.37%	-13.55%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 15일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------