



실적 Preview

MARKETPERFORM

(Downgrade)

목표주가: 383,000원

주가(4/22): 378,000원

시가총액: 266,839억원

화학/정유 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

Stock Data

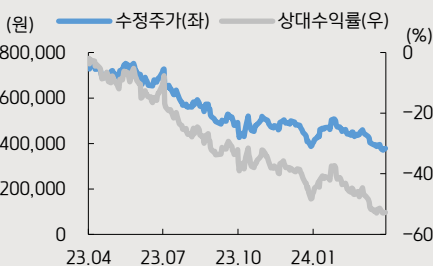
KOSPI(4/22)		2,629.44pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	771,000원	370,500원	
등락률	-51.0%	2.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	-15.9%	-12.1%
	6M	-21.1%	-28.7%
	1Y	-50.7%	-52.7%

발행주식수	70,592 천주	
일평균 거래량(3M)	328천주	
외국인 지분율	38.9%	
배당수익률(2024E)	0.7%	
BPS(2024E)	411,243원	
주요 주주	LG 외 1인	33.4%

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	50,983.3	55,249.8	57,044.7	63,654.7
영업이익	2,979.4	2,529.2	1,567.9	2,856.8
EBITDA	6,375.4	6,486.7	6,071.6	7,186.8
세전이익	2,778.3	2,498.1	1,731.9	3,055.6
순이익	2,195.5	2,053.4	1,432.1	2,526.6
지배주주지분순이익	1,845.4	1,337.8	933.0	1,646.1
EPS(원)	23,574	17,090	11,919	21,028
증감률(% YoY)	-49.7	-27.5	-30.3	76.4
PER(배)	25.5	29.2	31.7	18.0
PBR(배)	1.49	1.21	0.89	0.85
EV/EBITDA(배)	9.1	10.2	8.2	6.9
영업이익률(%)	5.8	4.6	2.7	4.5
ROE(%)	6.9	4.2	2.9	4.9
순차입금비율(%)	19.5	31.2	28.2	24.7

Price Trend



LG화학(051910)

당분간 수익성 약세 예상



1분기 매출액 약 14.1조(YoY -3%), 영업이익 약 1,170억원(YoY -85%)로 추정한다. EV향 수익성 둔화(S&P Global 예상 '23~'25년 CAGR 23%), 석유화학부문 약세 지속, 첨단소재와 생명과학 투자 기간으로 판단, 당분간 동사에 대한 보수적 투자 관점을 유지한다. '24년 영업이익은 전년대비 47% 감소할 것으로 추정하여 이에 투자 의견 OUTPERFORM에서 MARKETPERFORM으로, 목표주가 500,000원에서 383,000원으로 하향한다.

>>> 1분기 수익 약세

LG에너지솔루션의 1분기 잠정실적은 전년대비 75% 감소한 1573억원을 발표했다. 우리는 1분기 LG화학의 영업이익 약 1170억원을 추정하며, 이는 전년대비 85% 감소한 저조한 실적이다.

1분기 영업이익 Consensus 1653억을 하회할 것으로 예상한다. 첨단소재는 리튬가격 약세에 따른 이익 감소로 약 340억원(OPM4.0%)을 예상하고, 석화부문은 1분기 유가 상승에 따른 납사가 상승에도 불구하고, BD 및 BZ를 제외한 대부분 제품군의 수익성 하락으로 영업손실을 지속한 것으로 추정한다.

>>> '24년 수익 추정 하향

동사 연결 기준 영업이익은 전년대비 38% 감소한 약 1.6조원을 추정한다. 이는 Consensus 2.9조원을 약 46% 하회하는 수준이다.

우리의 이익 추정이 다소 보수적인 이유는 1) 석유화학부문에서 '25년까지 시황 약세가 지속될 것으로 예상하고 있으며, 2) 가장 높은 비중을 차지하는 LGES에서 회사는 '24년 한자리수 중반대의 매출액 성장을 예상한 바 있다. 특히 상반기의 경우 리튬메탈 가격의 하락에 따른 래깅 효과로 ASP는 추가 하락할 것으로 예상된다. 팜한농은 계절적 성수기 진입으로 흑자 전환할 것으로 예상된다. 전반적으로 '24년 수익성 정체 속에 그럼에도, 연간 약 4조원의 CAPEX 투자로 수확에 앞선 투자의 시기로 볼 수 있다.

>>> MARKETPERFORM, 목표주가 383,000원 제시

이차전지 성장률 조정에 따른 Premium 조정(5%, EV/EBITDA 6.9x)을 유지하며, 추정치 하향에 따라 목표주가를 383,000원으로 변경하였다. 전일 주가 대비 -10~10% 구간으로 당사 투자 의견 기준상 MARKETPERFORM에 해당하여 투자 의견도 이에 따라 MARKETPERFORM으로 하향한다.

'24년 유럽 EV 판매성장률의 상대적 약세 및 리튬 메탈 약세 영향 등 영업이익 성장이 정체될 수 있으며, 당분간 투자 집중 시기로 밝힘에 따라 수익성 증가보다 CAPEX 부담이 증가하는 시점으로 해석한다.

>>> 주요 부문인 LGES 영업이익 감소로 1분기 수익성 정체

Consensus

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024E	2025E
매출액	14,486	14,542	13,087	13,135	14,067	14,067	14,503	14,409	55,250	57,045	63,655
(YoY)	25%	19%	-8%	1%	-3%	-3%	11%	10%	8%	3%	12%
석유화학	4,579	4,559	4,411	4,260	4,569	4,707	4,555	4,606	17,809	18,437	17,676
첨단소재	2,360	2,015	1,714	1,319	1,391	2,081	2,181	2,347	7,408	8,000	10,608
생명과학	278	317	291	297	313	327	312	308	1,183	1,260	1,419
팜한농	265	247	120	150	274	255	129	152	782	810	881
에너지솔루션	8,747	8,774	8,224	8,001	6,100	7,337	8,942	10,763	33,746	33,142	44,582
기타 및 공통	(1,743)	(1,370)	(1,673)	(892)	1,420	(641)	(1,615)	(3,768)	(5,678)	(4,604)	(11,510)
매출원가	12,161	12,112	10,807	11,384	12,125	11,866	12,235	11,951	46,464	48,177	52,850
(YoY)	0%	-2%	13%	5%	9%	13%	11%	6%	13%	4%	10%
매출총이익	2,325	2,430	2,281	1,750	1,942	2,201	2,267	2,458	8,786	8,868	10,805
(YoY)	-7%	-4%	-18%	-15%	-16%	-9%	-1%	40%	-11%	1%	22%
판매비	1,634	1,925	1,621	1,753	1,825	1,825	1,825	1,825	6,934	7,300	7,948
(YoY)	11%	17%	-13%	-7%	12%	-5%	13%	4%	1%	5%	9%
기타영업손익	100	111	216	250	0	0	0	0	677	0	0
(YoY)	n/a	n/a	n/a	n/a	-100%	-100%	-100%	-100%	n/a	-100%	n/a
영업이익	691	616	875	247	117	376	442	633	2,529	1,568	2,857
(YoY)	-23%	-30%	-3%	41%	-85%	-39%	-49%	156%	-15%	-38%	82%
석유화학	(51)	(13)	37	(117)	(86)	(58)	(54)	23	(144)	(175)	112
첨단소재	215	187	129	53	34	114	155	183	584	487	790
생명과학	16	(9)	15	6	17	9	17	7	28	34	51
팜한농	34	27	(15)	(1)	39	31	(17)	(1)	45	48	56
에너지솔루션	633	461	731	338	157	274	541	598	2,163	1,571	3,526
기타 및 공통	(156)	(37)	(22)	(32)	(44)	5	(200)	(177)	(247)	(397)	(1,678)
OPM	5%	4%	7%	2%	1%	3%	3%	4%	5%	3%	4%
석유화학	-1%	0%	1%	-3%	-2%	-1%	-1%	0%	-1%	-1%	1%
첨단소재	9%	9%	8%	4%	4%	6%	7%	8%	8%	6%	7%
생명과학	6%	-3%	5%	2%	5%	3%	6%	2%	2%	3%	4%
팜한농	13%	11%	-13%	-1%	14%	12%	-13%	-1%	6%	6%	6%
에너지솔루션	7%	5%	9%	4%	3%	4%	6%	6%	6%	5%	8%
세전이익	916	780	584	218	157	417	484	674	1,731.9	3,055.6	3,407.4
(YoY)	-11%	-17%	-37%	-292%	-83%	-47%	-17%	209%	-31%	76%	12%
당기순이익	669	671	585	129	83	342	408	599	1,432.1	2,526.6	2,817.4
(YoY)	-13%	-7%	-18%	-2280%	-88%	-49%	-30%	366%	-30%	76%	12%
지배주주순이익	474	525	420	(81)	230	234	234	234	933.0	1,646.1	1,835.6
(YoY)	-31%	-20%	-32%	-30%	-51%	-55%	-44%	-388%	-30%	76%	12%

자료: Dart, FnGuide, 키움증권 리서치

주: LG에너지솔루션 FnGuide 추정치 할인

LG에너지솔루션(이하 LGES)이 발표한 1분기 잠정실적은 매출액 6.1조원, 영업이익 1,573억원으로 전년동기대비 매출액 29.9% 감소, 영업이익 75.2% 감소했다. 미국 IRA(Inflation Reduction Act) 첨단제조 생산 세액공제 (Advanced Manufacturing Credit)제외(45X)에 따른 Tax Credit은 1,889억원으로 이를 제할 경우 영업손실 316억원의 저조한 실적이다.

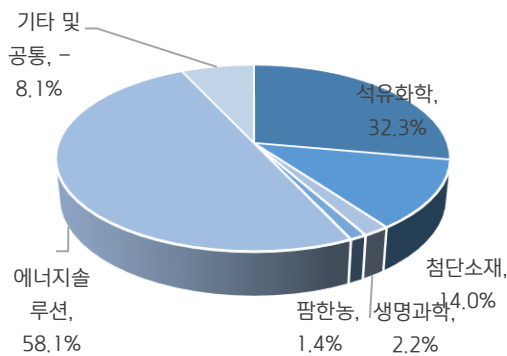
LGES 실적 발표에서 회사는 '24년 배터리 수요 성장율이 단기적으로 조정받아 '24년 매출액 성장이 한자리수 중반대로 예상한다고 밝혔다. LGES가 주요 고객인 동사 첨단소재 역시 이 추세를 크게 벗어나기는 어려울 것으로 예한다.

우리는 LG화학 영업이익을 시장 Consensus대비 다소 보수적으로 추정하며 이유는 연결기준 LGES와 첨단소재부

문 성장이 1) EV시장 성장, 2) NMC 시장 비중, 3) 메탈가격 추세에서 시장 기대를 다소 하회할 수 있다고 판단하기 때문이다.

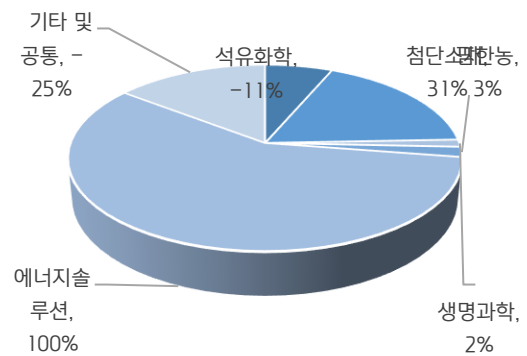
- 1) S&P Global에 따르면, '23년~'30년까지 EV 성장은 당초 시장 기대를 하회하는 CAGR +23%로 전망되었다. 이는 '24년 성장률 둔화로 30% 이하, '25년 이후 +30%대를 기대하는 시장 기대치를 하회한다고 볼 수 있다.
- 2) 전체 시장 성장률이 다소 둔화되더라도, LFP의 시장 비중이 감소한다면 이는 NMC 중심의 LG화학 기준에서 추가 성장을 제공해줄 수 있다. 그러나 LFP는 가격 메리트에 따라 시장 비중이 확대되고 있는 상황이다.
- 3) 특히 메탈가격 측면에서 리튬가격은 '26년까지 증가한 초과공급으로 현재 가격대 수준에 머무를 것으로 전망되고 있다. 이는 LG화학 ASP를 당분간 짓누를 수 있는 요인으로 판단한다.

‘24년 부문별 매출액 비중



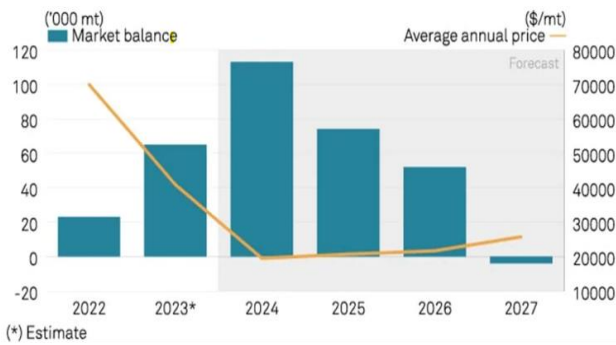
자료: LG화학, 키움증권 리서치 추정

‘24년 부문별 OP 비중



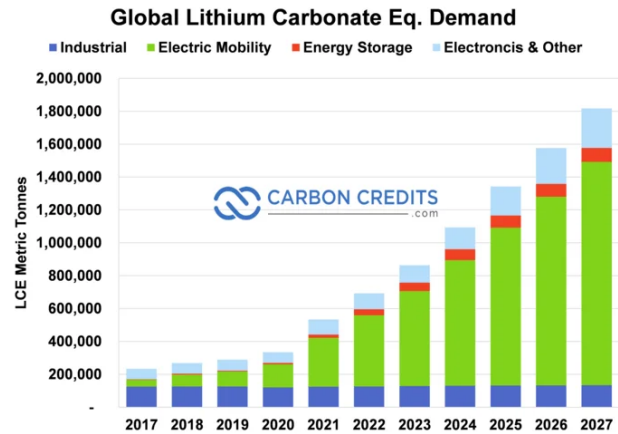
자료: LG화학, 키움증권 리서치 추정

Lithium 공급 및 가격 전망



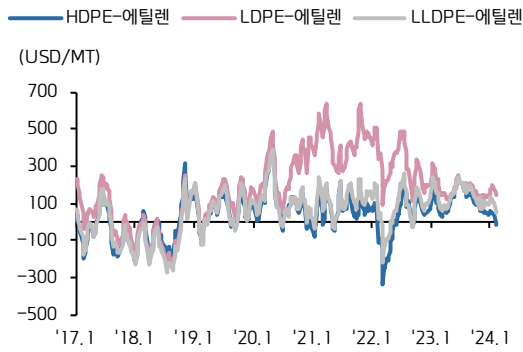
자료: S&P Global, 키움증권 리서치

글로벌 Lithium Carbonate 수요



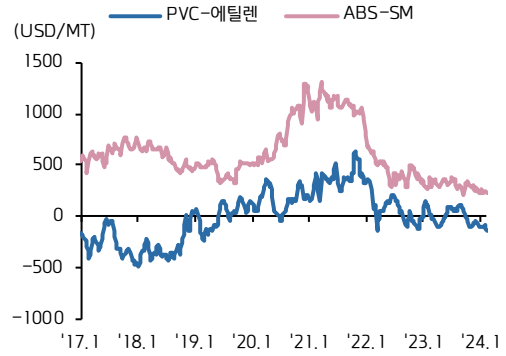
자료: S&P Global, Carbon Credits, 키움증권 리서치

PE 마진 추이



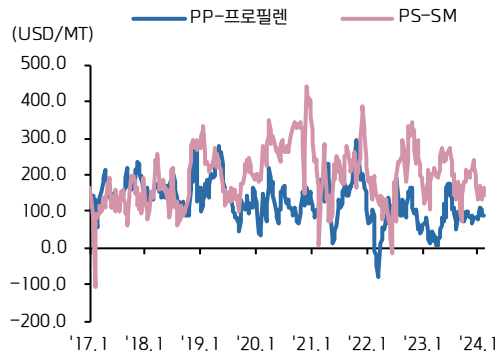
자료: Bloomberg, Ciscem, 키움증권 리서치

PVC 및 ABS 마진 추이



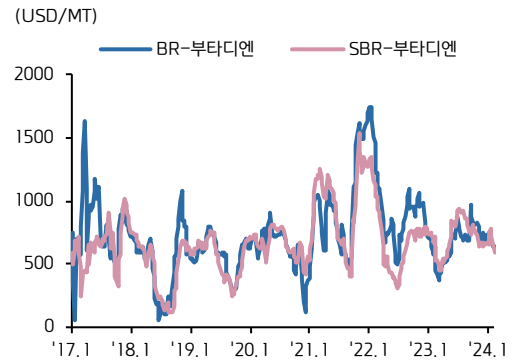
자료: Bloomberg, Ciscem, 키움증권 리서치

PP, PS 마진 추이



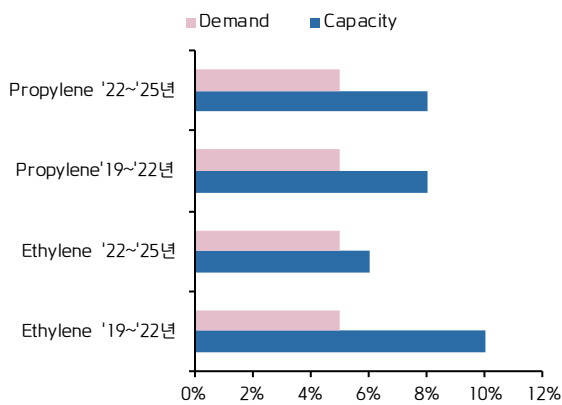
자료: Bloomberg, Ciscem, 키움증권 리서치

합성고무 마진 추이



자료: Bloomberg, Ciscem, 키움증권 리서치

시아 올레핀 수급 CAGR 격차 지속 확대



자료: DOW Inc, 키움증권 리서치

납사가격과 Ethane gas 가격 추이



자료: Bloomberg, Ciscem, 키움증권 리서치

Consensus

	Average		High		Low	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
목표주가 (원)	584,211		800,000		460,000	
매출액	56,745	69,211	68,736	81,430	51,836	60,126
영업이익	2,882	5,671	4,123	9,364	1,500	2,316
세전계속사업이익	2,619	5,268	3,500	8,935	1,192	2,021
당기순이익	2,049	4,111	2,720	7,324	906	1,536
EPS (원)	20,853	42,649	34,485	72,010	9,150	16,083
BPS (원)	429,180	463,162	449,351	499,124	411,293	423,621
P/E (x)	18.1	8.9	41.3	23.5	11.0	5.2
P/B (x)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	6.1	4.5	7.9	7.3	5.7	3.3
ROE (%)	5.0%	9.6%	6.5%	15.5%	2.2%	3.8%
순부채비율 (%)	40.4%	44.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

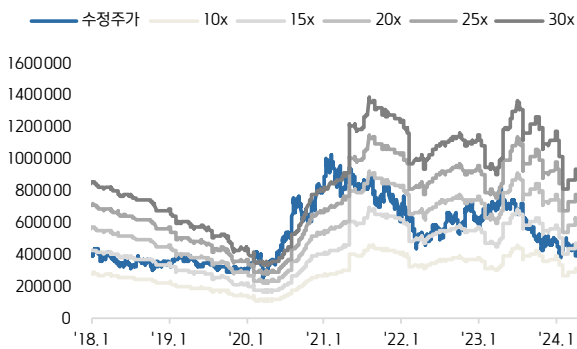
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

>>> 증가하는 투자규모, 향후 3년간 연간 4조원 내외

회사는 지난 실적 발표에서 '24년을 포함한 향후 2~3년에 걸쳐 3대 신성장동력에 투자를 집중할 것임을 밝힌 바 있다. '23년 CAPEX는 약 3.6조원이었으나, '24년이후 연간 약 4조원 내외의 CAPEX가 계획된 것이다.

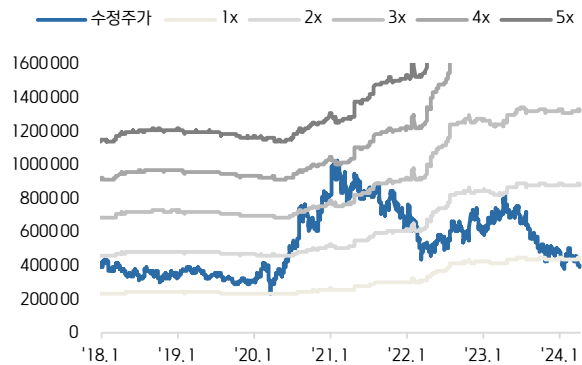
이에 따른 배당여력 감소 가능성 또한 지난 3분기 실적 때 이미 밝혀, 주주환원정책은 다소 감소할 전망이다. 또한 주력부문인 LGES의 수익성 정체로 동사 EBITDA도 '23년 기준 6.4조원에서 '24년 6.1조원으로 소폭 감소할 것으로 추정한다. 회사는 우량한 Rating에 따라 외부 차입으로 일부 자금을 조달할 수 있음을 밝혔다. 그러나 이자율 상승 및 차입금 증가로 이자비용은 '22년의 약 2983억원에서 '24년 약 6812억원으로 증가할 것으로 추산된다.

PER차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

PBR차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 4월 22일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

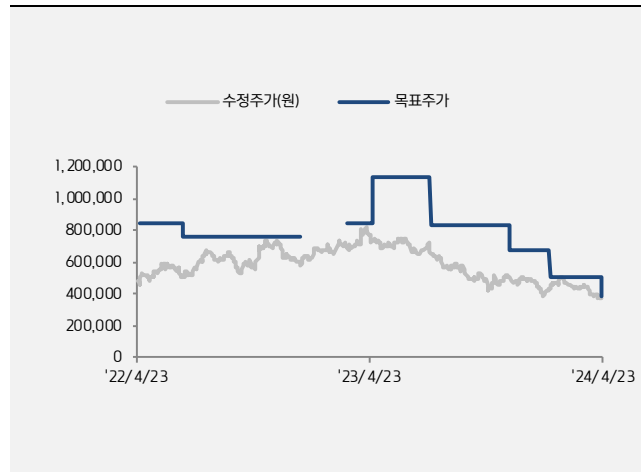
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2022-04-28	Buy(Maintain)	850,000원	6개월	-39.18	-38.12
	2022-05-03	Buy(Maintain)	850,000원	6개월	-39.76	-38.12
	2022-05-20	Buy(Maintain)	850,000원	6개월	-38.48	-34.47
	2022-05-31	Buy(Maintain)	850,000원	6개월	-36.20	-30.71
담당자변경	2022-07-05	Buy(Maintain)	760,000원	6개월	-18.14	-2.63
	2023-03-20	Buy(Reinitiate)	850,000원	6개월	-12.95	-2.94
	2023-04-28	Buy(Maintain)	1,139,000원	6개월	-38.07	-33.98
	2023-07-28	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-35.72	-21.08
	2023-11-30	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-30.80	-24.78
	2024-02-01	Outperform (Downgrade)	500,000원	6개월	-11.82	1.60
	2024-04-23	Marketperform (Downgrade)	383,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

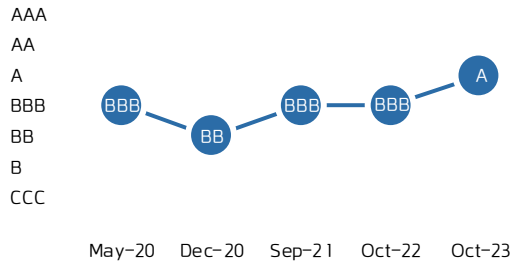
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

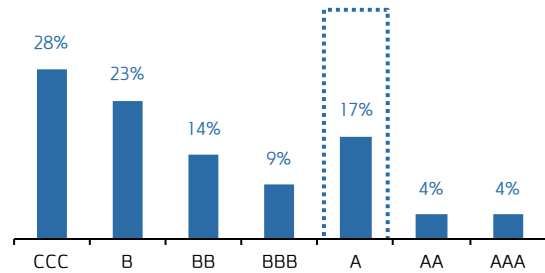
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI 지수 내, 일반 화학기업 69개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.6	3.6		
환경	6.1	4	56.0%	▼0.2
탄소배출	10.0	5.5	15.0%	
유독 물질 배출 & 폐기물	1.2	2.7	15.0%	
물부족	6.4	3.7	15.0%	▼1.1
친환경 기술 관련 기회	6.8	3.8	11.0%	▲0.1
사회	2.7	1.9	11.0%	▲0.4
화학 안전성	2.7	1.8	11.0%	▲0.4
지배구조	2.8	4.3	33.0%	▲1.7
기업 지배구조	3.5	5		▲1.7
기업 행동	4.5	5.3		▲0.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
23년 8월	LG에너지솔루션, 한국: 이전 경영진이 수수료를 대가로 2차전지 관련 영업비밀을 누설한 혐의로 기소되고 체포됨
23년 5월	미국: 27명의 소비자가 전자담배 리튬이온 배터리 폭발에 따른 화상으로 여러 소송을 제기, 21개의 기소 중 11개가 무혐의며 텍사스주 대법원이 특별출석을 거부

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5 개사 (일반 화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물부족	화학 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
LG 화학	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●●	●	●●	A	
한화솔루션	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●	A	▲
SKIET	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●	A	▲
롯데케미칼	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●	BBB	◀▶
금호석유	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●	BB	▲
에코프로	●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●	B	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치