

LG화학 (051910)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

650,000

하향

현재주가

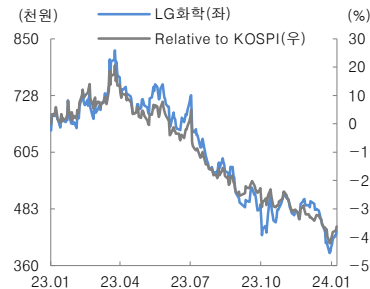
434,500

(24.01.31)

화학업종

KOSPI	2497.09
시가총액	32,764십억원
시가총액비중	1.71%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	825,000원 / 387,000원
120일 평균거래대금	1,353억원
외국인지분율	42.04%
주요주주	LG 외 2 인 33.37% 국민연금공단 7.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.9	-1.3	-32.9	-37.0
상대수익률	-7.4	-9.9	-29.3	-38.8



보릿고개를 지나는 중

- 석유화학, 첨단소재(양극재) 부진 지속되며 시장기대치 -38% 하회
- 24년 양극재 출하량 가이드스 YoY +40%, 기존 투자계획 유지
- 연간 4조원 규모의 CAPEX 금액 조달에 대한 우려 해소가 필요한 시점

투자의견 매수, 목표주가 650,000원으로 하향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 화학부문 EV 4.8조원, 첨단소재 7.4조원, LGES 31조원, 기타 1.7조원 반영. 24년 연간 이익 추정치 하향 조정에 따라 목표주가 65만원으로 -7.1% 하향 조정

4Q23 Review: 석유화학, 첨단소재 부진 지속

석유화학 부문 OP -1,170억원으로 적자전환. 전방산업 수요 부진이 지속되는 가운데 중등 지정학적 이슈에 따른 원가부담 증가로 업황 부진 지속. 첨단소재 부문 영업이익 53억원 기록(QoQ -58.9%, YoY +47.2%). 유럽 OEM 전기차 수요 부진에 따른 판매량 하락(QoQ -30%), 메탈가격 하락에 따른 판가 하락(QoQ -10%)으로 양극재 소폭 적자 추정. 경쟁사 대비 낮은 재고 물량으로 재고관련손실 규모는 미미.

1Q24 Preview: 예상 영업이익 459억원 QoQ -81.5% 전망

석유화학 부문 예상 OP -510억원으로 적자축소 전망. 중국 준절, 양회를 앞두고 일부 화학 제품 리스탁킹 수요 기대. 첨단소재부문 예상 OP 577억원으로 QoQ +8.9% 전망. 2H24까지 메탈가격 하락에 따른 부정적 레깅효과가 지속되며, 판가 하락(QoQ -20%)은 불가피하지만, 기저효과에 따른 판매량 증가(QoQ +40%)로 양극재 흑자전환 전망. 전기차 수요 둔화 우려에도 불구하고 24년 양극재 출하량 가이드스 YoY +40% 제시, 기존 투자 계획을 유지한다는 점에서 성장성은 유효. 향후 3년간 매년 4조원 규모의 CAPEX 금액 조달에 대한 우려를 석유화학 부문 고부가 우주 포트폴리오 재편, 자산효율화 등을 통해 해소할 수 있을 경우 추가 모멘텀으로 작용할 것으로 판단.

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23		1Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	13,852	13,087	15,361	13,135	-5.2	0.4	13,778	12,759	-10	-2.9
영업이익	191.3	860.4	640.3	247.4	적지	적지	399	45.9	-94	-81
순이익	-117	420	766	-201	적지	적전	151	126	-73	흑전

자료: LG화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599	51,865	55,250	59,531	60,126
영업이익	5,026	2,996	2,779	2,293	2,316
세전순이익	4,892	2,813	2,290	2,285	2,301
지배지분순이익	3,670	1,845	1,218	1,296	1,802
EPS	50,939	25,047	16,163	17,270	24,434
PER	12.1	24.0	30.9	25.2	17.8
PBR	2.2	1.5	1.1	1.1	1.0
ROE	18.5	6.9	3.9	4.1	5.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG화학, 대신증권 Research Center

표 1. LG 화학 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	14,284.0	14,336.0	13,494.8	13,134.8	12,758.9	14,008.6	15,613.7	17,149.4	51,878.0	55,249.6	59,530.6
석유화학	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,101.1	4,332.5	4,444.8	4,559.2	21,724.0	17,809.0	17,437.6
전 지	8,747.1	8,773.5	8,224.0	8,001.0	6,623.2	7,647.2	9,191.0	10,354.9	25,598.6	33,745.6	33,816.3
첨단소재	2,360.0	2,015.0	1,714.0	1,319.0	1,490.3	1,481.7	1,528.9	1,762.8	7,661.0	7,408.0	6,263.7
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	307.1	338.0	329.9	350.1	909.0	1,183.0	1,325.2
팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	237.2	209.1	119.1	122.4	794.0	782.0	687.8
영업이익	791.0	615.6	860.4	247.4	45.9	420.0	838.6	988.8	2,995.2	2,514.4	2,293.4
영업이익률(%)	5.5%	4.3%	6.4%	1.9%	0.4%	3.0%	5.4%	5.8%	5.8%	4.6%	3.9%
석유화학	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-66.7	-48.3	10.8	20.8	1,075.0	-144.0	-83.4
영업이익률(%)	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-1.6%	-1.1%	0.2%	0.5%	4.9%	-0.8%	-0.5%
전 지	633.2	460.6	731.0	338.4	50.5	417.7	765.9	909.2	1,213.7	2,163.2	2,143.3
영업이익률(%)	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	0.8%	5.5%	8.3%	8.8%	4.7%	6.4%	6.3%
첨단소재	215.0	187.0	129.0	53.0	57.7	59.1	83.3	99.0	951.0	584.0	299.2
영업이익률(%)	9.1%	9.3%	7.5%	4.0%	3.9%	4.0%	5.5%	5.6%	12.4%	7.9%	4.8%
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	12.3	10.8	9.0	5.8	73.0	28.0	37.9
영업이익률(%)	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	4.0%	3.2%	2.7%	1.7%	8.0%	2.4%	2.9%
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	37.6	18.3	-7.8	-7.9	41.0	45.0	40.3
영업이익률(%)	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	15.9%	8.8%	-6.5%	-6.4%	5.2%	5.8%	5.9%
세전이익	916.0	780.5	576.2	217.8	39.0	410.2	825.5	1,010.1	2,812.8	2,490.5	2,284.8
지배주주순이익	474.2	524.9	420.2	-81.4	22.1	232.7	468.4	573.1	1,845.4	1,337.8	1,296.4
% YoY											
매출액	23.1	17.1	-4.8	-5.2	-10.7	-2.3	15.7	30.6	21.8	6.5	7.7
석유화학	-23.2	-23.9	-19.7	-0.4	-10.4	-5.0	0.8	7.0	4.6	-18.0	-2.1
전 지	101.4	73.0	7.5	-6.3	-24.3	-12.8	11.8	29.4	35.8	31.8	0.2
첨단소재	50.5	-0.1	-28.3	-21.8	-36.9	-26.5	-10.8	33.6	59.6	-3.3	-15.4
생명과학	28.1	42.8	29.3	21.2	10.5	6.6	13.4	17.9	19.6	30.1	12.0
팜한농	1.5	2.5	-23.6	11.1	-10.5	-15.4	-0.8	-18.4	18.2	-1.5	-12.0
영업이익	-22.8	-29.9	-4.5	29.4	-94.2	-31.8	-2.5	299.6	-40.4	-16.1	-8.8
석유화학	적전	적전	-60.2	적지	적지	적지	-70.9	흑전	-73.7	적전	적지
전 지	144.6	135.5	40.1	42.6	-92.0	-9.3	4.8	168.6	57.8	78.2	-0.9
첨단소재	39.6	-44.2	-69.7	47.2	-73.2	-68.4	-35.4	86.9	306.4	-38.6	-48.8
생명과학	-50.0	적전	150.0	-45.5	-23.4	흑전	-40.1	-2.7	8.3	-61.6	35.4
팜한농	-17.1	58.8	적지	적지	10.6	-32.1	적지	적지	36.7	9.8	-10.4
세전이익	-10.5	-17.2	-37.8	흑전	-95.7	-47.4	43.3	363.8	-42.5	-11.5	-8.3
지배주주순이익	-31.1	-20.4	-31.6	적지	-95.3	-55.7	11.5	흑전	-49.7	-27.5	-3.1
% QoQ											
매출액	3.1	0.4	-5.9	-2.7	-2.9	9.8	11.5	9.8			
석유화학	7.0	-0.4	-3.2	-3.4	-3.7	5.6	2.6	2.6			
전 지	2.5	0.3	-6.3	-2.7	-17.2	15.5	20.2	12.7			
첨단소재	40.0	-14.6	-14.9	-23.0	13.0	-0.6	3.2	15.3			
생명과학	13.5	14.0	-8.2	2.1	3.4	10.1	-2.4	6.1			
팜한농	96.3	-6.8	-51.4	25.0	58.1	-11.9	-43.0	2.8			
영업이익	313.5	-22.2	39.8	-71.2	-81.5	815.7	99.7	17.9			
석유화학	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	93.5			
전 지	166.7	-27.3	58.7	-53.7	-85.1	727.1	83.4	18.7			
첨단소재	497.2	-13.0	-31.0	-58.9	8.9	2.4	41.0	18.9			
생명과학	45.5	적전	흑전	-60.0	104.3	-11.8	-16.9	-35.0			
팜한농	흑전	-20.6	적전	적지	흑전	-51.2	적전	적지			
세전이익	흑전	-14.8	-26.2	-62.2	-82.1	951.5	101.3	22.4			
지배주주순이익	흑전	10.7	-19.9	적전	흑전	951.5	101.3	22.4			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

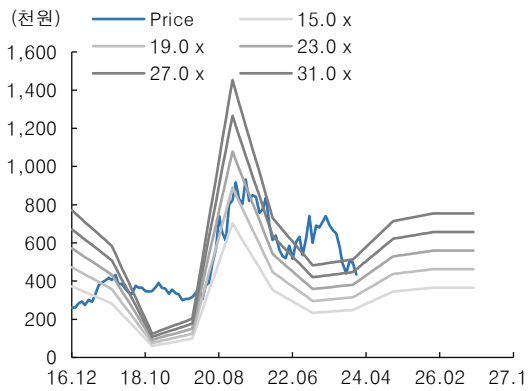
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	57,883	70,764	55,250	59,531	-4.5	-15.9
판매비와 관리비	6,772	6,757	6,990	7,091	3.2	4.9
영업이익	2,907	4,384	2,779	2,293	-4.4	-47.7
영업이익률	5.0	6.2	5.0	3.9	0.0	-2.3
영업외손익	664	324	-490	-9	적자조정	적자조정
세전순이익	3,572	4,709	2,290	2,285	-35.9	-51.5
지배지분순이익	2,214	2,839	1,218	1,296	-45.0	-54.3
순이익률	5.2	5.6	3.4	3.0	-1.8	-2.6
EPS(지배지분순이익)	30,276	39,128	16,163	17,270	-46.6	-55.9

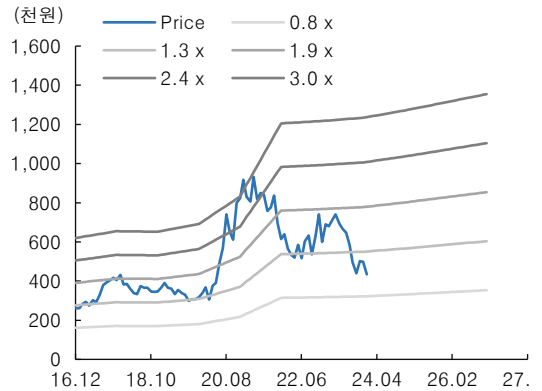
자료: LG화학, 대신증권 Research Center

그림 1. LG 화학 FWD PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. LG 화학 FWD PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG화학(051910) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.02.02	23.10.31	23.05.05	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	650,000	700,000	880,000	880,000
과리율(평균%)		(33.10)	(29.20)	(21.66)
과리율(최대/최소%)		(25.57)	(14.55)	(6.25)

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240129)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상