

LG화학 (051910)

2024년 양극재, 석화 순서로 턴어라운드 진행

2024년 1분기 예상 영업이익 2,488억원

2024년 1분기 예상 실적은 '매출액 11.1조원, 영업이익 2,488억원(영업이익률 2.2%), 지배주주 순이익 1,024억원' 등이다. 영업이익은 전분기 2,474억원과 비슷하게 바닥을 형성하는 가운데, 컨센서스(4/8일) 2,174억원을 소폭 상회할 전망이다. 기초소재 적자 축소와 배터리 판매부진에 따른 감익으로 여전히 부진하지만, 양극재를 포함한 첨단소재는 턴어라운드를 목격할 수 있을 것이다. 부문별 이익은 '기초소재(화학) △308억원(전분기 △1,170억원), 첨단소재 1,262억원(전분기 530억원), 배터리 1,573억원(전분기 3,382억원)' 등이다.

1분기 양극재, 2분기 석화, 3분기 생명과학 모멘텀

2024년 양극재, 석화, 생명과학 순서로 실적 회복 모멘텀이 자리잡고 있다. 1) 양극재 부문은 1분기 300억원 내외로 흑자전환이 예상된다. LG에너지솔루션(주) 향으로 수직계열화를 강화하면서, 30% 수준의 판매물량 증가 효과가 나타나고 있으며, 2분기에 더 강해질 전망이다. 2) 기초소재 부문(석화)은 2분기에 흑자전환이 기대된다. 3월부터 강화된 중국의 이구환신(낚은 제품 폐기 후 신제품 구매 시 보조금 지원)으로, LG화학(주)의 주력제품인 ABS(IT 및 자동차 소재) 수요가 회복되고 있다. 3) 2분기 또는 3분기에 생명과학 부문에서 희귀비만 치료제 기술 수출료 선수금(LB54640 임상 2상 진입, 판매처 리듬파마슈티컬스(주)) 1,300억원을 기대할 수 있다.

2024년 자산 매각 계획은 진행 중

2024년 중요한 재무적 이슈는 주력사업 유동화이다. 1) 석화 자산 15조원 가운데 일부를 자회사로 물적분할한 후, 소수지분을 매각하는 것이다. 잘 진행되면 2~3조원 현금을 확보할 수 있다. 2) LG에너지솔루션(주) 지분 82% 가운데 2% 내외를 매각할 가능성도 남아있다. 글로벌 최저한세(minimum tax) 부담에서 벗어나기 위해서 연말까지 지분율을 80% 이하로 낮춰야 한다. 2가지 매각은 천천히 진행되고 있는데, 성공 시 현금유입으로 추가 재평가로 이어질 것이다.



황규원 화학/정유
kyuwon.hwang@yuantakorea.com
박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 800,000원 (M)

현재주가 (4/8) 394,000원

상승여력 103%

시가총액 298,355억원

총발행주식수 78,281,143주

60일 평균 거래대금 1,491억원

60일 평균 거래량 333,443주

52주 고/저 825,000원 / 387,000원

외인지분율 39.35%

배당수익률 1.67%

주요주주 LG 외 1인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (11.1) (17.7) (44.8)

상대 (12.3) (22.3) (49.4)

절대 (달러환산) (13.3) (20.0) (46.3)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	111,821	-22.8	-12.1	128,219	-12.8
영업이익	2,488	-68.6	0.5	2,147	15.9
세전계속사업이익	1,596	-82.6	-20.9	1,142	39.8
지배순이익	1,024	-78.4	흑전	1,122	-8.7
영업이익률 (%)	2.2	-3.3 %pt	+0.3 %pt	1.7	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	-2.4 %pt	흑전	0.9	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	425,993	518,649	548,422	518,359
영업이익	50,264	29,957	25,292	25,168
지배순이익	36,698	18,454	13,378	21,557
PER	16.4	23.7	25.5	13.1
PBR	3.0	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA	9.4	9.0	9.4	8.0
ROE	18.5	6.9	4.2	6.4

자료: 유안타증권

표 1. LG 화학주의 실적 추정치 : 2023년 연간 영업이익 2.5조원 → [2023년 4분기 2,474억원 → 2024년 1분기 2,488억원(e) → 2024년 2.5조원 → 2025년 4.0조원(e)]

[석화] 업종

[배터리] 업종

[LG화학 캐파 증합]

석화 공급부족

성장초기 적자

석화 하락기

배터리 폭자전환기

코로나발 석화 특수

배터리 리튬 및 메탈분류

ABS금급공급국면

배터리 양극재 확대확보

2021년 연속 NCC/중국 양극재 증합

2023~2025년 양극재 청구/구미 증합

	2023				2024				연간실적										
생산capa	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E		
에틸렌 (만톤)	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	226.0	226.0	243.3	249.0	309.0	329.0	329.0	329.0	329.0	329.0	
프로필렌 (만톤)	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	132.4	132.4	138.6	138.0	158.0	138.0	138.0	138.0	138.0	138.0	
부타디엔 (만톤)	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	26.5	26.5	26.5	26.5	37.8	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	
PVC (만톤)	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	
PE (만톤)	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	141.3	141.3	160.0	165.0	225.0	245.0	245.0	245.0	245.0	245.0	
PP (만톤)	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	61.6	61.6	61.6	63.5	63.5	63.5	63.5	63.5	63.5	63.5	
SM (만톤)	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	
EG (만톤)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	
ABS (만톤)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	173.0	185.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	
PS (만톤)	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	
BPA (만톤)	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	
BR/SBR (만톤)	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	
PC (만톤)	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	
가성소다 (만톤)	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	83.0	84.5	84.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	
SAP (만톤)	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	45.4	45.4	51.9	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4	
중대형 2차전지 (Gwh)	65.9	78.4	78.4	80.9	80.9	80.9	80.9	92.1	11.5	22.0	42.0	107.0	148.3	177.0	303.5	334.8	533.5		
양극재 (만톤)	2.9	2.9	2.9	2.9	3.4	3.4	3.4	3.4	1.0	2.0	3.0	4.0	8.0	8.0	11.5	13.5	15.5		
	미국 배터리 GM 2공장 50GW				인도네시아 배터리 100W				캐나다 테크시 배터리 공장 45GW				2025년 배터리 165GW(미국, 한국, 중국, 독일 등)						
	양극재 향후 3년간				양극재 구미 2년간														

주요 제품가격

에틸렌 (기초유분) \$/톤

프로필렌 (기초유분) \$/톤

PVC(건축자재) \$/톤

LDPE(포장재/태양전지) \$/톤

HDPE(포장재) \$/톤

PP(자동차 부품 등) \$/톤

SM(ABS원료) \$/톤

EG(자동차 부품용, PET원료) \$/톤

ABS(IT/자동차 외장재) \$/톤

BPA(폴리카보네이트 원료) \$/톤

BR/SBR(자동차 타이어) \$/톤

PC(IT외장재) \$/톤

EDC(PVC 원료) \$/톤

가성소다(보편재) \$/톤

나프타(원재료) \$/톤

Dubai 원유가격(참고) \$/배럴

양극재 \$/톤

배터리(파우치) \$/톤

배터리(원통형/각형) \$/톤

전극재(원재료) \$/톤

리튬(원재료) \$/톤

인조흑연(원재료) \$/톤

분리막(원재료) \$/톤

석화부문 스프레드(시장 반영) \$/톤

석화부문 스프레드(스팩) \$/톤

나프타 원료조달 시차 \$/톤

*미아이너스(는) 이익발생 의미

양극재 스프레드 \$/톤	37,320	36,647	30,569	27,212	21,763	20,888	21,027	21,224	12,126	32,280	20,146	15,226	15,287	27,319	32,937	21,220	21,039	
(반동률, 전분기 대비) \$/톤	19%	-2%	-17%	-11%	-20%	-4%	1%	1%	46%	166%	-38%	-24%	0%	79%	21%	-36%	-1%	
양극재 스프레드(스팩) \$/톤	38,151	37,836	31,028	27,720	22,399	20,923	21,030	21,117	11,647	32,866	21,027	15,394	14,775	26,843	33,684	21,367	21,023	
양극재 원료조달 시차 \$/톤	831	1,189	459	508	636	55	4	107	1,915	586	881	168	-512	-475	747	147	-16	
*양극재-55%*전극재-8%*리튬																		

배터리 스프레드 \$/톤

(반동률, 전분기 대비) %

배터리 스프레드(스팩) \$/톤

배터리 원료조달 시차 \$/톤

*배터리-45%*양극재-23%*인조흑연-8%*분리막

배터리 스프레드 \$/톤	14,282	14,933	14,767	15,620	18,893	16,227	15,957	15,852	17,121	8,679	20,157	22,417	15,945	14,018	14,901	16,732	16,012	
(반동률, 전분기 대비) %	-5%	5%	-1%	6%	21%	-14%	-2%	-1%	-10%	-49%	132%	11%	-29%	-12%	6%	12%	-4%	
배터리 스프레드(스팩) \$/톤	13,459	15,442	15,964	16,081	19,146	16,487	15,942	15,807	16,245	8,133	21,213	22,603	15,741	13,294	15,237	16,996	16,079	
배터리 원료조달 시차 \$/톤	823	508	1,197	461	854	260	-15	-45	1,168	-546	1,066	186	-203	-725	336	263	67	
*배터리-45%*양극재-23%*인조흑연-8%*분리막																		

매출액 억원

기초 조세 억원

비식자산업 억원

2차전지(지분율 82%) 억원

첨단소재(양극재 등) 억원

합판능(지분율 100%) 억원

생명과학 억원

매출액 억원	144,863	145,415	130,872	127,272	111,821	121,653	141,158	143,727	256,980	261,830	286,250	300,765	425,993	518,649	548,422	518,359	667,065	
기초 조세 억원	45,790	45,590	44,110	42,600	43,383	44,969	46,249	44,984	169,191	178,582	155,480	142,659	207,590	217,240	178,090	179,585	192,457	
비식자산업 억원	118,511	115,575	103,485	97,674	79,573	88,416	106,291	110,650	87,789	109,675	144,739	174,963	204,860	333,526	435,245	346,930	486,592	
2차전지(지분율 82%) 억원	87,471	87,735	82,235	80,014	61,287	66,189	83,631	84,749	45,606	65,197	83,503	123,636	175,718	256,996	337,455	295,856	388,789	
첨단소재(양극재 등) 억원	25,610	22,200	17,140	13,810	12,623	15,191	18,183	21,046	30,618	32,730	49,060	38,690	48,030	80,510	78,140	67,043	83,173	
합판능(지분율 100%) 억원	2,650	2,470	1,200	1,500	2,624	2,479	1,204	1,440	6,057	5,997	5,888	6,014	6,720	7,940	7,820	7,747	8,484	
생명과학 억원	2,780	3,170	2,910	2,970	3,039	4,557	3,273	3,415	5,508	5,751	6,278	6,613	7,600	9,900	11,830	14,240	15,145	

영업이익 억원

기초 조세 억원

비식자산업 억원

2차전지(IPA보조금 반영율) %

첨단소재(양극재 등) %

합판능(지분율 100%) %

생명과학 %

영업이익 억원	7,910	6,156	8,752	2,474	2,488	5,986	8,473	8,211	29,285	22,461	8,956	17,982	50,284	29,957	25,292	25,168	39,579	
기초 조세 억원	-510	-130	370	-1,170	-308	753	1,934	2,610	26,992	21,002	14,178	19,679	40,862	10,730	-1,440	4,989	10,002	
비식자산업 억원	8,862	6,036	8,802	3,992	3,217	5,715	7,154	6,327	2,293	2,457	-3,404	704	10,620	22,536	28,413	35,510	29,510	
2차전지(IPA보조금 반영율) %	6,332	4,660	7,312	3,330	1,573	2,046	4,286	2,957	289	2,092	-4,543	-1,653	7,239	12,138	21,602	10,821	22,861	
첨단소재(양극재 등) %	2,030	1,880	1,290	530	1,262	2,123	2,881	3,322	1,114	-293	637	1,628	2,399	9,238	5,700	9,988	11,492	
합판능(지분율 100%) %	340	270	-150	-10	352	252	-125	-38	354	153	130	250	211	410	450	441	356	
생명과학 %	160	-90	150	60	30	1,265	152	89	536	485	372	479	670	730	280	1,353	696	
*2분기 리튬이온전지 기술수출이익 130억원 반영																		

영업이익률 %

기초 조세 %

비식자산업 %

2차전지(IPA보조금 반영율) %

첨단소재(양극재 등) %

합판능(지분율 100%) %

생명과학 %

영업이익률 %	5.5%	4.2%	6.7%	1.9%	2.2%	4.9%	6.0%	5.7%	11.4%	8.0%	3.1%	6.0%	11.8%	5.8%	4.6%	4.9%	5.9%	
기초 조세 %	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	1.7%	4.2%	5.8%	-16.0%	11.8%	9.1%	13.8%	19.7%	4.9%	-0.8%	2.8%	5.2%	
비식자산업 %	7.5%	5.7%	8.3%	4.1%	4.0%	6.5%	6.7%	5.7%	2.6%	2.2%	-2.4%	0.4%	4.5%	6.4%	6.4%	5.8%	7.2%	
2차전지(IPA보조금 반영율) %	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.1%	5.1%	3.5%	0.6%	3.2%	-5.4%	-1.3%	4.2%	4.7%	6.4%	3.7%	5.5%	
첨단소재(양극재 등) %	7.9%	8.3%	7.5%	4.0%	10.0%	14.0%	15.8%	15.8%	3.6%	-0.9%	1.3%	4.2%	4.9%	11.5%	7.3%	14.3%	13.8%	
합판능(지분율 100%) %	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	13.4%	10.2%	-10.4%	-2.6%	5.8%	2.6%	2.2%	4.2%	3.1%	5.2%	5.8%	7.4%	4.2%	
생명과학 %	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	1.0%	28.4%	6.0%	2.5%	9.7%	8.6%	5.9%	7.2%	8.8%	8.0%	2.4%	10.9%	4.6%	

지배주주 순이익 억원

주당순이익 원/주

주당순자산 억원

주당EBITDA 원/주

주당배당금 원/주

지배주주 순이익 억원	4,742	5,249	4,202	-814	1,024	10,435	5,215	4,883	19,453	14,726	3,134	5,126	36,698	18,454	13,378	21,557	23,155	
주당순이익 원/주									26,903	20,203	4,215	6,170	50,674	26,047	18,565	30,042	32,088	
주당순자산 억원									206,544	222,980	223,177	235,460	278,455	401,795	414,739	439,749	464,825	
주당EBITDA 원/주									55,328	47,691	34,924	32,492	100,489	81,652	77,235	90,766	120,230	
주당배당금 원/주									6,000	6,000	2,000	10,000	12,000	10,000	3,500	4,500	6,500	

자기자본이익률 %

기초조달이익률 %

자기자본이익률 %									13.0%	9.1%	1.9%	2.6%	18.2%	6.2%	4.5%	6.8%	6.9%	
기초조달이익률 %									13.0%	9.1%	1.9%	2.6%	18.2%	6.2%	4.5%	6.8%	6.9%	

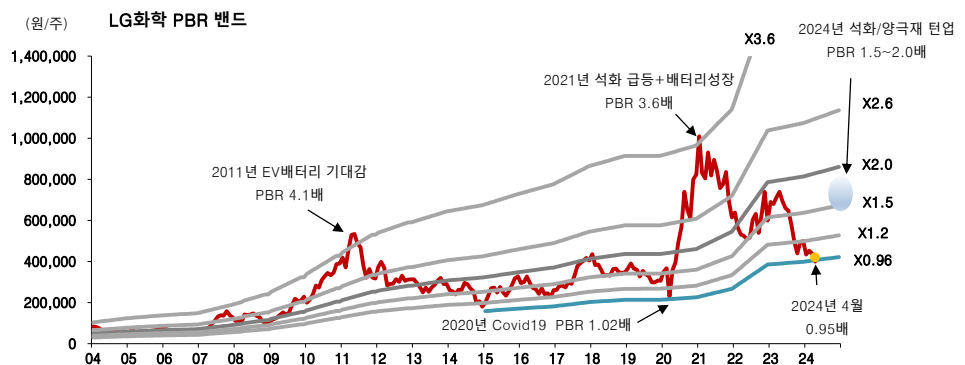
자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. LG 화학주의 적정가치 : 2024 년 80 만원 (주가 50 만원 이하에서는 bottom fishing)

구 분	기준일 (2024.4월)	주요 내역									
(+) 영업자산가치 (억원)	732,602	사업부문	지분율	영업이익 (억원)	감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	평단기준	적정배율	100% 사업가치 (억원)	자회사할인율	적정사업가치 (억원)
[부문별 밸류 시나리오] (배터리/양극재/석화 낙관적 밸류) (배터리/양극재/석화 중립 밸류) (배터리/양극재/석화 보수적 밸류)	1,043,669 871,120 558,105	(1) 배터리부문	80%	36,154	28,099	64,253	2023~2025년 평균	20.0 (CATL밸류적용)	1,285,050	50%	516,590
			80%	36,154	28,099	64,253	2023~2025년 평균	17.0 (CATLSDI평균)	1,092,293	50%	439,102
			80%	36,154	28,099	64,253	2023~2025년 평균	11.0 (BYD밸류적용)	706,778	50%	284,125
		(2)석유화학부문	100%	12,658	9,823	22,481	하락 사이클 기준	5.1 (사이클 평균-불황)	114,653		114,653
		(3) 첨단소재부문	100%	8,299	3,704	12,003	2023~2025년 평균	12.8	153,642		153,642
		(4) 생명과학	100%	565	394	959	2023~2025년 평균	24.0	23,016		23,016
		(5) 팔한농	100%	273	148	421	2023~2025년 평균	6.5	2,737	20%	2,189
합 산											
2024년 적정 밸류											
[부문별 밸류 시나리오] (배터리/양극재/석화 낙관적 밸류) 1,043,669 (배터리/양극재/석화 중립 밸류) 871,120 (배터리/양극재/석화 보수적 밸류) 558,105											
(+) 투자자산가치 (억원)	1,443	투자자산 구성	지분율	순자산 (억원)	PBR 적정투자가치 (배)	비 고					
		씨텍	50%	1454	0.5	727	여수지역 스팀공급				
		LG Holdings	26%	540	0.5	270	홍콩법인				
		LG Fuel Cell Syster	26%	264	0.5	132	연료전지 자회사				
		기타		628	0.5	314					
		합 산				1,443					
(-) 순차입금 (억원)	143,346	총차입금 (억원)	우선주 (억원)	현금성자산 (억원)	순차입금 (억원)						
		219,000	15,346	91,000	143,346						
(-) 탄소부채 (억원)	38,538	총탄소발생량 (톤/년)	탄소가격 (\$/톤)	환율 (원/달러)	연간비용 (억원)	WACC	현재가치환산액 (억원)				
		10,667,219	20	1250	2,666.8	6.92%	38,538				
보통주가치 (억원)	552,161	배터리, 석화, 첨단소재 밸류 중립 가치 적용									
[부문별 밸류 시나리오] (배터리/양극재/석화 낙관적 밸류) (배터리/양극재/석화 중립 밸류) (배터리/양극재/석화 보수적 밸류)	863,228 690,679 377,664	100% 기준 배터리가치 129조원, 석화 19조원, 첨단소재 18조원, 생명과학/팔한농 2.5조원									
		100% 기준 배터리가치 109조원, 석화 15조원, 첨단소재 15조원, 생명과학/팔한농 2.5조원									
		100% 기준 배터리가치 71조원, 석화 8조원, 첨단소재 13조원, 생명과학/팔한농 2.5조원									
발행주식수 (주)	68,939,927	총발행주식수 70,592,343주 - 자사주 1,652,416주									
보통주 1주당가치 (원/주)	800,000	중립가치 적용									
[부문별 밸류 시나리오] (배터리/양극재/석화 낙관적 밸류) (배터리/양극재/석화 중립 밸류) (배터리/양극재/석화 보수적 밸류)	1,250,000 1,000,000 550,000										

자료 : 유안타증권 리서치센터

그림 1. LG 화학(주) 주가/순자산(PBR) 밴드 : 2024 년 4 월 PBR 0.95 배로 다시 바닥 터치(2024 년 적정수준 1.5 ~ 2.0 배)



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	425,993	518,649	548,422	518,359	667,055
매출원가	313,847	418,784	462,888	441,447	560,889
매출총이익	112,146	99,865	85,534	76,912	106,166
판매비	61,883	69,908	64,510	51,744	66,587
영업이익	50,264	29,957	25,292	25,168	39,579
EBITDA	78,673	63,918	60,461	71,076	94,117
영업외손익	-1,343	-1,831	-470	4,759	-5,747
외환관련 손익	426	-1,608	-142	-263	-262
이자손익	-1,353	-378	-3,047	-3,823	-5,330
관계기업관련손익	-66	-462	89	8,737	-262
기타	-351	616	2,630	108	108
법인세비용차감전순손익	48,920	28,126	24,821	29,927	33,832
법인세비용	12,358	6,415	4,448	7,274	8,215
계속사업순손익	36,563	21,711	20,373	22,653	25,617
중단사업순손익	2,977	244	161	0	0
당기순이익	39,539	21,955	20,535	22,653	25,617
지배지분순이익	36,698	18,454	13,378	21,557	23,155
포괄순이익	48,011	21,346	29,056	22,653	25,617
지배지분포괄이익	44,136	18,009	18,698	21,557	23,155

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	55,098	5,699	63,848	51,091	39,378
당기순이익	39,539	21,955	20,535	22,653	25,617
감가상각비	26,177	31,052	35,473	42,152	51,179
외환손익	0	0	77	263	262
중속, 관계기업 관련손익	-66	-462	-346	-8,737	262
자산부채의 증감	-30,067	-53,161	4,206	-5,406	-36,204
기타현금흐름	19,515	6,315	3,903	166	-1,739
투자활동 현금흐름	-53,493	-92,292	-132,476	-125,170	-154,838
투자자산	-4,482	-11,500	-261	-907	-1,576
유형자산 증가 (CAPEX)	-57,736	-84,063	-117,000	-135,000	-153,000
유형자산 감소	856	822	-10,332	11,000	0
기타현금흐름	7,869	2,449	-4,883	-263	-262
재무활동 현금흐름	1,237	133,319	53,690	57,806	94,899
단기차입금	7,918	-2,787	4,723	549	3,635
사채 및 장기차입금	37,293	15,180	54,820	60,000	94,790
자본	39	88,732	25	0	0
현금배당	-8,697	-10,909	-9,068	-2,743	-3,526
기타현금흐름	-35,317	43,103	3,189	0	0
연결범위변동 등 기타	2,024	645	21,025	23,250	23,804
현금의 증감	4,866	47,370	6,087	6,976	3,243
기초 현금	32,743	37,608	84,979	91,066	98,042
기말 현금	37,608	84,979	91,066	98,042	101,285
NOPLAT	50,264	29,957	25,292	25,168	39,579
FCF	-2,638	-78,364	-53,152	-83,909	-113,622

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

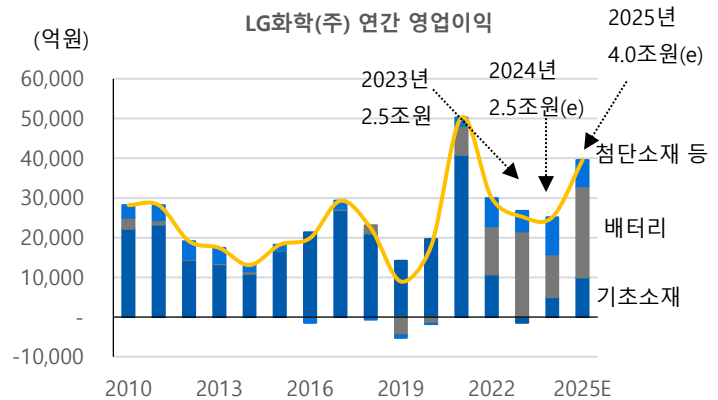
재무상태표				(단위: 억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	204,138	296,744	290,884	329,206	373,431
현금및현금성자산	37,608	84,979	91,066	98,042	101,285
매출채권 및 기타채권	73,057	80,485	87,737	95,876	116,824
재고자산	82,835	118,806	93,755	115,249	132,307
비유동자산	307,215	382,995	489,379	568,378	668,416
유형자산	243,783	296,627	389,584	471,432	573,253
관계기업등 지분관련자산	5,353	9,496	10,003	10,003	10,003
기타투자자산	11,038	17,216	16,597	17,504	19,080
자산총계	511,353	679,738	780,263	897,584	1,041,847
유동부채	150,621	164,596	183,896	206,757	259,970
매입채무 및 기타채무	85,771	106,139	90,206	119,889	131,168
단기차입금	16,884	14,024	18,753	19,293	22,914
유동성장기부채	17,887	24,020	52,293	42,003	75,232
비유동부채	128,632	140,331	181,430	255,980	324,938
장기차입금	36,286	52,856	63,304	77,786	140,343
사채	74,127	65,800	81,261	137,069	136,072
부채총계	279,253	304,927	365,325	462,737	584,908
지배지분	216,938	314,506	325,401	344,214	363,842
자본금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
자본잉여금	26,964	115,696	115,721	115,721	115,721
이익잉여금	180,919	191,423	197,012	215,825	235,454
비지배지분	15,162	60,306	89,537	90,634	93,096
자본총계	232,100	374,811	414,938	434,847	456,938
순차입금	108,519	73,537	123,453	177,026	272,209
총차입금	147,659	160,051	219,594	280,143	378,569

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
EPS	50,674	25,047	18,565	30,042	32,088
BPS	278,455	401,795	415,714	439,749	464,825
EBITDAPS	100,500	81,652	77,235	90,796	120,230
SPS	544,183	662,546	700,579	662,176	852,127
DPS	12,000	10,000	3,500	4,500	6,500
PER	16.4	23.7	25.5	13.1	12.3
PBR	3.0	1.5	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.4	9.0	9.4	8.0	7.1
PSR	1.5	0.9	0.7	0.6	0.5

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	41.7	21.8	5.7	-5.5	28.7	
영업이익 증가율 (%)	178.4	-40.4	-15.6	-0.5	57.3	
지배순이익 증가율 (%)	615.9	-49.7	-27.5	61.1	7.4	
매출총이익률 (%)	26.3	19.3	15.6	14.8	15.9	
영업이익률 (%)	11.8	5.8	4.6	4.9	5.9	
지배순이익률 (%)	8.6	3.6	2.4	4.2	3.5	
EBITDA 마진 (%)	18.5	12.3	11.0	13.7	14.1	
ROIC	13.4	6.4	4.0	3.7	4.9	
ROA	7.9	3.1	1.8	2.6	2.4	
ROE	18.5	6.9	4.2	6.4	6.5	
부채비율 (%)	120.3	81.4	88.0	106.4	128.0	
순차입금/자기자본 (%)	50.0	23.4	37.9	51.4	74.8	
영업이익/금융비용 (배)	23.8	9.9	3.9	2.9	3.5	

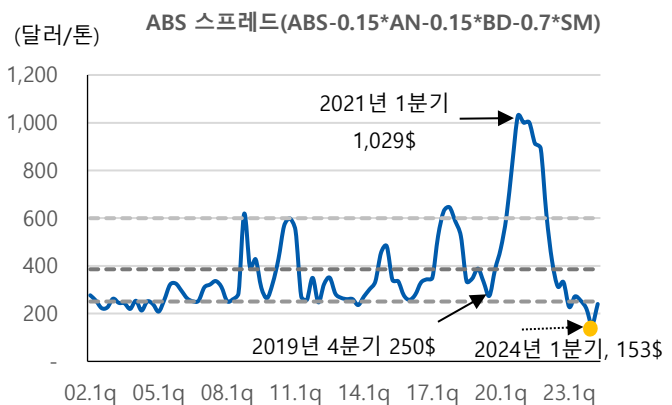
Key Chart

연간 영업이익 전망 : 2022년 3.0조원, 2023년 2.5조원, 2024년 2.5조원(e), 2025년 4.0조원(e)



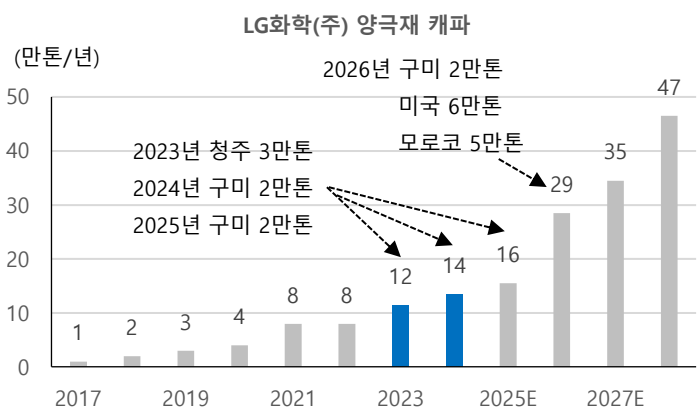
자료: 유안타증권 리서치센터

주력 석화제품 ABS 스프레드 동향(1톤당) : 2022년 420\$, 2023년 244\$, 2024년 1분기 153\$(바닥 터치)



자료: 유안타증권 리서치센터

LG화학(주)의 양극재 캐파 : 2023년 12만톤, 2024년 14만톤(e), 2025년 16만톤(e), 2026년 29만톤(e), 2027년 35만톤(e), 2027년 47만톤(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	9위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+7점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	LG 화학
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	051910 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
LG 화학	2	1	-1	2
SK 이노베이션	2	3	1	6
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 LG 화학 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

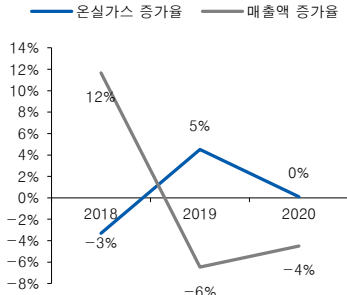
+5	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Korea, Asia Pacific 13년 연속 편입, 서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 AA
+2	한국경영인증권 (2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정, 동반성장지수 (2020) 최우수 등급 선정
+1	환경부(2021): 녹색기업 대상
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	배터리 리콜 등으로 배터리 안정 기술에 대한 문제 해결 노력이 필요함
	RE100 달성을 위해 REC 장기공급 계약을 체결하는 등 탄소 중립 노력이 구체화되고 있음
	물적분할 상장 이후, 기존 주주 보호 장치 마련에 부족함(배당금 지급, 신주 우선배정권 등)

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

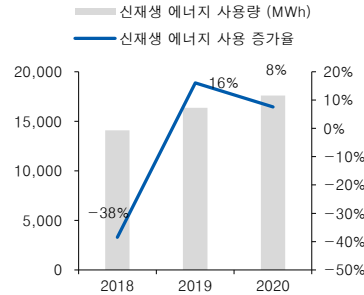
Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



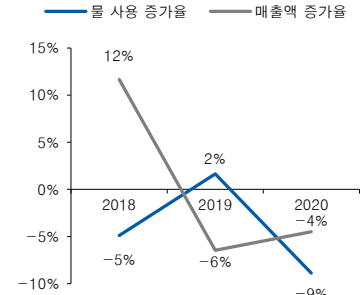
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



주: 전기(재생) 에너지 기준
 ▶ 신재생 에너지 사용 2년 연속 증가 = +3점

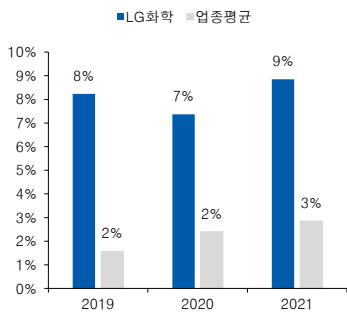
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

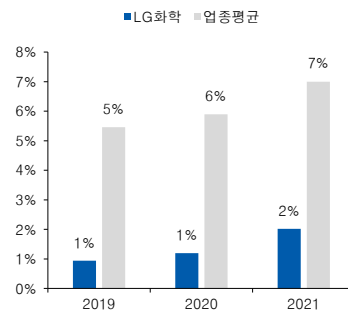
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



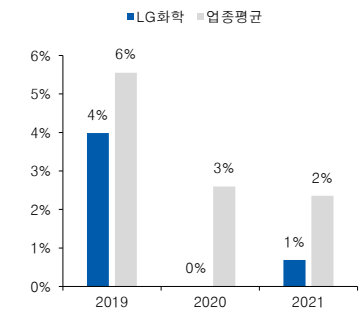
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

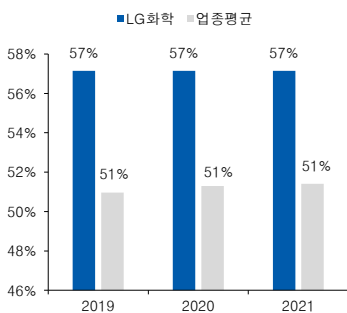
기부금 및 당기순이익의 추이



주: 2020 년 당기순손실 발생
 ▶ 사회기부금/당기순이익의 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

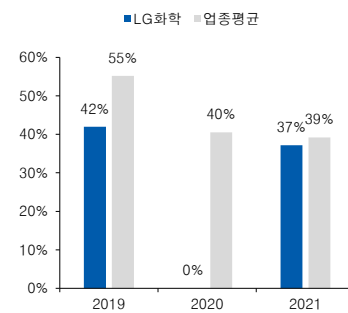
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



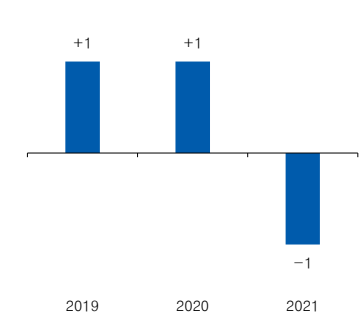
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익 추이



주: 2020 년 당기순손실 발생
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

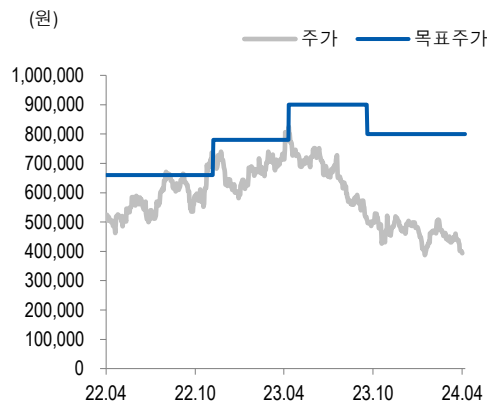
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-09	BUY	800,000	1년		
2023-09-26	BUY	800,000	1년		
2023-04-18	BUY	900,000	1년	-26.43	-11.11
2022-11-14	BUY	780,000	1년	-12.78	3.33
2022-03-18	BUY	660,000	1년	-13.58	11.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-09

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **황규원**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.