

LG 화학 (051910)

아쉬운 실적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

550,000 원(하향)

현재주가

434,500 원(1/31)

시가총액

30,672(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 실적 전망 수정 반영해 목표주가 550,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지. 현재 화학, 배터리 업황이 최악인 점, 연간 상저하고의 업황이 예상되는 점을 고려하면 변동성이 축소된 완만한 우상향의 주가 흐름을 전망
- 4Q23 매출액 13조원(-3%qoq, -4%yoy), 영업이익 2,474억원(-71%qoq, +18%yoy), 순이익 1,285억원(-78%qoq, 흑전yoy)으로 부진한 실적 발표. LGES 잠정실적 발표 후 조정된 컨센서스에 부합하는 수준이며, 메탈 및 코모디티 가격 하락 영향으로 재고손실 반영되며 수익성 악화. 주당배당금은 3,500원으로 컨센서스 큰 폭 하회
- 2024년 사업계획은 매출액 기준, 화학 18.8조원, 첨단소재 7.5조원 등으로 배터리를 제외하면 예상 수준의 가이던스라 판단. 당사 추정 배터리 영업실적 반영, 연평균 투자비 규모를 고려했을 때 차입금은 지속 증가할 것으로 예상
- IRA FEOC 대응 위한 분리막, 양극재 증설 및 캡티브 向 물량 증가는 하반기 기대해 볼 만한 나름 긍정적인 포인트

주가(원,1/31)	434,500
시가총액(십억원)	30,672

발행주식수(천주)	70,592
52주 최고가(원)	857,000
최저가(원)	383,500
52주 일간 Beta	1.97
60일 일평균거래대금(억원)	1,214
외국인 지분율(%)	42.0
배당수익률(2023F, %)	0.8

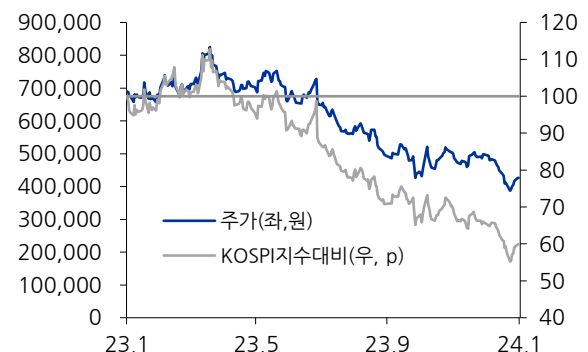
주주구성(%)	
LG (외 3인)	33.4
국민연금공단 (외 1인)	7.4

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.0	-27.8	-40.0
절대기준	-12.9	-32.9	-37.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	550,000	670,000	▼
영업이익(23)	2,529	2,943	▼
영업이익(24)	2,257	3,625	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	51,865	55,250	57,803	80,512
영업이익	2,996	2,529	2,257	4,200
세전손익	2,813	2,498	1,770	3,523
당기순이익	2,196	2,053	1,445	2,864
EPS(원)	26,141	24,444	17,208	34,099
증감률(%)	-49.7	-6.5	-29.6	98.2
PER(배)	23.0	17.8	25.2	12.7
ROE(%)	6.9	5.4	3.7	7.1
PBR(배)	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	8.1	6.1	6.5	5.8

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 양극재 재고손실 규모

- 작년 메탈가 지속 하락으로 원재료수급 타이트하게 관리
- 평가감 대상 원재료 규모 제한적. 사업규모 대비 재고평가손 영향 小
- 외부협력 강화, 적기 소싱 등 통해 수익성 방어 계획

Q. CAPEX, 자금조달

- 2023: 3대 신성장동력 중심 3.4조원. 계획 대비 축소 집행
- 2024: 전년 대비 확대 집행 계획
- 향후 2~3년간 매년 4조원 가량의 투자 집행 전망
- 현금창출능력 저하되어 CF 2~3조원 적자 예상. 대부분 차입으로 조달 필요한 상황
- 국내외 금융시장 통해 자금조달 예정
- 자금조달 규모 축소 위해 사업 포트폴리오 조정, 자산효율화 등 계획

Q. 공급과잉 관련 중장기 대응방안

- COTC 등 대규모 증설로 중장기 공급과잉 제품 확대 & 범용 제품 경쟁력 약화 전망
- 고부가, 신성장사업 포트폴리오 강화 지속 예정
- POE, PBAT 등 고부가 사업 지속 확대 중
- 중간원료 합리화, 장기경쟁력 확보 어려운 제품의 고부가 전환 등 통해 수익성 확보 예정

Q. 양극재 가이던스

- 1Q: OEM EV 재고소진에도 물량 기저효과로 큰 폭의 물량성장 예상. 흑전 전망
- 2Q부터 북미향 물량 증대로 추가적 매출 성장 전망
- 물량 기준 연간 40% 성장 목표

Q. 메탈가 하락 영향 소멸 시점

- 상반기까지 유효할 것으로 전망
- 단, 영향 규모 지속 감소할 것
- 연간 수익성 한 자릿수 중후반 전망

Q. 생명과학 비만치료제 수익규모, 시기

- 계약규모: 선금금, 개발창업화연계 마일스톤 포함 3 억 500 만달러
- 리듬社 매출에 따른 로열티 매년 별도 수령
- 선금금 1H24 부터 수익인식 가능할 전망

Q. 분리막 FEOC 영향

- '23 년 말부터 고객사 부품 변경 진행 중
- 고객사로부터 물량공급 요청 有
- 고객사 중국산 분리막 적용 재고 소진 이후 당사 분리막 적용
→ 보조금 대상 차종 & 물량 증가 통한 수혜 예상

Q. 헝가리 분리막 JV 현황, 전략

- '23.6 부터 원단 양산 중
- 북미향 수요 확대 대응 및 원가 개선 위해 생산성 향상 중
- 고객사와 공급규모 논의 통해 SCM 전략 구체화 예정

Q. 전지소재 투자스케줄

- 2024 년 EV 시장 주춤하겠지만 여전히 20% 이상 성장 전망
- 당사 투자계획은 고객사 수주 잔고, 계약 물량 등 토대로 보수적으로 수립
- 투자계획 변경 고려 않으나, 구체적 투자 시점은 변동 가능

Q. 중동 이슈 영향

- 현재 수에즈 대신 희망봉으로 우회 중
- 항로 변경으로 운송 리드타임 증가하나 고객과 사전 협의해 일정 관리 중
- 운임료 상승했으나 물류사와 협의하여 운임부담 최소화 & 판가에 적극 전가 중
- 홍해 이슈로 납사 크랙 높은 수준. 원료가 부담 지속 전망

Q. 글로벌 최저한세 도입 영향

- LGES Tax Credit에 대해 당사가 세액 납부 필요할 듯
- LGES 지분 매각은 자금 조달 상황, M&A 등 고려해 전략적으로 결정될 문제
- 현재까지 구체적으로 결정된 바 없음

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	64,193	73,800	55,250	57,803	(13.9)	(21.7)
영업이익	2,943	3,625	2,529	2,257	(14.1)	(37.7)
영업이익률(%)	4.6	4.9	4.6	3.9	(0.0)	(1.0)
EBITDA	7,994	9,485	7,840	8,651	(1.9)	(8.8)
EBITDA 이익률(%)	12.5	12.9	14.2	15.0	1.7	2.1
순이익	2,064	2,495	2,053	1,445	(0.6)	(42.1)

자료: 유진투자증권

도표 1. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	2022A	2023P	2024F
매출액	11,355	11,987	13,985	13,656	14,284	14,336	13,495	13,135	50,983	55,250	57,803
기초소재	5,964	5,988	5,493	4,279	4,579	4,559	4,411	4,260	21,724	17,809	18,991
전지	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,774	8,224	8,001	25,599	33,746	35,252
첨단소재	1,568	2,018	2,582	1,883	2,561	2,015	1,714	1,319	8,051	7,609	7,312
생명과학	217	222	225	245	278	317	291	297	909	1,183	1,315
팜한농	261	241	157	135	265	247	120	150	794	782	811
영업이익	1,004	855	911	209	804	618	860	247	2,979	2,529	2,257
기초소재	635	513	93	(166)	(51)	(13)	37	(117)	1,075	-144	551
전지	259	196	522	237	633	461	731	338	1,214	2,163	1,533
첨단소재	154	335	416	18	203	187	129	53	923	572	231
생명과학	32	24	6	11	16	(9)	15	6	73	28	31
팜한농	41	17	(3)	(14)	34	27	(15)	(0)	41	46	47
OPM(%)	8.8	7.1	6.5	1.5	5.6	4.3	6.4	1.9	5.8	4.6	3.9
기초소재	10.6	8.6	1.7	(3.9)	(1.1)	(0.3)	0.8	(2.7)	4.9	(0.8)	2.9
전지	6.0	3.9	6.8	2.8	7.2	5.2	8.9	4.2	4.7	6.4	4.3
첨단소재	9.8	16.6	16.1	1.0	7.9	9.3	7.5	4.0	11.5	7.5	3.2
생명과학	14.7	10.8	2.7	4.5	5.8	(2.8)	5.2	2.0	8.0	2.4	2.4
팜한농	15.7	7.1	(1.9)	(10.4)	12.8	10.9	(12.5)	(0.1)	5.2	5.9	5.8
세전이익	995	878	925	(20)	924	780	576	218	2,813	2,498	1,770
순이익	769	718	714	(6)	669	671	585	129	2,196	2,053	1,445

자료: LG 화학, 유진투자증권

LG화학(051910.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	51,135	67,974	68,174	77,405	94,796
유동자산	20,414	29,674	20,797	21,233	28,968
현금성자산	3,909	8,642	775	338	297
매출채권	7,306	8,048	8,178	8,556	11,917
재고자산	8,283	11,881	10,740	11,236	15,651
비유동자산	30,721	38,299	47,378	56,171	65,828
투자자산	3,899	5,947	6,305	6,760	8,923
유형자산	24,378	29,663	38,479	46,847	54,290
기타	2,444	2,690	2,593	2,564	2,614
부채총계	27,925	30,493	30,118	38,408	53,627
유동부채	15,062	16,460	16,067	16,540	20,741
매입채무	8,577	10,614	10,222	10,694	14,896
유동성이자부채	3,477	3,812	3,812	3,812	3,812
기타	3,008	2,034	2,034	2,034	2,034
비유동부채	12,863	14,033	14,050	21,868	32,886
비유동이자부채	11,289	12,193	12,193	19,993	30,993
기타	1,574	1,840	1,857	1,874	1,892
자본총계	23,210	37,481	38,056	38,997	41,169
자본지분	21,694	31,451	32,026	32,966	35,138
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,696	11,570	11,570	11,570	11,570
이익잉여금	18,092	19,142	20,085	21,025	23,197
기타	514	347	(20)	(20)	(20)
비자본지분	1,516	6,031	6,031	6,031	6,031
자본총계	23,210	37,481	38,056	38,997	41,169
총차입금	14,766	16,005	16,005	23,805	34,805
순차입금	10,856	7,363	15,230	23,467	34,508

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	5,510	570	7,041	6,890	4,201
당기순이익	3,954	2,196	2,053	1,445	2,864
자산상각비	2,841	3,396	5,311	6,394	7,366
기타비현금성손익	1,742	1,181	(941)	(547)	(2,454)
운전자본증감	(3,007)	(5,316)	619	(402)	(3,575)
매출채권감소(증가)	(654)	(1,447)	(130)	(378)	(3,361)
재고자산감소(증가)	(2,816)	(3,818)	1,141	(496)	(4,415)
매입채무증가(감소)	289	1,147	(392)	472	4,201
기타	174	(1,199)	0	0	0
투자현금	(5,349)	(9,229)	(14,147)	(14,878)	(15,036)
단기투자자산감소	0	0	(22)	(25)	(29)
장기투자증권감소	(222)	(466)	(95)	(120)	(149)
설비투자	(5,774)	(8,406)	(13,812)	(14,451)	(14,492)
유형자산처분	86	82	0	0	0
무형자산처분	(129)	(143)	(217)	(282)	(367)
재무현금	124	13,332	(783)	7,526	10,765
차입금증가	555	500	0	7,800	11,000
자본증가	(861)	(834)	(783)	(274)	(235)
배당금지급	(870)	(1,091)	783	274	235
현금 증감	487	4,737	(7,889)	(462)	(70)
기초현금	3,274	3,761	8,498	609	147
기말현금	3,761	8,498	609	147	77
Gross Cash flow	8,651	7,020	6,423	7,292	7,775
Gross Investment	8,356	14,545	13,506	15,255	18,582
Free Cash Flow	295	(7,526)	(7,084)	(7,963)	(10,806)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599	51,865	55,250	57,803	80,512
증가율(%)	41.7	21.8	6.5	4.6	39.3
매출원가	31,385	41,878	46,022	48,579	69,067
매출총이익	11,215	9,986	9,228	9,223	11,445
판매 및 일반관리비	6,188	6,991	6,698	6,966	7,245
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	5,026	2,996	2,529	2,257	4,200
증가율(%)	178.4	(40.4)	(15.6)	(10.8)	86.1
EBITDA	7,867	6,392	7,840	8,651	11,566
증가율(%)	91.1	(18.8)	22.7	10.3	33.7
영업외손익	(121)	(91)	(31)	(487)	(677)
이자수익	83	267	124	88	61
이자비용	211	303	406	831	999
지분법손익	8	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(55)	251	256	261
세전순이익	4,892	2,813	2,498	1,770	3,523
증가율(%)	414.1	(42.5)	(11.2)	(29.1)	99.0
법인세비용	1,236	641	445	325	659
당기순이익	3,954	2,196	2,053	1,445	2,864
증가율(%)	479.4	(44.5)	(6.5)	(29.6)	98.2
지배주주지분	3,670	1,845	1,726	1,215	2,407
증가율(%)	615.9	(49.7)	(6.5)	(29.6)	98.2
비지배지분	284	350	327	230	457
EPS(원)	51,986	26,141	24,444	17,208	34,099
증가율(%)	615.9	(49.7)	(6.5)	(29.6)	98.2
수정EPS(원)	51,986	26,141	24,060	16,878	33,708
증가율(%)	615.9	(49.7)	(8.0)	(29.8)	99.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	51,986	26,141	24,444	17,208	34,099
BPS	277,127	401,764	409,113	421,128	448,874
DPS	12,000	10,000	3,500	3,000	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	11.8	23.0	17.8	25.2	12.7
PBR	2.2	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.2	8.1	6.1	6.5	5.8
배당수익률	2.0	1.7	0.8	0.7	0.8
PCR	5.6	6.7	5.3	4.7	4.4
수익성(%)					
영업이익률	11.8	5.8	4.6	3.9	5.2
EBITDA이익률	18.5	12.3	14.2	15.0	14.4
순이익률	9.3	4.2	3.7	2.5	3.6
ROE	18.5	6.9	5.4	3.7	7.1
ROIC	13.0	6.1	4.4	3.3	5.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	46.8	19.6	40.0	60.2	83.8
유동비율	135.5	180.3	129.4	128.4	139.7
이자보상배율	23.8	9.9	6.2	2.7	4.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	6.6	6.8	6.8	6.9	7.9
재고자산회전율	6.2	5.1	4.9	5.3	6.0
매입채무회전율	4.8	5.4	5.3	5.5	6.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

