

LG화학 (051910)

24년 상반기까진 지속될 눈높이 조정

목표주가 60만원 하향, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가를 66만원에서 60만원으로 하향한다. 화학시황 부진 장기화와 더불어, EV 수요 둔화로 인한 LGES 및 첨단소재 이익 추정치를 조정함에 따른 것이다.

다만, 기존 투자포인트였던 양극재 외형성장과 LGES 이외의 외부고객 확보, 석유화학 포트폴리오 구조조정 등에 기반한 중장기 성장 방향성은 여전히 훼손되지 않았다는 점에서 매수의견을 유지한다.

4Q23 Review: 영업이익 2,470억원(컨센서스 5,274억원 대비 -53.2%)

4분기 동사 영업이익은 2,470억원(-71.3%QoQ)으로 컨센서스 5,274억원 대비 큰 폭 하회하였다. 석유화학이 시황 부진으로 적자전환하였고, EV 수요 둔화 및 원재료 래깅효과로 전지와 첨단소재 부문 영업이익 또한 전 분기 대비 큰 폭 감소한 영향이다.

첨단소재 영업이익은 530억원으로 -58.9%QoQ 감소했는데, 유럽 전기차 수요 둔화로 양극재 출하량이 감소했고 메탈가격 하락세 지속에 따라 판가도 전분기 대비 대폭 조정된 영향이다. 북미 GM Ultium 증설 물량 출하로 연간 판매량은 증가하겠으나, 24년 상반기까지 판가 하향 조정은 이어질 것으로 예상되어 첨단소재 이익에 대해서 보수적인 눈높이의 접근이 필요하다는 판단이다. 참고로 동사는 금번 컨퍼런스콜에서 24년 양극재 출하량 가이드를 전년도 대비 40% 증가할 것으로 제시하였다.

석유화학 부문은 전방수요 부진과 납사 가격 상승에 따른 주요 제품 스프레드 축소로 재차 적자전환하였으며 그 규모는 -1,170억원에 달했다. 24년 1분기 이후 적자 규모는 보다 축소되겠지만, 3분기까지 적자 추이 자체는 이어질 것으로 예상된다.

24년 상반기까지는 지속될 눈높이 하향 조정

4분기에 이어 24년 상반기까지도 동사 실적에 대한 눈높이 하향 조정이 불가피하겠다. 최근 중국 정부가 기준을 인하, 부동산 규제 완화 등 각종 부양책을 실행하고 있으나 실질적인 수요 창출까지 이어지며 석유화학 시황 회복에 의미있게 기여하기는 어렵다. 이는センチ멘털 측면에서 단기 개선 정도에 그칠 가능성이 높다. 24년 신규 크래커 증설 규모가 전년도 대비 축소되긴 하지만, 지난 3년 동안 누적된 공급과잉이 해소되기까지 시간이 더 소요될 수밖에 없다. 따라서 24년에도 의미있는 시황의 반등을 기대하기는 어려울 것으로 예상되며 2~3분기를 바닥으로 아주 점진적인 회복세를 전망한다.

첨단소재 사업부도 리튬, 니켈 등 주요 메탈가격 하락세가 여전히 이어지고 있어 동사 양극재 판가 조정이 불가피하다. 이 과정에서 기보유하고 있던 메탈이 투입됨에 따른 역래깅효과 또한 피하기 어려운 만큼 상반기까지 양극재 이익 부진은 이어질 것이라는 점에 더 무게를 둔다. 그나마 연간으로 GM Ultium 신규 증설물량 반영에 따른 출하량 증가를 기대해볼 수 있다는 점은 고무적이다.

23년 석유화학 시황 부진 속에서 그나마 동사 영업이익과 주가의 동력원이 되어줬던 첨단소재 및 전지사업 또한 24년에는 고전할 것으로 예상되는 만큼 당분간 동사 주가 반등의 모멘텀은 부재해보인다. 다만, 보다 긴 호흡으로 범용제품 축소와 HVO 신규 생산 등의 석유화학 포트폴리오 재구축, 양극재 국내공장 증설 및 북미 신규 진출 등을 통해 중장기적으로 성장 동력원을 꾸준히 마련해가고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

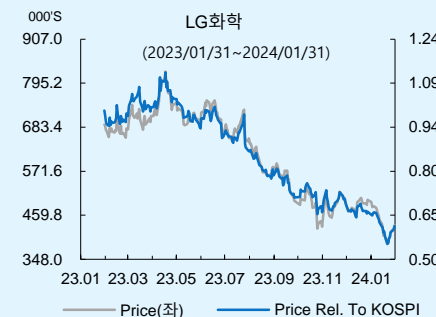
목표주가(12M)	600,000원(하향)
증가(2024.01.31)	434,500원
상승여력	38.1%

Stock Indicator

자본금	391십억원
발행주식수	7,059만주
시가총액	30,672십억원
외국인지분율	42.1%
52주 주가	387,000~825,000원
60일평균거래량	257,648주
60일평균거래대금	120.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.9	-1.3	-32.9	-37.0
상대수익률	-7.0	-10.9	-27.8	-40.0

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	51,865	55,658	59,989	81,430
영업이익(십억원)	2,996	2,302	2,469	4,920
순이익(십억원)	1,845	1,810	1,181	2,581
EPS(원)	23,574	23,121	15,087	32,974
BPS(원)	401,764	419,964	431,031	457,281
PER(배)	25.5	18.8	28.8	13.2
PBR(배)	1.5	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	6.9	5.6	3.5	7.4
배당수익률(%)	1.7	0.8	0.6	1.3
EV/EBITDA(배)	8.1	7.0	6.8	5.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학]

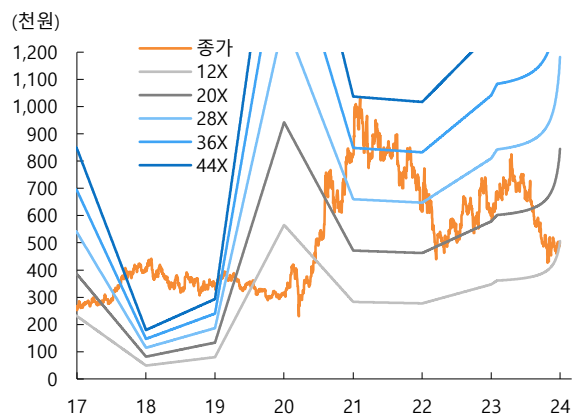
전유진 2122-9193 yujinjn@hi-ib.com

표1. LG 화학 목표주가 산정: SOTP Valuation

(단위: 십억원)	24년 예상 EBITDA	적용 EV/EBITDA (x)	적정 EV	참고 내용
사업가치 합계			62,479	(A) = (a)+(b)+(c)+(d)+(e)
석유화학	1,036	6.5	6,731	(a) 롯데케미칼, 대한유화 24년 기준 EV/EBITDA 평균
정보전자소재	888	24.4	21,676	(b) 포스코케미칼, 엘앤에프, 에코프로비엠 24년 기준 EV/EBITDA 평균
전지(LGES)	5,074	7.5	29,744	(c) 글로벌 셀업체 EV/EBITDA 적용한 가치 및 LGES 시가총액 기준 LG화학 보유 지분 가치 70% 할인한 수치의 평균
생명과학	180	9.3	1,671	(d) 대웅제약, 휴젤 24년 기준 EV/EBITDA 평균
팜한농	457	5.8	2,657	(e) KOSPI200 에너지/화학 밸류에이션 적용
투자자산가치	3,231		2,262	(B): 2024년 당사 예상치 기준 30% 할인 적용
순차입금			20,576	(C): 2024년 당사 예상치 기준
우선주 시가총액			2,091	(D): 2024년 1월 31일 종가 기준
보통주 적정 시가총액			42,073	(E) = (A)+(B)-(C)-(D)
보통주 총 발행주식 수			70,592,343	(F)
적정주가 (원)			596,005	(G) = (E)/(F)
목표주가 (원)			600,000	
현재주가 (원)			434,500	2024년 1월 31일 종가 기준
상승여력(%)			38.1%	

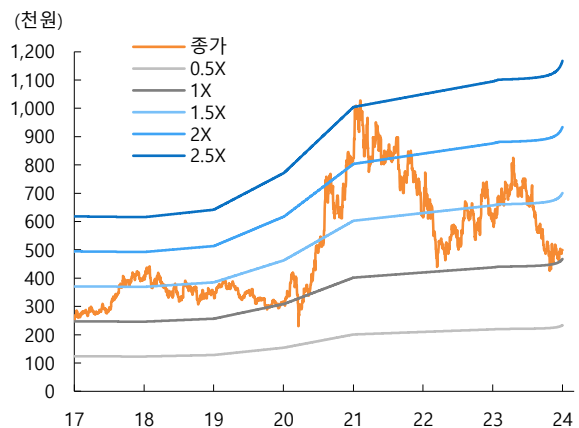
자료: 하이투자증권

그림1. LG 화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG 화학 12M Forward 기준 PBR 추이



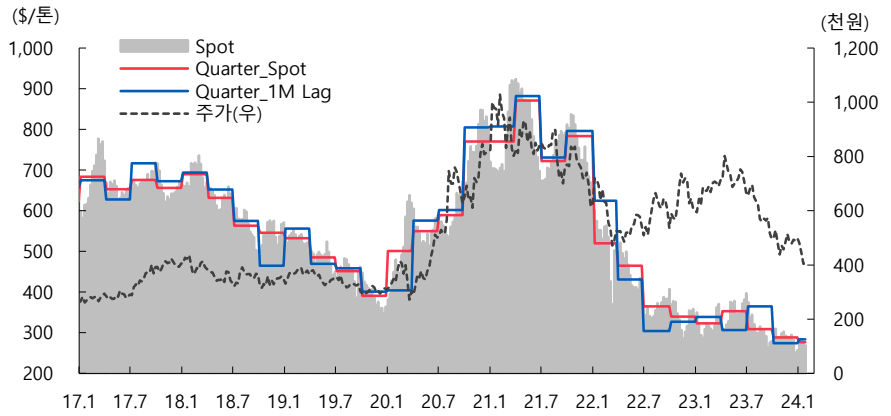
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. LG 화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
합계											
매출액	14,486	14,542	13,495	13,135	12,750	13,879	16,151	17,208	51,878	55,658	59,989
영업이익	690.7	504.6	860.0	247.0	107.0	401.8	813.1	1,147.5	2,995	2,302	2,469
영업이익률	4.8%	3.5%	6.4%	1.9%	0.8%	2.9%	5.0%	6.7%	5.8%	4.1%	4.1%
석유화학											
매출액	4,579	4,559	4,411	4,260	4,497	4,699	4,871	4,685	21,724	17,809	18,752
영업이익	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-54.8	-51.8	-26.1	26.3	1,075	-144	-106
영업이익률	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-1.2%	-1.1%	-0.5%	0.6%	4.9%	-0.8%	-0.6%
첨단소재											
매출액	2,360	2,015	1,714	1,319	1,403	1,420	1,551	1,661	7,562	7,408	6,035
영업이익	215.0	187.0	129.0	53.0	60.8	69.4	108.8	128.0	951	584	367
영업이익률	9.1%	9.3%	7.5%	4.0%	4.3%	4.9%	7.0%	7.7%	12.6%	7.9%	6.1%
전지(LGES)											
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	6,250	7,192	9,292	10,373	25,599	33,746	33,107
영업이익	633.0	461.0	731.0	338.0	68.7	359.6	724.8	985.5	1,214	2,163	2,139
영업이익률	7.2%	5.3%	8.9%	4.2%	1.1%	5.0%	7.8%	9.5%	4.7%	6.4%	6.5%
생명과학											
매출액	278.0	317.0	291.0	297.0	328.3	317.6	317.7	330.9	909	1,183	1,294
영업이익	16.0	-9.0	15.0	6.0	11.5	13.3	9.7	9.6	73	28	44
영업이익률	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	3.5%	4.2%	3.0%	2.9%	8.0%	2.4%	3.4%
팜한농											
매출액	265.0	247.0	120.0	150.0	272.4	251.2	119.2	157.9	794	782	801
영업이익	34.0	27.0	-15.0	-1.0	20.8	11.3	-4.0	-1.9	41	45	26
영업이익률	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	7.6%	4.5%	-3.4%	-1.2%	5.2%	5.8%	3.3%

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG 화학 기초소재 가중평균 스프레드 추이



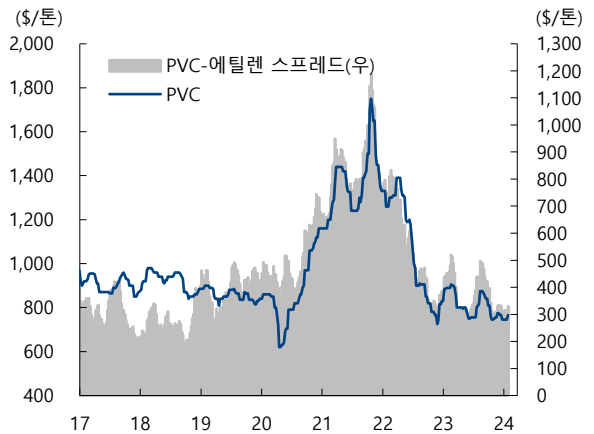
자료: 시스کم, 하이투자증권 리서치본부

그림4. ABS 가격 및 스프레드 추이



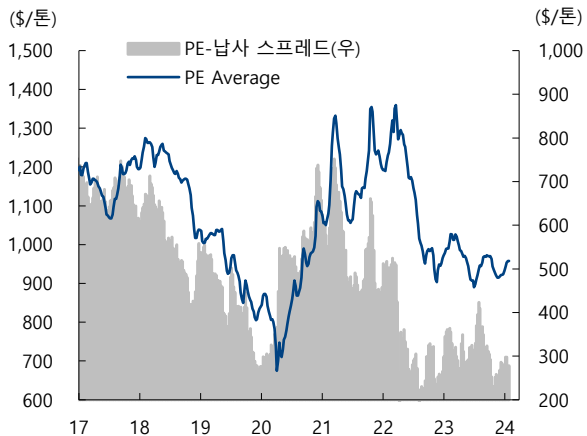
자료: 시스کم, 하이투자증권 리서치본부

그림5. PVC 가격 및 스프레드 추이



자료: 시스کم, 하이투자증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: 시스کم, 하이투자증권 리서치본부

그림7. NB-Latex 가격 및 스프레드 추이



자료: kita, 하이투자증권 리서치본부

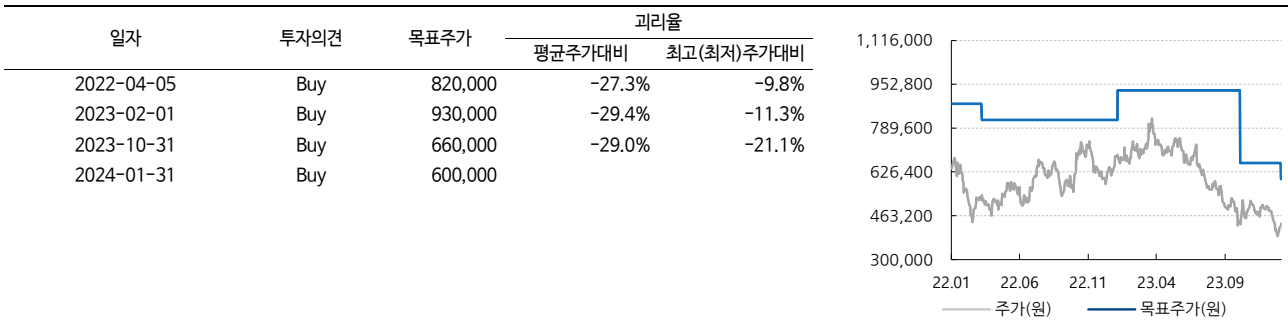
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	29,674	28,656	26,299	28,718	매출액	51,865	55,658	59,989	81,430
현금 및 현금성자산	8,498	8,595	4,748	670	증가율(%)	21.8	7.3	7.8	35.7
단기금융자산	154	169	186	204	매출원가	41,878	45,978	49,470	65,562
매출채권	8,302	8,602	9,252	11,654	매출총이익	9,986	9,679	10,519	15,868
재고자산	11,881	10,438	11,251	15,272	판매비와관리비	6,991	7,377	8,049	10,948
비유동자산	38,299	48,623	57,876	66,016	연구개발비	385	-	-	-
유형자산	29,663	39,904	49,015	56,963	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,690	2,353	2,075	1,846	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	67,974	77,279	84,175	94,734	영업이익	2,996	2,302	2,469	4,920
유동부채	16,460	19,496	23,092	27,596	증가율(%)	-40.4	-23.1	7.3	99.2
매입채무	4,756	5,104	5,999	8,143	영업이익률(%)	5.8	4.1	4.1	6.0
단기차입금	1,402	2,852	4,052	5,552	이자수익	265	307	173	31
유동성장기부채	2,402	2,402	2,402	2,402	이자비용	303	657	760	910
비유동부채	14,033	18,533	20,743	24,253	지분법이익(손실)	-46	-46	-46	-46
사채	6,580	8,580	9,780	11,780	기타영업외손익	143	1,068	168	168
장기차입금	5,286	7,786	8,786	10,286	세전계속사업이익	2,813	2,790	1,820	3,978
부채총계	30,493	38,030	43,835	51,849	법인세비용	641	636	415	907
지배주주지분	31,451	32,875	33,742	35,796	세전계속이익률(%)	5.4	5.0	3.0	4.9
자본금	391	391	391	391	당기순이익	2,196	2,153	1,405	3,071
자본잉여금	11,570	11,570	11,570	11,570	순이익률(%)	4.2	3.9	2.3	3.8
이익잉여금	19,142	20,628	21,555	23,671	지배주주귀속 순이익	1,845	1,810	1,181	2,581
기타자본항목	347	286	225	165	기타포괄이익	-61	-61	-61	-61
비지배주주지분	6,031	6,374	6,598	7,088	총포괄이익	2,135	2,092	1,344	3,010
자본총계	37,481	39,249	40,340	42,884	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	570	13,524	11,713	9,362	주당지표 (원)				
당기순이익	2,196	2,153	1,405	3,071	EPS	23,574	23,121	15,087	32,974
유형자산감가상각비	3,105	3,558	4,739	5,452	BPS	401,764	419,964	431,031	457,281
무형자산감각비	291	338	278	229	CFPS	66,957	72,890	79,175	105,538
지분법관련손실(이익)	-46	-46	-46	-46	DPS	10,000	3,500	2,500	5,500
투자활동 현금흐름	-9,229	-13,181	-14,133	-13,685	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-8,324	-12,900	-13,850	-13,400	PER	25.5	18.8	28.8	13.2
무형자산의 처분(취득)	-143	-	-	-	PBR	1.5	1.0	1.0	1.0
금융상품의 증감	-943	-466	-466	-466	PCR	9.0	6.0	5.5	4.1
재무활동 현금흐름	13,332	5,371	3,280	4,950	EV/EBITDA	8.1	7.0	6.8	5.6
단기금융부채의증감	-	1,450	1,200	1,500	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	500	4,500	2,200	3,500	ROE	6.9	5.6	3.5	7.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	12.3	11.1	12.5	13.0
배당금지급	-5	-5	-5	-5	부채비율	81.4	96.9	108.7	120.9
현금및현금성자산의증감	4,737	97	-3,846	-4,078	순부채비율	18.7	32.8	49.8	68.0
기초현금및현금성자산	3,761	8,498	8,595	4,748	매출채권회전율(x)	6.6	6.6	6.7	7.8
기말현금및현금성자산	8,498	8,595	4,748	670	재고자산회전율(x)	5.1	5.0	5.5	6.1

자료 : LG화학, 하이투자증권 리서치본부

LG화학 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-