



Neutral

목표주가(12M) 500,000원
현재주가(1.31) 434,500원

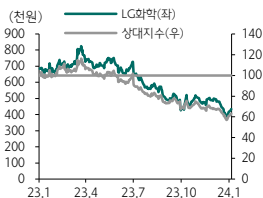
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,497.09
52주 최고/최저(원)	825,000/387,000
시가총액(십억원)	30,672.4
시가총액비중(%)	1.51
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	257.8
60일 평균 거래대금(십억원)	120.5
외국인지분율(%)	42.05
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	33.37
국민연금공단	7.36

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	56,843.4	61,877.2
영업이익(십억원)	2,625.4	3,998.7
순이익(십억원)	2,213.6	2,946.8
EPS(원)	21,073	31,333
BPS(원)	415,378	436,221

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	42,599.3	51,864.9	55,249.8	54,745.6
영업이익	5,026.4	2,995.7	2,529.2	2,145.5
세전이익	4,892.0	2,812.6	2,514.1	2,093.3
순이익	3,669.8	1,845.4	1,337.8	1,177.2
EPS	46,880	23,574	17,090	15,039
증감율	615.83	(49.71)	(27.50)	(12.00)
PER	13.12	25.45	29.20	28.89
PBR	2.22	1.49	1.21	1.04
EV/EBITDA	7.37	9.05	9.89	10.51
ROE	18.47	6.94	4.20	3.64
BPS	277,357	401,768	411,175	416,209
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 01일 | 기업분석_Earnings Review

LG화학 (051910)

양극재 출하량 40% 증가 vs. 투자금 조달

4Q23 영업이익 컨센 38% 하회

4Q23 영업이익은 2,474억원(QoQ -71%, YoY +29%)으로 컨센(3,991억원)을 38% 하회했다. 원가 부담 및 업황 둔화로 석유화학이 적자전환 했고, 고객사의 재고 조정 등 영향으로 첨단소재와 LGES 또한 큰 폭의 감익이 나타난 영향이다. 석유화학 영업이익은 -1,170억원을 기록했다. 첨단소재는 매출액 1.3조원/영업이익 530억원(OPM +4%)을 기록했다. 이 중 양극재는 매출액 6.3천억원/영업이익 -70억원(OPM -1.2%)을 기록한 것으로 추정한다. 물량/판가가 각각 QoQ -30%/-10% 가량 하락하며 소폭의 재고관련손실과 역래깅 효과가 반영된 영향이다. 경쟁사 대비 낮은 메탈 재고를 보유해 재고관련손실 규모는 미미했다. LGES는 유럽 가동률 하락에 따른 고정비 부담으로 OPM 5.4%(QoQ -4.4%p)로 부진했다. AMPC 제외한 OPM은 0.5%로 추정된다.

1Q24 추가 감익 전망

1Q24 영업이익은 426억원(QoQ -83%, YoY -95%)을 전망한다. 석유화학의 적자 지속, 첨단소재 Flat, LGES의 감익을 가정했다. 석유화학 영업이익은 -508억(QoQ +662억원)으로 적자폭 축소를 추정한다. 춘절 이전 재고확보에 따른 시황의 소폭 반등을 가정했다. 첨단소재 매출액 1.4조원/영업이익 546억원(QoQ +3%)을 추정한다. 이 중 양극재는 매출액 7천억원(QoQ +12%)/영업이익 35억원(OPM 0.5%)을 가정했다. 고객사 신규라인 가동에 따른 물량의 대폭 증가(QoQ +40%)에도 불구하고, 판가 하락(QoQ -20%) 하락에 따라 마진을 개선 폭은 제한적일 것으로 추정한다. LGES 영업이익은 296억원(QoQ -91%)을 예상한다. 출하 감소/판가 하락을 반영해 OPM 0.5%(AMPC 제외 시 -2.5%)를 가정했다.

양극재 출하량 40% 증가 vs. 투자금 조달

Neutral, TP 50만원을 유지한다. 회사는 2024년 양극재 출하량 가이드언스를 YoY +40% 이상으로 제시했다. 시장의 수요 둔화 우려에도 불구하고, 고객사의 신규 라인 가동에 따른 출하량의 대폭 증가 가능성을 제시한 점은 충분히 긍정적이다. 또한 회사는 기존에 계획한 양극재/전구체 및 분리막 등 배터리 소재의 투자 계획에 변경이 없을 것임을 거듭 밝혔다. 당초 중설을 보수적인 관점에서 설정했다는 것이 주된 이유다. 광산 지분 인수 등을 포함한 배터리 소재 사업에 대한 중적/횡적 확장 로드맵을 감안하면 중장기 성장성은 여전히 높다. 다만, 단기적으로 석유화학 업황 부진, 양극재 판가 하락 등에 따른 Cash 창출 능력 저하는 향후 예상되는 약 12조원 가량의 투자금(2024년부터 약 3년 간 매년 4조원) 조달에 대한 우려 요인으로 작용할 수 있다. 실적 반등이 확인되고 자금 조달 우려가 불식되는 시점에 투자 의견은 충분히 상향될 수 있다.

도표 1. LG화학 4Q23 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q23P	3Q23	4Q22	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	13,134.8	13,494.8	13,852.3	-5.2	-2.7	13,778.1	-4.7
영업이익	247.4	860.4	191.3	29.3	-71.2	399.1	-38.0
세전이익	217.8	576.2	-79.3	흑전	-62.2	N/A	N/A
순이익	-81.4	420.2	-116.5	적지	적전	151.4	-153.8
영업이익률	1.9	6.4	1.4	0.5	-4.5	2.9	-1.0
세전이익률	1.7	4.3	-0.6	2.2	-2.6	N/A	N/A
순이익률	-0.6	3.1	-0.8	0.2	-3.7	1.1	-1.7

자료: 하나증권

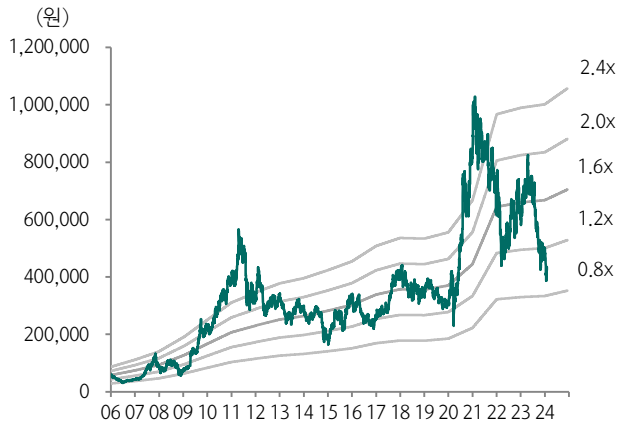
도표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2023F			2024F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	55,249.8	55,390.5	-0.3	54,745.6	56,612.7	-3.3
영업이익	2,529.2	2,481.0	1.9	2,145.5	2,554.6	-16.0
세전이익	2,514.1	2,685.3	-6.4	2,093.3	2,621.8	-20.2
순이익	1,337.8	1,629.4	-17.9	1,177.2	1,474.5	-20.2
영업이익률	4.6	4.5	0.1	3.9	4.5	-0.6
세전이익률	4.6	4.8	-0.3	3.8	4.6	-0.8
순이익률	2.4	2.9	-0.5	2.2	2.6	-0.5

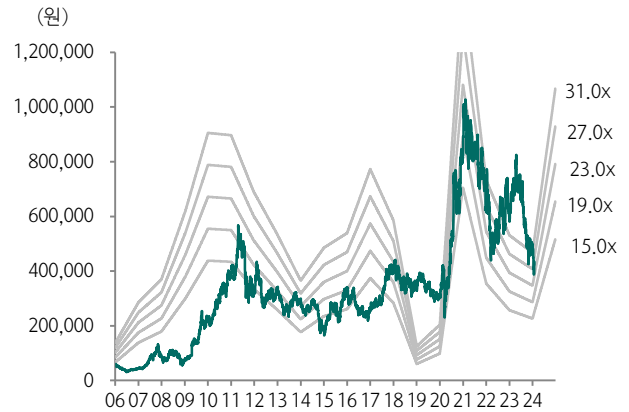
자료: 하나증권

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
매출액	14,078.6	14,541.5	13,494.8	13,134.8	11,340.5	12,956.8	14,525.8	15,922.5	42,654.7	50,983.0	55,249.8	54,745.6
QoQ(%)	3.1%	3.3%	-7.2%	-2.7%	-13.7%	14.3%	12.1%	9.6%				
YoY(%)	24.0%	21.3%	-3.5%	-3.8%	-19.4%	-10.9%	7.6%	21.2%	41.8%	19.5%	8.4%	-0.9%
석유화학	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,339.3	4,374.4	4,396.9	4,440.0	20,759.0	21,724.0	17,809.0	17,550.6
첨단소재	2,360.0	2,015.0	1,714.0	1,319.0	1,428.3	1,643.6	1,701.0	1,640.2	4,792.0	7,858.0	7,408.0	6,413.1
LGES	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	6,283.0	7,638.2	9,282.6	10,662.2	17,649.7	25,598.6	33,745.4	33,865.9
팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	278.3	259.4	126.0	157.5	649.3	794.0	782.0	821.1
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	305.8	348.7	320.1	326.7	760.0	909.0	1,183.0	1,301.3
영업이익	805.8	615.6	860.4	247.4	42.6	394.9	714.7	993.3	5,025.5	2,995.7	2,529.2	2,145.5
영업이익률(%)	5.7%	4.2%	6.4%	1.9%	0.4%	3.0%	4.9%	6.2%	11.8%	5.9%	4.6%	3.9%
QoQ(%)	321.3%	-23.6%	39.8%	-71.2%	-82.8%	827.0%	81.0%	39.0%				
YoY(%)	-21.4%	-29.9%	-4.5%	29.4%	-94.7%	-35.8%	-16.9%	301.4%	179.4%	-40.4%	-15.6%	-15.2%
석유화학	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-50.8	-51.0	5.8	35.5	3,920.4	1,105.2	-186.4	-60.6
영업이익률(%)	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-1.2%	-1.2%	0.1%	0.8%	18.9%	5.1%	-1.0%	-0.3%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	516.6%				
YoY(%)	적전	적전	-60.2%	적지	적지	적지	-84.5%	흑전	79.2%	-71.8%	적전	적지
첨단소재	215.0	187.0	129.0	53.0	54.6	82.3	93.8	100.5	233.0	951.0	584.0	331.2
영업이익률(%)	9.1%	9.3%	7.5%	4.0%	3.8%	5.0%	5.5%	6.1%	4.9%	12.1%	7.9%	5.2%
QoQ(%)	497.2%	-13.0%	-31.0%	-58.9%	3.0%	50.8%	14.0%	7.1%				
YoY(%)	39.6%	-44.2%	-69.7%	47.2%	-74.6%	-56.0%	-27.3%	89.6%	25.3%	308.2%	-38.6%	-43.3%
LGES	633.2	460.6	731.2	338.2	29.6	363.6	653.7	883.6	859.0	1,213.7	2,163.2	1,930.6
영업이익률(%)	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	0.5%	4.8%	7.0%	8.3%	4.9%	4.7%	6.4%	5.7%
QoQ(%)	166.8%	-27.3%	58.8%	-53.7%	-91.3%	1129.1%	79.8%	35.2%				
YoY(%)	144.6%	135.5%	40.1%	42.5%	-95.3%	-21.0%	-10.6%	161.3%	흑전	41.3%	78.2%	-10.8%
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	34.0	27.0	-15.0	-1.0	30.0	41.0	45.0	45.0
영업이익률(%)	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	12.2%	10.4%	-11.9%	-0.6%	4.6%	5.2%	5.8%	5.5%
QoQ(%)	흑전	-20.6%	적전	적지	흑전	-20.6%	적전	적지				
YoY(%)	-17.1%	58.8%	적지	적지	0.0%	0.0%	적지	적지	20.5%	36.7%	9.8%	0.0%
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	7.0	4.8	8.2	6.5	67.0	73.0	28.0	26.4
영업이익률(%)	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	2.3%	1.4%	2.6%	2.0%	8.8%	8.0%	2.4%	2.0%
QoQ(%)	45.5%	적전	흑전	-60.0%	16.7%	-32.1%	72.4%	-20.8%				
YoY(%)	-50.0%	적전	150.0%	-45.5%	-56.3%	흑전	-45.4%	8.1%	24.3%	9.0%	-61.6%	-5.6%
당기순이익	669.1	670.8	585.0	128.5	-240.0	125.3	563.5	1,142.1	3,953.9	2,195.5	2,053.4	1,590.9
당기순이익률(%)	4.8%	4.6%	4.3%	1.0%	-2.1%	1.0%	3.9%	7.2%	9.3%	4.3%	3.7%	2.9%
QoQ(%)	흑전	0.3%	-12.8%	-78.0%	적전	흑전	349.8%	102.7%				
YoY(%)	-13.0%	-6.6%	-18.0%	흑전	적전	-81.3%	-3.7%	788.6%	479.4%	-44.5%	-6.5%	-22.5%
지배순이익	474.2	524.9	420.2	-81.4	-201.7	105.3	417.0	856.7	3,669.8	1,845.4	1,337.8	1,177.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599.3	51,864.9	55,249.8	54,745.6	67,601.1
매출원가	31,384.7	41,878.4	46,141.0	46,080.6	54,555.1
매출총이익	11,214.6	9,986.5	9,108.8	8,665.0	13,046.0
판매비	6,188.3	6,990.8	6,579.6	6,519.6	8,050.5
영업이익	5,026.4	2,995.7	2,529.2	2,145.5	4,995.5
금융손익	25.9	(279.9)	(115.1)	(209.8)	(335.0)
종속/관계기업손익	(6.6)	(46.2)	46.2	50.0	55.0
기타영업외손익	(153.7)	143.0	53.9	107.6	107.6
세전이익	4,892.0	2,812.6	2,514.1	2,093.3	4,823.0
법인세	1,235.8	641.5	452.5	502.4	1,157.5
계속사업이익	3,656.3	2,171.1	2,061.6	1,590.9	3,665.5
중단사업이익	297.7	24.4	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,953.9	2,195.5	2,053.4	1,590.9	3,665.5
비지배주주지분 순이익	284.1	350.2	533.9	413.6	953.0
지배주주순이익	3,669.8	1,845.4	1,337.8	1,177.2	2,712.5
지배주주지분포괄이익	4,413.6	1,800.9	1,732.5	1,342.2	3,092.6
NOPAT	3,756.7	2,312.4	2,073.9	1,630.6	3,796.6
EBITDA	7,867.3	6,391.8	5,728.6	5,470.3	8,487.0
성장성(%)					
매출액증가율	41.72	21.75	6.53	(0.91)	23.48
NOPAT증가율	239.21	(38.45)	(10.31)	(21.38)	132.83
EBITDA증가율	91.13	(18.75)	(10.38)	(4.51)	55.15
영업이익증가율	178.41	(40.40)	(15.57)	(15.17)	132.84
(지배주주)순이익증가율	615.92	(49.71)	(27.51)	(12.00)	130.42
EPS증가율	615.83	(49.71)	(27.50)	(12.00)	130.40
수익성(%)					
매출총이익률	26.33	19.25	16.49	15.83	19.30
EBITDA이익률	18.47	12.32	10.37	9.99	12.55
영업이익률	11.80	5.78	4.58	3.92	7.39
계속사업이익률	8.58	4.19	3.73	2.91	5.42

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	46,880	23,574	17,090	15,039	34,650
BPS	277,357	401,768	411,175	416,209	440,856
CFPS	110,511	89,671	76,276	71,213	109,748
EBITDAPS	100,500	81,652	73,180	69,881	108,416
SPS	544,183	662,546	705,787	699,346	863,568
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	13.12	25.45	29.20	28.89	12.54
PBR	2.22	1.49	1.21	1.04	0.99
PCFR	5.57	6.69	6.54	6.10	3.96
EV/EBITDA	7.37	9.05	9.89	10.51	7.17
PSR	1.13	0.91	0.71	0.62	0.50
재무비율(%)					
ROE	18.47	6.94	4.20	3.64	8.09
ROA	7.93	3.10	1.94	1.65	3.56
ROIC	13.65	6.39	4.72	3.23	6.66
부채비율	120.32	81.35	81.34	85.97	89.61
순부채비율	46.76	19.62	32.69	47.45	50.42
이자보상배율(배)	23.82	9.88	7.90	6.17	12.61

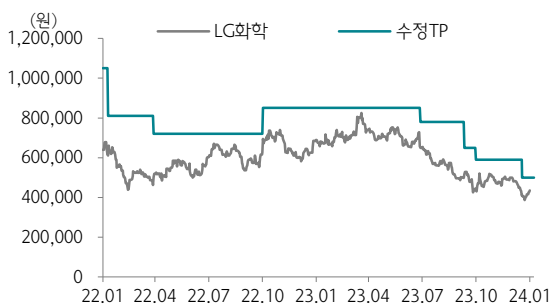
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	20,413.8	29,674.4	25,122.9	21,627.9	21,901.9
금융자산	3,914.0	8,651.4	3,890.5	184.0	244.4
현금성자산	3,760.8	8,497.9	3,727.6	22.5	47.0
매출채권	6,387.0	7,450.4	7,524.9	7,600.1	7,676.1
재고자산	8,283.5	11,880.6	11,999.4	12,119.4	12,240.6
기타유동자산	1,829.3	1,692.0	1,708.1	1,724.4	1,740.8
비유동자산	30,721.5	38,299.5	44,867.2	51,359.6	57,685.6
투자자산	1,639.1	2,671.2	2,688.3	2,705.6	2,723.1
금융자산	1,103.8	1,721.6	1,729.3	1,737.0	1,744.8
유형자산	24,378.3	29,662.7	36,465.7	43,159.7	49,658.1
무형자산	2,444.3	2,690.2	2,437.8	2,218.9	2,029.0
기타비유동자산	2,259.8	3,275.4	3,275.4	3,275.4	3,275.4
자산총계	51,135.3	67,973.8	69,990.1	72,987.5	79,587.5
유동부채	15,062.1	16,459.6	16,843.1	19,170.2	23,025.0
금융부채	3,477.1	3,811.6	3,812.1	6,112.0	8,713.8
매입채무	3,742.1	4,756.2	5,066.7	5,020.4	6,199.3
기타유동부채	7,842.9	7,891.8	7,964.3	8,037.8	8,111.9
비유동부채	12,863.2	14,033.1	14,551.5	14,570.1	14,588.9
금융부채	11,288.8	12,193.5	12,693.5	12,693.5	12,693.5
기타비유동부채	1,574.4	1,839.6	1,858.0	1,876.6	1,895.4
부채총계	27,925.3	30,492.7	31,394.6	33,740.3	37,613.9
지배주주지분	21,693.8	31,450.5	32,187.0	32,581.1	34,510.4
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,696.4	11,569.6	11,569.6	11,569.6	11,569.6
자본조정	(37.3)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
기타포괄이익누계액	551.4	366.9	366.9	366.9	366.9
이익잉여금	18,091.9	19,142.3	19,878.7	20,272.8	22,202.1
비지배주주지분	1,516.2	6,030.6	6,408.5	6,666.1	7,463.2
자본총계	23,210.0	37,481.1	38,595.5	39,247.2	41,973.6
순금융부채	10,851.9	7,353.7	12,615.1	18,621.5	21,163.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,509.8	569.9	5,424.5	4,771.4	7,007.2
당기순이익	3,953.9	2,195.5	2,053.4	1,590.9	3,665.5
조정	4,562.6	3,690.5	3,415.0	3,224.8	3,386.5
감가상각비	2,840.9	3,396.1	3,199.4	3,324.9	3,491.4
외환거래손익	(37.4)	70.6	61.7	(50.0)	(50.0)
지분법손익	(12.7)	(46.2)	(46.2)	(50.0)	(55.0)
기타	1,771.8	270.0	200.1	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(3,006.7)	(5,316.1)	(43.9)	(44.3)	(44.8)
투자활동 현금흐름	(5,349.3)	(9,229.2)	(9,948.0)	(9,871.9)	(9,904.2)
투자자산감소(증가)	(1,073.7)	(985.9)	(126.9)	(123.3)	(118.4)
자본증가(감소)	(5,688.0)	(8,324.1)	(9,750.0)	(9,800.0)	(9,800.0)
기타	1,412.4	80.8	(71.1)	51.4	14.2
재무활동 현금흐름	123.7	13,331.9	(282.7)	1,516.8	1,818.7
금융부채증가(감소)	4,521.2	1,239.2	500.5	2,299.9	2,601.8
자본증가(감소)	3.9	8,873.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3,531.7)	4,154.8	(0.1)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(869.7)	(935.3)	(783.1)	(783.1)	(783.1)
현금의 증감	486.6	4,672.5	(4,705.8)	(3,705.1)	24.6
Unlevered CFO	8,650.9	7,019.6	5,971.0	5,574.6	8,591.2
Free Cash Flow	(263.8)	(7,836.4)	(4,325.5)	(5,028.6)	(2,792.8)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.18	Neutral	500,000		
23.10.31	BUY	590,000	-18.77%	-11.69%
23.10.11	BUY	650,000	-25.38%	-18.62%
23.7.28	BUY	780,000	-26.83%	-16.03%
22.11.1	BUY	850,000	-18.47%	-2.94%
22.4.28	BUY	720,000	-20.10%	-6.81%
22.2.9	BUY	810,000	-34.46%	-18.40%
21.10.26	BUY	1,050,000	-32.05%	-19.05%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 2월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 29일

