

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com  
(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com

051910 · 화학

# LG화학

## 낮아진 이익기대치와 자금 조달에 대한 고민

(유지)

매수

목표주가

530,000원 ▼

상승여력

22.0%

현재주가(24/1/31)

434,500원

KOSPI	2,497.09	시가총액(십억원)	30,672	발행주식수(백만주)	71	외국인 보유비중(%)	42.0
-------	----------	-----------	--------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### 투자의견: 목표주가 14.5% 하향한 53만원 제시

목표주가 하향 요인은 화학 부문과 LGES의 실적 전망치 하향 조정이다. 화학 시장의 회복 속도는 여전히 더디며, 지난 5년간 누적된 증설 물량의 영향이 24년에도 지속될 것으로 판단한다. LGES는 메탈가 하락 영향이 잔존할 상반기 실적 추정치를 하향했다. 에너지솔루션을 제외한 이익에 대한 기대치가 낮아진 상황에서, 원활한 자금 조달 여부가 주가에 지속적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

#### 4Q23 리뷰 및 전망

LG화학의 4Q23 영업이익은 2,470억원(컨센 대비 -61.8%, 전분기대비 -71.3%)으로 부진했다. 전반적으로 비중이 높은 모든 부문이 실적이 악화되었으며, 특히 화학과 배터리 부문의 감익 영향이 컸다. 1Q24 영업이익도 1,508억원으로 전분기 대비 39% 감소해 부진이 지속될 전망이다. 여전히 리튬 가격 하락이 1분기까지는 악영향을 미칠 것이나, 양극재 출하량의 40% 반등과 화학 부문의 흑자전환 전망은 긍정적이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.9	-32.9	-37.0
상대주가	-7.4	-29.3	-38.8

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	42,599	51,865	55,250	61,215	75,518
영업이익 (십억원)	5,026	2,996	2,102	4,123	6,078
영업이익률 (%)	11.8	5.8	3.8	6.7	8.0
순이익 (십억원)	3,670	1,845	1,545	2,699	3,935
EPS (원)	46,880	23,574	19,743	34,484	50,267
ROE (%)	18.5	6.9	4.8	7.9	10.6
P/E (배)	13.1	25.5	25.3	12.6	8.6
P/B (배)	2.2	1.5	1.2	1.0	0.9
배당수익률 (%)	2.0	1.7	0.7	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

## 시황 및 전망

### 4Q23 Review: 전반적으로 모두 부진했던 실적

LG화학의 4Q23 영업이익은 2,470억원(컨센 대비 -61.8%, 전분기대비 -71.3%)으로 부진했다. 전반적으로 비중이 높은 모든 부문이 실적이 악화되었다. 화학은 영업손실 1,170억원을 기록해 다시 적자전환했으며, 높은 원료가 및 전방산업 수요 부진이 영향을 미쳤다. 첨단소재는 영업이익 530억원으로 전분기 대비 -59%를 기록했으며, 메탈가 하락 및 수요 부진 영향이다. LGES는 영업이익 3,380억원으로 판매량은 증가했으나, 메탈 가격 하락 및 고객사 재고 조정으로 전분기 대비 -53.8%를 기록했다.

표 1. LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	전체	14,486.0	14,541.0	13,495.0	13,135.0	12,474.7	13,790.5	16,029.2	18,920.6	51,864.7	55,657.0	61,214.9
	화학	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,388.9	4,601.2	4,765.6	4,357.6	21,724.0	17,809.0	18,113.3
	에너지솔루션	8,747.0	8,774.0	8,224.0	8,001.0	6,313.6	7,276.5	9,235.5	12,327.5	25,598.0	33,746.0	35,153.1
	첨단소재	2,360.0	2,015.0	1,714.0	1,319.0	1,336.3	1,424.0	1,576.0	1,743.8	7,854.0	7,408.0	6,080.2
	생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	305.8	348.7	320.1	326.7	909.0	1,183.0	1,301.3
	팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	130.0	140.0	132.0	165.0	794.0	782.0	567.0
영업이익	전체	791.0	615.6	860.0	247.0	150.8	535.0	1,472.8	1,964.1	2,994.2	2,513.6	4,122.7
	화학	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	4.6	72.5	151.0	124.7	1,075.0	-144.0	352.8
	에너지솔루션	633.0	461.0	731.0	338.0	49.0	357.0	1,239.0	1,821.0	1,114.0	2,163.0	3,466.0
	첨단소재	203.0	185.0	129.0	53.0	81.6	100.2	126.2	159.3	923.0	570.0	467.3
	생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	30.6	34.9	16.0	16.3	73.0	28.0	97.8
	팜한농	34.0	27.3	-15.0	-0.8	35.0	20.4	-9.3	-7.3	41.0	45.5	38.8
세전이익		915.9	779.4	603.0	217.0	34.2	396.0	1,290.7	1,740.0	2,842.3	2,515.3	3,460.8
순이익(지배)		474.2	524.9	585.0	126.2	26.7	308.9	1,006.7	1,357.2	1,845.4	1,710.3	2,699.5

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

### 1Q24 Preview: 1분기는 감익. 하지만 첨단소재의 반등

동사의 1Q24 영업이익은 1,508억원으로 전분기 대비 39% 감소해 부진이 지속될 것으로 전망한다. 여전히 리튬 가격 하락이 1분기까지는 영향이 늘어질 것으로 전망하기에 추가 감익이 발생할 것으로 보인다. 화학 부문은 각종 일회성 비용 및 정기보수 영향에서 벗어나 1분기 흑자전환을 할 것으로 전망한다. NCC/PO나 PVC, ABS 등은 여전히 어렵지만 점차 적자폭을 줄여나갈 것이고, HPM(고무 등)과 Sustainability(POE 등)의 수익성이 이를 상쇄해 줄 예정이다.

하지만 첨단소재는 급격하게 악화되었던 4Q23 실적에서 1Q24부터 점차 반등할 것으로 예상된다. 4분기 적자를 기록했던 양극재는 1분기부터 판매량을 회복하며 흑자 전환할 전망이다. 동사 가이던스에 따르면 2024년 양극재 출하량은 40% 증가를 예상하고 있다. 1~2분기에는 메탈가 하락 영향으로 평가 조정이 지속되겠지만, 물량 증가로 인해 해당 영향을 상쇄하며 점차 실적 개선이 나타날 전망이다.

## 투자의견

### 목표주가 53만원으로 하향. 매수 의견 유지

동사의 목표주가를 14.5% 하향한 53만원으로 제시하며 매수 의견을 유지한다. 목표주가 하향 요인은 화학 부문과 LGES의 실적 전망치 하향 조정이다. 화학 시황의 회복 속도는 여전히 더디며, 지난 5년간 누적된 증설 물량의 영향이 24년에도 지속될 것으로 판단한다. LGES는 메탈가 하락 영향이 잔존할 상반기 실적 추정치를 하향했다.

올해도 원활한 자금 조달 여부가 주가에 영향을 미칠 것으로 예상한다. 동사는 향후 2~3년간 CAPEX 가이드를 연 4조원으로 발표했는데, 연 2~3조원의 현금이 지출되는 상황에서의 모두 차입금으로 마련하기에는 부담스러운 상황이다. 동사가 포트폴리오 조정, 자산효율화 등을 통해 얼마나 원활하게 필요한 만큼의 투자 자금을 조달할 수 있을지를 주목한다.

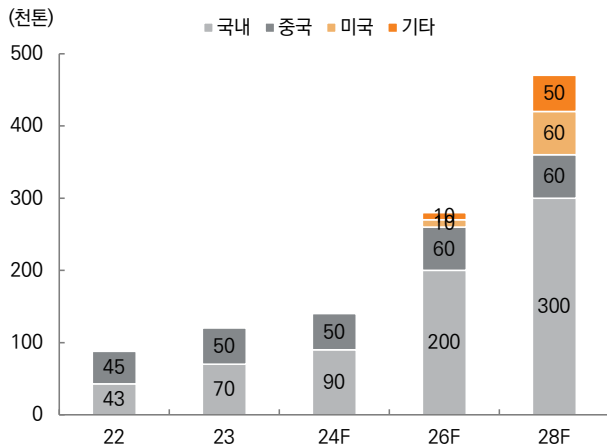
표 2. LG화학 밸류에이션(SOTP)

(십억원, 백만주, %)

	12MF EBITDA	Target EV/EBITDA(x)	FV	
석유화학	1,152.8	6.0	6,916.6	국내 화학 업종 평균 EV/EBITDA
첨단소재	767.3	27.0	20,717.2	EP 4.4배, 전자재료 4.2배, 전지소재 33.4배
팜한농			420.0	인수 가격
생명과학	101.5	30.0	3,745.0	24년 EV/EBITDA 30배 적용, AVEO 7천억원
에너지솔루션	6,997.0	18.0	20,589.3	24년 EBITDA * 18, AMPC 1.9조, 지분율 80.5%, 할인율 80% 가정
계			52,388.1	
순차입금			12,786.0	차입금 21.9조 - 현금 9.1조(4Q23 기준)
우선주 시가총액			2,091.4	
EV			37,510.7	
주식수(백만주)			70.6	
목표가(원)			531,371	목표주가 53만원 산출

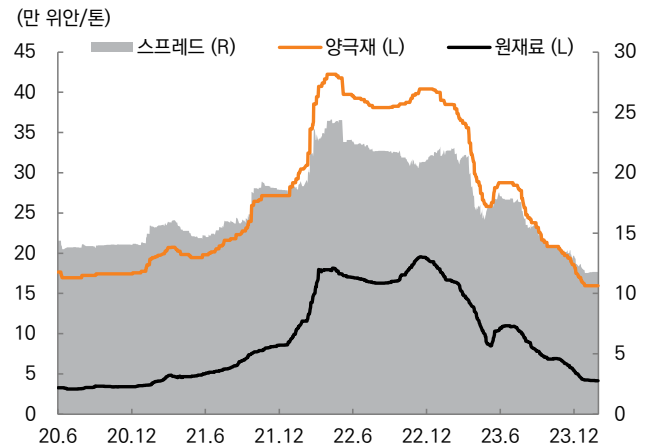
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 양극재 캐파 증설 계획



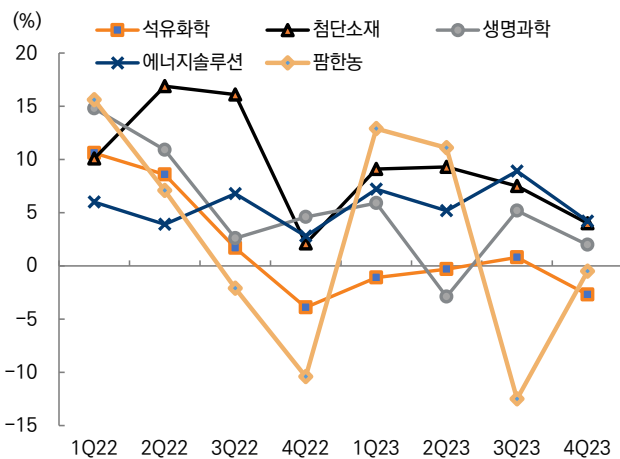
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재-원재료 스프레드 추이



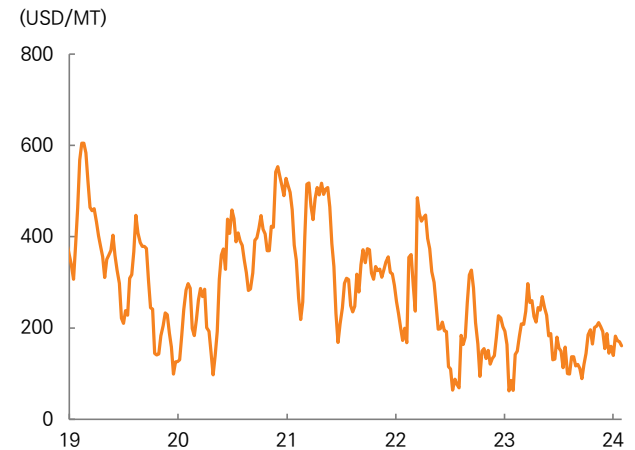
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업부문별 영업이익률 추이



자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에틸렌 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ABS 스프레드(ABS-SM)



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. PVC 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

## LG화학 (051910)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	51,865	55,250	61,215	75,518
매출원가	41,878	45,964	49,908	62,256
매출총이익	9,987	9,286	11,307	13,262
판매비와관리비	6,991	7,184	7,184	7,184
조정영업이익	2,996	2,102	4,123	6,078
영업이익	2,996	2,102	4,123	6,078
비영업손익	-183	321	-662	-1,033
금융손익	-38	-341	-675	-1,046
관계기업등 투자손익	-46	-26	0	0
세전계속사업손익	2,813	2,423	3,461	5,045
계속사업법인세비용	641	399	761	1,110
계속사업이익	2,171	2,025	2,699	3,935
중단사업이익	24	76	0	0
당기순이익	2,196	2,101	2,699	3,935
지배주주	1,845	1,545	2,699	3,935
비지배주주	350	555	0	0
총포괄이익	2,135	2,953	2,699	3,935
지배주주	1,801	2,062	1,703	2,482
비지배주주	334	891	997	1,453
EBITDA	6,392	6,071	8,903	11,709
FCF	-7,836	-6,860	-11,520	-6,727
EBITDA 마진율 (%)	12.3	11.0	14.5	15.5
영업이익률 (%)	5.8	3.8	6.7	8.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	2.8	4.4	5.2

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	29,674	28,845	30,295	33,444
현금 및 현금성자산	8,498	7,512	1,004	730
매출채권 및 기타채권	7,938	9,418	13,566	15,152
재고자산	11,881	10,916	15,724	17,562
기타유동자산	1,357	999	1	0
비유동자산	38,299	49,746	59,681	68,324
관계기업투자등	950	900	1,297	1,449
유형자산	29,663	39,485	49,080	57,785
무형자산	2,690	3,553	3,177	2,841
자산총계	67,974	78,591	89,976	101,767
유동부채	16,460	17,456	22,647	27,484
매입채무 및 기타채무	4,756	4,967	7,155	7,991
단기금융부채	3,812	4,597	7,600	11,601
기타유동부채	7,892	7,892	7,892	7,892
비유동부채	14,033	19,594	23,363	26,656
장기금융부채	12,193	17,850	20,850	23,850
기타비유동부채	1,840	1,744	2,513	2,806
부채총계	30,493	37,050	46,010	54,141
지배주주지분	31,450	32,748	35,173	38,834
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,142	19,909	22,334	25,995
비지배주주지분	6,031	8,793	8,793	8,793
자본총계	37,481	41,541	43,966	47,627

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	570	6,492	2,480	7,273
당기순이익	2,196	2,101	2,699	3,935
비현금수익비용가감	4,824	5,182	6,200	7,770
유형자산감가상각비	3,105	3,573	4,405	5,295
무형자산상각비	291	396	376	336
기타	1,428	1,213	1,419	2,139
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5,316	363	-5,000	-2,293
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,447	-738	-3,886	-1,485
재고자산 감소(증가)	-3,818	1,407	-4,808	-1,838
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,147	-333	2,188	836
법인세납부	-1,707	-1,185	-761	-1,110
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,229	-13,666	-14,319	-14,122
유형자산처분(취득)	-8,324	-13,285	-14,000	-14,000
무형자산감소(증가)	-143	-113	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	184	-319	-122
기타투자활동	-744	-452	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	13,332	5,856	5,729	6,727
장단기금융부채의 증가(감소)	1,239	6,442	6,003	7,001
자본의 증가(감소)	8,873	3	0	0
배당금의 지급	-1,091	-907	-274	-274
기타재무활동	4,311	318	0	0
현금의 증가	4,737	-986	-6,507	-274
기초현금	3,761	8,498	7,512	1,004
기말현금	8,498	7,512	1,004	730

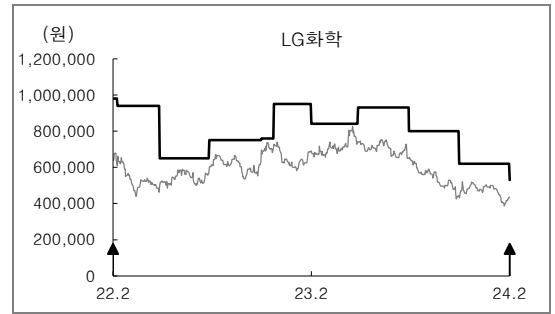
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	25.5	25.3	12.6	8.6
P/CF (x)	6.7	5.4	3.8	2.9
P/B (x)	1.5	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	9.1	10.1	7.8	6.5
EPS (원)	23,574	19,743	34,484	50,267
CFPS (원)	89,671	93,038	113,680	149,522
BPS (원)	401,768	418,338	449,318	496,080
DPS (원)	10,000	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	32.2	11.8	9.2	6.3
배당수익률 (%)	1.7	0.7	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	21.8	6.5	10.8	23.4
EBITDA증가율 (%)	-18.8	-5.0	46.6	31.5
조정영업이익증가율 (%)	-40.4	-29.8	96.1	47.4
EPS증가율 (%)	-49.7	-16.2	74.7	45.8
매출채권 회전율 (회)	7.5	6.8	5.7	5.6
재고자산 회전율 (회)	5.1	4.8	4.6	4.5
매입채무 회전율 (회)	9.9	9.5	8.2	8.2
ROA (%)	3.7	2.9	3.2	4.1
ROE (%)	6.9	4.8	7.9	10.6
ROIC (%)	6.1	3.2	5.8	6.5
부채비율 (%)	81.4	89.2	104.6	113.7
유동비율 (%)	180.3	165.2	133.8	121.7
순차입금/자기자본 (%)	19.6	36.0	62.4	72.9
조정영업이익/금융비용 (x)	9.9	3.2	4.9	5.4

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG화학 (051910)				
2024.02.01	매수	530,000	-	-
2023.10.31	매수	620,000	-24.47	-15.97
2023.07.31	매수	800,000	-31.30	-18.13
2023.04.28	매수	930,000	-24.50	-19.14
2023.02.01	매수	840,000	-14.94	-1.79
2022.11.24	매수	950,000	-31.93	-22.11
2022.11.01	매수	760,000	-7.86	-3.03
2022.07.28	매수	750,000	-18.58	-10.53
2022.04.28	매수	650,000	-17.09	-9.38
2022.02.09	매수	940,000	-43.53	-29.68
2022.01.14	매수	980,000	-32.35	-27.86



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG화학 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.