

LG 화학 (051910/KS)

이제 업사이드가 부각될 시점

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 550,000 원(유지)

현재주가: 402,500 원

상승여력: 36.6%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	7,059 만주
시가총액	28,413 십억원
주요주주	
LG(외1)	33.37%
국민연금공단	7.36%

Stock Data

주가(24/04/30)	402,500 원
KOSPI	2,692.06 pt
52주 최고가	752,000 원
52주 최저가	370,500 원
60일 평균 거래대금	148 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 견조한 회복세

LG 화학의 1Q24 매출액은 11.6 조원(-18.7% YoY, -11.6% QoQ), 영업이익 2,650 억원(-67.0% YoY, 흑전 QoQ)으로 영업이익 컨센서스 대폭 상회하는 실적을 기록했다. 양극재 출하량 확대 및 석유화학 적자폭 축소에 따라 LGES 감익에도 불구하고 폭의 턴어라운드를 달성했다. **기초소재**는 1Q24 영업이익 -310 억원(적지 QoQ)을 기록했으나, 전분기 -1,170 억원대비 적자폭을 대폭 축소했다. 1Q24 ABS 스프레드는 -16.0% QoQ, PVC -22.4% QoQ 를 기록하는 등 부진한 스프레드가 지속됐으나, 3 월 제품 Spread 개선과 납사가격 상승에 따른 긍정적 Lagging 효과로 적자폭을 축소했다. **첨단소재**는 1Q24 영업이익 1,420 억원(167.9% QoQ)을 기록했다. 양극재 출하량은 +60% QoQ 증가했는데, 4Q23 기저를 고려하더라도 의미있는 개선세다. 양극재 외 첨단소재 역시 고부가 제품 판매 확대 영향으로 수익성 개선을 달성했다.

2Q24 실적회복도 무리 없을 예정

2Q24 영업이익은 5,125 억원으로 +93.4% QoQ 를 기록할 전망이다. 2Q24 계절적 성수기 진입 및 고부가 제품 가동률 상승을 전망, 기초소재 영업이익 521 억원으로 흑자전환이 예상된다. 양극재 출하량 역시 +20% QoQ 증가할 것으로 예상되며, 판가 하락에도 증익이 가능할 전망이다. 한편, 생명과학의 경우 희귀비만치료제 라이선스 아웃에 따른 선금금 인식(0.6 억달러)에 따라 추가적인 이익기여가 가능할 전망이다.

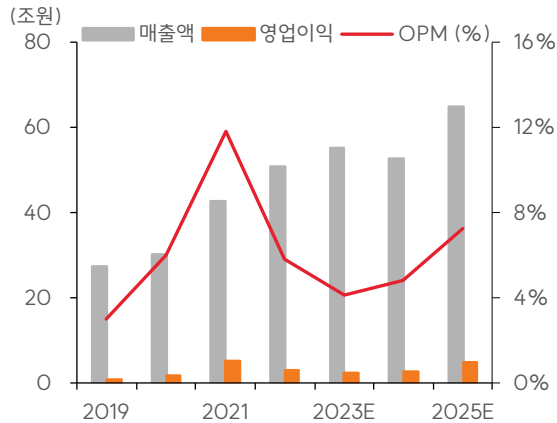
24 년 업사이드가 부각될 시점

4Q23 저점으로 LG 화학의 24 년 실적은 지속적인 회복이 예상된다. 24 년 양극재 출하량 가이드는 +40% YoY 는 23 년 기저 및 LGES 가동률 회복을 고려할 때 가시성은 높다는 판단이다. 리튬 가격의 추가적인 급락 역시 제한적인 상황에서 양극재 수익성 개선은 가능할 전망이다. 기초소재 역시 2H24 예상보다 강할 중국 수요를 바탕으로 턴어라운드가 예상된다. 중국 경기부양책의 구체화, 제조업 중심의 완화적 정책은 화학수요에 긍정적 요인으로 작용할 것이다. 2 차전지 역시 현재 수요 저점을 통과하고 있다. 24 년 업사이드가 부각될 한 해가 될 것이며, Valuation 역시 매력적이다.

영업실적 및 투자지표

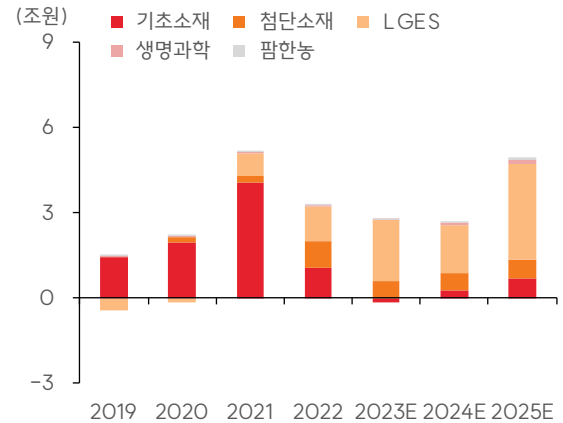
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	30,059	42,599	50,983	55,250	52,788	65,062
영업이익	십억원	1,805	5,026	2,979	1,852	2,539	4,739
순이익(지배주주)	십억원	513	3,670	1,845	1,338	1,528	3,240
EPS	원	5,288	43,077	22,879	17,246	19,517	41,393
PER	배	155.8	14.3	26.2	28.9	20.6	9.7
PBR	배	3.6	2.2	1.5	1.2	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	16.6	7.4	9.1	10.3	8.2	5.9
ROE	%	2.9	18.5	6.9	4.2	4.7	9.3

LG 화학 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 부문별 이익 추이 및 전망



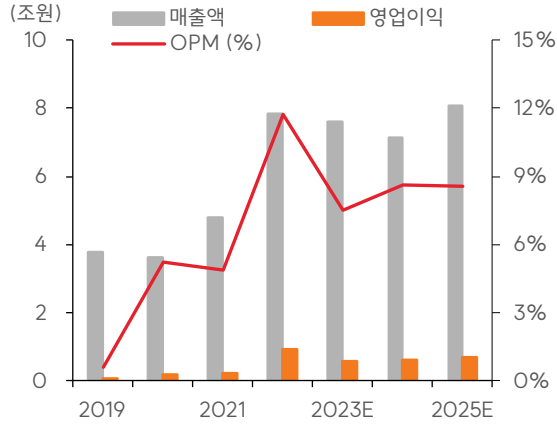
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	14,284.0	14,336.0	13,495.0	13,134.8	11,609.0	12,314.6	13,658.2	15,206.5	55,249.8	52,788.4	65,062.4
기초소재	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,455.0	4,569.2	4,742.3	4,909.7	17,809.0	18,676.1	21,041.2
첨단소재	2,360.0	2,220.0	1,714.0	1,319.0	1,583.0	1,793.5	1,855.4	1,908.2	7,613.0	7,140.1	8,080.5
LGES	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	6,128.7	6,551.2	8,005.1	9,022.3	33,745.6	29,707.3	38,983.2
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	246.0	346.7	307.4	304.2	1,183.0	1,204.3	1,323.8
팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	285.0	253.4	153.2	157.1	782.0	848.7	924.5
YoY (%)	25.8%	19.6%	-3.5%	-3.8%	-18.7%	-14.1%	1.2%	15.8%	8.4%	-4.5%	23.3%
QoQ (%)	4.6%	0.4%	-5.9%	-2.7%	-11.6%	6.1%	10.9%	11.3%	-	-	-
영업이익 (십억원)	804.0	618.0	860.0	-2.7	265.0	512.5	782.7	978.5	2,279.4	2,538.8	4,738.8
기초소재	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	52.1	102.0	131.7	-144.0	254.8	668.6
첨단소재	203.0	185.0	129.0	53.0	142.0	148.9	159.6	166.0	570.0	616.4	690.8
LGES	633.0	461.0	731.2	338.2	157.3	246.6	548.9	722.4	2,163.4	1,675.2	3,362.0
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	3.0	83.7	7.9	6.7	28.0	101.3	157.7
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	35.0	29.3	-2.4	-0.9	45.0	61.1	66.4
YoY (%)	-19.9%	-27.7%	-5.6%	흑전	-67.0%	-17.1%	-9.0%	적전	-23.5%	11.4%	86.7%
QoQ (%)	284.7%	-23.1%	39.2%	적전	흑전	93.4%	52.7%	25.0%	-	-	-
OPM (%)	5.6%	4.3%	6.4%	-0.0%	2.3%	4.2%	5.7%	6.4%	4.1%	4.8%	7.3%
기초소재	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-0.7%	1.1%	2.2%	2.7%	-0.8%	1.4%	3.2%
첨단소재	8.6%	8.3%	7.5%	2.8%	9.0%	8.3%	8.6%	8.7%	7.5%	8.6%	8.5%
LGES	7.2%	5.3%	8.9%	4.2%	2.6%	3.8%	6.9%	8.0%	6.4%	5.6%	8.6%
생명과학	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	1.2%	24.1%	2.6%	2.2%	2.4%	8.4%	11.9%
팜한농	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	12.3%	11.6%	-1.6%	-0.5%	5.8%	7.2%	7.2%
순이익 (십억원)	669.3	673.7	565.8	156.9	304.0	340.6	477.8	592.3	2,065.7	1,714.6	3,636.5
지배주주	596.4	600.3	504.1	139.8	270.9	303.5	425.7	527.7	1,840.6	1,527.8	3,240.3
순이익률 (%)	4.7%	4.7%	4.2%	1.2%	2.6%	2.8%	3.5%	3.9%	3.7%	3.2%	5.6%

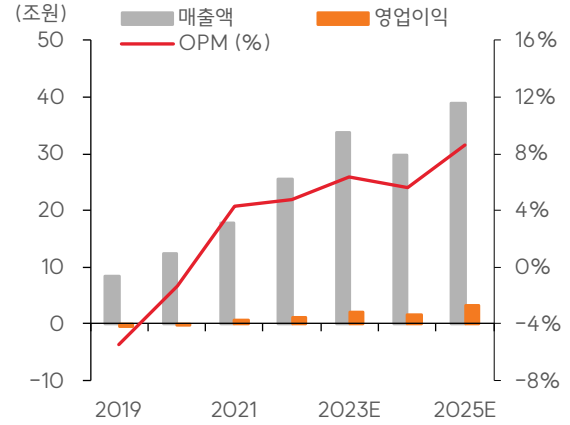
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 첨단소재 실적 추이 및 전망



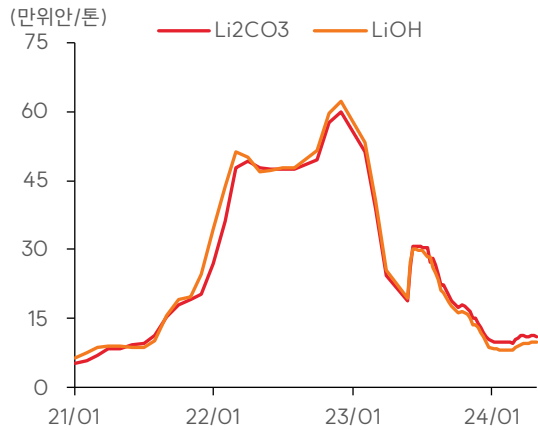
자료: LG 화학, SK 증권

LGES 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

중국 리튬 Spot 가격 추이



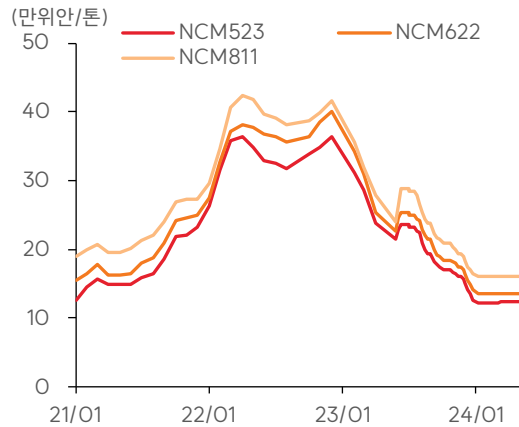
자료: ICBattery, SK 증권

중국 니켈 가격 추이



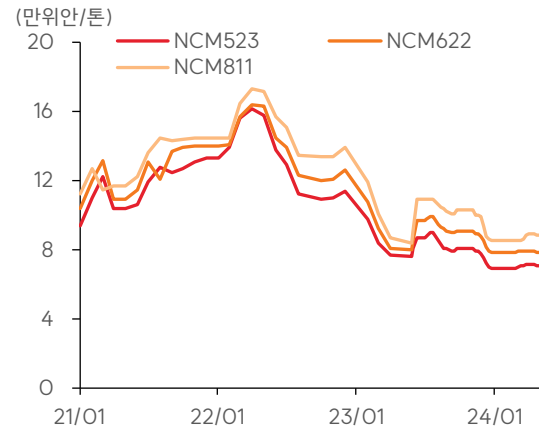
자료: ICBattery, SK 증권

중국 양극재 가격 추이



자료: ICBattery, SK 증권

중국 전구체 가격 추이



자료: ICBattery, SK 증권

납사가격 추이



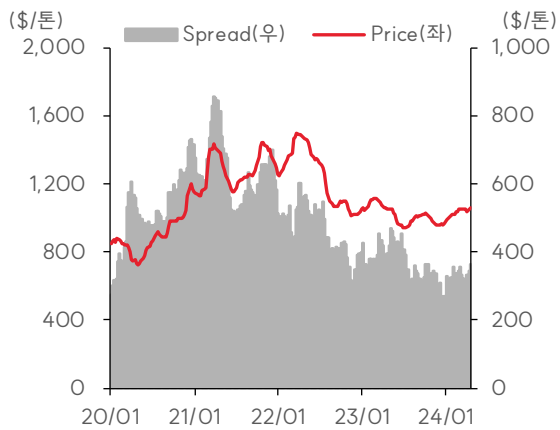
자료: Petronet, SK 증권

NCC Spread 추이



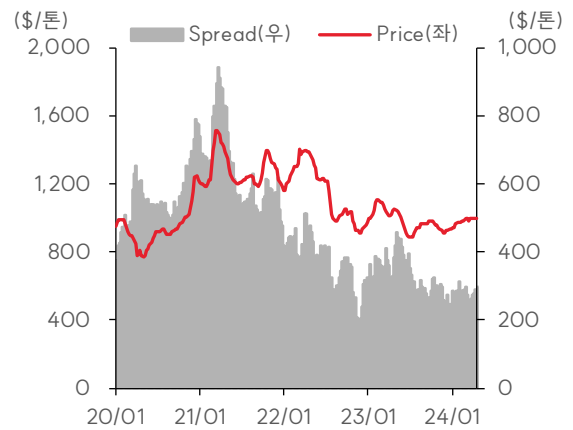
자료: Ciscem, SK 증권

PE 가격 및 Spread 추이



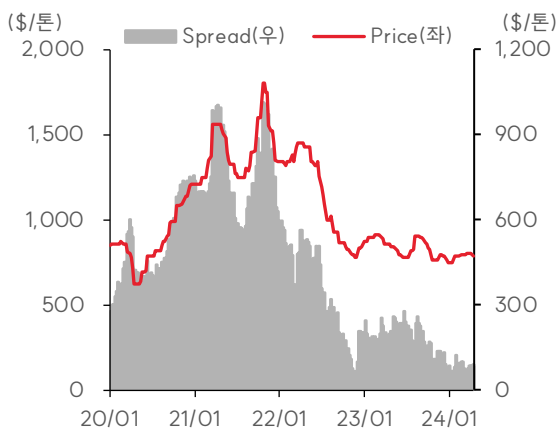
자료: Ciscem, SK 증권

PP 가격 및 Spread 추이



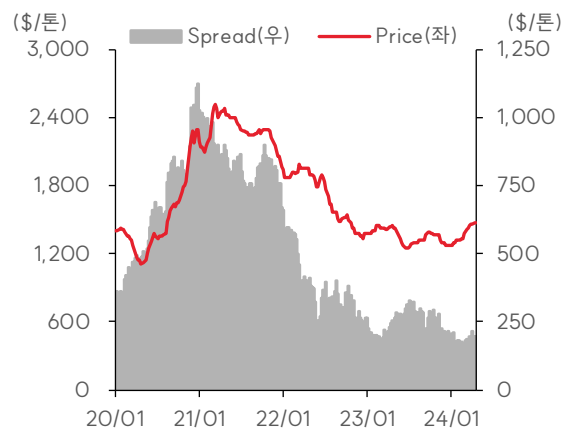
자료: Ciscem, SK 증권

PVC 가격 및 Spread 추이



자료: Ciscem, SK 증권

ABS 가격 및 Spread 추이



자료: Ciscem, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	20,414	29,674	28,859	30,614	32,397
현금및현금성자산	3,761	8,498	9,085	8,551	8,420
매출채권 및 기타채권	7,306	8,048	8,708	10,082	10,961
재고자산	8,283	11,881	9,375	10,854	11,801
비유동자산	30,721	38,299	48,607	55,251	60,458
장기금융자산	1,149	2,340	2,001	1,915	2,154
유형자산	24,378	29,663	38,950	45,857	50,800
무형자산	2,444	2,690	3,693	3,318	2,997
자산총계	51,135	67,974	77,467	85,865	92,856
유동부채	15,062	16,460	18,391	22,199	24,797
단기금융부채	3,477	3,812	7,602	9,240	10,891
매입채무 및 기타채무	3,742	4,756	4,118	11,350	12,339
단기충당부채	1,573	1,018	538	623	677
비유동부채	12,863	14,033	18,138	21,287	22,318
장기금융부채	11,289	12,193	14,950	17,621	18,337
장기매입채무 및 기타채무	90	109	109	103	107
장기충당부채	637	533	888	1,028	1,117
부채총계	27,925	30,493	36,529	43,486	47,115
지배주주지분	21,694	31,451	32,193	33,446	36,412
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,696	11,570	11,572	11,572	11,572
기타자본구성요소	-37	-20	-20	-20	-20
자기주식	-18	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	18,092	19,142	19,651	20,904	23,870
비지배주주지분	1,516	6,031	8,746	8,932	9,329
자본총계	23,210	37,481	40,938	42,378	45,741
부채와자본총계	51,135	67,974	77,467	85,865	92,856

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	5,510	570	7,536	5,484	8,569
당기순이익(손실)	3,954	2,196	2,053	1,715	3,637
비현금성항목등	4,697	4,824	5,227	5,228	6,722
유형자산감가상각비	2,618	3,105	3,559	3,946	4,895
무형자산상각비	223	291	399	375	321
기타	1,856	1,428	1,269	907	1,506
운전자본감소(증가)	-3,007	-5,316	1,422	-676	-433
매출채권및기타채권의감소(증가)	-654	-1,447	-300	-1,373	-879
재고자산의감소(증가)	-2,816	-3,818	2,965	-1,479	-947
매입채무및기타채무의증가(감소)	289	1,147	-982	1,546	990
기타	-1,416	-2,841	-2,514	-1,084	-2,020
법인세납부	-1,282	-1,707	-1,348	-303	-662
투자활동현금흐름	-5,349	-9,229	-13,170	-10,739	-10,570
금융자산의감소(증가)	0	0	0	208	-160
유형자산의감소(증가)	-5,688	-8,324	-12,849	-10,853	-9,838
무형자산의감소(증가)	-129	-143	-151	0	0
기타	467	-762	-169	-95	-572
재무활동현금흐름	124	13,332	6,158	4,035	2,092
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	1,638	1,651
장기금융부채의증가(감소)	555	500	5,050	2,671	715
자본의증가(감소)	4	8,873	3	0	0
배당금지급	-870	-1,091	-1,104	-274	-274
기타	434	5,050	2,210	0	-0
현금의 증가(감소)	487	4,737	587	-534	-130
기초현금	3,274	3,761	8,498	9,085	8,551
기말현금	3,761	8,498	9,085	8,551	8,420
FCF	-178	-7,754	-5,313	-5,368	-1,269

자료 : LG화학, SK증권 추정

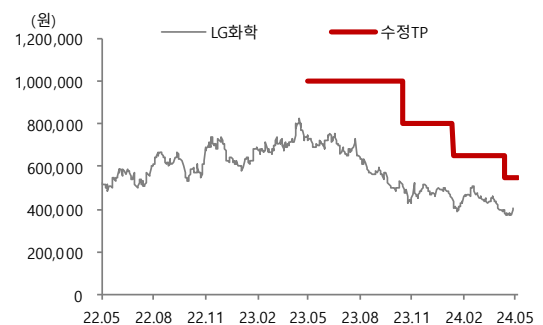
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	42,599	50,983	55,250	52,788	65,062
매출원가	31,385	41,122	46,464	43,054	51,689
매출총이익	11,215	9,861	8,786	9,734	13,373
매출총이익률(%)	26.3	19.3	15.9	18.4	20.6
판매비와 관리비	6,188	6,882	6,934	7,196	8,634
영업이익	5,026	2,979	1,852	2,539	4,739
영업이익률(%)	11.8	5.8	3.4	4.8	7.3
비영업손익	-134	-201	-31	-522	-440
순금융손익	-135	-46	-330	-479	-695
외환관련손익	43	-164	466	447	217
관계기업등 투자손익	-7	-46	-33	-24	-27
세전계속사업이익	4,892	2,778	1,821	2,017	4,299
세전계속사업이익률(%)	11.5	5.4	3.3	3.8	6.6
계속사업법인세	1,236	637	433	303	662
계속사업이익	3,656	2,141	2,066	1,715	3,637
중단사업이익	298	54	-12	0	0
*법인세효과	77	0	0	0	0
당기순이익	3,954	2,196	2,053	1,715	3,637
순이익률(%)	9.3	4.3	3.7	3.2	5.6
지배주주	3,670	1,845	1,338	1,528	3,240
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	3.6	2.4	2.9	5.0
비지배주주	284	350	716	187	396
총포괄이익	4,801	2,135	2,318	1,715	3,637
지배주주	4,414	1,801	1,522	1,409	2,920
비지배주주	388	334	796	305	717
EBITDA	7,867	6,375	5,810	6,860	9,955

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	41.7	19.7	8.4	-4.5	23.3
영업이익	178.4	-40.7	-37.8	37.1	86.7
세전계속사업이익	414.1	-43.2	-34.4	10.8	113.1
EBITDA	91.1	-19.0	-8.9	18.1	45.1
EPS	714.6	-46.9	-24.6	13.2	112.1
수익성 (%)					
ROA	8.5	3.7	2.8	2.1	4.1
ROE	18.5	6.9	4.2	4.7	9.3
EBITDA마진	18.5	12.5	10.5	13.0	15.3
안정성 (%)					
유동비율	135.5	180.3	156.9	137.9	130.7
부채비율	120.3	81.4	89.2	102.6	103.0
순차입금/자기자본	46.8	19.6	32.4	42.7	44.9
EBITDA/이자비용(배)	37.3	21.4	9.0	8.3	10.9
배당성향	25.5	42.4	20.5	18.0	8.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	43,077	22,879	17,246	19,517	41,393
BPS	277,357	401,768	411,247	427,259	465,148
CFPS	83,171	66,957	67,645	74,714	108,027
주당 현금배당금	12,000	10,000	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	14.3	26.2	28.9	20.6	9.7
PBR	2.2	1.5	1.2	0.9	0.9
PCR	7.4	9.0	7.4	5.4	3.7
EV/EBITDA	7.4	9.1	10.3	8.2	5.9
배당수익률	2.0	1.7	0.7	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.15	매수	550,000원	6개월		
2024.01.15	매수	650,000원	6개월	-32.17%	-21.85%
2023.10.17	매수	800,000원	6개월	-40.04%	-34.88%
2023.05.03	매수	1,000,000원	6개월	-36.06%	-24.80%
2022.11.22	매수	840,000원	6개월	-18.21%	-1.79%
2022.07.06	매수	700,000원	6개월	-12.41%	5.29%
2022.01.17	매수	840,000원	6개월	-34.54%	-17.14%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 02일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------