LG화학 (051910)

2024년 양극재 회복을 기대해 본다

2024년 영업이익 17% 회복 기대

2024년 예상 실적은 '매출액 5.3조원, 영업이익 3.0조원(영업이익률 5.7%), 지배주주 순이익 2.5 조원' 등이다. 영업이익은 2023년 예상치 2.6조원 대비 17% 회복하는 수치이다. 2023년 4분 기 3,017억원(e)을 바닥으로, 상반기에는 양극재 판가하락 종료 및 판매물량 회복에 이어, 하반기 화학 스프레드 회복 이어질 전망이다. 2024년 부문별 이익은 '기초소재(화학) 6,418억원 (전년 추정치 △959억원), 첨단소재 4,387억원(전년 추정치 5,719억원), 배터리 1.9조원(전년 2.2조원)' 등이다.

2024년 양극재 30% 성장

2024년 양극재 외형은 전년 대비 30% 확대될 전망이다. 한국 내 설비확장과 더불어, LG에너지솔루션㈜ 판매 비중 확대 계획이 대기하고 있다. 1) 양극재 캐파는 12만톤에서 14만톤으로 늘어난다. 2023년 한국 청주공장에 이어 2024년 구미공장 2만톤 확장 설비가 가동된다. 참고로, 2025년 구미 2만톤, 2026년 구미 2만톤, 모로코 5만톤, 미국 테네시 6만톤, 2027년 중국우시 6만톤, 2028년 미국 테네시 6만톤 등이 대기하고 있다. 2) LG에너지솔루션㈜ 향 판매 비중도 늘어나게 된다. LG에너지솔루션㈜에서 필요한 양극재 중에 LG화학㈜은 30% 초반을 공급해 왔는데, 40% 이상으로 높일 계획이다.

2024년 초, Bottom Fishing 시기 도달

2024년 현금 흐름(Cash Flow) 우려는 완화될 전망이다. 2024년 배터리를 제외한 Capex(설비투자) 규모는 4조원 수준이다. 화학 및 첨단소재 EBITDA 2.6조원을 감안하면, 약 1.4조원 내외의 자금이 필요하다. 여수 NCC 매각(2.6~3조원) 또는 LG에너지솔루션(주) 일부 지분 유동화 등으로 극복할 수 있을 것이다. 종합하면, 2024년 양극재 바닥 통과와 재무부담 완화 가능성을 고려하면, Bottom Fishing이 필요하다. 목표주가 80만원과 Buy의견을 유지한다.



BUY (M)

목표주가	800,0)00원	(M)	
현재주가 (1/15)		438,	500원	
상승여력			82%	
시가총액		222	750191	
지기공액 총발행주식수		,	076억원	
60일 평균 거래대금		,	314억원	
60일 평균 거래량		27	5,514주	
52주 고/저	825,000원 / 426,000원			
외인지분율			42.91%	
배당수익률			1.67%	
주요주주		LG	외 2 인	
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월	
절대	(11.1)	(17.0)	(31.9)	
상대	(9.7)	(19.2)	(35.7)	
절대 (달러환산)	(12.7)	(15.1)	(36.0)	

Quarterly earning	Quarterly earning Forecasts (억원, %)						
	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비		
매출액	130,194	-6.0	-0.5	141,864	-8.2		
영업이익	3,017	57.7	-65.5	5,946	-49.3		
세전계속사업이익	2,212	흑전	-62.1	4,999	-55.8		
지배순이익	1,323	흑전	-68.5	2,752	-51.9		
영업이익률 (%)	2.3	+0.9 %pt	-4.4 %pt	4.2	-1.9 %pt		
지배순이익률 (%)	1.0	흑전	-2.2 %pt	1.9	-0.9 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and value	Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 원			
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	425,993	518,649	551,344	534,295
영업이익	50,264	29,957	25,834	30,291
지배순이익	36,698	18,454	15,515	24,900
PER	16.4	23.7	22.1	12.6
PBR	3.0	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.4	9.0	8.6	7.6
ROE	18.5	6.9	4.8	7.4

자료: 유안티증권



표 1. LG 화학㈜의 실적 추정치: 2022 년 연간 영업이익 3.0 조원 → [2023년 3분기 8,752 억원→ 4분기 3,017 억원(e)] → 2023년 2.6 조원(e) → 2024년 3.0 조원(e)

1. LG 왁틱(T)의 결국	1 +0^	· 2022 E		энчг	0.0 1	_ [202	ᇰᆫᇰᇎ	1 0,7 32 -	76 7	판/ 3,017	72(0)	석화 하루	13 E 2.0	코로나발 석		ABS	공급과잉국면	
			2023				2024						의 흑자전환기 연 간심 적	E	배터리 리콜 및		양극재 턴어	라운드
		1Q23 2Q			23E	1Q24E 2			24E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
생산capa 에틸런 프로필런	덴 (만톤)	82.3 34.5	82.3 34.5	82.3 34.5	82.3 34.5	82.3 34.5	82.3 34.5	82.3 34.5	82.3 34.5	226.0 124.9	226.0 132.4	226.0 132.4	243.3 138.6	249.0 138.0	309.0 158.0	329.0 138.0	329.0 138.0	329.0 138.0
프로필션 부타디언		10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	26.5	26.5	26.5	26.5	26.5	37.8	41.5	41.5	41.5
	C (만톤)	31.3 61.3	31.3 61.3	31.3	31.3 61.3	31.3 61.3	31.3 F	31.3 F 61.3	31.3	122.0 126.3	125.0 141.3	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0 245.0	125.0 245.0	125.0 245.0
	E (만톤) P (만톤)	15.9	15.9	61.3 15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	61.3 15.9	54.1	61.6	141.3 61.6	61.6	165.0 63.5	63.5	63.5	63.5	63.5
	M (만톤) G (만톤)	17.0 3.3	17.0 3.3	17.0 3.3	17.0 3.3	17.0 3.3	17.0 3.3	17.0 3.3	17.0 3.3	67.8 7 13.0	67.8 13.0	67.8 13.0	67.8 13.0	67.8 13.0	67.8 13.0	67.8 13.0	67.8 13.0	67.8 13.0
ABS	S (만톤)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	135.2	173.0	185.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
	S (만톤) A (만톤)	4.8 10.8	4.8 10.8	4.8 10.8	4.8 10.8	4.8 10.8	4.8 10.8	4.8 10.8	4.8 10.8	19.0 43.0	19.0 43.0	19.0 43.0	19.0 43.0	19.0 43.0	19.0 43.0	19.0 43.0	19.0 43.0	19.0 43.0
BR/SBF	R (만톤)	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0
P(가성소드	C (만톤) 과 (만톤)	4.3 24.9	4.3 24.9	4.3 24.9	4.3 24.9	4.3 24.9	4.3 24.9	4.3 24.9	4.3 24.9	17.0 78.5	17.0 * 83.0	17.0 84.5	17.0 84.5	17.0 99.5	17.0 99.5	17.0 99.5	17.0 99.5	17.0 99.5
SAF	P (만톤)	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	37.4	45.4	45.4	51.9	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4
중대형 2차전지 양극제	대 (만톤)	48.6 2.9 대 청주 2만론 미	61.1 2.9	61.1 2.9	63.6 2.9	63.6 3.4 양극재 구미 2만	63.6	63.6 <mark>-</mark> 3.4 나다 배터리 공	74.9 3.4	9.5 1.0	11.5 1.0	22.0 2.0	42.0 3.0	107.0 4.0	148.3 8.0	172.0 8.0	234.5 11.5	265.8 13.5
요 제품가격			국 배터리 GM 814		000			- 1다 매터디 2 894		4.040	4.450	4.015	848	700	4.040	4.000	000	000
에틸렌(기초유분) 프로필렌(기초유분)	\$/톤 \$/톤	894 935	818	788 797	856 836	886 866	885 865	874	883 863	1,040 708	1,153 881	1,215 1,038	882	732 801	1,013 1,013	1,009 1,002	838 846	88°
PVC(건축자재) LDPE(포장재/태양전지)	\$/톤 \$/톤	890 1.087	800 979	848 977	774 992	806 1.066	805 1.065	844 1,074	843 1.063	818 1.184	904 1,222	922 1.157	861 972	879 993	1,369 1,425	1,081 1,324	828 1.009	1,06
HDPE(포장재)	ು⊅/논 \$/톤	1,007	979	988	976	1,086	1,085	1,074	1,033	1,129	1,166	1,289	974	872	1,103	1,103	989	1,03
PP(자동차범퍼 등) SM(ABS원료)	\$/톤 \$/톤	976 1,115	917 1,024	897 1,056	928 1,060	986 1,106	985 1,055	994 1,074	983 1,093	955 1,024	1,048 1,222	1,202	1,028 979	914 733	1,147 1,160	1,076 1,209	930 1,064	98 1,08
EG(자동차부동액, PET원료	.) \$/톤	518	493	475	483	513	512	537	531	652	851	899	575	469	676	578	492	52
ABS(IT/자동차 외장재) BPA(폴리카보네이트 원료)	\$/톤 \$/톤	1,413 1,316	1,328 1,292	1,312 1,292	1,308 1,338	1,356 1,306	1,355 1,255	1,324 1,274	1,343 1,243	1,376 1,072	1,858 1,299	1,873 1,709	1,438 1,300	1,522 1,379	2,254 7 3,014 7	1,689 1,923	1,340 1,310	1,34 1,26
BR/SBR(자동차 타이어)	\$/톤	1,769	1,814	1,614	1,720	1,675	1,784	1,759	1,734	1,508	2,117	1,849	1,587	1,230	1,856	2,043	1,729	1,73
PC(IT외장재) EDC(PVC 원료)	\$/톤 \$/톤	2,335 293	2,285 320	2,162 268	2,139 297	2,206 300	2,205 310	2,224 330	2,243 350	2,272 245	2,655 247	2,983 313	2,209 343	2,026 317	3,380 749	2,805 532	2,230 295	2,21 32
가성소다(표백제)	\$/톤	463	361	343	373	350	380	400	400	310	495	481	314	239	390	617	385	38
나프타(원재료) Dubai 원유가격(참고)	\$/톤 \$/배럴	697 79	596 78	657 87	667 84	656 82	605 78	574 74	543 70	312 40	497 53	614 69	527 63	385 42	651 69	789 97	654 82	59 7
양극재	\$/톤	51,524	48,831	41,105	36,781	33,500	32,000	32,000	32,500		33,270	57,079	29,230	22,570	24,250	42,823	44,560	32,50
배터리(파우치) 배터리(원통형/각형)	\$/톤 \$/톤	41,855 43,216	44,066 42,982	40,807 40,533	36,974 41,160	34,500 38,200	33,500 36,000	33,000 35,000	33,000 35,000		45,161 33.669	47,354 35.094	45,482 36.631	43,370 34,625	32,513 32,150	37,185 40.198	40,926 41,973	33,50 36,05
전구체(원재료)	\$/톤	17,373	15,784	14,273	14,184	13,900	13,500	13,000	12,500		36,860	41,944	13,825	12,356	15,003	20,288	15,403	13,22
리튬(원재료) 인조흑연(원재료)	\$/톤 \$/톤	54,534 5,841	33,053 5,579	31,807 5,811	17,991 6,087	12,500 5,850	12,000 5,580	11,000 5,700	10,000 5,850		19,288 8,388	16,336 5,776	8,555 5,329	5,430 5,224	17,475 4,932	68,877 5,409	34,346 5,830	11,37 5,74
분리막(원재료)	\$/톤	56,848	60,316	62,213	59,122	57,000	60,000	61,000	56,000		78,371	75,958	68,303	62,960	56,791	61,044	59,625	58,50
화부문 스프레드(시차 반영)		473	428	454	395	444	479	532	555	695	855	771 704	585	707	1,071	603	438	500
석화부문 스프레드(스팟) 나프타 원료조달 시차	\$/톤 \$/톤	457 -16	493 65	416 -38	404 9	449 5	505 26	538 6	571 16	705 87	866 5	781 11	595 9	718 11	1,040 -31	602 16	443 5	51
※ 마이너스 (-)는 이익발생 9	의미																	
극재 스프레드	\$/톤	37,320	36,647	30,569	27,212	24,710	23,608	23,908	24,753		12,126	32,280	20,146	15,226	15,287	27,319	32,937	24,244
(변동률, 전분기 대비) F극재 스프레드(스팟)	\$/톤 \$/톤	19% 38.151	-2% 37,836	-17% 31,028	-11% 27,720	-9% 24,980	-4% 23,735	1% 24,080	4% 24,925		46% 11,647	166% 32,866	-38% 21,027	-24% 15,394	0% 14,775	79% 26,843	21% 33,684	-269 24,430
	\$/톤	831	1,189	459	508	270	128	173	173	-	1,915	586	881	168 -	512 -	475	747	186
		14 000	44.000	44.000	45 000	44.004	40.055	40.055	40.007		17 101	0.070	00.457	00 447	45.045	44.040	44.045	44.00
터리 스프레드 (변동률, 전분기 대비)	\$/톤	14,282 -5%	14,933 5%	14,609 -2%	15,836 8%	14,994 -5%	13,955 -7%	13,355 -4%	13,807 3%		17,121 -10%	8,679 -49%	20,157 132%	22,417 11%	15,945 -29%	14,018 -12%	14,915 6%	14,020 -69
터리 스프레드(스팟)	\$/톤	13,459	15,442	15,859	16,386	15,370	14,267	13,409	13,550		16,245	8,133	21,213	22,603	15,741	13,294	15,286	14,149
H터리 원료조달 시차 ※배터리-45%★양극재-23	\$/톤 3%*인조흑	- 823 면-8%*분리막	508	1,250	550	375	312	54 -	257	-	1,168 -	546	1,056	186 -	203 -	725	371	121
함액	억원	144,863	145,415	130,872	130,194	131,740	126,666	133,344	142,545	206,593	256,980	281,830	286,250	300,765	425,993	518,649	551,344	534,29
기초소재 비석화사업	억원 억원	45,790 118,511	45,590 115,575	44,110 103,485	45,033 98,986	47,234 98,494	43,159 96,956	43,298 104,206	42,518 115,164	144,471 62,122	169,191 87,789	178,582 109,675	155,480 144,739	142,659 174,953	207,590 240,860	217,240 353,526	180,523 436,557	176,20 414,82
2차전지(지분율 82%) 첨단소재(양극재 등)	억원 억원	87,471 25,610	87,735 22,200	82,235 17,140	80,014 14,433	76,527 15,004	76,128 15,092	82,320 16,909	91,548 18,332	35,617 26,558	45,606 30,618	65,197 32,730	83,503 49,060	123,636 38,690	175,718 48,030	255,986 80,510	337,455 79,383	326,52 65,33
팜한농(지분율 100%)	억원	2,650	2,470	1,200	1,359	2,624	2,479	1,204	1,369	3,255	6,057	5,997	5,898	6,014	6,720	7,940	7,679	7,67
생명과학	억원	2,780	3,170	2,910	3,180	4,339	3,257	3,773	3,915		5,508	5,751	6,278	6,613	7,600	9,090	12,040	15,28
1이익 초소재	억원 억원	7,910 -510	6,156 -130	8,752 370	3,017 −689	5,920	6,117 1,034	10,113 2,480	8,141 2,718	19,919 21,377	29,285 26,992	22,461 21,002	8,956 14,178	17,982 19,679	50,264 40,820	29,957 10,750	25,834 -959	30,29 6,41
비석화사업	억원	8,862	6,636	8,602	3,923	6,226	5,850	8,145	5,971	-1,458	2,293	2,457	-3,404	704	10,901	22,536	28,023	26,19
2차전지(IRA보조금 반영후) 첨단소재(양극재 등)	억원 억원	6,332 2,030	4,606 1,850	7,312 1,290	3,382 549	3,477 784	4,526 1,057	6,919 1,200	4,602 1,346	-495 -549 *	289 1,114	2,092 -283	-4,543 637	-1,653 1,628	7,299 2,330	12,138 9,258	21,632 5,719	19,52 4,38
팜한농(지분율 100%)	억원	340	270	-150	-140	337	271	-150	-142	-418	354	153	130	250	211	410	320	31
생명과학 연결손익	억원 억원	160 -442	-90 -350	150 -220	132 -217	1,628 -442	-4 -350	176 -512	165 -548	21,377	536 0	495 -999	372 -1,818	479 -2,401	670 -1,457	730 -3,329	352 -1,230	1,96 -2,31
※미국 IRA 보조금 예상 총액 LG에너지솔루션㈜ 적용율		1,003 100%	1,109 100%	2,155 100%	2,501 100%	2,851 100%	2,762 100%	3,212 100%	3,159 100%								6,768 100%	11,98 1009
				6.7%	2.3%	4.5%	4.8%	7.6%	5.7%	9.6%	11.4%	8.0%	3.1%	6.0%	11.8%	5.8%	4.7%	5.79
업이익물	%	5.5%	4.2%		-1.5%	0.4%	2.4% 6.0%	5.7% 7.8%	6.4% 5.2%	14.8% -2.3%	16.0% 2.6%	11.8% 2.2%	9.1% -2.4%	13.8% 0.4%	19.7% 4.5%	4.9%	-0.5% 6.4%	3.69 6.39
기초소재	%	-1.1%	-0.3%	0.8%		6 20/			3.270	6.070	2.076	2.270						
기초소재 비석화사업 2차전지(IRA보조금 반영후)	% % %	-1.1% 7.5% 7.2%	-0.3% 5.7% 5.2%	8.3% 8.9%	4.0% 4.2%	6.3% 4.5%	5.9%	8.4%	5.0%	-1.4%	0.6%	3.2%	-5.4%	-1.3%	4.2%	6.4% 4.7%	6.4%	6.09
기초소재 비석화사업 2차전지(IRA보조금 반영후) 첨단소재(양극재 등)	% % % %	-1.1% 7.5% 7.2% 7.9%	-0.3% 5.7% 5.2% 8.3%	8.3% 8.9% 7.5%	4.0% 4.2% 3.8%	4.5% 5.2%	5.9% 7.0%	8.4% 7.1%	5.0% 7.3%	-1.4% -2.1%	3.6%	-0.9%	-5.4% 1.3%	-1.3% 4.2%	4.2% 4.9%	4.7% 11.5%	6.4% 7.2%	6.09 6.79
기초소재 비석화사업 2차전지(IRA보조금 반영후)	% % %	-1.1% 7.5% 7.2%	-0.3% 5.7% 5.2%	8.3% 8.9%	4.0% 4.2%	4.5%	5.9%	8.4%	5.0%	-1.4%			-5.4%	-1.3%	4.2%	4.7%	6.4%	6.09 6.79 4.19
기초소재 비석화사업 2차전지(IRA보조금 반영후) 첨단소재(양국제 등) 광한농(지분을 100%) 생명과학	% % % % %	-1.1% 7.5% 7.2% 7.9% 12.8%	-0.3% 5.7% 5.2% 8.3% 10.9%	8.3% 8.9% 7.5% –12.5%	4.0% 4.2% 3.8% -10.3% 4.2%	4.5% 5.2% 12.8% 37.5%	5.9% 7.0% 10.9% -0.1% 3,612	8.4% 7.1% -12.5% 4.7%	5.0% 7.3% -10.4%	-1.4% -2.1%	3.6% 5.8% 9.7% 19,453	-0.9% 2.6% 8.6%	-5.4% 1.3% 2.2% 5.9%	-1.3% 4.2% 4.2% 7.2%	4.2% 4.9% 3.1% 8.8%	4.7% 11.5% 5.2% 8.0%	6.4% 7.2% 4.2% 2.9%	6.0% 6.7% 4.1% 12.9% 24,90 0
기초소째 비석화사업 2차전지(IRA보조금 반영후) 첨단소제(양극제 등) 팔한농(지분율 100%) 생명과학 배주주 순이외 주당순이익	% % % % % %	-1.1% 7.5% 7.2% 7.9% 12.8% 5.8%	-0.3% 5.7% 5.2% 8.3% 10.9% -2.8%	8.3% 8.9% 7.5% -12.5% 5.2%	4.0% 4.2% 3.8% -10.3% 4.2%	4.5% 5.2% 12.8% 37.5%	5.9% 7.0% 10.9% -0.1% 3,612	8.4% 7.1% -12.5% 4.7% 6,221	5.0% 7.3% -10.4% 4.2%	-1.4% -2.1% -12.8% -12.87 12,811	3.6% 5.8% 9.7% 19,453 26,903	-0.9% 2.6% 8.6% 14,726 20,203	-5.4% 1.3% 2.2% 5.9% 3,134 4,215	-1.3% 4.2% 4.2% 7.2% 5,126 6,170	4.2% 4.9% 3.1% 8.8% 36,698 50,674	4.7% 11.5% 5.2% 8.0% 18,454 25,047	6.4% 7.2% 4.2% 2.9% 15,515 22,200	6.0% 6.7% 4.1% 12.9% 24,900 35,200
기초소재 비석화시업 보산자(I)FA보조금 반영후) 참단소재(양극재 등) 판한농(지분을 10%) 생명과학 배주주 순이외 주당순이의 주당순지산	% % % % % % % 원/주 원/주	-1.1% 7.5% 7.2% 7.9% 12.8% 5.8%	-0.3% 5.7% 5.2% 8.3% 10.9% -2.8%	8.3% 8.9% 7.5% -12.5% 5.2%	4.0% 4.2% 3.8% -10.3% 4.2%	4.5% 5.2% 12.8% 37.5%	5.9% 7.0% 10.9% -0.1% 3,612	8.4% 7.1% -12.5% 4.7% 6,221	5.0% 7.3% -10.4% 4.2%	-1.4% -2.1% -12.8% -12.8% -12,811 -18,751 192,955	3.6% 5.8% 9.7% 19,453 26,903 206,544	-0.9% 2.6% 8.6% 14,726 20,203 222,980	-5.4% 1.3% 2.2% 5.9% 3,134 4,215 223,177	-1.3% 4.2% 4.2% 7.2% 5,126 6,170 235,460	4.2% 4.9% 3.1% 8.8% 36,698 * 50,674 278,455	4.7% 11.5% 5.2% 8.0% 18,454 25,047 401,796	6.4% 7.2% 4.2% 2.9% 15,515 22,200 419,140	6.0% 6.7% 4.1% 12.9% 24,900 35,200 446,577
첨단소재(양극제 등) 팜한농(지분을 100%) 생명과학 배주주 순이익 주당순이익	% % % % % %	-1.1% 7.5% 7.2% 7.9% 12.8% 5.8%	-0.3% 5.7% 5.2% 8.3% 10.9% -2.8%	8.3% 8.9% 7.5% -12.5% 5.2%	4.0% 4.2% 3.8% -10.3% 4.2%	4.5% 5.2% 12.8% 37.5%	5.9% 7.0% 10.9% -0.1% 3,612	8.4% 7.1% -12.5% 4.7% 6,221	5.0% 7.3% -10.4% 4.2%	-1.4% -2.1% -12.8% -12.87 12,811	3.6% 5.8% 9.7% 19,453 26,903	-0.9% 2.6% 8.6% 14,726 20,203	-5.4% 1.3% 2.2% 5.9% 3,134 4,215	-1.3% 4.2% 4.2% 7.2% 5,126 6,170	4.2% 4.9% 3.1% 8.8% 36,698 50,674	4.7% 11.5% 5.2% 8.0% 18,454 25,047	6.4% 7.2% 4.2% 2.9% 15,515 22,200	6.0% 6.7% 4.1% 12.9% 24,900 35,206 446,577 96,514 5,000

자료 : 유안타증권 리서치센터



구 분	기준일 (2024.1월)					주요 내역						
(+) 영업자산가치 (억원)	727,345	사업부문	지분율	영업이익 (억원)	감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	판단기준	적정배율	판단기준	100% 사업가치 (억원)	자회사할인율	적정사업가치 (억원)
[부문별 밸류 시나리오]		(1) 배터리부문	80%	36,154	28,099		2023~2025년 평균	20.0	(CATL밸류적용)	1,285,050	50%	516,590
(배터리/양극재/석화 낙관적 밸류)	1,037,345		80%	36,154	28,099	64,253	2023~2025년 평균	17.0	(CATL,SDI평균)	1,092,293	50%	439,102
(배터리/양극재/석화 중립 밸류)	865,863		80%	36,154	28,099		2023~2025년 평균		(BYD밸류적용)	706,778	50%	284,125
(배터리/양극재/석화 보수적 밸류)	554,655	(2)석유화학부문	100%	12,658	9,823		하락 사이클 기준		(사이클 평균~불황)	114,653		114,653
		(3) 첨단소재부문	100%	7,889	3,704		2023~2025년 평균	12.8		148,385		148,385
		(4) 생명과학 (5) 팜한농	100% 100%	565 273	394 148		2023~2025년 평균 2023~2025년 평균	24.0 6.5		23,016	20%	23,016 2,189
		합 산	100%	2/3	140	421	2023~2023년 명판	0.0		2,737	20%	727,345
		<u> </u>									[부문별 밸류 시나리오]	727,515
											'극재/석화 낙관적 밸류)	1,037,345
											/양극재/석화 중립 밸류)	865,863
										(배터리/잉	극재/석화 보수적 밸류)	554,655
(+) 투자자산가치 (억원)	1,443	투자자산 구성	지분율	순자산	PRR	적정투자가치	비고					
.,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	,,,,,			(억원)	(HH)	(억원)	. –					
		씨텍	50%	1454	0.5		여수지역 스팀공급	_				
		LG Holdings	26% 26%	540	0.5 0.5		홍콩법인 연료전지 자회사					
		LG Fuel Cell Syster 기타	26%	264 628	0.5	314	연료인시 사외사					
		합 산		020	0.5	1.443		_				
						1,115						
	- 138,346	총차입금	우선주	현금성자산	순차입금							
	1	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)							
		192,000	15.346	69.000	138,346			-				
		192,000	15,546	69,000	130,340							
								_				
, EL HHI (NO)	20.520	총탄소발생량	탄소가격	*10	OLTLULO	WACC	회계기 위하나이					
[-) 탄소부채 (억원)	- 38,538	(톤/년)	단조가석 (\$/톤)	환율 (원/달러)	연간비용 (억원)	WACC	현재가치환산액 (억원)					
		10,667,219	20	1250	2,666.8	6.92%	38,538	_				
					-		,					
보통주가치 (억원)	551,904	배터리, 석화, 첨단소	재 밸류 중립 가치	적용								
[부문별 밸류 시나리오] (배터리/양극재/석화 낙관적 밸류)	054.004	100% 기준 배터리가	+1 420 T OL H #1 4	0 T 0 1 1 T L 1 T L	0 T 0	mid L art	OI.					
(메더디/앙국새/식와 국관식 필류) (배터리/양국재/석화 중립 밸류)	690.422	100% 기준 배터리가					_					
(,			, "			_					
(배터리/양극재/석화 보수적 밸류)	379,215	100% 기준 배터리가	지 71소원, 식화 8:	소원, 점난소새 13:	소원, 생명과약/핌	r한농 2.5소원						
발행주식수 (주)		총발행주식수 70,592	343주 - 자사주 1	652 416주								
보통주 1주당가치 (원/주)		중립가치 적용	,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	,, 1								
[부문별 밸류 시나리오]		1										
(배터리/양극재/석화 낙관적 밸류)	1,250,000											
(배터리/양극재/석화 중립 밸류) (배터리/양극재/석화 보수적 밸류)	1,000,000 550.000	17										
(레디디/잉크세/리와 모구석 펠큐)	220,000	1.5										

그림 1. LG 화학㈜ 주가/순자산(PBR) 밴드: 2024년 1월 PBR 1.2 배로 바닥권 터치(2024년 적정수준 1.5 ~ 2.0 배)



자료: 유안타증권 리서치센터



LG 화학 (051910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	425,993	518,649	551,344	534,295	699,934
매출원가	313,847	418,784	464,976	450,670	594,057
매출총이익	112,146	99,865	86,368	83,625	105,877
판관비	61,883	69,908	64,802	53,334	69,869
영업이익	50,264	29,957	25,834	30,291	36,009
EBITDA	78,673	63,918	60,474	74,967	89,660
영업외손익	-1,343	-1,831	-819	6,804	-4,205
외환관련손익	426	-1,608	-265	-401	-400
이자손익	-1,353	-378	-2,743	-1,565	-3,576
관계기업관련손익	-66	-462	-457	8,599	-400
기타	-351	616	2,646	170	170
법인세비용차감전순손익	48,920	28,126	20,747	37,095	31,804
법인세비용	12,358	6,415	4,270	9,047	7,740
계속사업순손익	36,563	21,711	20,745	28,048	24,064
중단사업순손익	2,977	244	161	0	0
당기순이익	39,539	21,955	20,907	28,048	24,064
지배지분순이익	36,698	18,454	15,515	24,900	21,195
포괄순이익	48,011	21,346	29,428	28,048	24,064
지배지분포괄이익	44,136	18,009	20,835	24,900	21,195

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표					(단위: 억원)
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	55,098	5,699	104,768	52,795	49,226
당기순이익	39,539	21,955	20,907	28,048	24,064
감가상각비	26,177	31,052	34,944	40,920	50,292
외환손익	0	0	200	401	400
종속,관계기업관련손익	-66	-462	200	-8,599	400
자산부채의 증감	-30,067	-53,161	44,325	-10,335	-25,882
기타현금흐름	19,515	6,315	4,192	2,361	-47
투자활동 현금흐름	-53,493	-92,292	-111,611	-135,681	-155,034
투자자산	-4,482	-11,500	-2,226	-280	-1,634
유형자산 증가 (CAPEX)	-57,736	-84,063	-117,000	-135,000	-153,000
유형자산 감소	856	822	11,668	0	0
기타현금흐름	7,869	2,449	-4,054	-401	-400
재무활동 현금흐름	1,237	133,319	53,382	57,122	93,480
단기차입금	7,918	-2,787	1,330	1,040	2,608
사채 및 장기차입금	37,293	15,180	57,905	60,000	94,790
자본	39	88,732	25	0	0
현금배당	-8,697	-10,909	-9,068	-3,918	-3,918
기타현금흐름	-35,317	43,103	3,189	0	0
연결범위변동 등 기타	2,024	645	8,148	16,867	23,529
현금의 증감	4,866	47,370	54,687	-8,897	11,202
기초 현금	32,743	37,608	84,979	139,666	130,769
기말 현금	37,608	84,979	139,666	130,769	141,971
NOPLAT	50,264	29,957	21,566	30,291	36,009
FCF	-2,638	-78,364	-12,232	-82,205	-103,774

자료: 유안타증권

재무상태표					(단위: 억원)
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	204,138	296,744	343,260	358,478	424,706
현금및현금성자산	37,608	84,979	139,666	130,769	141,971
매출채권 및 기타채권	73,057	80,485	83,898	91,991	115,709
재고자산	82,835	118,806	105,174	120,059	147,972
비유동자산	307,215	382,995	471,457	562,061	663,044
유형자산	243,783	296,627	368,113	462,192	564,900
관계기업등 지분관련자산	5,353	9,496	9,803	9,403	9,003
기타투자자산	11,038	17,216	18,761	19,443	21,476
자산총계	511,353	679,738	814,717	920,539	1,087,750
유동부채	150,621	164,596	201,249	211,010	291,616
매입채무 및 기타채무	85,771	106,139	143,714	160,912	200,265
단기차입금	16,884	14,024	15,358	16,392	18,980
유동성장기부채	17,887	24,020	22,991	12,701	45,930
비유동부채	128,632	140,331	198,159	270,090	336,549
장기차입금	36,286	52,856	61,416	75,898	138,455
사채	74,127	65,800	110,357	166,165	165,168
부채총계	279,253	304,927	399,407	481,100	628,164
지배지분	216,938	314,506	327,538	348,520	365,797
자본금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
자본잉여금	26,964	115,696	115,721	115,721	115,721
이익잉여금	180,919	191,423	199,149	220,131	237,408
비지배지분	15,162	60,306	87,772	90,919	93,789
자본총계	232,100	374,811	415,310	439,439	459,586
순차입금	108,519	73,537	77,083	147,019	233,215
총차입금	147,659	160,051	219,286	280,326	377,723

Valuation 지표				(단위:	: 원, 배, %)
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	50,674	25,047	21,429	34,723	29,311
BPS	278,455	401,795	418,445	445,250	467,322
EBITDAPS	100,500	81,652	77,252	95,767	114,536
SPS	544,183	662,546	704,313	682,534	894,129
DPS	12,000	10,000	5,000	5,000	6,500
PER	16.4	23.7	22.1	12.6	15.0
PBR	3.0	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.4	9.0	8.6	7.6	7.4
PSR	1.5	0.9	0.7	0.6	0.5

재무비율				(단	위: 배, %)
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	41.7	21.8	6.3	-3.1	31.0
영업이익 증가율 (%)	178.4	-40.4	-28.0	40.5	18.9
지배순이익 증가율(%)	615.9	-49.7	-15.9	60.5	-14.9
매출총이익률 (%)	26.3	19.3	15.7	15.7	15.1
영업이익률 (%)	11.8	5.8	3.9	5.7	5.1
지배순이익률 (%)	8.6	3.6	2.8	4.7	3.0
EBITDA 마진 (%)	18.5	12.3	11.0	14.0	12.8
ROIC	13.4	6.4	3.5	4.8	5.0
ROA	7.9	3.1	2.1	2.9	2.1
ROE	18.5	6.9	4.8	7.4	5.9
부채비율 (%)	120.3	81.4	96.2	109.5	136.7
순차입금/자기자본 (%)	50.0	23.4	23.5	42.2	63.8
영업이익/금융비용 (배)	23.8	9.9	3.4	4.0	3.5

자료. 뉴인다당전 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

Key Chart

연간 영업이익 전망: 2022년 3.0 조원, 2023년 2.6조원(e), 2024년 3.0조원(e)

LG화학㈜의 양극재 캐파 전망 : 2022년 8만톤, 2023년 12만톤, 2024년 14만톤, 2026년 29만톤, 2028년 47만톤

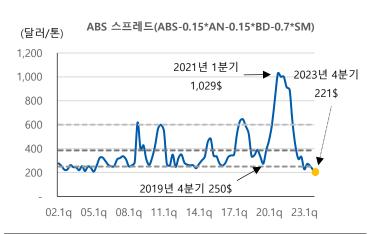
LG화학(주) ABS 화학 스프레드 : 2023년 4분기 221\$로 바닥 도달



자료: 유안타증권 리서치센터



자료: LG 화학, 유안타증권 리서치센터



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	9위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+7점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	LG 화학
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	051910 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	Е	S	G	합계
LG 화학	2	1	-1	2
SK 이노베이션	2	3	1	6
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안티증권 리서치센터, 주: 평균치는 LG 화학 포함 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+5 ESG 외부평가기판 수상 내역	+5	ESG 외부평가기관 수상 내역
---------------------	----	------------------

- +2 S&P: DJSI Korea, Asia Pacific 13년 연속 편입, 서스틴배스트(2021): ESG 전체등급 AA
- +2 한국경영인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정, 동반성장지수 (2020) 최우수 등급 선정
- +1 환경부(2021): 녹색기업 대상

+0 최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

배터리 리콜 등으로 배터리 안정 기술에 대한 문제 해결 노력이 필요함

RE100 달성을 위해 REC 장기공급 계약을 체결하는 등 탄소 중립 노력이 구체화되고 있음

물적분할 상장 이후, 기존 주주 보호 장치 마련에 부족함(배당금 지급, 신주 우선배정권 등)

유안타 ESG Scoring 기준

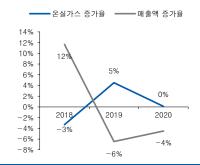
분류	항목 기준		점수			
	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 :+3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
S	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	_
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	_	_



Environment

ESG

온실기스 증기율 vs. 매출액 증기율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 2년 연속 온실가스 증가율 〉 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



주: 전기(재생) 에너지 기준

▶ 신재생 에너지 사용 2년 연속 증가 = +3점

물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 〈 매출액 증가율 = +1점

Social

ESG

여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

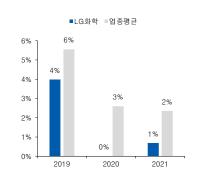
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

기부금 및 당기순이익 추이



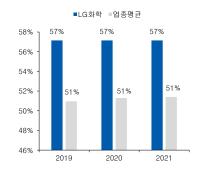
주: 2020 년 당기순손실 발생

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance



사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

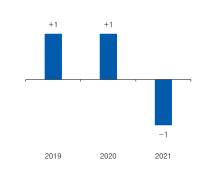
배당액 및 당기순이익 추이



주: 2020년 당기순손실 발생

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부

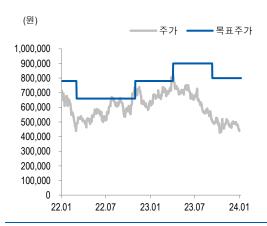


주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사와 이사회 의장 겸직 =-1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 투자등급 및 목표주가 추이



	투자	목표가	목표기격 대상시점	괴리율		
일자	의견 (원)			평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2024-01-16	BUY	800,000	1년			
2023-09-26	BUY	800,000	1년			
2023-04-18	BUY	900,000	1년	-26.43	-11.11	
2022-11-14	BUY	780,000	1년	-12.78	3.33	
2022-03-18	BUY	660,000	1년	-13.58	11.67	
2021-12-29	BUY	780,000	1년	-20.79	-0.90	

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)	
Strong Buy(매수)	0	
Buy(매수)	88.7	
Hold(중립)	11.3	
Sell(비중축소)	0	
합계	100.0	

주: 기준일 2024-01-15

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

