

LG 화학 (051910/KS)

실적 개선의 한 해

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 550,000 원(하향)

현재주가: 393,000 원

상승여력: 39.9%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	7,059 만주
시가총액	27,743 십억원
주요주주	
LG(외1)	33.37%
국민연금공단	7.36%

Stock Data

주가(24/04/12)	393,000 원
KOSPI	2,681.82 pt
52주 최고가	825,000 원
52주 최저가	387,000 원
60일 평균 거래대금	149 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 소재 중심의 실적 개선

LG 화학의 1Q24 매출액은 11.7 조원(-18.3% YoY, -11.2% QoQ), 영업이익 2,149 억원(-73.3% YoY, 흑전 QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 기초소재 적자 축소 등의 영향으로 흑자전환 가능했을 것으로 예상된다.

1) 기초소재: 영업이익 -671 억(적지 QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 4Q23 대비 개선된 주요제품 Spread와 납사 가격 변동성 축소 등의 영향으로 4Q23 대비 적자폭을 크게 줄였을 것으로 예상된다.

2) 첨단소재: 영업이익 718 억원(+35.5% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 양극재 판가는 1Q24 하락을 지속했을 것으로 예상되나 출하량 증가 효과로 이익 성장이 가능했을 것으로 판단된다.

3) LGES: 영업이익 1,573 억원을 잠정실적 공시를 통해 발표했다. 출하량 부진에도 고객사 보상금 반영 등에 따라 예상치를 상회하는 실적을 기록했다. AMPC Credit 은 1,889 억원이 반영됐으며, AMPC를 제외한 실적은 -316 억원을 기록했다.

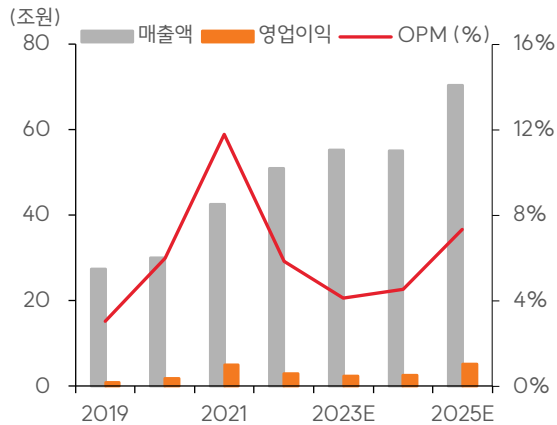
4Q23 저점으로 실적 반등 시작

24년 LG 화학의 양극재 출하량은 성장을 지속할 것으로 예상된다. 양극재 Capa 증설(+2 만톤) 및 북미 고객사향 출하량(+40% YoY) 확대에 따른 실적 성장이 예상된다. 한편, 중국 탄산리튬 가격은 +11.3% QoQ를 기록하는 등 리튬 가격 하락은 1Q24 안정화되어가는 상황에서 스포듀민 가격 역시 안정화 흐름에 접어들어 양극재 판가의 추가적인 급락 역시 제한적으로 예상된다. P와 Q 모두 1Q24 저점으로 점진적으로 회복할 것으로 예상되는 시점이다. 한편, 기초소재의 경우 1H24 부진한 흐름을 지속하겠으나, 예상보다 강한 중국 경기를 바탕으로 2H24 본격적인 회복이 예상된다. Peer Group Multiple 하락을 반영, 목표주가를 550,000 원으로 하향한다. 하지만, 부진한 양극재 실적 및 2차전지 수요 우려, 기초소재 업황 악세 등에 따라 지속적인 주가 약세를 기록했던 23년을 지나 24년 펀더멘탈 개선의 한 해가 될 것으로 예상되며, LG 화학의 현재 밸류에이션 수준은 역사적 저점에 근접해 있는 상황에서 향후 업사이드는 유효하다는 판단이다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

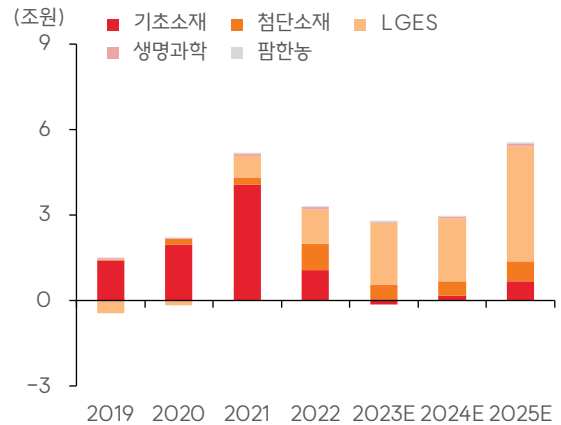
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	30,059	42,599	50,983	55,250	55,084	70,476
영업이익	십억원	1,805	5,026	2,979	1,852	2,504	5,167
순이익(지배주주)	십억원	513	3,670	1,845	1,338	1,690	3,674
EPS	원	5,288	43,077	22,879	17,246	21,589	46,929
PER	배	155.8	14.3	26.2	28.9	18.2	8.4
PBR	배	3.6	2.2	1.5	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	16.6	7.4	9.1	10.3	8.3	5.8
ROE	%	2.9	18.5	6.9	4.2	5.1	10.4

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	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액 (십억원)	14,284.0	14,336.0	13,495.0	13,134.8	11,664.6	12,878.0	14,484.2	16,056.7	50,983.0	55,249.8	55,083.6
기초소재	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,578.1	4,897.5	5,273.8	5,254.2	21,724.0	17,809.0	20,003.5
첨단소재	2,360.0	2,220.0	1,714.0	1,319.0	1,408.5	1,745.6	1,859.4	1,886.2	7,858.0	7,613.0	6,899.8
LGES	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	6,128.7	6,885.6	8,387.3	9,608.9	25,598.6	33,745.6	31,010.6
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	312.5	350.1	323.9	311.5	909.0	1,183.0	1,297.9
팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	275.0	253.4	130.0	152.1	794.0	782.0	810.5
YoY (%)	25.8%	19.6%	-3.5%	-3.8%	-18.3%	-10.2%	7.3%	22.2%	19.7%	8.4%	-0.3%
QoQ (%)	4.6%	0.4%	-5.9%	-2.7%	-11.2%	10.4%	12.5%	10.9%	-	-	-
영업이익 (십억원)	804.0	618.0	860.0	-2.7	214.9	477.2	948.4	863.4	2,979.0	2,279.4	2,503.9
기초소재	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-67.1	30.9	91.8	126.7	1,075.0	-144.0	182.3
첨단소재	203.0	185.0	129.0	53.0	71.8	111.7	148.2	153.5	923.0	570.0	485.3
LGES	633.0	461.0	731.2	338.2	157.3	336.7	746.8	984.9	1,214.0	2,163.4	2,225.6
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	28.5	20.2	10.3	-16.8	73.0	28.0	42.2
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	38.1	22.6	-8.4	-1.0	41.0	45.0	51.4
YoY (%)	-19.9%	-27.7%	-5.6%	흑전	-73.3%	-22.8%	10.3%	적전	-40.7%	-23.5%	9.9%
QoQ (%)	284.7%	-23.1%	39.2%	적전	흑전	122.1%	98.7%	-9.0%	-	-	-
OPM (%)	5.6%	4.3%	6.4%	-0.0%	1.8%	3.7%	6.5%	5.4%	5.8%	4.1%	4.5%
기초소재	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-1.5%	0.6%	1.7%	2.4%	4.9%	-0.8%	0.9%
첨단소재	8.6%	8.3%	7.5%	2.8%	5.1%	6.4%	8.0%	8.1%	11.7%	7.5%	7.0%
LGES	7.2%	5.3%	8.9%	4.2%	2.6%	4.9%	8.9%	10.2%	4.7%	6.4%	7.2%
생명과학	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	9.1%	5.8%	3.2%	-5.4%	8.0%	2.4%	3.2%
팜한농	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	13.9%	8.9%	-6.5%	-0.6%	5.2%	5.8%	6.3%
순이익 (십억원)	669.3	673.7	565.8	156.9	187.4	303.7	590.7	814.9	2,195.5	2,065.7	1,896.7
지배주주	596.4	600.3	504.1	139.8	167.0	270.6	526.3	726.1	1,845.4	1,840.6	1,690.0
순이익률 (%)	4.7%	4.7%	4.2%	1.2%	1.6%	2.4%	4.1%	5.1%	4.3%	3.7%	3.4%

자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	55,713	68,734	55,084	70,476	57,909	70,887	-4.9%	-0.6%
영업이익 (십억원)	2,527	5,309	2,504	5,167	3,056	6,092	-18.1%	-15.2%
순이익 (십억원)	1,562	3,937	1,690	3,674	1,727	3,633	-2.1%	1.1%

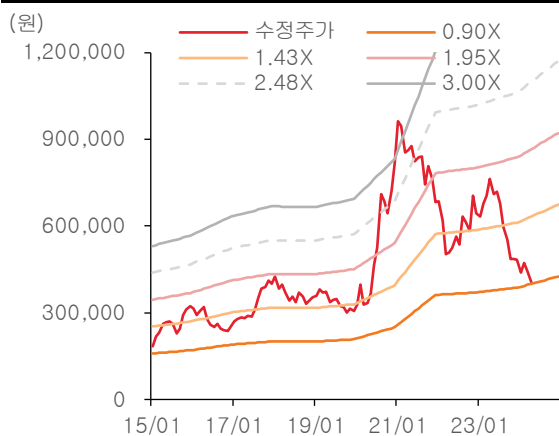
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
기초소재	1,193.7	5.1	6,087.7	석유화학 Peer 평균
첨단소재	952.1	13.6	12,948.1	양극재 / OLED 소재 Peer 평균
LG 에너지솔루션			21,476.4	LG 에너지솔루션 보유 지분 가치 70% 할인
생명과학	88.9	6.1	543.8	기초소재 20% 할증
판한농	82.5	6.1	504.8	기초소재 20% 할증
적정 영업가치 (십억원)	41,560.8			
투자자산 (십억원)		1,764.7		24년 추정치 30% 할인
순차입금 (십억원)		2,412.3		LGES 순차입금 제외
우선주 시가총액 (십억원)		2,006.8		
적정 시가총액 (십억원)	38,906.4			
발행주식수 (천주)		70,592		
적정 주가 (원)		551,145		
T.P (원)	550,000			
Upside (%)		44.8		

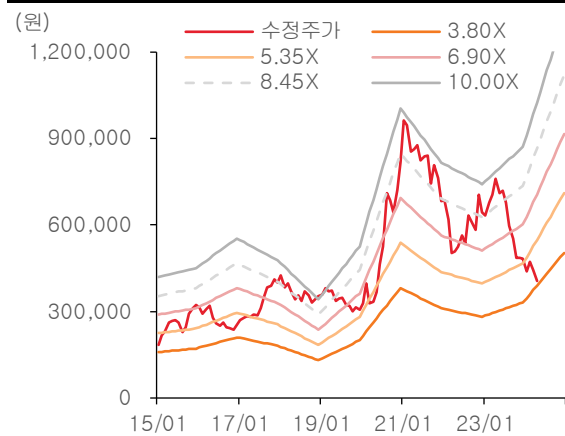
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 PBR Band Chart



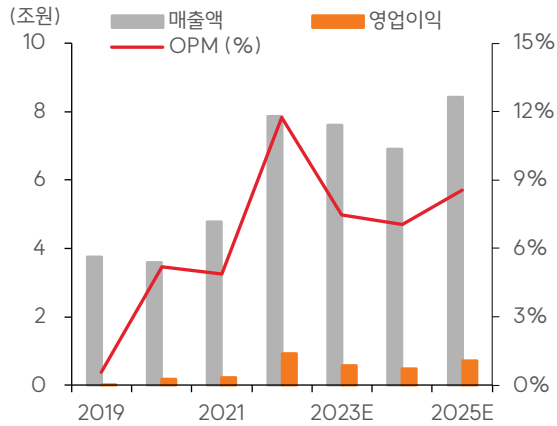
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 EV/EBITDA Band Chart



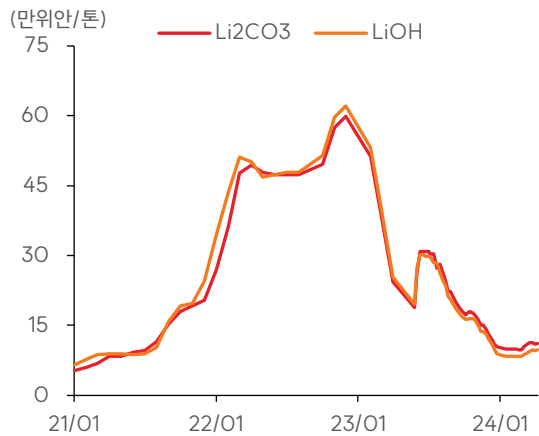
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 첨단소재 실적 추이 및 전망



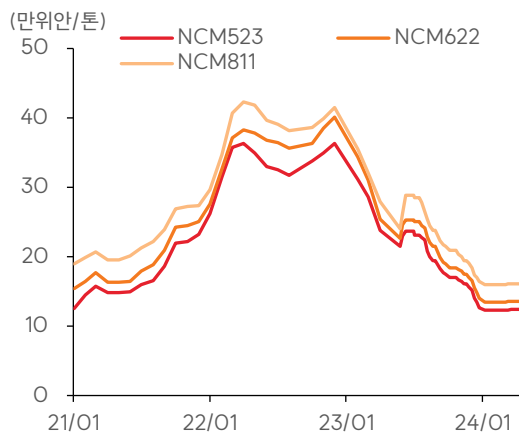
자료: LG 화학, SK 증권

중국 리튬 Spot 가격 추이



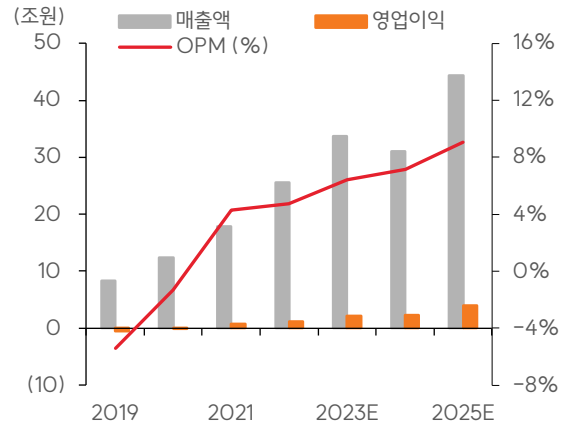
자료: LG 화학, SK 증권

중국 양극재 가격 추이



자료: LG 화학, SK 증권

LGES 실적 추이 및 전망



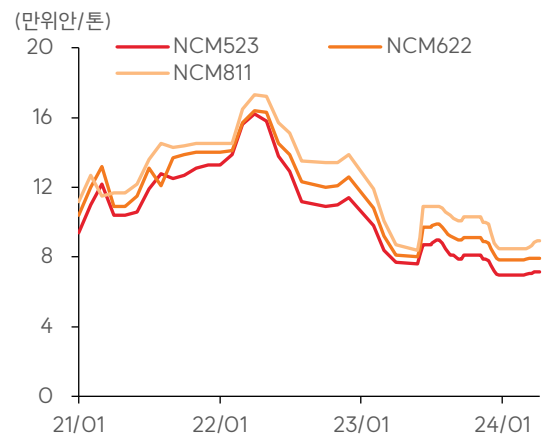
자료: LG 화학, SK 증권

중국 니켈 가격 추이



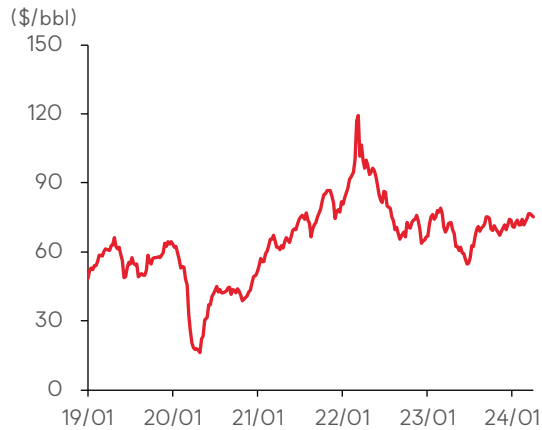
자료: LG 화학, SK 증권

중국 전구체 가격 추이



자료: LG 화학, SK 증권

납사가격 추이



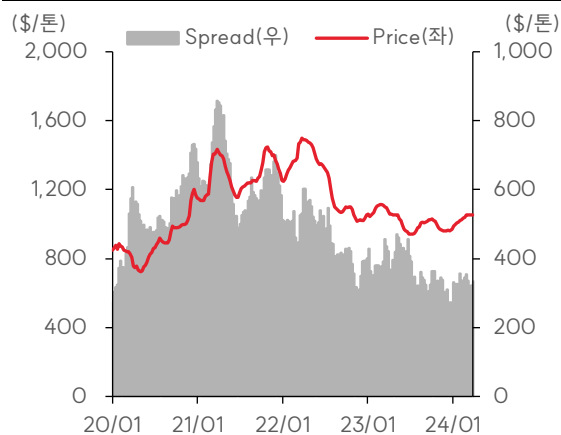
자료: Petronet, SK 증권

NCC Spread 추이



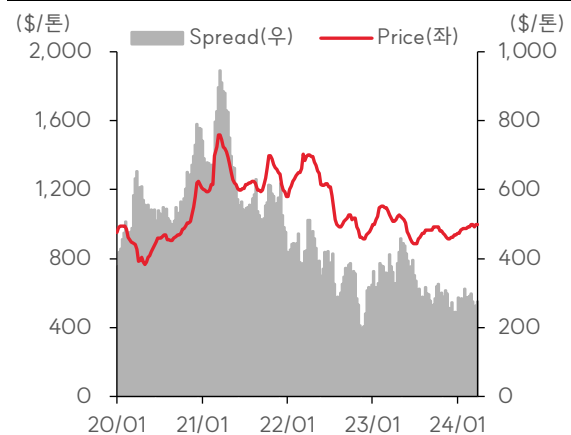
자료: Ciscem, SK 증권

PE 가격 및 Spread 추이



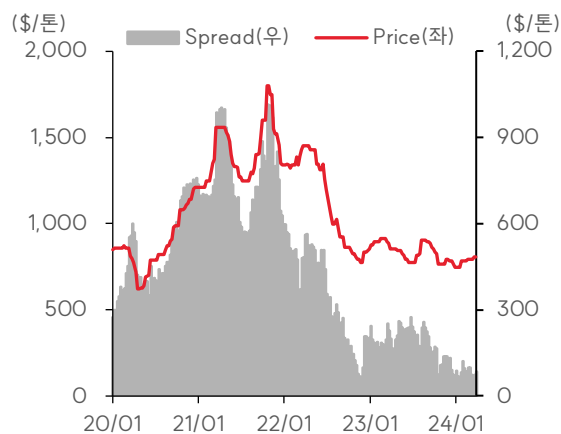
자료: Ciscem, SK 증권

PP 가격 및 Spread 추이



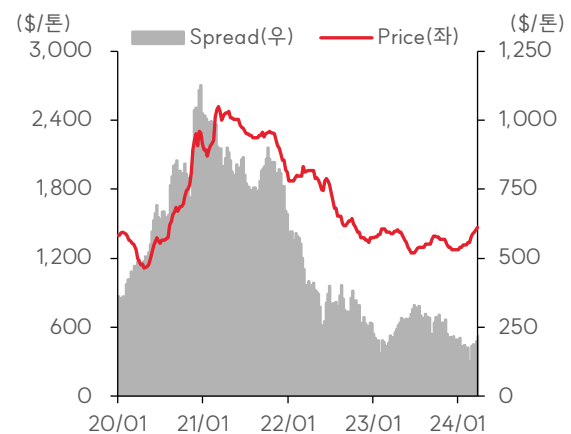
자료: Ciscem, SK 증권

PVC 가격 및 Spread 추이



자료: Ciscem, SK 증권

ABS 가격 및 Spread 추이



자료: Ciscem, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	20,414	29,674	28,859	32,350	35,482
현금및현금성자산	3,761	8,498	9,085	9,062	8,345
매출채권 및 기타채권	7,306	8,048	8,708	10,645	12,416
재고자산	8,283	11,881	9,375	11,461	13,368
비유동자산	30,721	38,299	48,607	55,379	60,790
장기금융자산	1,149	2,340	2,001	1,979	2,318
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	87,729	96,272
유동부채	15,062	16,460	18,391	23,333	26,668
단기금융부채	3,477	3,812	7,602	9,680	10,971
매입채무 및 기타채무	3,742	4,756	4,118	11,984	13,978
단기충당부채	1,573	1,018	538	658	767
비유동부채	12,863	14,033	18,138	21,836	23,196
장기금융부채	11,289	12,193	14,950	17,970	18,700
장기매입채무 및 기타채무	90	109	109	103	107
장기충당부채	637	533	888	1,085	1,266
부채총계	27,925	30,493	36,529	45,168	49,863
지배주주지분	21,694	31,451	32,193	33,608	37,008
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	21,066	24,466
비지배주주지분	1,516	6,031	8,746	8,952	9,401
자본총계	23,210	37,481	40,938	42,561	46,409
부채와자본총계	51,135	67,974	77,467	87,729	96,272

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	5,510	570	7,536	5,389	8,616
당기순이익(손실)	3,954	2,196	2,053	1,897	4,123
비현금성항목등	4,697	4,824	5,227	5,391	7,023
유형자산감가상각비	2,618	3,105	3,559	3,946	4,895
무형자산상각비	223	291	399	375	321
기타	1,856	1,428	1,269	1,070	1,807
운전자본감소(증가)	-3,007	-5,316	1,422	-954	-872
매출채권및기타채권의감소(증가)	-654	-1,447	-300	-1,937	-1,771
재고자산의감소(증가)	-2,816	-3,818	2,965	-2,086	-1,907
매입채무및기타채무의증가(감소)	289	1,147	-982	2,181	1,994
기타	-1,416	-2,841	-2,514	-1,397	-2,607
법인세납부	-1,282	-1,707	-1,348	-452	-949
투자활동현금흐름	-5,349	-9,229	-13,170	-10,881	-10,794
금융자산의감소(증가)	0	0	0	196	-180
유형자산의감소(증가)	-5,688	-8,324	-12,849	-10,853	-9,838
무형자산의감소(증가)	-129	-143	-151	0	0
기타	467	-762	-169	-223	-775
재무활동현금흐름	124	13,332	6,158	4,824	1,746
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	2,078	1,291
장기금융부채의증가(감소)	555	500	5,050	3,020	730
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	-23	-717
기초현금	3,274	3,761	8,498	9,085	9,062
기말현금	3,761	8,498	9,085	9,062	8,345
FCF	-178	-7,754	-5,313	-5,464	-1,222

자료 : LG화학, SK증권 추정

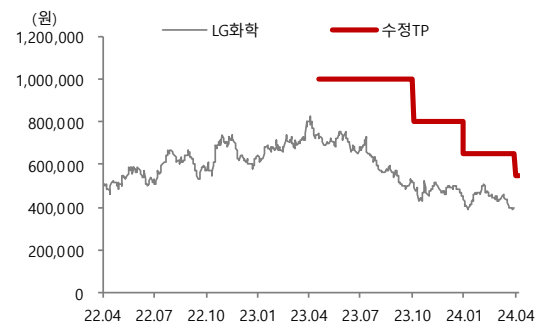
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	42,599	50,983	55,250	55,084	70,476
매출원가	31,385	41,122	46,464	45,060	55,938
매출총이익	11,215	9,861	8,786	10,024	14,539
매출총이익률(%)	26.3	19.3	15.9	18.2	20.6
판매비와 관리비	6,188	6,882	6,934	7,520	9,372
영업이익	5,026	2,979	1,852	2,504	5,167
영업이익률(%)	11.8	5.8	3.4	4.5	7.3
비영업손익	-134	-201	-31	-155	-95
순금융손익	-135	-46	-330	-493	-709
외환관련손익	43	-164	466	447	217
관계기업등 투자손익	-7	-46	-33	-24	-27
세전계속사업이익	4,892	2,778	1,821	2,349	5,072
세전계속사업이익률(%)	11.5	5.4	3.3	4.3	7.2
계속사업법인세	1,236	637	433	452	949
계속사업이익	3,656	2,141	2,066	1,897	4,123
중단사업이익	298	54	-12	0	0
*법인세효과	77	0	0	0	0
당기순이익	3,954	2,196	2,053	1,897	4,123
순이익률(%)	9.3	4.3	3.7	3.4	5.8
지배주주	3,670	1,845	1,338	1,690	3,674
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	3.6	2.4	3.1	5.2
비지배주주	284	350	716	207	449
총포괄이익	4,801	2,135	2,318	1,897	4,123
지배주주	4,414	1,801	1,522	1,553	3,308
비지배주주	388	334	796	344	815
EBITDA	7,867	6,375	5,810	6,825	10,383

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	41.7	19.7	8.4	-0.3	27.9
영업이익	178.4	-40.7	-37.8	35.2	106.4
세전계속사업이익	414.1	-43.2	-34.4	29.0	115.9
EBITDA	91.1	-19.0	-8.9	17.5	52.1
EPS	714.6	-46.9	-24.6	25.2	117.4
수익성 (%)					
ROA	8.5	3.7	2.8	2.3	4.5
ROE	18.5	6.9	4.2	5.1	10.4
EBITDA마진	18.5	12.5	10.5	12.4	14.7
안정성 (%)					
유동비율	135.5	180.3	156.9	138.6	133.1
부채비율	120.3	81.4	89.2	106.1	107.4
순차입금/자기자본	46.8	19.6	32.4	43.1	45.3
EBITDA/이자비용(배)	37.3	21.4	9.0	8.2	11.2
배당성향	25.5	42.4	20.5	16.2	7.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	43,077	22,879	17,246	21,589	46,929
BPS	277,357	401,768	411,247	429,332	472,756
CFPS	83,171	66,957	67,645	76,786	113,562
주당 현금배당금	12,000	10,000	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	14.3	26.2	28.9	18.2	8.4
PBR	2.2	1.5	1.2	0.9	0.8
PCR	7.4	9.0	7.4	5.1	3.5
EV/EBITDA	7.4	9.1	10.3	8.3	5.8
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 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------