

잠시 쉬어가는 시기

Analyst 강동진

02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

현재주가 (7/17)	670,000원		
상승여력	34.3%		
시가총액	47,297십억원		
발행주식수	70,592천주		
자본금/액면가	391십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	825,000원/512,000원		
일평균 거래대금 (60일)	168십억원		
외국인지분율	46.90%		
주요주주	LG 외 2 인 33.37%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.8	-16.8	8.2
상대주가(%p)	-9.6	-18.1	-1.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	37,981	74,388	900,000
After	29,316	69,490	900,000
Consensus	29,859	55,029	960,529
Cons. 차이	-1.8%	26.3%	-6.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q23 실적은 컨센서스를 하회하는 부진한 실적 기록할 전망. 석유화학 시장 예상보다 부진. 양극재 사업은 당초 예상 수준. 다만, 하반기 전망치는 하향
- 양극재 실적 4Q23 회복 기대. Ultium Cells 램프업 및 리튬 가격 상승에 따른 판가 회복 영향
- 2024년부터 분리막 사업 연결로 반영 기대. 중장기 양극재 Capa 전망치 상향. 종합 배터리 소재 업체로 성장 기대는 여전. 긍정적 관점 유지

주요이슈 및 실적전망

- 2Q23 실적은 매출액 14.8조원(+2.2% qoq, +21.0% yoy), 영업이익 7,372억원(-6.8% qoq, -16.1% yoy) 기록하여 당사 기존 전망 및 컨센서스를 하회할 전망이며
- 실적이 컨센서스를 하회한 이유는 연결로 반영되는 LGES 실적부진 및 석유화학사업 부진 영향
- 양극재 출하 물량은 2Q23은 양호하겠으나, VW ID.3/4, 르노 등 보급형 EV 판매 부진 및 Ultium Cells 램프업 지연에 따라 하반기 전망치 하향 조정
- 양극재 판가는 메탈가격 추이에 따라 3Q23말 또는 4Q23부터 회복 기대. 향후 Ultium Cells 양산 시점이 동사 양극재 사업 턴어라운드 모멘텀이 될 것
- 화학사업은 주력제품인 ABS, PVC 모두 부진. POE 등 일부 고부가 제품 비중이 점차 확대되며 수익성 일부 방어 가능하겠으나, 범용제품 시장 부진은 부담
- 중장기 양극재 Capa 전망치 상향조정. 2024년 분리막 사업부 지분을 확대에 따른 연결 반영 등 중장기 첨단소재 사업 성장 기대는 여전

주가전망 및 Valuation

- 일부 OEM 판매 부진 영향 있을 것. 향후 GM 주력 모델 판매가 단기적으로 중요한 모멘텀이 될 것. 양극재 실적 턴어라운드 기대되는 4Q23 중 첨단소재 사업 성장성 다시 부각될 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	42,599	5,026	3,670	7,867	50,674	721.4	12.1	2.2	7.3	18.5	2.0
2022	51,865	2,996	1,845	6,392	25,047	-50.6	24.0	1.5	9.0	6.9	1.7
2023F	57,986	3,469	2,147	7,560	29,316	17.0	23.2	1.6	9.7	6.7	1.5
2024F	74,812	7,834	4,983	13,011	69,490	137.0	9.8	1.4	6.3	14.4	1.5
2025F	92,233	12,267	7,905	18,728	110,891	59.6	6.1	1.2	4.5	19.6	1.5

* K-IFRS 연결 기준

<표1> LG화학 2분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q23F	2Q22	1Q23	(YoY)	(QoQ)	2Q23	대비
매출액	14,799.5	12,226.8	14,486.3	21.0%	2.2%	15,579.6	-5.0%
영업이익	737.2	879.0	791.0	-16.1%	-6.8%	834.1	-11.6%
영업이익률	5.0%	7.2%	5.5%	-2.2%p	-0.5%p	5.4%	-0.4%p
세전이익	684.6	942.8	1,016.2	-27.4%	-32.6%	775.6	-11.7%
지배지분순이익	462.1	659.3	474.2	-29.9%	-2.5%	495.6	-6.8%

자료: LG화학, Fnguide, 현대차증권
 주: K-IFRS 연결 기준

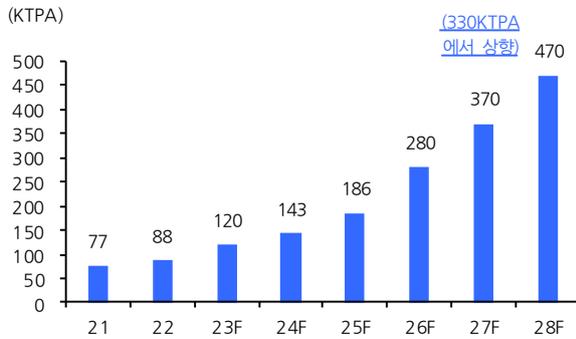
<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2023F					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	57,985.7	61,324.3	-5.4%	63,009.9	-8.0%	74,812.3	77,704.0	-3.7%	76,855.9	-2.7%
영업이익	3,369.1	4,192.1	-19.6%	3,765.1	-10.5%	7,834.0	8,115.4	-3.5%	6,792.8	15.3%
영업이익률	5.8%	6.8%	-1.0%p	6.0%	-0.2%p	10.5%	10.4%	0.0%p	8.8%	1.6%p
지배지분순이익	2,146.7	2,605.3	-17.6%	2,337.4	-8.2%	4,982.7	5,150.5	-3.3%	4,307.7	15.7%

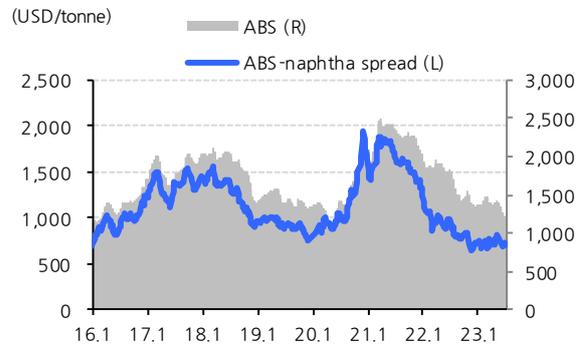
자료: LG화학, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 양극재 Capa 증설 전망



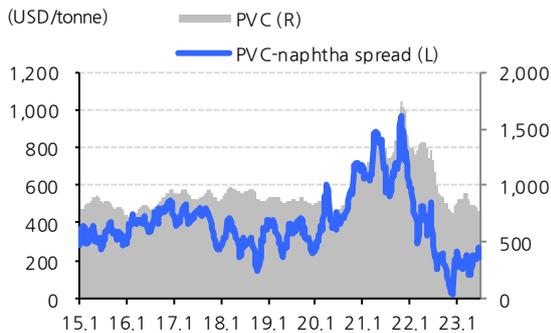
자료: LG화학, 현대차증권

<그림2> ABS Spread



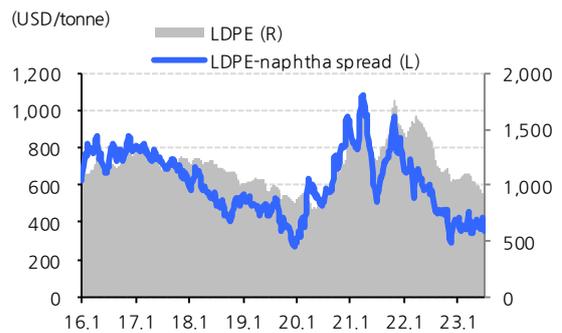
자료: Cischem, 현대차증권

<그림3> PVC Spread



자료: Cischem, 현대차증권

<그림4> LDPE Spread



자료: Cischem, 현대차증권

〈표3〉 LG화학 상세 실적 추이 및 전망

(십억 원)	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	51,865	57,986	74,812	11,608	12,227	14,178	13,852	14,486	14,800	14,166	14,534
% QoQ	-	-	-	6.6%	5.3%	16.0%	-2.3%	4.6%	2.2%	-4.3%	2.6%
% YoY	21.8%	11.8%	29.0%	20.3%	6.7%	33.8%	27.2%	24.8%	21.0%	-0.1%	4.9%
기초소재	21,724	17,605	17,961	5,964	5,988	5,493	4,279	4,579	4,511	4,271	4,244
% QoQ	-	-	-	9.9%	0.4%	-8.3%	-22.1%	7.0%	-1.5%	-5.3%	-0.6%
% YoY	4.6%	-19.0%	2.0%	34.5%	13.7%	-2.4%	-21.2%	-23.2%	-24.7%	-22.2%	-0.8%
첨단소재	8,051	9,720	11,776	1,568	2,018	2,582	1,883	2,561	2,545	2,280	2,334
% QoQ	-	-	-	33.3%	28.7%	27.9%	-27.1%	36.0%	-0.6%	-10.4%	2.3%
% YoY	67.6%	20.7%	21.2%	33.8%	55.6%	123.0%	60.1%	63.3%	26.1%	-11.7%	23.9%
LGES	25,599	35,555	49,262	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,774	8,897	9,137
% QoQ	-	-	-	-2.2%	16.8%	50.8%	11.6%	2.5%	0.3%	1.4%	2.7%
% YoY	43.4%	38.9%	38.5%	2.1%	-1.2%	89.9%	92.3%	101.4%	73.0%	16.3%	7.0%
생명과학	909	1,261	1,805	217	222	225	245	278	307	321	354
% QoQ	-	-	-	-0.5%	2.3%	1.4%	8.9%	13.5%	10.6%	4.4%	10.3%
% YoY	19.6%	38.7%	43.1%	34.0%	9.4%	27.1%	12.4%	28.1%	38.5%	42.7%	44.6%
팜한농	794	814	838	261	241	157	135	265	248	162	139
% QoQ	-	-	-	103.9%	-7.7%	-34.9%	-14.0%	96.3%	-6.3%	-34.9%	-14.0%
% YoY	18.2%	2.5%	3.0%	23.7%	14.8%	27.6%	5.5%	1.5%	3.0%	3.0%	3.0%
영업이익	2,996	3,469	7,834	1,024.3	879	901	191	791	737	820	1,121
% QoQ	-	-	-	36.7%	-14.2%	2.5%	-78.8%	313.5%	-6.8%	11.3%	36.6%
% YoY	-40.4%	15.8%	125.8%	-27.3%	-58.9%	23.6%	-74.5%	-22.8%	-16.1%	-9.0%	486.0%
기초소재	1,075	-2	230	635	513	93	-166	-51	-13	32	30
% QoQ	-	-	-	-7.4%	-19.2%	-81.9%	적진	적지	적지	흑진	-6.3%
% YoY	-73.7%	적진	흑진	-35.5%	-61.3%	-91.4%	적진	적진	적진	-65.8%	흑진
첨단소재	923	588	896	154	335	416	18	203	160	97	127
% QoQ	-	-	-	15300%	117.5%	24.2%	-95.7%	1027.8%	-21.0%	-39.5%	31.2%
% YoY	296.4%	-36.3%	52.4%	74.4%	254.4%	749.0%	1700%	31.8%	-52.1%	-76.7%	607.5%
LGES	1,214	2,986	6,772	259	196	522	237	633	612	737	1,004
% QoQ	-	-	-	241.8%	-24.4%	166.8%	-54.5%	166.7%	-3.4%	20.5%	36.3%
% YoY	57.9%	146.0%	126.8%	-24.1%	-73.0%	흑진	213.5%	144.6%	212.7%	41.2%	323.1%
생명과학	73	55	95	32	24	6	11	16	9	7	23
% QoQ	-	-	-	433.3%	-25.0%	-75.0%	83.3%	45.5%	-41.5%	-25.0%	227.7%
% YoY	9.7%	-24.1%	70.8%	42.5%	-17.5%	-33.3%	83.3%	-50.0%	-61.0%	17.0%	109.2%
팜한농	41	37	42	41	17	-3	-14	34	19	-2	-14
% QoQ	-	-	-	흑진	-58.5%	적진	적지	흑진	-44.8%	적진	적지
% YoY	36.7%	-10.4%	14.4%	36.7%	0.0%	적지	적지	-17.1%	10.3%	적지	적지
영업이익률	5.8%	6.0%	10.5%	8.8%	7.2%	6.4%	1.4%	5.5%	5.0%	5.8%	7.7%
석유화학	4.9%	0.0%	1.3%	10.6%	8.6%	1.7%	-3.9%	-1.1%	-0.3%	0.7%	0.7%
첨단소재	11.5%	6.0%	7.6%	9.8%	16.6%	16.1%	1.0%	7.9%	6.3%	4.3%	5.5%
전지	4.7%	8.4%	13.7%	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	7.2%	7.0%	8.3%	11.0%
생명과학	8.0%	4.4%	5.2%	14.7%	10.8%	2.7%	4.5%	5.8%	3.0%	2.2%	6.5%
팜한농	5.2%	4.5%	5.0%	15.7%	7.1%	-1.9%	-10.4%	12.8%	7.6%	-1.4%	-9.9%
세전이익	2,842	3,494	7,382	1,023	943	955	-78	1,016	685	753	1,040
% QoQ	-	-	-	99.4%	-7.8%	1.3%	적진	흑진	-32.6%	10.0%	38.2%
% YoY	-41.9%	22.9%	111.3%	-28.3%	-57.4%	28.9%	적진	-0.7%	-27.4%	-21.2%	흑진
지배지분순이익	1,845	2,147	4,983	688	659	614	-117	474	462	508	702
% QoQ	-	-	-	162.0%	-4.2%	-6.8%	적진	흑진	-2.5%	10.0%	38.2%
% YoY	-49.7%	16.3%	132.1%	-47%	-56%	1%	적진	-31%	-30%	-17%	흑진

자료 : LG화학, 현대차증권

COMPANY NOTE

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599	51,865	57,986	74,812	92,233
증가율 (%)	41.7	21.8	11.8	29.0	23.3
매출원가	31,385	41,878	48,074	58,538	69,560
매출원가율 (%)	73.7	80.7	82.9	78.2	75.4
매출총이익	11,215	9,986	9,911	16,275	22,673
매출이익률 (%)	26.3	19.3	17.1	21.8	24.6
증가율 (%)	77.5	-11.0	-0.8	64.2	39.3
판매관리비	6,188	6,991	6,542	8,441	10,406
판매비율 (%)	14.5	13.5	11.3	11.3	11.3
EBITDA	7,867	6,392	7,560	13,011	18,728
EBITDA 이익률 (%)	18.5	12.3	13.0	17.4	20.3
증가율 (%)	91.1	-18.7	18.3	72.1	43.9
영업이익	5,026	2,996	3,469	7,834	12,267
영업이익률 (%)	11.8	5.8	6.0	10.5	13.3
증가율 (%)	178.4	-40.4	15.8	125.8	56.6
영업외손익	-128	-137	39	-452	-556
금융수익	687	941	728	212	224
금융비용	661	1,221	906	664	780
기타영업외손익	-154	143	217	0	0
종속/관계기업관련손익	-7	-46	-14	0	0
세전계속사업이익	4,892	2,813	3,494	7,382	11,711
세전계속사업이익률	11.5	5.4	6.0	9.9	12.7
증가율 (%)	413.9	-42.5	24.2	111.3	58.6
법인세비용	1,236	641	866	1,845	2,928
계속사업이익	3,656	2,171	2,528	5,536	8,784
중단사업이익	298	24	-0	0	0
당기순이익	3,954	2,196	2,527	5,536	8,784
당기순이익률 (%)	9.3	4.2	4.4	7.4	9.5
증가율 (%)	479.8	-44.5	15.1	119.1	58.7
지배주주지분 순이익	3,670	1,845	2,147	4,983	7,905
비지배주주지분 순이익	284	350	381	554	878
기타포괄이익	847	-61	709	0	0
총포괄이익	4,801	2,135	3,236	5,536	8,784

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	5,510	570	5,626	6,154	12,424
당기순이익	3,954	2,196	2,527	5,536	8,784
유형자산 상각비	2,618	3,105	3,553	4,642	5,993
무형자산 상각비	223	291	537	535	467
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3,007	-5,316	-1,046	-4,560	-2,820
기타	1,722	294	55	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-5,349	-9,229	-13,819	-12,944	-13,077
투자자산의 감소(증가)	-1,059	-969	-161	-115	-124
유형자산의 감소	86	82	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,774	-8,406	-12,921	-12,800	-12,800
기타	1,398	64	-740	-29	-153
재무활동으로인한현금흐름	124	13,332	4,541	4,222	1,221
차입금의 증가(감소)	456	1,690	392	0	0
사채의 증가(감소)	2,036	-833	3,273	4,000	2,000
자본의 증가	4	8,873	0	0	0
배당금	-870	-1,091	-783	-783	-783
기타	-1,502	4,693	1,659	1,005	4
기타현금흐름	202	65	95	0	0
현금의증가(감소)	487	4,737	-3,558	-2,568	567
기초현금	3,274	3,761	8,498	4,940	2,372
기말현금	3,761	8,498	4,940	2,372	2,940

* K/FRS 연결 기준

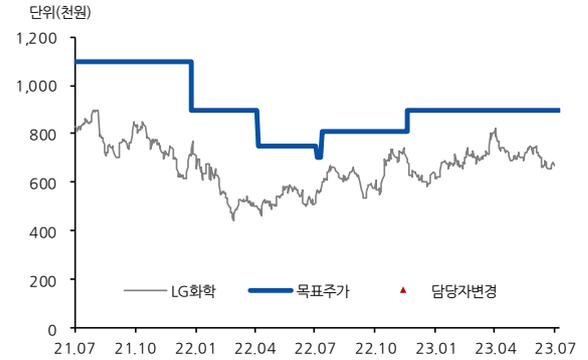
	(단위:십억원)				
재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	20,414	29,674	27,360	33,206	39,623
현금성자산	3,761	8,498	4,940	2,372	2,940
단기투자자산	149	144	230	138	171
매출채권	6,387	7,450	8,360	12,060	14,957
재고자산	8,283	11,881	11,995	16,764	19,645
기타유동자산	1,829	1,692	1,836	1,873	1,910
비유동자산	30,721	38,299	48,063	55,921	62,504
유형자산	24,378	29,663	38,514	46,672	53,479
무형자산	2,444	2,690	3,186	2,771	2,424
투자자산	1,639	2,671	2,872	2,987	3,111
기타비유동자산	2,260	3,275	3,491	3,491	3,490
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	51,135	67,974	75,422	89,127	102,127
유동부채	15,062	16,460	18,084	21,951	24,153
단기차입금	1,688	1,402	3,045	4,045	4,045
매입채무	3,742	4,756	5,305	7,874	9,765
유동성장기부채	1,789	2,402	2,479	2,479	2,479
기타유동부채	7,843	7,900	7,255	7,553	7,864
비유동부채	12,863	14,033	17,803	22,888	25,686
사채	7,413	6,580	9,853	13,853	15,853
장기차입금	3,629	5,286	5,696	5,696	5,696
장기금융부채	0	33	15	15	15
기타비유동부채	1,821	2,134	2,239	3,324	4,122
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	27,925	30,493	35,887	44,839	49,838
지배주주지분	21,694	31,450	32,620	36,820	43,942
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,696	11,570	11,570	11,570	11,570
자본조정 등	-37	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	551	367	898	898	898
이익잉여금	18,092	19,142	19,780	23,980	31,102
비지배주주지분	1,516	6,031	6,915	7,468	8,347
자본총계	23,210	37,481	39,535	44,288	52,289

	(단위:원, 백, %)				
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	54,699	30,008	34,709	77,333	123,333
EPS(지배순이익 기준)	50,674	25,047	29,316	69,490	110,891
BPS(자본총계 기준)	296,495	478,801	505,038	565,758	667,959
BPS(지배지분 기준)	277,127	401,764	416,705	470,352	561,333
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
P/E(당기순이익 기준)	11.2	20.0	19.6	8.8	5.5
P/E(지배순이익 기준)	12.1	24.0	23.2	9.8	6.1
P/B(자본총계 기준)	2.1	1.3	1.3	1.2	1.0
P/B(지배지분 기준)	2.2	1.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(Reported)	7.3	9.0	9.7	6.3	4.5
배당수익률	2.0	1.7	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	537.9	-45.1	15.7	122.8	59.5
EPS(지배순이익 기준)	721.4	-50.6	17.0	137.0	59.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.8	7.2	6.6	13.2	18.2
ROE(지배순이익 기준)	18.5	6.9	6.7	14.4	19.6
ROA	8.5	3.7	3.5	6.7	9.2
안정성 (%)					
부채비율	120.3	81.4	90.8	101.2	95.3
순차입금비율	45.7	18.8	40.3	53.3	47.8
이자보상배율	23.8	9.9	6.8	11.8	15.7

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.06.02	BUY	1,100,000	-26.99	-18.36
2021.12.02	AFTER 6M	1,100,000	-38.30	-31.73
2022.01.11	BUY	900,000	-36.38	-14.11
2022.04.22	BUY	750,000	-28.93	-21.47
2022.07.21	BUY	700,000	-19.68	-19.00
2022.07.28	BUY	810,000	-21.23	-8.64
2022.12.06	BUY	900,000	-23.49	-8.33
2023.06.06	AFTER 6M	900,000	-22.27	-16.44
2023.07.18	BUY	900,000		

▶ 최근 2년간 LG화학 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.