



2024년 02월 08일 | 기업분석_Earnings Review

Neutral

목표주가(12M)	500,000원
현재주가(2.07)	463,500원

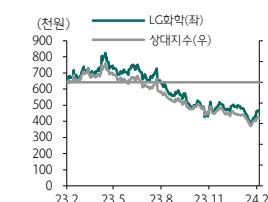
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.58
52주 최고/최저(원)	825,000/387,000
시가총액(십억원)	32,719.6
시가총액비중(%)	1.54
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	257.8
60일 평균 거래대금(십억원)	119.4
외국인지분율(%)	41.85
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	33.37
국민연금공단	7.36

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	56,843.4	57,811.0
영업이익(십억원)	2,625.4	3,157.5
순이익(십억원)	2,213.6	2,256.1
EPS(원)	21,073	22,814
BPS(원)	415,378	431,950

Stock Price



투자지표	(십억원, %, 배, 원)			
	2021	2022	2023F	2024F
매출액	42,599.3	51,864.9	55,249.8	54,745.6
영업이익	5,026.4	2,995.7	2,529.2	2,145.5
세전이익	4,892.0	2,812.6	2,514.1	2,093.3
순이익	3,669.8	1,845.4	1,337.8	1,177.2
EPS	46.880	23.574	17.090	15.039
증감율	615.83	(49.71)	(27.50)	(12.00)
PER	13.12	25.45	29.20	30.82
PBR	2.22	1.49	1.21	1.11
EV/EBITDA	7.37	9.05	9.89	10.51
ROE	18.47	6.94	4.20	3.64
BPS	277,357	401,768	411,175	416,209
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 신흥주 hongjushin@hanafn.com

LG화학 (051910)

GM과의 양극재 대규모 공급계약 관련 코멘트

GM과의 양극재 중장기 공급계약 체결 공시

2/7일 장 종료 후 LG화학의 GM과의 양극재 중장기 공급계약 체결이 공시되었다. 총 계약 금액은 24.7조원이며, 실질적인 공급 기간은 2026년부터 2035년까지로 총 10년이다. 해당계약은 양극재 약 5.5만톤/년 공급 규모로 배터리 Capa 환산 기준 약 37GWh에 해당한다. 해당 양극재는 2023년 말 착공을 시작한 미국 테네시 연산 6만톤 공장에서 공급될 것이며, 대부분은 LG엔솔-GM과의 합작 공장인 얼티엄셀즈에서 사용될 것으로 추측된다. 계약 기간이 2035년까지이며 계약 상대방이 LG엔솔이 아닌 GM과의 직접 계약이라는 점을 감안할 때, GM의 다른 전기차 프로젝트에도 사용될 가능성이 높아졌다는 점에서 긍정적으로 해석한다. 즉, 양극재의 추가 외판 확대 가능성이 높아진 것으로 판단할 수 있겠다. 기타 OEM과의 추가 직납 계약도 논의 중인 것으로 추정되는 바, 회사가 목표로 하는 양극재 외판 비중 30~40% 도달 가능성도 점진적으로 높아지고 있다. 실제, 회사는 양극재 외판을 위한 노력을 지속 중이다. 2023년 하반기 도요타 북미법인(TEMA)와 2026년부터 5년 간 양극재 외판 계약을 맺고, 도요타가 미국에 준비 중인 배터리 법인에 직접 양극재를 공급하는 계약을 체결한 바 있다.

기존 계획 대비 계약 규모와 미국 증설 규모가 축소된 것은 아쉬워

메리바라 GM 회장은 이번 한국 방문을 통해 LG화학과 기존에 합의한 배터리 양극재 공급물량을 축소한 것으로 보인다. LG화학은 2022년 7월 GM과 양극재 장기공급에 대한 포괄적 합의를 맺고, 2022년 하반기부터 2030년까지 양극재 총 95만톤 이상을 공급하기로 한 바 있다. 대략 연 12만톤에 해당하는 규모다. 하지만, 이번 공시는 10년 간 연 5.5만톤 공급 계약이므로 기존 예상치 대비 약 54% 줄어든 규모다. 실제, 회사는 미국 테네시 양극재 공장 규모를 기존에는 12만톤으로 제시했으나, 이번 공시를 통해 우선 6만톤으로 확정한 것으로 추정한다. 도요타향 판매 물량 및 추가 계약 건 등을 감안하면 미국 Capa 추가 확장 가능성을 배제할 수는 없다. 하지만, GM의 최근 실적발표에서의 수요 둔화 언급을 감안할 때, 단기적으로 Capa의 추가 확장 가능성은 제한적인 것으로 보인다.

지주사 할인율 축소를 위한 전제조건 1) 외판 확대 2) 자금조달 이슈 해소

Neutral, TP 50만원을 유지한다. LG화학에 반영된 LG엔솔의 지주사 할인율은 대략 70~80%로 추정되는데, 이 할인율이 축소되어야 LG화학의 주가는 대체 상승할 수 있다. 이를 위한 전제 조건은 1) 양극재 외판 비중의 추세적 확대 2) 향후 투자금 조달을 위한 자금 조달 우려 해소가 될 것이다. LG엔솔 지분 활용 등을 통한 자금 조달 우려가 해소되는 시점에 충분히 투자의견은 상향 가능하다.

도표 1. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
매출액	14,078.6	14,541.5	13,494.8	13,134.8	11,340.5	12,956.8	14,525.8	15,922.5	42,654.7	50,983.0	55,249.8	54,745.6
QoQ(%)	3.1%	3.3%	-7.2%	-2.7%	-13.7%	14.3%	12.1%	9.6%				
YoY(%)	24.0%	21.3%	-3.5%	-3.8%	-19.4%	-10.9%	7.6%	21.2%	41.8%	19.5%	8.4%	-0.9%
석유화학	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,339.3	4,374.4	4,396.9	4,440.0	20,759.0	21,724.0	17,809.0	17,550.6
첨단소재	2,360.0	2,015.0	1,714.0	1,319.0	1,428.3	1,643.6	1,701.0	1,640.2	4,792.0	7,858.0	7,408.0	6,413.1
LGES	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	6,283.0	7,638.2	9,282.6	10,662.2	17,649.7	25,598.6	33,745.4	33,865.9
팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	278.3	259.4	126.0	157.5	649.3	794.0	782.0	821.1
생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	305.8	348.7	320.1	326.7	760.0	909.0	1,183.0	1,301.3
영업이익	805.8	615.6	860.4	247.4	42.6	394.9	714.7	993.3	5,025.5	2,995.7	2,529.2	2,145.5
영업이익률(%)	5.7%	4.2%	6.4%	1.9%	0.4%	3.0%	4.9%	6.2%	11.8%	5.9%	4.6%	3.9%
QoQ(%)	321.3%	-23.6%	39.8%	-71.2%	-82.8%	827.0%	81.0%	39.0%				
YoY(%)	-21.4%	-29.9%	-4.5%	29.4%	-94.7%	-35.8%	-16.9%	301.4%	179.4%	-40.4%	-15.6%	-15.2%
석유화학	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-50.8	-51.0	5.8	35.5	3,920.4	1,105.2	-186.4	-60.6
영업이익률(%)	-1.1%	-0.3%	0.8%	-2.7%	-1.2%	-1.2%	0.1%	0.8%	18.9%	5.1%	-1.0%	-0.3%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	516.6%				
YoY(%)	적전	적전	-60.2%	적지	적지	적지	-84.5%	흑전	79.2%	-71.8%	적전	적지
첨단소재	215.0	187.0	129.0	53.0	54.6	82.3	93.8	100.5	233.0	951.0	584.0	331.2
영업이익률(%)	9.1%	9.3%	7.5%	4.0%	3.8%	5.0%	5.5%	6.1%	4.9%	12.1%	7.9%	5.2%
QoQ(%)	497.2%	-13.0%	-31.0%	-58.9%	3.0%	50.8%	14.0%	7.1%				
YoY(%)	39.6%	-44.2%	-69.7%	47.2%	-74.6%	-56.0%	-27.3%	89.6%	25.3%	308.2%	-38.6%	-43.3%
LGES	633.2	460.6	731.2	338.2	29.6	363.6	653.7	883.6	859.0	1,213.7	2,163.2	1,930.6
영업이익률(%)	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	0.5%	4.8%	7.0%	8.3%	4.9%	4.7%	6.4%	5.7%
QoQ(%)	166.8%	-27.3%	58.8%	-53.7%	-91.3%	1129.1%	79.8%	35.2%				
YoY(%)	144.6%	135.5%	40.1%	42.5%	-95.3%	-21.0%	-10.6%	161.3%	흑전	41.3%	78.2%	-10.8%
팜한농	34.0	27.0	-15.0	-1.0	34.0	27.0	-15.0	-1.0	30.0	41.0	45.0	45.0
영업이익률(%)	12.8%	10.9%	-12.5%	-0.7%	12.2%	10.4%	-11.9%	-0.6%	4.6%	5.2%	5.8%	5.5%
QoQ(%)	흑전	-20.6%	적전	적지	흑전	-20.6%	적전	적지				
YoY(%)	-17.1%	58.8%	적지	적지	0.0%	0.0%	적지	적지	20.5%	36.7%	9.8%	0.0%
생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	7.0	4.8	8.2	6.5	67.0	73.0	28.0	26.4
영업이익률(%)	5.8%	-2.8%	5.2%	2.0%	2.3%	1.4%	2.6%	2.0%	8.8%	8.0%	2.4%	2.0%
QoQ(%)	45.5%	적전	흑전	-60.0%	16.7%	-32.1%	72.4%	-20.8%				
YoY(%)	-50.0%	적전	150.0%	-45.5%	-56.3%	흑전	-45.4%	8.1%	24.3%	9.0%	-61.6%	-5.6%
당기순이익	669.1	670.8	585.0	128.5	-240.0	125.3	563.5	1,142.1	3,953.9	2,195.5	2,053.4	1,590.9
당기순이익률(%)	4.8%	4.6%	4.3%	1.0%	-2.1%	1.0%	3.9%	7.2%	9.3%	4.3%	3.7%	2.9%
QoQ(%)	흑전	0.3%	-12.8%	-78.0%	적전	흑전	349.8%	102.7%				
YoY(%)	-13.0%	-6.6%	-18.0%	흑전	적전	-81.3%	-3.7%	788.6%	479.4%	-44.5%	-6.5%	-22.5%
지배순이익	474.2	524.9	420.2	-81.4	-201.7	105.3	417.0	856.7	3,669.8	1,845.4	1,337.8	1,177.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599.3	51,864.9	55,249.8	54,745.6	67,601.1
매출원가	31,384.7	41,878.4	46,141.0	46,080.6	54,555.1
매출총이익	11,214.6	9,986.5	9,108.8	8,665.0	13,046.0
판관비	6,188.3	6,990.8	6,579.6	6,519.6	8,050.5
영업이익	5,026.4	2,995.7	2,529.2	2,145.5	4,995.5
금융손익	25.9	(279.9)	(115.1)	(209.8)	(335.0)
종속/관계기업손익	(6.6)	(46.2)	46.2	50.0	55.0
기타영업외손익	(153.7)	143.0	53.9	107.6	107.6
세전이익	4,892.0	2,812.6	2,514.1	2,093.3	4,823.0
법인세	1,235.8	641.5	452.5	502.4	1,157.5
계속사업이익	3,656.3	2,171.1	2,061.6	1,590.9	3,665.5
종단사업이익	297.7	24.4	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,953.9	2,195.5	2,053.4	1,590.9	3,665.5
비지배주주지분 순이익	284.1	350.2	533.9	413.6	953.0
지배주주순이익	3,669.8	1,845.4	1,337.8	1,177.2	2,712.5
지배주주지분포괄이익	4,413.6	1,800.9	1,732.5	1,342.2	3,092.6
NOPAT	3,756.7	2,312.4	2,073.9	1,630.6	3,796.6
EBITDA	7,867.3	6,391.8	5,728.6	5,470.3	8,487.0
성장성(%)					
매출액증가율	41.72	21.75	6.53	(0.91)	23.48
NOPAT증가율	239.21	(38.45)	(10.31)	(21.38)	132.83
EBITDA증가율	91.13	(18.75)	(10.38)	(4.51)	55.15
영업이익증가율	178.41	(40.40)	(15.57)	(15.17)	132.84
(지배주주)순이익증가율	615.92	(49.71)	(27.51)	(12.00)	130.42
EPS증가율	615.83	(49.71)	(27.50)	(12.00)	130.40
수익성(%)					
매출총이익률	26.33	19.25	16.49	15.83	19.30
EBITDA이익률	18.47	12.32	10.37	9.99	12.55
영업이익률	11.80	5.78	4.58	3.92	7.39
계속사업이익률	8.58	4.19	3.73	2.91	5.42

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	46,880	23,574	17,090	15,039	34,650
BPS	277,357	401,768	411,175	416,209	440,856
CFPS	110,511	89,671	76,276	71,213	109,748
EBITDAPS	100,500	81,652	73,180	69,881	108,416
SPS	544,183	662,546	705,787	699,346	863,568
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	13.12	25.45	29.20	30.82	13.38
PBR	2.22	1.49	1.21	1.11	1.05
PCFR	5.57	6.69	6.54	6.51	4.22
EV/EBITDA	7.37	9.05	9.89	10.51	7.17
PSR	1.13	0.91	0.71	0.66	0.54
재무비율(%)					
ROE	18.47	6.94	4.20	3.64	8.09
ROA	7.93	3.10	1.94	1.65	3.56
ROIC	13.65	6.39	4.72	3.23	6.66
부채비율	120.32	81.35	81.34	85.97	89.61
순부채비율	46.76	19.62	32.69	47.45	50.42
이자보상배율(배)	23.82	9.88	7.90	6.17	12.61

자료: 하나증권

대차대조표

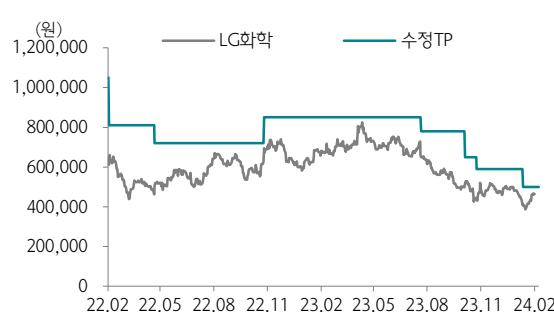
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	20,413.8	29,674.4	25,122.9	21,627.9	21,901.9
금융자산	3,914.0	8,651.4	3,890.5	184.0	244.4
현금성자산	3,760.8	8,497.9	3,727.6	22.5	47.0
매출채권	6,387.0	7,450.4	7,524.9	7,600.1	7,676.1
재고자산	8,283.5	11,880.6	11,999.4	12,119.4	12,240.6
기타유동자산	1,829.3	1,692.0	1,708.1	1,724.4	1,740.8
비유동자산	30,721.5	38,299.5	44,867.2	51,359.6	57,685.6
투자자산	1,639.1	2,671.2	2,688.3	2,705.6	2,723.1
금융자산	1,103.8	1,721.6	1,729.3	1,737.0	1,744.8
유형자산	24,378.3	29,662.7	36,465.7	43,159.7	49,658.1
무형자산	2,444.3	2,690.2	2,437.8	2,218.9	2,029.0
기타비유동자산	2,259.8	3,275.4	3,275.4	3,275.4	3,275.4
자산총계	51,135.3	67,973.8	69,990.1	72,987.5	79,587.5
유동부채	15,062.1	16,459.6	16,843.1	19,170.2	23,025.0
금융부채	3,477.1	3,811.6	3,812.1	6,112.0	8,713.8
매입채무	3,742.1	4,756.2	5,066.7	5,020.4	6,199.3
기타유동부채	7,842.9	7,891.8	7,964.3	8,037.8	8,111.9
비유동부채	12,863.2	14,033.1	14,551.5	14,570.1	14,588.9
금융부채	11,288.8	12,193.5	12,693.5	12,693.5	12,693.5
기타비유동부채	1,574.4	1,839.6	1,858.0	1,876.6	1,895.4
부채총계	27,925.3	30,492.7	31,394.6	33,740.3	37,613.9
지배주주지분	21,693.8	31,450.5	32,187.0	32,581.1	34,510.4
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,696.4	11,569.6	11,569.6	11,569.6	11,569.6
자본조정	(37.3)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
기타포괄이익누계액	551.4	366.9	366.9	366.9	366.9
이익잉여금	18,091.9	19,142.3	19,878.7	20,272.8	22,202.1
비지배주주지분	1,516.2	6,030.6	6,408.5	6,666.1	7,463.2
자본총계	23,210.0	37,481.1	38,595.5	39,247.2	41,973.6
순금융부채	10,851.9	7,353.7	12,615.1	18,621.5	21,163.0

현금흐름표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,509.8	569.9	5,424.5	4,771.4	7,007.2
당기순이익	3,953.9	2,195.5	2,053.4	1,590.9	3,665.5
조정	4,562.6	3,690.5	3,415.0	3,224.8	3,386.5
감가상각비	2,840.9	3,396.1	3,199.4	3,324.9	3,491.4
외환거래손익	(37.4)	70.6	61.7	(50.0)	(50.0)
지분법손익	(12.7)	(46.2)	(46.2)	(50.0)	(55.0)
기타	1,771.8	270.0	200.1	(0.1)	0.1
영업활동자산부채변동	(3,006.7)	(5,316.1)	(43.9)	(44.3)	(44.8)
투자활동 현금흐름	(5,349.3)	(9,229.2)	(9,948.0)	(9,871.9)	(9,904.2)
투자자산감소(증가)	(1,073.7)	(985.9)	(126.9)	(123.3)	(118.4)
자본증가(감소)	(5,688.0)	(8,324.1)	(9,750.0)	(9,800.0)	(9,800.0)
기타	1,412.4	80.8	(71.1)	51.4	14.2
재무활동 현금흐름	123.7	13,331.9	(282.7)	1,516.8	1,818.7
금융부채증가(감소)	4,521.2	1,239.2	500.5	2,299.9	2,601.8
자본증가(감소)	3.9	8,873.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3,531.7)	4,154.8	(0.1)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(869.7)	(935.3)	(783.1)	(783.1)	(783.1)
현금의 증감	486.6	4,672.5	(4,705.8)	(3,705.1)	24.6
Unlevered CFO	8,650.9	7,019.6	5,971.0	5,574.6	8,591.2
Free Cash Flow	(263.8)	(7,836.4)	(4,325.5)	(5,028.6)	(2,792.8)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	과리율 평균	최고/최저
24.1.18	Neutral	500,000	-	-
23.10.31	BUY	590,000	-18.77%	-11.69%
23.10.11	BUY	650,000	-25.38%	-18.62%
23.7.28	BUY	780,000	-26.83%	-16.03%
22.11.1	BUY	850,000	-18.47%	-2.94%
22.4.28	BUY	720,000	-20.10%	-6.81%
22.2.9	BUY	810,000	-34.46%	-18.40%
21.10.26	BUY	1,050,000	-32.05%	-19.05%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이다. 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 05일

