

2024.01.18.(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-01-18 오전 4:24

수정한 날짜: 2024-01-18 오전 4:29

2024.01.18.(목) 증권사리포트

레고켐바이오

오리온으로 최대 주주 변경, 장기 성장 동력 확보

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

오리온, 레고켐바이오 최대주주 등극

1월 15일자로 레고켐바이오는 오리온의 자회사인 Pan Orion Corp(중국 법인 지주회사)와 최대주주 변경을 수반하는 1) 주식 양수도, 2) 제3자 배정 유상증자 계약을 체결했다고 공시했다. 주식양수도 계약의 경우, 김용주 대표, 박세진 부사장의 지분 각각 120만주, 20만주를 Pan Orion Corp에 양도하는 계약이다. 또한 레고켐바이오는 보통주 7,963,283주(발행가 59,000원, 전일 종가대비 5% 프리미엄)에 대한 제3자배정(Pan Orion Corp) 유상증자를 결정했다. 금번 유상증자로 레고켐바이오는 운영자금 약 4,700억원을 조달하게 된다. 금번 주식양수도계약과 유상증자를 통해 오리온 측은 레고켐바이오 보통주 9,363,283주로 25.73%의 지분을 가진 최대주주가 된다. 유상증자 납입일은 3월 29일, 신주 상장일은 4월 23일이다. 기존 최대주주인 김용주 대표의 지분은 1,226,428주(유상증자 반영 후 3.37%), 박세진 부사장의 지분은 181,528주(유상증자 반영 후 0.50%)으로 변동된다.

발표 이후 주가 4.7% 하락. 하지만 장기적으로 긍정적인 효과에 주목하자

해당 공시가 발표된 이후 1월 16일 레고켐바이오는 -4.74%의 주가 수익률을 기록했다. 주가하락 이유로는 1) 대규모 유상증자에 따른 주식 가치 희석 반영, 2) 향후 독립적 경영이 가능할지 대한 우려, 3) 글로벌 바이오텍 M&A와 다른 형태에 대한 실망감(주식 공개매수가 아닌 유상증자, 낮은 프리미엄), 4) 경영진의 지분 감소에 대한 우려 등을 꼽아볼 수 있다. 하지만 이러한 우려는 다소 과도한 부분이 있다. 향후 이사회 이사 5명 중 2명은 레고켐바이오가 임명하고 3명은 오리온에서 임명하나, 바이오 전공자는 제외될 예정이다. 레고켐바이오는 최대주주 변경 이후에도 인사, 연구개발 등 전반적인 경영 활동을 자율적으로 수행한다. 5%의 프리미엄은 해외 M&A 사례에서 확인되는 30~100% 수준의 프리미엄 대비 실망스러운 수준이라고 해석될 수 있으나, 금번 계약은 경영권을 포함한 회사 전체를 매각하는 계약이 아니라 투자 유치에 가깝다는 점은 감안해야 한다. 유상증자로 주당 가치 희석이 발생하는 것은 분명하나, 중장기적으로 연구 개발을 이어나갈 수 있다는 실탄을 확보했다는 점은 충분히 긍정적으로 해석할 수 있다.

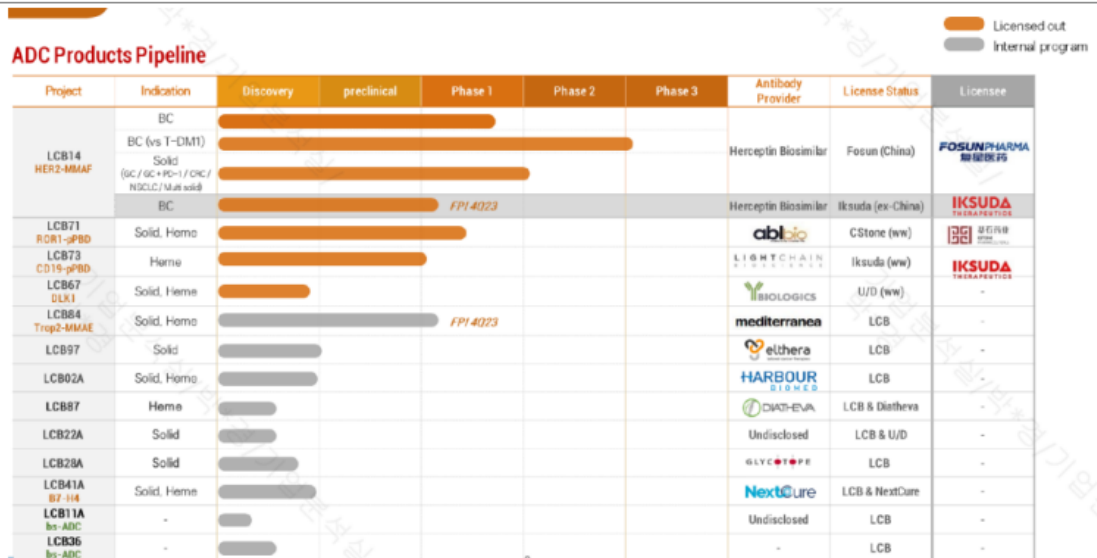
다수의 기술이전 파이프라인 임상 진입, 임상 결과 발표 기대

레고켐바이오는 자체 초기 임상 개발을 통해 파이프라인 가치를 높여가고 있다. 24년부터는 자체 파이프라인의 성과가 확인되기 시작한다. LCB84는 올해 10월 임상 1상의 환자 모집을 개시했다. 24년 1상을 종료하고 25년 2상 진입을 목표하고 있으며, 임상 중간 결과를 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 이외에 주목할 신규 파이프라인으로는 LCB67(DLK-1 ADC), LCB02(Claudin18.2 ADC), LCB97(L1CAM ADC), LCB41(B7-H4 ADC)이 있다. 신규 파이프라인은 24년 4분기 ~ 25년 1분기에 임상 1상 IND 신청을 진행할 예정이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	57.5	N/A	32.2	33.4
영업이익	8.4	N/A	(27.7)	(50.4)
세전이익	13.1	N/A	(20.5)	(47.7)
순이익	13.6	N/A	(23.4)	(45.1)
EPS	566	N/A	(929)	(1,650)
증감율	(146.93)	N/A	N/A	77.61
PER	46.70	N/A	N/A	N/A
PBR	5.58	#VAL UE!	5.88	5.40
EV/EBITDA	38.72	N/A	N/A	N/A
ROE	12.61	N/A	(9.04)	(18.85)
BPS	4,736	N/A	9,497	7,937
DPS	0	0	0	0

도표 4. 레고켐바이오 ADC 파이프라인 현황



자료: 레고켐바이오, 하나증권



대한항공

4분기는 다소 아쉽겠지만 우호적인 영업환경 긍정적

[\[출처\] 하나증권 박성 애널리스트](#)

4분기 장거리 수요 둔화와 비용 확대로 영업이익 시장기대치 하회 전망

2023년 4분기 대한항공의 매출액과 영업이익은 각각 4.2조원(YoY +8.5%, QoQ -0.9%)과 3,904억원(YoY -24.4%, QoQ -28.1%)으로 영업이익 시장컨센서스인 4,438억원을 하회할 것으로 예상된다. 미주 노선 탑승율은 80% 후반으로 양호했지만 3분기 대비로는 수요가 소폭 감소했고 구주 노선의 경우에도 11월부터 수요가 둔화되었다. 1) 대한항공의 국제선 수송(RPK)은 2019년 4분기의 89.6% 수준까지 회복했는데 2) 중국 노선을 중심으로 공급을 확대한 결과 3분기대비 국제선 공급(ASK)이 4.8%나 증가한데 반해, 기대 이하의 중국 및 장거리 노선 수요 영향으로 탑승율은 3분기(85.2%)대비 하락한 82.3%가 예상된다. 그에 반해 3) 화물의 경우 전분기대비 수송량(FTK)과 운임(Yield, Cent 기준)이 각각 +4.4%와 +11.3%를 기록하면서 화물 매출액은 1,496억원 증가할 전망이다. 하지만 4) 국제유가는 하락했지만 유류비 반영 시차와 평균 원/달러 환율 상승으로 3분기대비 유류비가 대략 10% 증가한 것으로 추정됨과 동시에 인건비(성과급, 안전장려금) 확대로 시장기대치를 하회하는 영업이익이 예상된다.

1분기 화물 매출은 감소하겠으나 비용 축소로 수익성 개선 전망

12월 인천공항의 여객 수송 실적은 560만명으로 코로나19 발생 이전인 2019년 12월의 92% 수준까지 회복했는데 특히 일본 노선의 경우 2019년 12월의 185%를 기록하며 5개월 연속 역대 최대치를 경신했다. 1분기의 경우 분기말에 가까워질수록 비수기로 접어들기 때문에 대한항공의 국제선 수요는 소폭 감소할 것으로 예상되는데 항공화물의 경우에도 4분기 성수기 이후 수요 감소와 운임 하락이 전망된다. 다만 최근 홍해 지역의 긴장감 고조 영향으로 컨테이너선 운임이 단기간에 급등했는데 사태가 장기화될 경우 화물 수요 확대 및 운임 상승을 견인할 가능성도 배제할 수 없다. 동시에 1분기는 국제유가 하락이 시차를 두고 반영되어 4분기대비 대략 10% 수준의 유류비 감소가 예상된다. 종합적으로 1분기 대한항공의 영업이익은 4,444억원(YoY -8.5%, QoQ +13.8%)을 기록할 전망이다.

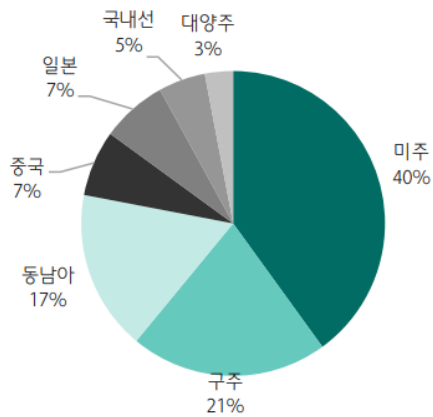
투자의견 BUY와 목표주가 30,000원 유지

대한항공에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 30,000원을 유지한다. 국제선 여객 수요 회복 지속에도 불구하고, 지난해 3분기까지는 원/달러 환율 및 유가 상승 등의 대외 영업환경 악화로 대한항공의 주가가 하락세를 지속했으나 4분기 들어서는 유가를 비롯한 대외 환경이 항공사들에게 유리한 방향으로 전환되면서 수익성 개선에 대한 기대감이 확대되고 있다. 화물 수요의 경우에도 지난해 여름 바닥 확인 이후 회복 중이고 최근 컨테이너선발 긍정적인 파급 효과도 기대해 볼만하다고 판단된다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

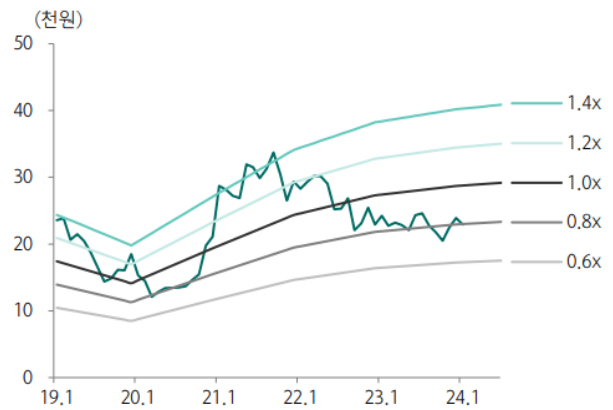
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	9,016.8	14,096.1	15,929.2	16,877.4
영업이익	1,418.0	2,830.6	1,896.2	1,549.8
세전이익	843.1	2,562.1	1,949.6	1,082.3
순이익	577.7	1,728.4	1,377.2	796.9
EPS	1,905	4,798	3,729	2,158
증감율	흑전	151.86	(22.28)	(42.13)
PER	15.41	4.78	6.41	10.63
PBR	1.52	0.94	0.88	0.80
EV/EBITDA	5.98	3.10	3.79	4.11
ROE	11.60	21.95	14.44	7.71
BPS	19,356	24,353	27,296	28,703
DPS	0	750	750	750

도표 2. 대한항공 여객 노선별 매출비중



주: 2023년 3분기 기준
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. 대한항공 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권



현대차

앞으로도 견조할 이익 레벨

[\[출처\] DS투자증권 최태용 애널리스트](#)

4Q23 Pre: 매출액 42.1조원, 영업이익 3.6조원 예상

4Q23F 매출액 42.1조원(+9.3% 이하 YoY), 영업이익 3.6조원(+8.4%)을 전망한다. 판매대수는 108.9만대(+4.7%)로 미국 +7%, 유럽 +19%, 인도 +10%, 한국 +3%를 기록했다. HEV 믹스 6.4%(+0.2%p), BEV 믹스 4.0%(-1.7%p)를 시현했으며 그랜저, 싼타페 중심의 HEV 강세를 나타냈다. 연말 유럽 환경규제 충족을 위한 밀어내기 영향으로 타지역 대비 Outperform했다. 독일은 보조금 축소로 11월부터 위축됐으나 스페인, 이탈리아 판매 호조로 상쇄했다. 임단협 성과급 등 일회성 인건비는 일부 있겠으나 영향은 미미할 전망이다. 판매보증비는 HCU 리콜 대상에서 제외돼 4Q23~1Q24 환입을 기대한다. 러시아공장은 연결기준 4,500억원으로 기아 비중 제외한 금액이 인식될 예정이다.

2024F 매출액 171조원(+5.1%) 전망

2024F 매출액 171조원(+5.1%), 영업이익 14.2조원(-6.9%)을 예상한다. 판매대수는 보수적으로 410.6만대(-2.3%)를 적용했다. 선진 시장의 성장세는 견조하겠으나 이머징 시장 부진 영향으로 상쇄되며 전체적으로 Flat한 판매 성장을 예상한다. 다만 RV 비중 및 HEV 판매 성장이 이어지며 믹스 개선은 지속될 예정이다. 이에 자동차 사업부 매출액은 +6.3%를 전망한다. 인센티브는 2023년 연말 기준 1.8개월의 여전히 낮은 재고수준을 감안 시 증가세가 둔화될 것이라는 판단이다. 2H24 HMGMA 공장 완공에 따른 고정비 부담과 IRA 보조금 혜택도 인센티브 상승을 제한하는 요인이다.

목표주가 250,000원, 투자의견 '매수' 유지

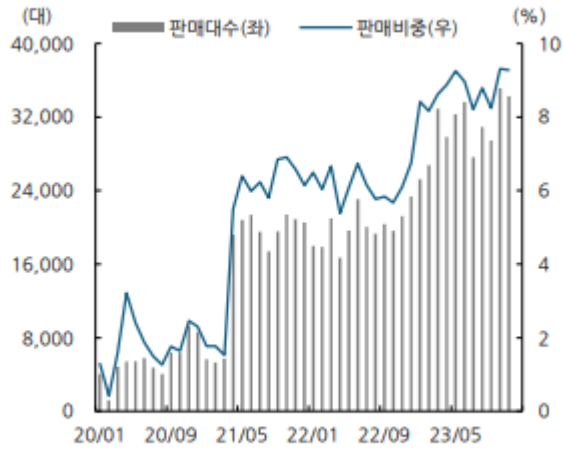
2024F EPS는 51,764원(-8%)에 Target PER 8.4배를 적용했다. 23F 예상 DPS는 12,000원으로 배당성향 25%를 충족할 전망이다. 4월 제시했던 자사주 소각 여지도 있는 만큼 1분기 주가 모멘텀을 기대해볼만 하다. 해상 운임은 연초 홍해 이슈로 급등했으나 갭신 주기를 고려 시 1Q24 물류비에 영향은 미미할 전망이다. 다만, 장기화시 경쟁사처럼 유럽향 부품 수급 문제로 생산 차질 우려가 발생가능해 관심이 필요하다. 목표주가 250,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	163,123	171,391	181,677
영업이익	6,679	9,820	15,293	14,240	15,505
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.4	8.3	8.5
세전이익	7,960	10,948	18,096	17,044	18,157
지배주주지분순이익	4,942	7,364	12,612	11,656	12,500
EPS(원)	21,719	32,510	56,286	51,764	55,757
증감률(%)	274.1	49.7	73.1	-8.0	7.7
ROE(%)	6.8	9.4	14.4	12.0	11.8
PER(배)	9.6	4.6	3.3	3.6	3.3
PBR(배)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	12.5	8.3	7.1	7.3	6.5

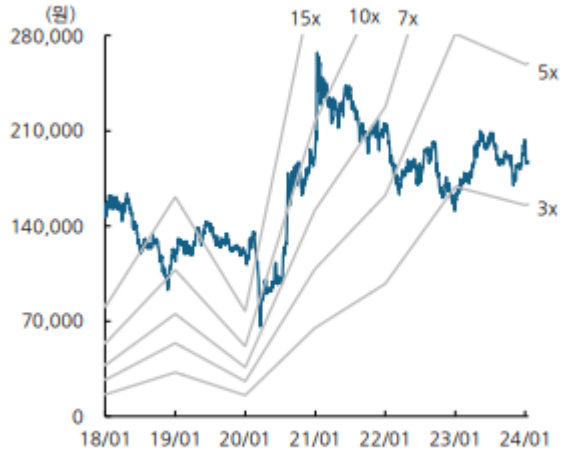
자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 현대차 HEV, EV 판매비중 추이

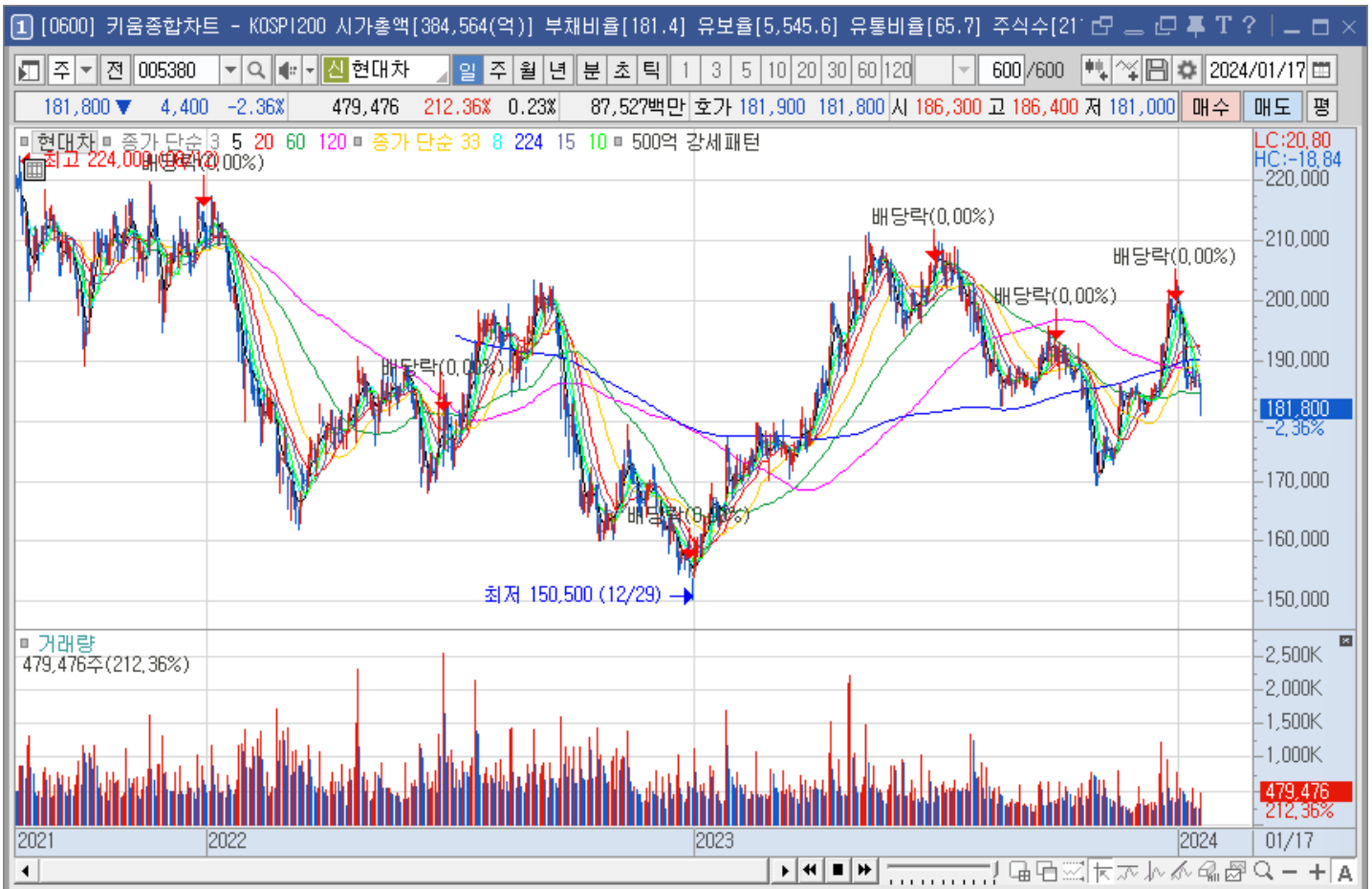


자료: 회사 자료, D5투자증권 리서치센터

그림2 현대차 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantWise, D5투자증권 리서치센터





현대모비스

가는 길 그대

[\[출처\] DS투자증권 최태용 애널리스트](#)

4Q23 Pre: 매출액 15조원, 영업이익 7,116억원 전망

4Q23F 매출액 15.1조원(+0.5% 이하 YoY), 영업이익 7,116억원(+7.8%)를 예상한다. 연말 전방 고객사 판매 부진과 EV 둔화 영향으로 모듈 및 핵심부품 사업부의 성장은 Flat하다. A/S 사업부는 계절성과 더불어 영업일수가 적은 영향으로 -4.9%의 매출 역성장을 예상한다. 물류비 정상화 흐름에 따른 비용 개선은 임단협 협상 일회성 인건비 상승분(750억원)이 상쇄할 전망이다. 4Q23F OPM은 4.7%(+0.2%p)를 전망한다. 다만, ICCU 품질비용 총당금(300억원~400억원)이 추가적으로 인식될 가능성이 있다.

2024F 매출액 62조원, 영업이익 2.7조원 예상

2024F 매출액은 62조원(+4%), 영업이익 2.7조원(+8.4%)를 전망한다. 정상화된 물류비를 바탕으로 A/S 사업부 중심의 개선된 이익체력을 시현 가능하다. 다만 모듈 및 핵심부품 사업은 전방 수요 둔화로 +4.8% 매출 성장에 그칠 전망이다. 전동화 사업부의 경우 EV 둔화 영향과 2H24 공장 완공에 따른 감가상각비 반영으로 BEP 수준을 유지할 것으로 예상된다. 중장기적으로 가동률 상승과 해외 Non-Captive 수주 확대에 따른 배터리셀 순매출 방식의 점진적 확대는 수익성 개선의 핵심이 될 전망이다.

목표주가 290,000원, 투자 의견 '매수' 유지

24F EPS 39,591원에 Target PER 7.5배를 적용했다. 2024년은 1) 완성차의 RV, HEV의 믹스 개선 지속, 2) IRA 보조금 혜택, 3) 2H24부터 8개 차종 자율주행 Level2 통합제어기 매출 인식 시작 등이 포인트다. 특히 자율주행 R&D 비용 지출이 절반을 차지했던 만큼 최초 매출 발생은 의의가 깊다.

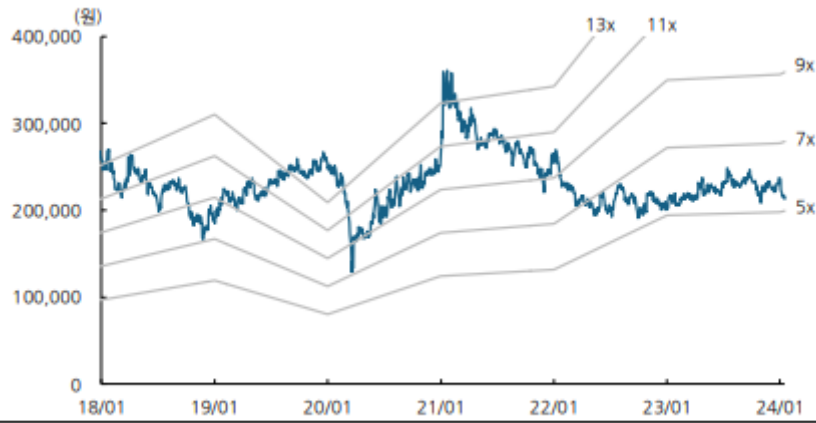
해상 운임은 연초 흥해 이슈로 급등했으나 갱신 주기를 고려 시 1Q24 물류비에 영향은 미미할 전망이다. 다만, A/S 사업부는 운임에 직접적으로 영향을 받는 만큼 장기화 시 물류비 개선효과가 훼손될 가능성이 있어 관심이 필요하다. 목표주가 290,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	59,653	62,023	65,153
영업이익	2,040	2,027	2,484	2,693	3,532
영업이익률(%)	4.9	3.9	4.2	4.3	5.4
세전이익	3,195	3,363	4,844	4,989	5,847
지배주주지분순이익	2,352	2,485	3,665	3,733	4,409
EPS(원)	24,873	26,359	38,868	39,591	46,763
증감률(%)	54.6	6.0	47.5	1.9	18.1
ROE(%)	6.9	6.8	9.3	8.8	9.6
PER(배)	10.2	7.6	5.5	5.4	4.6
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	8.2	6.3	4.2	3.3	2.3

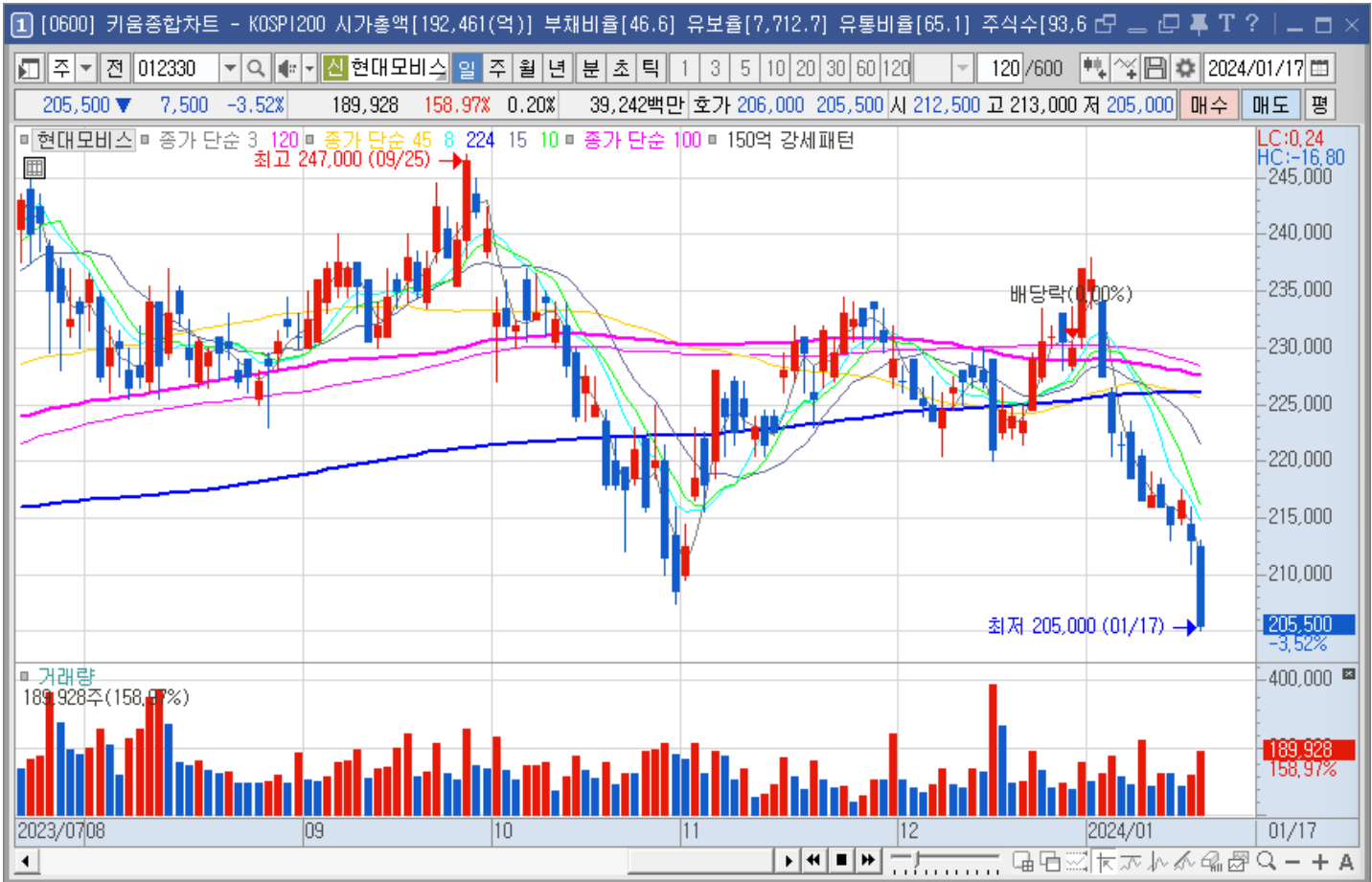
자료: 현대모비스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 현대모비스 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantWise, D5투자증권 리서치센터





밀리의 서재

압도적인 1위 전자책 플랫폼, AI 활용 괄목 성장 기대

[\[출처\] 하나증권 최재호 애널리스트](#)

압도적인 1위 전자책 플랫폼 기업, 밸류에이션 리레이팅은 필연적

밀리의서재는 2017년 설립되었으며, 국내에서 최초로 전자책 구독 서비스를 제공한 플랫폼 기업이다. 국내에서 전자책 분야 M/S 약 64.3%를 차지하는 압도적인 1위 사업자다. 오프라인 베스트셀러 확보율 약 76%, 신간 확보율 약 38%로 1위를 기록하고 있기 때문에 경쟁사들 대비 도서 퀄리티 측면에서 우위를 점하고 있으며, 이를 기반으로 실구독자 수 약 70만명, 평균 재구독율 약 88%를 달성 중이다. 비즈니스 모델은 우선 1) B2C로 고객에게 정기구독권을 판매하는 형태로 시작했으며, 2) 2021년부터는 통신사와의 번들링을 통해 개인 고객에게 구독권을 판매하는 B2BC, 3) 2022년부터는 기업/기관 대상(200개 이상의 고객사)으로 임직원 복지성 구독권을 판매하는 B2B 등으로 채널을 다각화했다. 괄목할만한 성장 대비 저평가되어 있다는 점을 주목해야 한다. 2019년 매출액 110억원에서 2023년은 565억원으로 +414% 성장을 이룰 것으로 전망하며, 영업이익 역시 기존 마케팅을 위한 판관비 통제로 2022년 42억원으로 흑자전환 이후 2023년은 103억원을 기록할 것으로 전망한다. 오리지널 IP를 활용한 다양한 콘텐츠 제작, 웹소설 플랫폼 론칭, AI 서비스 제공 등의 성장성을 고려했을 때 전자책, 웹툰, 웹소설 등 Peer 상장사들(24E P/E 약 40배) 대비 압도적인 성장 및 수익을 보여주고 있음에도 2024년 P/E 약 20배로 최소 2배 이상의 업사이드를 보유하고 있다고 판단한다. 밸류에이션 리레이팅은 필연적이다.

전자책 밸류체인 최상위 포식자, 게다가 웹소설 사업 진출까지

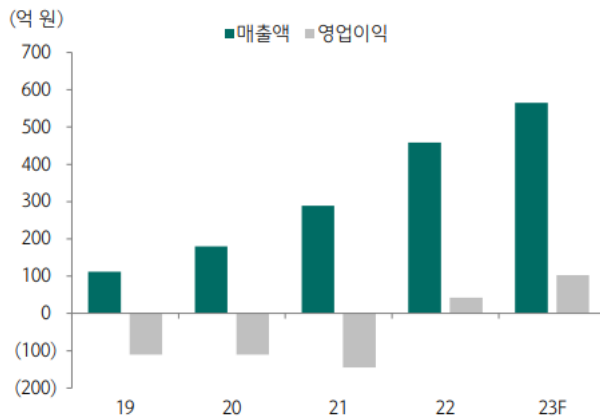
동사의 주목할 부분은 기존 도서를 소싱해 전자책으로 제공하는 역할뿐만 아니라 작가와의 직접 계약을 통한 작품 발굴 및 제작, 그리고 자체 기획 오리지널 작품 제작을 통해 IP를 발굴하고 유통하는 역할까지 담당하고 있다는 점이다. 작품 제작 스튜디오, 공급 에이전시, 유통 플랫폼까지 전자책 밸류체인 내 모든 역할을 담당한다는 뜻이다. 일반 도서의 경우 2차 저작물 제작의 권한을 보유하고 있으며, 자체 오리지널 IP까지 확보하고 있기 때문에 OSMU를 통한 기존 팬덤 확장 전략이 유효하다. 결국 다양한 콘텐츠 제작으로 N차 창작물에 대한 R/S를 통해 추가적인 수익 창출이 가능한 최상위 포식자라는 의미다. 게다가 동사는 웹소설 플랫폼을 올해 2월에 론칭할 계획이다. 장르의 강점을 가진 타 플랫폼의 핵심 인력을 선제적으로 영입하였으며, 장르 내 베스트셀러 작가까지 모두 확보해 시스템을 구축한 상황이다. 웹소설 플랫폼의 가치를 주목할 필요가 있는데 2022년 네이버웹툰은 웹소설 전문 플랫폼 '문피아'의 지분 약 36%를 총 1,082억원에 인수한 바 있기 때문이다. 2021년 기준 문피아의 연결 순이익은 약 32억원 수준으로 PER 기준 약 100배의 고평가를 받았다는 의미다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

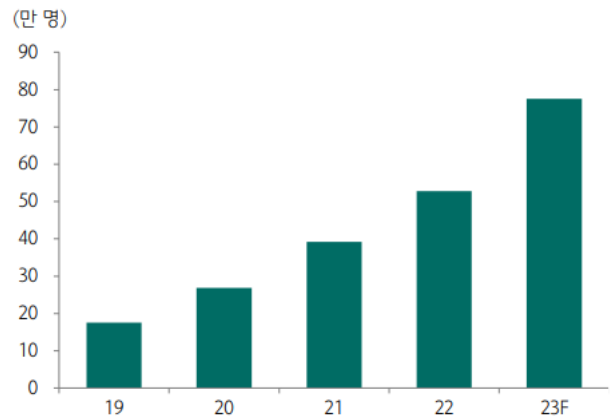
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	11	19	29	46
영업이익	(9)	(5)	(15)	4
세전이익	(9)	(5)	(35)	13
순이익	(9)	(5)	(35)	13
EPS	(1,690)	(800)	(5,658)	2,033
증감율	N/A	적지	적지	흑전
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(72.7)	(61.3)	42.0	177.1
BPS	2,105	1,305	(12,638)	1,148
DPS	0	0	0	0

도표 1. 밀리의서재 매출 및 영업이익 추이 및 전망치



자료: 밀리의서재, 하나증권

도표 2. 실구독자 수 추이 및 전망치



자료: 밀리의서재, 하나증권


도표 3. AI 활용 B2C 서비스 예시 - Top Picks

GPTs


Discover and create custom versions of ChatGPT that combine instructions, extra knowledge, and any combination of skills.

Top Picks: DALLE, Writing, Productivity, Research & Analysis, Programming, Education, Lifestyle


Featured: Curated top picks from this week




AllTrails
Find trails that fit your nature for your next hike, ride, or run.
By alltrails.com



Consensus
Your AI Research Assistant. Search 200M academic papers from Consensus, get science-based...
By Consensus



Code Tutor
Let's code together! I'm Khanmigo Lite, by Khan Academy. I won't write the code for you, but I'll help you...
By Khanacademy.org



Books
Your AI guide in the world of literature and reading.
By Josh Brent N. Villacido

자료: CPTs, 하나증권

도표 4. AI 활용 B2C 서비스 예시 - 이미지 생성





image generator
A GPT specialized in generating and refining images with a mix of professional and friendly tone.image generator

☆ Add to favorites

Author: NAIF J ALOTAIBI [View his/her GPTs](#)

Author website: -

Share this GPT: 

Try image generator | Request update

Welcome message: Hello! I'm the Image Generator Tool. How can I assist you with your image creation today?

자료: CPTs, 하나증권



한국금융지주

4Q23 Preview 보수적 비용 가정을 반영

[\[출처\] IBK투자증권 우도 애널리스트](#)

4분기 실적 컨센서스 하회 전망

4분기 한국금융지주의 지배주주순이익은 751억원 (-64.6% QoQ, -23.7% YoY)으로 컨센서스 및 당사 추정치를 각각 40.0%, 31.3% 하회할 전망이다. 이는 예상보다 클 것으로 전망되는 국내외 부동산 관련 비용에 기인한다. 부동산 관련 총당금 및 손상차손은 1,300억원 수준을 가정하여 반영하였다. 실질적인 우려보다는 2024년을 위한 보수적 가정이 반영된 수치이다. 한국투자증권의 태영건설 익스포저는 1,350억원 수준으로 생각되며 관련 비용 또한 4분기 및 1분기에 반영될 것으로 전망된다.

경상이익은 양호

한국투자증권의 위탁매매 수수료는 전년동기 대비 4.1% 증가하였으나 계절적 요인에 따라 전분기 대비는 일평균거래대금이 감소하면서 28.2% 감소가 전망된다. IB 및 기타 수수료수익은 전통IB와 부동산PF 모두 축소되며 전분기 대비 17.1% 감소할 것으로 전망된다. Brokerage 관련 이자수익은 신용공여 잔고 및 고객예탁금이 감소함에 따라 전분기 대비 12.1% 감소할 것으로 판단된다. 한국투자증권은 올해 1월 15일부터 고객예탁금 이용료율을 기존 0.4%에서 1.0%로 변경하였으며 이에 따라 연간 200억원 수준의 세전이익 감소가 예상된다. 트레이딩 및 기타손익은 금리가 하락하며 양호한 처분이익을 기록했으나 부동산 관련 총당금 반영으로 전분기 대비 50.5% 감소할 것으로 전망된다.

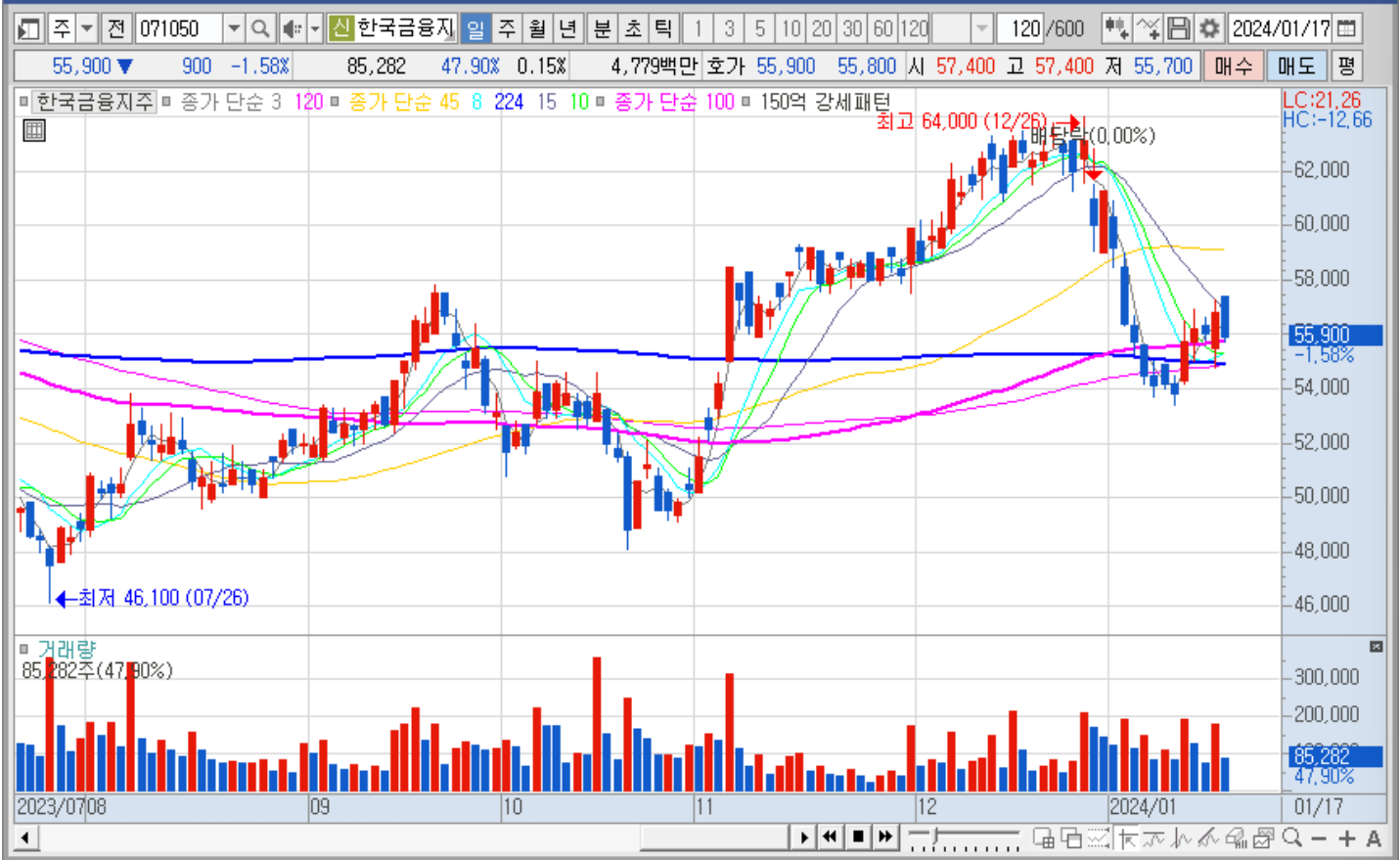
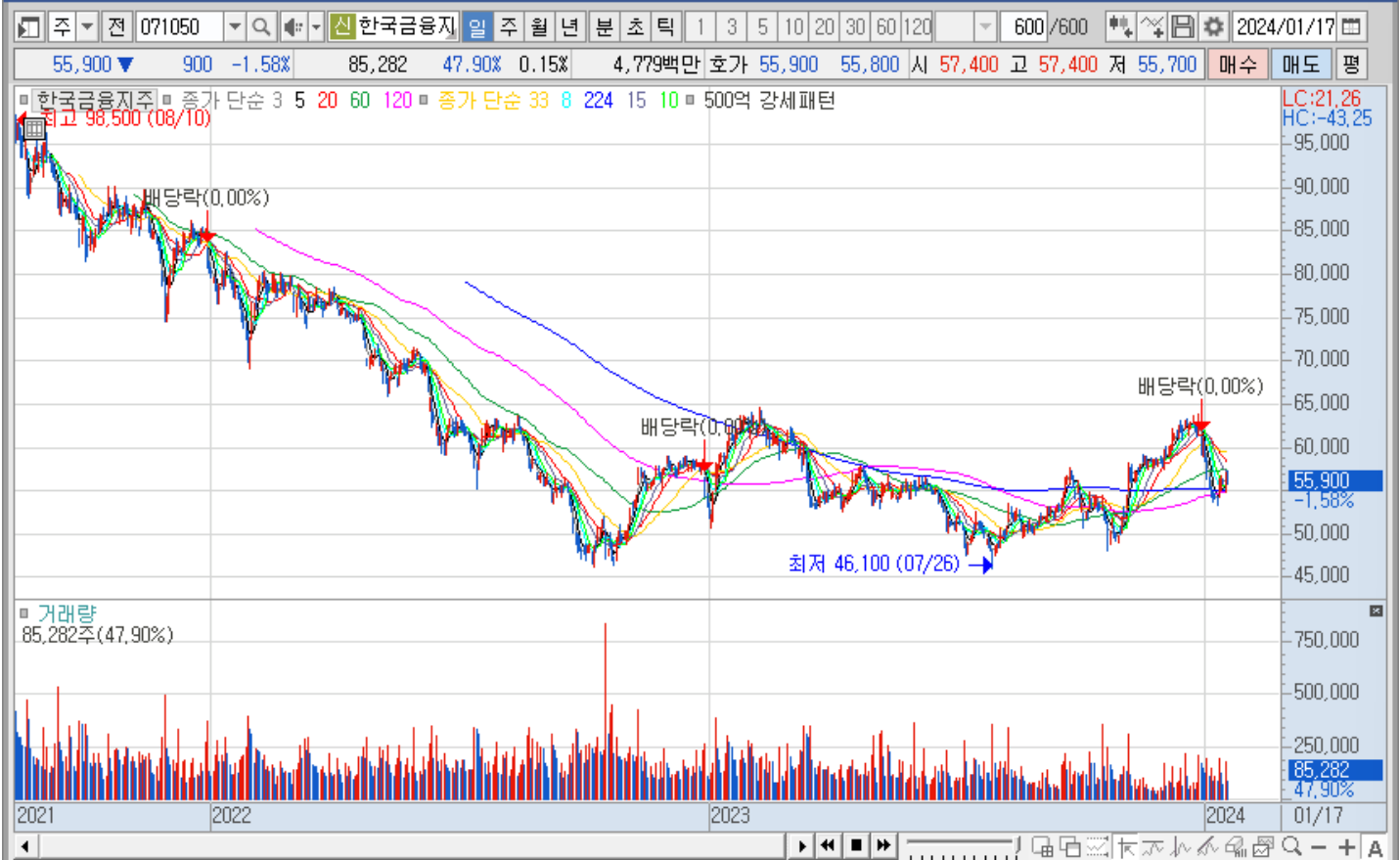
투자의견 매수, 목표주가 66,000원 유지

한국금융지주에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 66,000원을 유지한다. 이유는 1) 보수적 가정에 따라 4분기에 비용을 더 크게 반영한다는 점을 감안 시 2024년 실적에 대한 개선 기대감이 기존 낮았던 Valuation에 반영될 것으로 판단되며, 2) 22년 4분

기부터 회복세를 이어오고 있는 IB 수익은 2024년에도 양호한 흐름을 보일 것으로 전망되기 때문이다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,725	1,765	2,122	2,296	2,439
영업이익	1,520	590	891	1,023	1,183
지배주주순이익	1,764	670	808	880	1,003
EPS	30,204	11,480	13,842	15,065	17,182
증감률	104.3	-62.0	20.6	8.8	14.1
P/E	2.7	4.6	4.4	3.7	3.3
BVPS	126,688	132,068	144,740	152,706	159,569
P/B	0.64	0.40	0.42	0.37	0.35
ROA	2.3	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	27.1	8.9	10.0	10.1	11.0
배당수익률	7.6	4.3	5.1	5.5	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상



LG화학

2024년 양극재 회복을 기대해 본다

[\[출처\] 유안타증권 황규원 애널리스트](#)

2024년 영업이익 17% 회복 기대

2024년 예상 실적은 '매출액 5.3조원, 영업이익 3.0조원(영업이익률 5.7%), 지배주주 순이익 2.5조원' 등이다. 영업이익은 2023년 예상치 2.6조원 대비 17% 회복하는 수치이다. 2023년 4분기 3,017억원(e)을 바탕으로, 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(주) 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 중국 우시 6만톤, 2028년 미국 테네시 6만톤 등이 대기하고 있다. 2) LG에너지솔루션(주) 향 판매 비중도 늘어나게 된다. LG에너지솔루션(주)에서 필요한 양극재 중에 LG화학(주)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.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

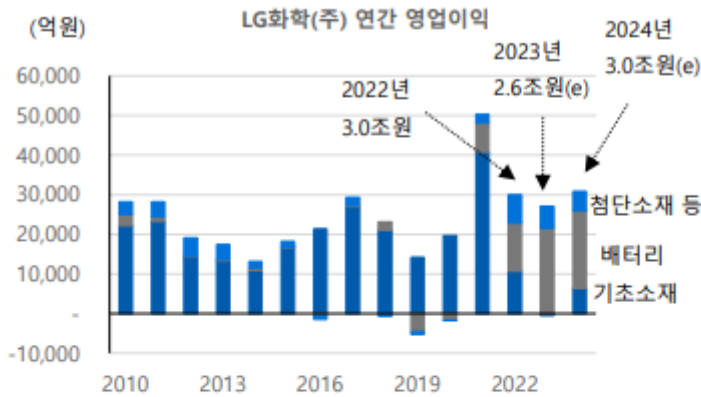
	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	130,194	-6.0	-0.5	141,864	-8.2
영업이익	3,017	57.7	-65.5	5,946	-49.3
세전계속사업이익	2,212	흑전	-62.1	4,999	-55.8
지배순이익	1,323	흑전	-68.5	2,752	-51.9
영업이익률 (%)	2.3	+0.9 %pt	-4.4 %pt	4.2	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	1.0	흑전	-2.2 %pt	1.9	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

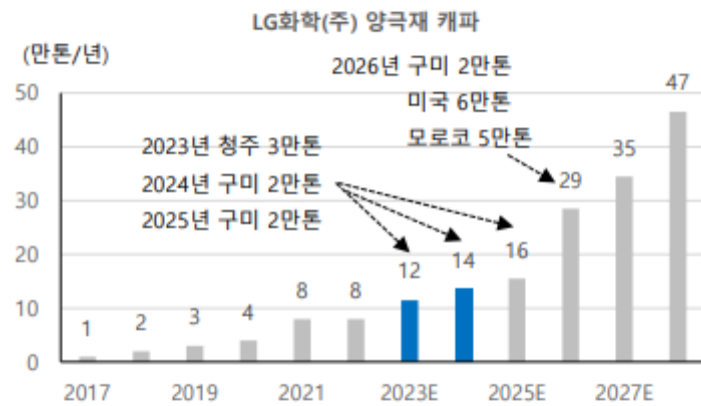
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

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

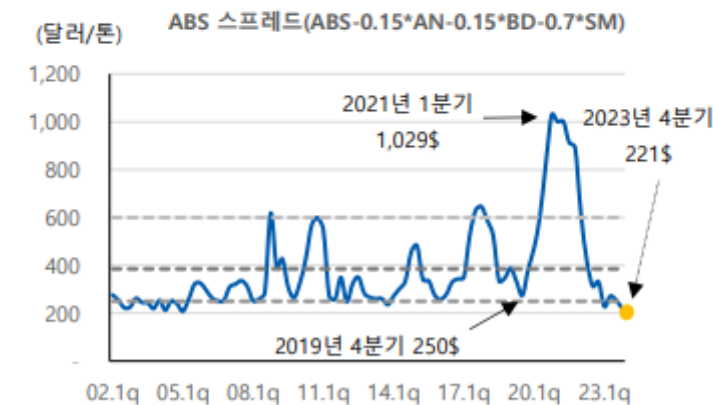
자료: 유안타증권



자료: 유안타증권 리서치센터



자료: LG 화학, 유안타증권 리서치센터



자료: 유안타증권 리서치센터

