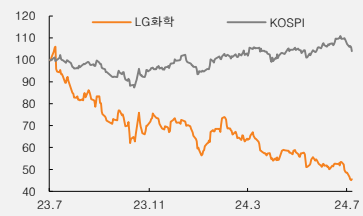


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 420,000원
현재주가(24/7/25)	313,000원
상승여력	34.2%

영업이익(24F,십억원)	1,896
Consensus 영업이익(24F,십억원)	2,486
EPS 성장률(24F,%)	-59.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.2
P/E(24F,x)	45.0
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,710.65
시가총액(십억원)	22,095
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	66.6
외국인 보유비중(%)	36.5
베타(12M) 일간수익률	2.03
52주 최저가(원)	310,000
52주 최고가(원)	728,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-10.8 -22.6 -56.8
상대주가	-8.7 -29.5 -58.0



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

LG화학

2차전지 실적 눈높이를 한번 더 낮추다

목표주가 42만원으로 하향, 매수 의견 유지

LG화학 목표주가를 42만원으로 16% 하향 조정(기존 50만원)하며, 매수 의견을 유지한다. 목표주가는 1) LG에너지솔루션의 25년 EBITDA 추정치 20% 하향, 2) 첨단 소재 실적 추정치 12% 하향으로 인해 낮춰잡았다. 결국 2차전지 업황 부진으로 인해 실적 추정치는 낮아진 영향이 크다. 하지만 하반기 이구환신 추가 지원 정책으로 인한 플라스틱 수요 자극과 낮은 밸류에이션(12MF PBR 0.7배)을 고려하여 투자 의견은 매수를 유지한다.

2Q24 Review: 희귀비만 치료제 라이선스아웃

동사의 2Q24 영업이익은 4,059억원으로 컨센서스를 11.4% 하회했지만, 전분기 대비 58% 증가했다. 전분기 대비 실적 개선 요인은 생명과학 부문의 희귀비만 치료제 라이선스 아웃 계약금(약 840억원) 반영 영향이 컸다. 이 외에도 전사적으로 영업이익이 개선세를 보였으나, 연결 조정 금액이 평소보다 많은 약 -1,200억원 반영되며 컨센서스는 하회했다.

화학 부문(320억원)은 납사 가격 강세에도 불구하고, 전방시장의 계절적 성수기 진입으로 전분기 대비 흑자전환을 기록했다. 첨단소재(1,700억원)는 양극재 생산량 증가(+18% QoQ)와 수익성 개선(OPM 5.5% 추정)을 통해 전분기 대비 영업이익이 +20% 증가했다.

24년 연간 가이던스 하향 조정 vs. 이구환신 추가 지원 정책 발표

동사는 실적발표 컨퍼런스 콜에서 24년 양극재 출하량 가이던스를 +40%에서 +20%로 하향 조정했다. 캡티브 고객사인 LG엔솔의 하반기 가이던스 하향에 이어지는 의사결정이다. 그리고 동시에 26년 양극재 캐파 계획도 기존 28만 톤에서 20만 톤으로 하향 조정되었다. 국내와 모로코 양극재 공장 증설 계획은 순연되었으며, 미국 공장 증설 계획은 그대로 진행될 예정이다.

아쉬웠던 양극재 가이던스 하향 조정 대비, 7/25 이구환신 추가 지원 정책은 플라스틱 수요를 추가 자극해줄 것으로 예상된다. 특히, 자동차 보조금은 기존 금액 대비 2배로 늘었으며, 약 3,000억 위안(414억 달러)의 초장기 국채 발행을 통해 설비 및 소비재 교체 프로그램을 지원할 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	50,983	55,250	52,535	64,125	73,690
영업이익 (십억원)	2,979	2,529	1,896	3,020	3,841
영업이익률 (%)	5.8	4.6	3.6	4.7	5.2
순이익 (십억원)	1,845	1,338	545	1,670	2,153
EPS (원)	23,574	17,090	6,962	21,331	27,498
ROE (%)	6.9	4.2	1.7	5.0	6.1
P/E (배)	25.5	29.2	45.0	14.7	11.4
P/B (배)	1.5	1.2	0.7	0.7	0.7
배당수익률 (%)	1.7	0.7	1.1	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	전체	14,486.0	14,541.0	13,495.0	13,135.0	11,609.0	12,300.0	13,708.6	14,917.4	55,452.0	52,535.0	64,124.5
	화학	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,455.0	4,966.0	5,107.2	4,581.8	17,809.0	19,110.1	20,523.3
	에너지솔루션	8,747.0	8,774.0	8,224.0	8,000.5	6,129.0	6,161.9	6,645.4	8,429.2	33,745.5	27,365.5	33,882.7
	첨단소재	2,360.0	2,015.0	1,714.0	1,319.0	1,583.0	1,728.0	1,455.9	1,414.6	7,408.0	6,181.5	7,337.2
	생명과학	278.0	317.0	291.0	297.0	285.0	404.0	320.1	326.7	1,183.0	1,335.8	1,469.4
	팜한농	265.0	247.0	120.0	150.0	246.0	238.0	180.0	165.0	782.0	829.0	911.9
영업이익	전체	791.0	615.6	860.0	247.0	265.0	406.0	711.3	703.4	2,513.6	2,085.7	3,019.7
	화학	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	32.0	109.4	60.9	-144.0	171.3	883.0
	에너지솔루션	633.0	461.0	731.0	338.2	157.0	195.3	514.4	669.4	2,163.2	1,536.1	1,537.1
	첨단소재	203.0	185.0	129.0	53.0	142.0	170.0	130.8	114.1	570.0	556.9	646.6
	생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	3.3	109.0	16.0	16.3	28.0	144.6	111.4
	팜한농	34.0	27.3	-15.0	-0.8	35.0	20.0	-9.3	-7.3	45.5	38.4	41.6
세전이익	915.5	779.4	603.0	192.0	343.8	187.0	575.6	538.2	2,490.3	1,644.7	2,133.1	
순이익(지배)	474.2	524.9	585.0	-81.4	136.7	60.0	179.7	168.0	1,337.8	544.4	1,663.8	

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG화학 밸류에이션(SOTP)

(십억원, 백만주, %)

	12MF EBITDA	target EV/EBITDA(x)	FV	
석유화학	1,567.2	5.9	9,246.2	국내 화학 업종 평균 EV/EBITDA
첨단소재	766.0	20.5	15,703.0	국내 피어 EV/EBITDA 가중평균(EP 4배, 전자재료 5배, 전자소재 35배)
팜한농			420.0	인수 가격
생명과학	240.0	21.7	5,908.0	국내 제약 업종 평균 EV/EBITDA. 디스카운트 20% 적용
에너지솔루션	7,243.0	15.0	17,803.9	25년 EBITDA, EV/EBITDA 15배, 자본율 80.5%, 할인율 80% 가정
계			49,081.1	
순차입금			17,600.0	24년말 예상
우선주 시가총액			1,722.3	
EV			29,758.8	
주식수(백만주)			70.6	
목표가(원)			421,559	목표주가 42만원 산출

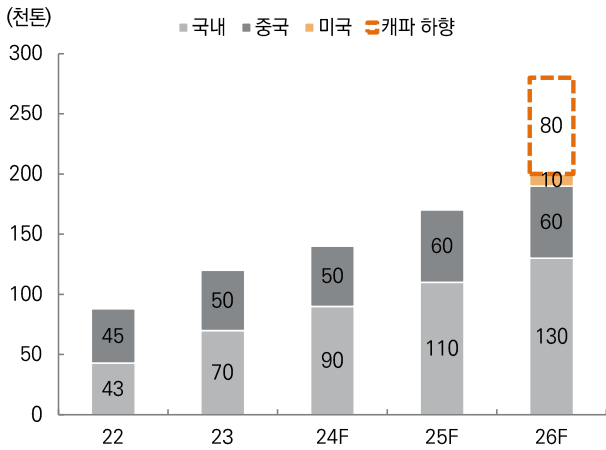
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 이구환신 정책 업데이트

주체	보조금 대상	금액	변경사항
상무부	자동차, 가전제품	- 차량 취득세 면제(~24/12/31)	- 차량 취득세 면제(~24/12/31)
		- NEV 차량 구매시 10,000 위안 지급 - 2.0L 이하의 연료 자동차 구매시 7,000 위안 지급	- NEV 차량 구매시 20,000 위안 지급 - 2.0L 이하의 연료 자동차 구매시 15,000 위안 지급
징동	자동차, 가전제품	- 보조금 지원: 65억 위안	
장쑤성	자동차, 가전제품	- 보조금 지원: 7000억 위안	
광둥성	자동차, 가전제품	- 보조금 지원: 3억 7천만 위안	
하얼빈	자동차, 가전제품	- 보조금 지원: 1500만 위안	
후베이성	자동차, 가전제품	- 보조금 지원(자동차 4만대, 가전제품 100대 목표)	
상하이	에너지 1·2등급 가전제품 물 효율 1·2등급 가전제품	- 소비자가 가전제품 구매시 10% 할인	
		- 정부 에너지 절약 보조금 지급 - 매장별로 현장 구매 쿠폰 지급	
상하이 및 부동산 개발, 중개 업체	부동산	- 신축 주택 구매 희망자가 계약금을 중개업체가 주택 판매 보조	

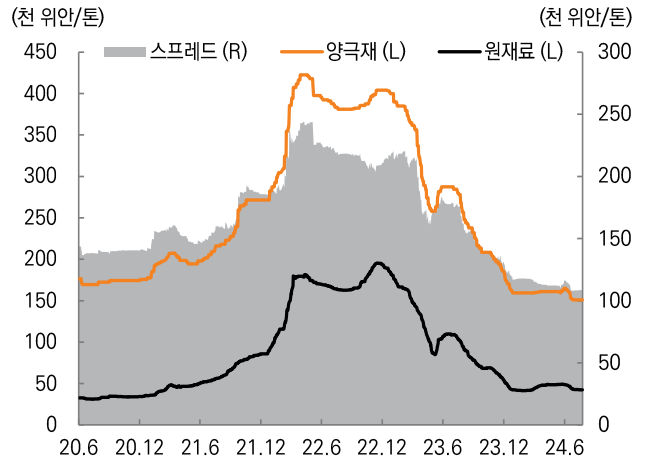
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 양극재 캐파 증설 계획



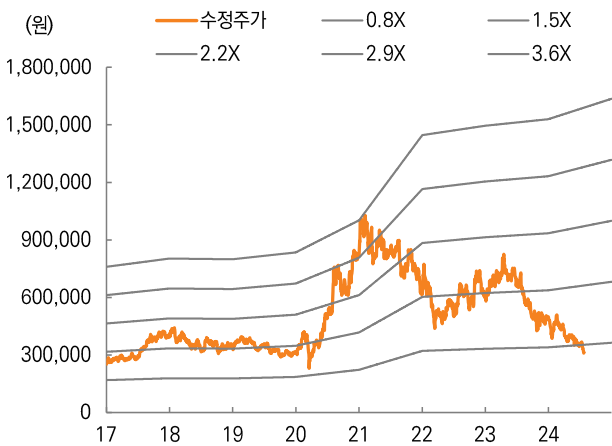
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재-원재료 스프레드 추이



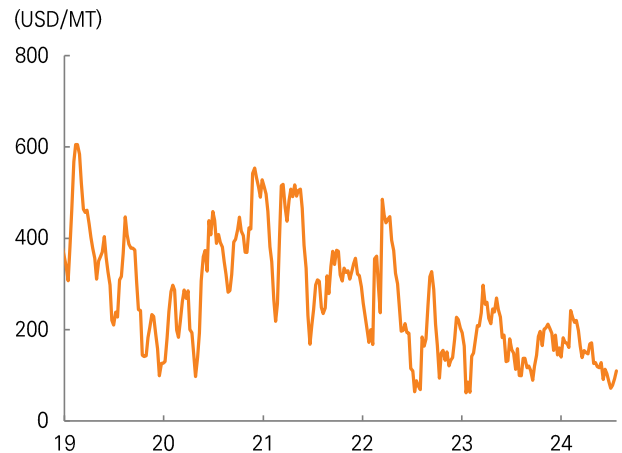
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF PBR 밴드차트 추이



자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에틸렌 스프레드



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ABS 스프레드(ABS-SM)



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. PVC 스프레드



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

LG화학 (051910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	55,250	52,535	64,125	73,690
매출원가	46,464	43,512	53,978	62,722
매출총이익	8,786	9,023	10,147	10,968
판매비와관리비	6,934	7,127	7,127	7,127
조정영업이익	2,529	1,896	3,020	3,841
영업이익	2,529	1,896	3,020	3,841
비영업손익	-31	-479	-879	-1,081
금융손익	-330	-512	-879	-1,082
관계기업등 투자손익	-33	92	0	0
세진계속사업손익	2,498	1,417	2,141	2,760
계속사업법인세비용	433	286	471	607
계속사업이익	2,066	1,320	1,670	2,153
중단사업이익	-12	42	0	0
당기순이익	2,053	1,362	1,670	2,153
지배주주	1,338	545	1,670	2,153
비지배주주	716	817	0	0
총포괄이익	2,318	2,191	1,670	2,153
지배주주	1,522	1,216	927	1,194
비지배주주	796	975	743	958
EBITDA	5,810	6,509	8,417	9,615
FCF	-5,423	-10,756	-10,024	-696
EBITDA 마진율 (%)	10.5	12.4	13.1	13.0
영업이익률 (%)	4.6	3.6	4.7	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	1.0	2.6	2.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,859	28,966	32,424	37,488
현금 및 현금성자산	9,085	5,400	3,869	4,701
매출채권 및 기타채권	8,649	11,333	13,732	15,767
재고자산	9,375	12,233	14,823	17,020
기타유동자산	1,750	0	0	0
비유동자산	48,607	59,408	68,368	68,898
관계기업투자등	1,006	1,142	1,384	1,589
유형자산	38,950	49,538	58,517	59,079
무형자산	3,693	3,470	3,093	2,757
자산총계	77,467	88,374	100,792	106,386
유동부채	18,391	20,397	25,653	28,719
매입채무 및 기타채무	4,118	5,341	6,472	7,431
단기금융부채	7,602	8,384	12,510	14,617
기타유동부채	6,671	6,672	6,671	6,671
비유동부채	18,138	23,778	29,544	30,194
장기금융부채	14,950	20,158	25,158	25,158
기타비유동부채	3,188	3,620	4,386	5,036
부채총계	36,529	44,175	55,198	58,914
지배주주지분	32,192	32,980	34,376	36,254
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,651	19,924	21,319	23,198
비지배주주지분	8,746	11,219	11,219	11,219
자본총계	40,938	44,199	45,595	47,473

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	7,536	4,117	3,976	5,304
당기순이익	2,053	1,362	1,670	2,153
비현금수익비용가감	5,227	5,498	6,723	7,439
유형자산감가상각비	3,559	4,190	5,020	5,438
무형자산상각비	399	423	377	336
기타	1,269	885	1,326	1,665
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,422	-1,815	-3,092	-2,623
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-300	-2,103	-2,208	-1,873
재고자산 감소(증가)	2,965	-2,747	-2,590	-2,197
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-982	1,058	1,131	959
법인세납부	-1,348	-419	-471	-607
투자활동으로 인한 현금흐름	-13,170	-14,517	-14,116	-6,099
유형자산처분(취득)	-12,849	-14,856	-14,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-151	-41	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	230	133	-116	-99
기타투자활동	-400	247	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	6,158	6,643	8,852	1,833
장단기금융부채의 증가(감소)	6,547	5,816	9,126	2,107
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-1,104	0	-274	-274
기타재무활동	712	827	0	0
현금의 증가	587	-3,685	-1,531	833
기초현금	8,498	9,085	5,400	3,869
기말현금	9,085	5,400	3,869	4,701

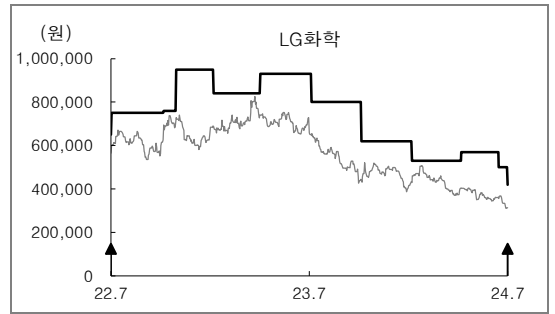
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	29.2	45.0	14.7	11.4
P/CF (x)	5.4	3.6	2.9	2.6
P/B (x)	1.2	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	10.3	8.9	8.2	7.3
EPS (원)	17,090	6,962	21,331	27,498
CFPS (원)	92,997	87,630	107,212	122,521
BPS (원)	411,247	421,301	439,128	463,121
DPS (원)	3,500	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	12.0	18.1	14.8	11.5
배당수익률 (%)	0.7	1.1	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	8.4	-4.9	22.1	14.9
EBITDA증가율 (%)	-8.9	12.0	29.3	14.2
조정영업이익증가율 (%)	-15.1	-25.0	59.2	27.2
EPS증가율 (%)	-27.5	-59.3	206.4	28.9
매출채권 회전율 (회)	7.1	5.7	5.6	5.4
재고자산 회전율 (회)	5.2	4.9	4.7	4.6
매입채무 회전율 (회)	10.5	9.2	9.1	9.0
ROA (%)	2.8	1.6	1.8	2.1
ROE (%)	4.2	1.7	5.0	6.1
ROIC (%)	4.4	2.5	3.5	3.9
부채비율 (%)	89.2	99.9	121.1	124.1
유동비율 (%)	156.9	142.0	126.4	130.5
순차입금/자기자본 (%)	32.4	52.4	74.1	73.9
조정영업이익/금융비용 (x)	3.9	2.2	2.9	3.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG화학 (051910)				
2024.07.26	매수	420,000	-	-
2024.07.10	매수	500,000	-32.86	-26.50
2024.05.02	매수	570,000	-34.62	-29.12
2024.02.01	매수	530,000	-17.95	-4.15
2023.10.31	매수	620,000	-24.47	-15.97
2023.07.31	매수	800,000	-31.30	-18.13
2023.04.28	매수	930,000	-24.50	-19.14
2023.02.01	매수	840,000	-14.94	-1.79
2022.11.24	매수	950,000	-31.93	-22.11
2022.11.01	매수	760,000	-7.86	-3.03
2022.07.28	매수	750,000	-18.58	-10.53
2022.04.28	매수	650,000	-17.09	-9.38



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(▣)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG화학 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.