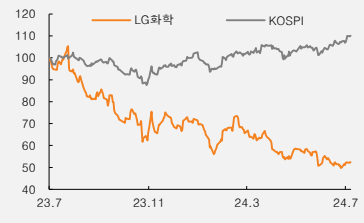


| 투자 의견(유지) | 매수 |
|--------------|------------|
| 목표주가(하향) | ▼ 500,000원 |
| 현재주가(24/7/9) | 362,500원 |
| 상승여력 | 37.9% |

| | |
|--------------------------|----------|
| 영업이익(24F, 십억원) | 3,178 |
| Consensus 영업이익(24F, 십억원) | 2,558 |
| EPS 성장률(24F, %) | -28.3 |
| MKT EPS 성장률(24F, %) | 83.5 |
| P/E(24F, x) | 29.6 |
| MKT P/E(24F, x) | 11.2 |
| KOSPI | 2,867.38 |
| 시가총액(십억원) | 25,590 |
| 발행주식수(백만주) | 71 |
| 유동주식비율(%) | 66.6 |
| 외국인 보유비중(%) | 37.3 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 2.01 |
| 52주 최저가(원) | 344,000 |
| 52주 최고가(원) | 728,000 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -5.1 | -23.1 | -44.7 |
| 상대주가 | -9.9 | -31.3 | -51.3 |



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

LG화학

주가 상승을 이끌 실적 개선 모멘텀

목표주가 50만원으로 하향 조정. 하반기 Top Pick 유지

LG화학의 목표주가를 57만원에서 50만원으로 12% 하향 조정하며, 매수 의견을 유지한다. 목표주가 하향 조정 요인은 연말 순부채 증가분 예상치(3조원) 반영 때문이다. 하지만 여전히 하반기에는 화학과 양극재 실적이 크게 돌아서며 실적 개선세가 나타날 것으로 전망한다. 실적 턴어라운드와 동시에 현금흐름이 개선되면, 역사상 최저점인 12MF PBR 0.82배도 부각되며 주가의 반등이 나타날 것으로 예상한다.

2Q24 Preview: 화학과 배터리 부문 전망치 소폭 하향 조정

동사의 2Q24 영업이익은 4,177억원으로 컨센서스(4,709억원)를 11% 하회할 것으로 전망한다. 기존 당사의 전망치 대비해서는 19% 하향 조정한 수치다. 주로 조정된 부문은 화학(676억원→171억원)과 배터리(2,310억원→1,953억원)다.

화학의 영업이익은 171억원을 전망한다. 전분기(-310억원) 대비 흑자전환을 기록하겠으나, 예상보다 높게 지속된 원료 가격으로 인해 개선폭이 크지는 못했다. 첨단소재는 양극재의 선전과 전자소재의 소폭 감익이 맞물려 전분기와 유사한 1,359억원을 전망한다.

하반기 전망: 속도는 점진적, 허나 살아있는 실적 개선 모멘텀

여전히 하반기에는 점차 실적 개선이 될 것으로 전망한다. 최근 배터리 부문의 실적이 컨센서스를 하회하며, 예상 대비 업황의 부진이 길어질 가능성이 생겼다. 수요 측면에서 EV 판매 개선 속도가 더디며, 주요 메탈 판가가 추가 하락했기 때문이다. 하지만 GM 얼티엄 셀 향 출하량은 상대적으로 견조할 것이기 때문에 양극재 실적은 견조할 것으로 전망한다. 화학의 실적 역시 흑자전환 이후, 추가 실적 개선을 기대한다. 1) 납사가 안정화, 2) 이구화신 정책 영향 지속, 3) 성수기 효과 덕분이다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 50,983 | 55,250 | 58,924 | 74,206 | 85,724 |
| 영업이익 (십억원) | 2,979 | 2,529 | 3,178 | 4,342 | 5,509 |
| 영업이익률 (%) | 5.8 | 4.6 | 5.4 | 5.9 | 6.4 |
| 순이익 (십억원) | 1,845 | 1,338 | 959 | 2,633 | 3,413 |
| EPS (원) | 23,574 | 17,090 | 12,247 | 33,641 | 43,595 |
| ROE (%) | 6.9 | 4.2 | 2.9 | 7.6 | 9.1 |
| P/E (배) | 25.5 | 29.2 | 29.6 | 10.8 | 8.3 |
| P/B (배) | 1.5 | 1.2 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| 배당수익률 (%) | 1.7 | 0.7 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

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 | 12,698.0 | 13,372.3 | 15,493.5 | 18,448.7 | 55,657.0 | 60,012.4 | 74,206.2 |
| | 화학 | 4,579.0 | 4,559.0 | 4,411.0 | 4,260.0 | 4,455.0 | 5,079.6 | 5,095.6 | 4,570.2 | 17,809.0 | 19,200.4 | 20,476.6 |
| | 에너지솔루션 | 8,747.0 | 8,774.0 | 8,224.0 | 8,000.5 | 6,129.0 | 6,161.9 | 8,378.2 | 11,861.2 | 33,745.5 | 32,530.3 | 43,329.2 |
| | 첨단소재 | 2,360.0 | 2,015.0 | 1,714.0 | 1,319.0 | 1,583.0 | 1,498.0 | 1,519.7 | 1,525.5 | 7,408.0 | 6,126.2 | 8,029.3 |
| | 생명과학 | 278.0 | 317.0 | 291.0 | 297.0 | 285.0 | 432.7 | 320.1 | 326.7 | 1,183.0 | 1,364.5 | 1,501.0 |
| | 팜한농 | 265.0 | 247.0 | 120.0 | 150.0 | 246.0 | 200.0 | 180.0 | 165.0 | 782.0 | 791.0 | 870.1 |
| 영업이익 | 전체 | 791.0 | 615.6 | 860.0 | 247.0 | 256.3 | 417.7 | 1,159.9 | 1,524.6 | 2,513.6 | 3,358.5 | 4,342.1 |
| | 화학 | -51.0 | -13.0 | 37.0 | -117.0 | -31.0 | 17.1 | 105.5 | 55.9 | -144.0 | 147.4 | 863.0 |
| | 에너지솔루션 | 633.0 | 461.0 | 731.0 | 338.2 | 157.0 | 195.3 | 959.4 | 1,464.4 | 2,163.2 | 2,776.2 | 2,784.6 |
| | 첨단소재 | 203.0 | 185.0 | 129.0 | 53.0 | 142.0 | 135.9 | 138.4 | 145.2 | 570.0 | 561.5 | 738.3 |
| | 생명과학 | 16.0 | -9.0 | 15.0 | 6.0 | 3.3 | 99.0 | 16.0 | 16.3 | 28.0 | 134.6 | 114.5 |
| | 팜한농 | 34.0 | 27.3 | -15.0 | -0.8 | 35.0 | 20.4 | -9.3 | -7.3 | 45.5 | 38.8 | 41.8 |
| 세전이익 | | 915.5 | 779.4 | 603.0 | 192.0 | 343.8 | 297.0 | 1,006.0 | 1,330.8 | 2,490.3 | 2,788.6 | 3,376.2 |
| 순이익(지배) | | 474.2 | 524.9 | 585.0 | -81.4 | 136.7 | 92.7 | 314.0 | 415.3 | 1,337.8 | 958.7 | 2,633.5 |

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

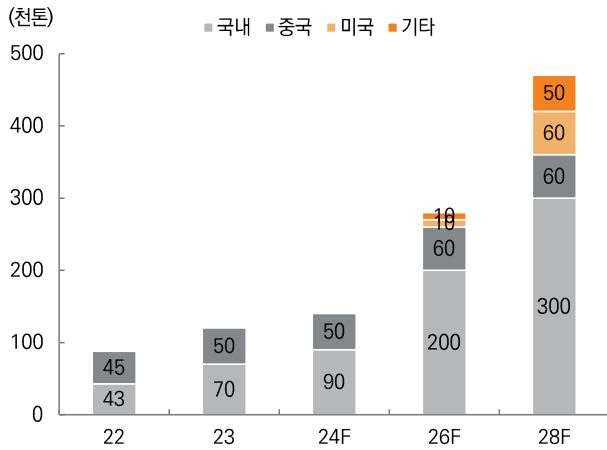
표 2. LG화학 밸류에이션(SOTP)

(십억원, 백만주, %)

| | 12MF EBITDA | target EV/EBITDA(x) | FV | |
|----------|-------------|---------------------|----------|--|
| 석유화학 | 1,545.2 | 5.9 | 9,116.7 | 국내 화학 업종 평균 EV/EBITDA |
| 첨단소재 | 875.0 | 20.5 | 17,937.5 | 국내 피어 EV/EBITDA 가중평균(EP 4배, 전자재료 5배, 전지소재 35배) |
| 팜한농 | | | 420.0 | 인수 가격 |
| 생명과학 | 240.0 | 21.7 | 5,908.0 | 국내 제약 업종 평균 EV/EBITDA. 디스카운트 20% 적용 |
| 에너지솔루션 | 9,184.6 | 15.0 | 22,492.8 | 25년 EBITDA, EV/EBITDA 15배, 지분율 80.5%, 할인율 80% 가정 |
| 계 | | | 55,875.0 | |
| 순차입금 | | | 18,389.0 | 24년말 기준(1Q24 + 3조원) |
| 우선주 시가총액 | | | 1,926.0 | |
| EV | | | 35,559.9 | |
| 주식수(백만주) | | | 70.6 | |
| 목표가(원) | | | 503,736 | 목표주가 50만원 산출 |

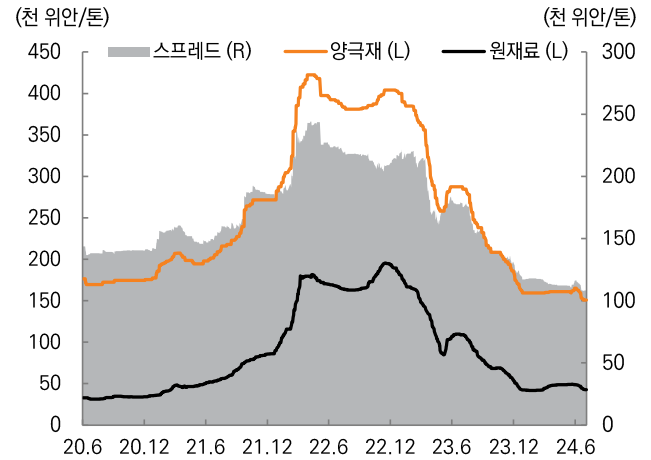
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 양극재 캐파 증설 계획



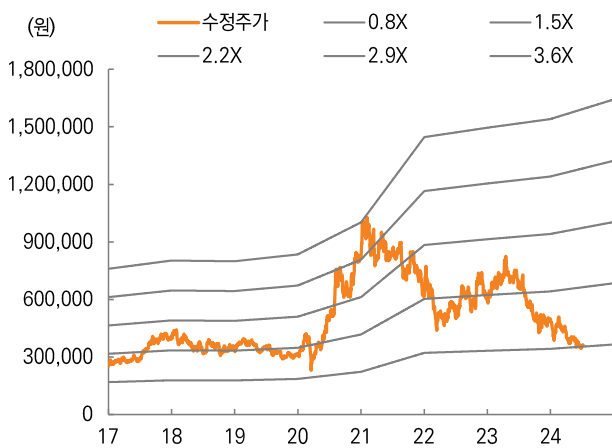
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재-원재료 스프레드 추이



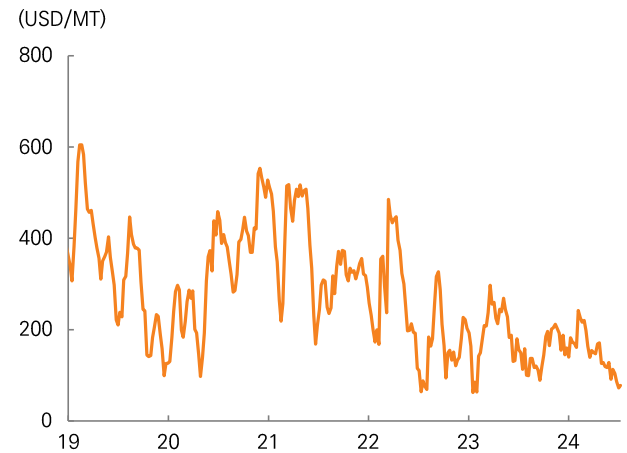
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF PBR 밴드차트 추이



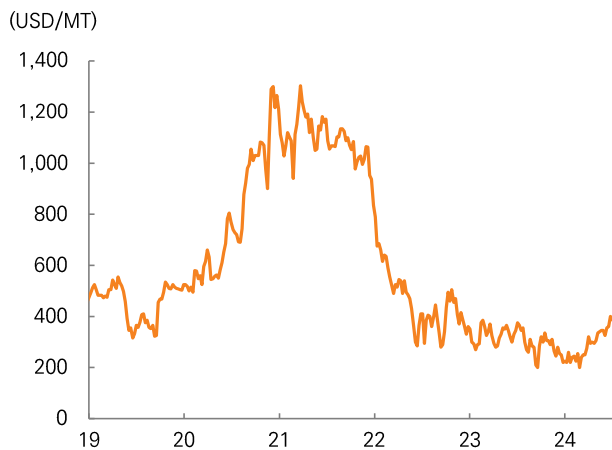
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에틸렌 스프레드



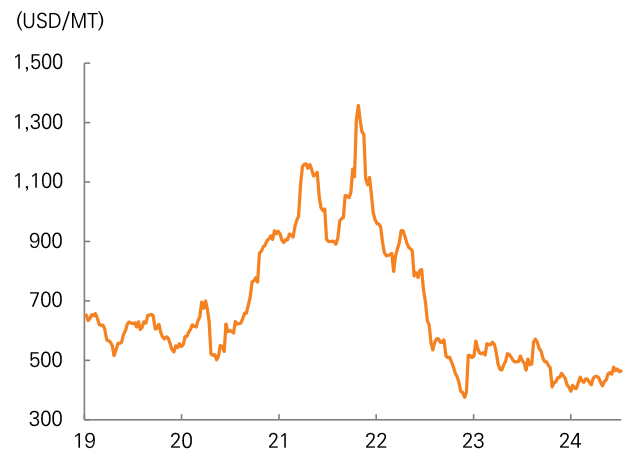
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ABS 스프레드(ABS-SM)



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. PVC 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

LG화학 (051910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 55,250 | 58,924 | 74,206 | 85,724 |
| 매출원가 | 46,464 | 48,619 | 62,737 | 73,087 |
| 매출총이익 | 8,786 | 10,305 | 11,469 | 12,637 |
| 판매비와관리비 | 6,934 | 7,127 | 7,127 | 7,127 |
| 조정영업이익 | 2,529 | 3,178 | 4,342 | 5,509 |
| 영업이익 | 2,529 | 3,178 | 4,342 | 5,509 |
| 비영업손익 | -31 | -410 | -966 | -1,134 |
| 금융손익 | -330 | -566 | -966 | -1,134 |
| 관계기업등 투자손익 | -33 | -3 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 2,498 | 2,768 | 3,376 | 4,375 |
| 계속사업법인세비용 | 433 | 583 | 743 | 963 |
| 계속사업이익 | 2,066 | 2,374 | 2,633 | 3,413 |
| 중단사업이익 | -12 | 22 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 2,053 | 2,396 | 2,633 | 3,413 |
| 지배주주 | 1,338 | 959 | 2,633 | 3,413 |
| 비지배주주 | 716 | 1,437 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 2,318 | 3,225 | 2,633 | 3,413 |
| 지배주주 | 1,522 | 1,790 | 1,461 | 1,894 |
| 비지배주주 | 796 | 1,436 | 1,172 | 1,519 |
| EBITDA | 5,810 | 7,817 | 9,789 | 11,329 |
| FCF | -5,423 | -13,752 | -8,031 | -122 |
| EBITDA 마진율 (%) | 10.5 | 13.3 | 13.2 | 13.2 |
| 영업이익률 (%) | 4.6 | 5.4 | 5.9 | 6.4 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 2.4 | 1.6 | 3.5 | 4.0 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|---------|---------|
| 유동자산 | 28,859 | 31,289 | 35,232 | 41,997 |
| 현금 및 현금성자산 | 9,085 | 2,143 | 2,679 | 4,031 |
| 매출채권 및 기타채권 | 8,649 | 14,016 | 15,654 | 18,257 |
| 재고자산 | 9,375 | 15,129 | 16,898 | 19,708 |
| 기타유동자산 | 1,750 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동자산 | 48,607 | 60,381 | 69,179 | 69,747 |
| 관계기업투자등 | 1,006 | 1,412 | 1,578 | 1,840 |
| 유형자산 | 38,950 | 50,111 | 59,041 | 59,557 |
| 무형자산 | 3,693 | 3,470 | 3,093 | 2,757 |
| 자산총계 | 77,467 | 91,670 | 104,411 | 111,744 |
| 유동부채 | 18,391 | 21,802 | 26,660 | 30,023 |
| 매입채무 및 기타채무 | 4,118 | 6,605 | 7,378 | 8,604 |
| 단기금융부채 | 7,602 | 8,525 | 12,611 | 14,748 |
| 기타유동부채 | 6,671 | 6,672 | 6,671 | 6,671 |
| 비유동부채 | 18,138 | 24,635 | 30,159 | 30,990 |
| 장기금융부채 | 14,950 | 20,158 | 25,158 | 25,158 |
| 기타비유동부채 | 3,188 | 4,477 | 5,001 | 5,832 |
| 부채총계 | 36,529 | 46,437 | 56,819 | 61,013 |
| 지배주주지분 | 32,192 | 33,393 | 35,752 | 38,891 |
| 자본금 | 391 | 391 | 391 | 391 |
| 자본잉여금 | 11,572 | 11,572 | 11,572 | 11,572 |
| 이익잉여금 | 19,651 | 20,338 | 22,697 | 25,835 |
| 비지배주주지분 | 8,746 | 11,840 | 11,840 | 11,840 |
| 자본총계 | 40,938 | 45,233 | 47,592 | 50,731 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|---------|---------|---------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 7,536 | 1,720 | 5,969 | 5,878 |
| 당기순이익 | 2,053 | 2,396 | 2,633 | 3,413 |
| 비현금수익비용가감 | 5,227 | 5,870 | 7,132 | 7,892 |
| 유형자산감가상각비 | 3,559 | 4,217 | 5,070 | 5,484 |
| 무형자산상각비 | 399 | 423 | 377 | 336 |
| 기타 | 1,269 | 1,230 | 1,685 | 2,072 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 1,422 | -5,272 | -2,112 | -3,354 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -300 | -4,572 | -1,508 | -2,396 |
| 재고자산 감소(증가) | 2,965 | -5,642 | -1,769 | -2,810 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -982 | 2,322 | 772 | 1,227 |
| 법인세납부 | -1,348 | -710 | -743 | -963 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -13,170 | -15,247 | -14,079 | -6,126 |
| 유형자산처분(취득) | -12,849 | -15,456 | -14,000 | -6,000 |
| 무형자산감소(증가) | -151 | -41 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 230 | 3 | -79 | -126 |
| 기타투자활동 | -400 | 247 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 6,158 | 6,784 | 8,812 | 1,862 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 6,547 | 5,957 | 9,086 | 2,137 |
| 자본의 증가(감소) | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -1,104 | 0 | -274 | -274 |
| 기타재무활동 | 712 | 827 | 0 | -1 |
| 현금의 증가 | 587 | -6,941 | 536 | 1,352 |
| 기초현금 | 8,498 | 9,085 | 2,143 | 2,679 |
| 기말현금 | 9,085 | 2,143 | 2,679 | 4,031 |

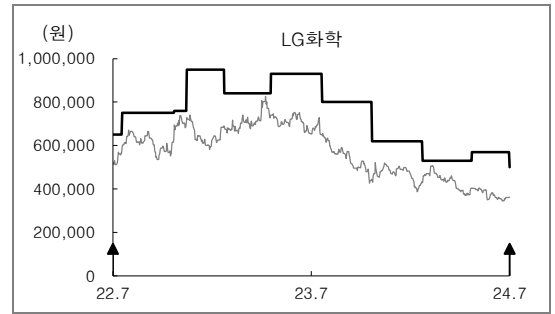
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x) | 29.2 | 29.6 | 10.8 | 8.3 |
| P/CF (x) | 5.4 | 3.4 | 2.9 | 2.5 |
| P/B (x) | 1.2 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA (x) | 10.3 | 8.4 | 7.6 | 6.6 |
| EPS (원) | 17,090 | 12,247 | 33,641 | 43,595 |
| CFPS (원) | 92,997 | 105,598 | 124,744 | 144,414 |
| BPS (원) | 411,247 | 426,586 | 456,723 | 496,813 |
| DPS (원) | 3,500 | 3,500 | 3,500 | 3,500 |
| 배당성향 (%) | 12.0 | 10.3 | 9.4 | 7.2 |
| 배당수익률 (%) | 0.7 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 매출액증가율 (%) | 8.4 | 6.6 | 25.9 | 15.5 |
| EBITDA증가율 (%) | -8.9 | 34.6 | 25.2 | 15.7 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -15.1 | 25.6 | 36.6 | 26.9 |
| EPS증가율 (%) | -27.5 | -28.3 | 174.7 | 29.6 |
| 매출채권 회전율 (회) | 7.1 | 5.6 | 5.4 | 5.5 |
| 재고자산 회전율 (회) | 5.2 | 4.8 | 4.6 | 4.7 |
| 매입채무 회전율 (회) | 10.5 | 9.1 | 9.0 | 9.1 |
| ROA (%) | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 3.2 |
| ROE (%) | 4.2 | 2.9 | 7.6 | 9.1 |
| ROIC (%) | 4.4 | 4.3 | 4.6 | 5.3 |
| 부채비율 (%) | 89.2 | 102.7 | 119.4 | 120.3 |
| 유동비율 (%) | 156.9 | 143.5 | 132.2 | 139.9 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 32.4 | 58.7 | 73.7 | 70.7 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 3.9 | 3.7 | 4.1 | 4.3 |

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|---------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| LG화학 (051910) | | | | |
| 2024.07.10 | 매수 | 500,000 | - | - |
| 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

투자 의견 분류 및 적용 기준

| 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(■)

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 85.36% | 9.15% | 5.49% | 0% |

* 2024년 03월 31일 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.