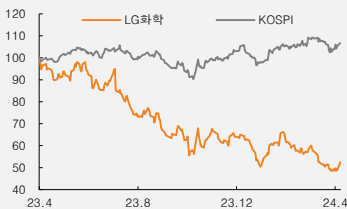


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 570,000원
현재주가(24/4/30)	402,500원
상승여력	41.6%

영업이익(24F, 십억원)	3,517
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	2,834
EPS 성장률(24F, %)	90.4
MKT EPS 성장률(24F, %)	72.1
P/E(24F, x)	12.4
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSPI	2,692.06
시가총액(십억원)	28,413
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	66.6
외국인 보유비중(%)	39.0
베타(12M) 일간수익률	1.93
52주 최저가(원)	370,500
52주 최고가(원)	752,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.3	-9.6	-45.6
상대주가	-6.5	-22.4	-49.5



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

051910 · 화학

LG화학

실적 개선의 초입에서

목표주가 57만원으로 상향. 화학 섹터 내 Top Pick 제시

LG화학의 목표주가를 기존 53만원에서 57만원으로 상향하며 화학 섹터 내 최선호주로 제시한다. 첨단소재 및 화학 부문의 실적 전망치를 상향 조정했다. 양극재는 상반기까지는 메탈가 하락의 영향이 지속되지만, 하반기부터는 전기차 시장의 회복과 함께 수익성 개선을 전망한다. 화학 역시 중국 이구환신 정책의 힘입어 주요 제품군의 스프레드가 개선될 것으로 예상한다. 현재 주가는 PBR 기준으로 0.8배로 저평가된 상황이며, 하반기 실적 개선세를 기대하며 적극적 매수 구간으로 판단한다.

1Q24 Review: 양극재 1분기 출하량 +60% QoQ

동사의 1Q24 영업이익은 2,563억원으로 컨센서스를 61.6% 상회했다. 컨센서스 상회 요인은 화학과 첨단소재의 수익성 개선이었다. 화학은 310억원의 적자를 기록하며, 전분기(1,170억원) 대비 크게 적자 폭을 축소했다. NCC/PO와 PVC쪽 제품군의 수익성이 개선된 것으로 추정하며, 납사 가격 상승에 따른 재고효과도 긍정적이었을 것으로 보고 있다.

첨단소재는 1,420억원(+168% QoQ)의 영업이익을 기록했으며, 양극재가 높은 성장성을 기록했다. 양극재는 1분기 출하량 +60% QoQ를 기록해 부진했던 4분기 실적을 감안하더라도 호실적을 기록했다. 다만 수익성은 3% 수준으로 부문 실적 개선에 큰 영향을 미치지 않았으며, IT/반도체 소재 등 그 외 제품군의 수익성이 좋았다.

2Q24 Preview: 2분기 화학 흑자전환 전망

동사의 2Q24 영업이익은 5,128억원으로 전분기 대비 약 100% 증가할 것으로 전망한다. LG엔솔의 740억원을 제외하면, 주로 화학과 생명과학 부문에서의 이익 개선세가 나타날 것으로 전망한다. 화학 부문의 2분기 영업이익은 676억원으로 흑자 전환을 전망한다. 중국 이구환신으로 인한 자동차/가전제품 교체 수요가 발생하며, ABS 위주의 마진 개선이 나타날 것으로 예상한다. 생명과학은 희귀비만치료제 라이선스 아웃으로 인한 선금금 840억원이 일회성 성격의 이익으로 반영될 예정이다.

양극재는 2분기 가이던스에 따르면, 출하량 +20% QoQ와 판가 -15% QoQ의 영향으로 매출액과 영업이익 모두 소폭 개선될 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	50,983	55,250	60,564	74,427	85,942
영업이익 (십억원)	2,979	1,852	3,517	4,525	5,818
영업이익률 (%)	5.8	3.4	5.8	6.1	6.8
순이익 (십억원)	1,845	1,338	2,547	2,854	3,763
EPS (원)	23,574	17,090	32,537	36,464	48,067
ROE (%)	6.9	4.2	7.6	8.0	9.7
P/E (배)	25.5	29.2	12.4	11.0	8.4
P/B (배)	1.5	1.2	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.7	0.7	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	전체	14,486.0	14,541.0	13,495.0	13,135.0	12,698.0	13,863.9	15,529.4	18,472.4	55,657.0	60,563.6	74,426.8
	화학	4,579.0	4,559.0	4,411.0	4,260.0	4,455.0	5,088.9	5,131.5	4,593.9	17,809.0	19,269.2	20,697.3
	에너지솔루션	8,747.0	8,774.0	8,224.0	8,000.5	6,129.0	6,644.3	8,378.2	11,861.2	33,745.5	33,012.7	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	512.8	1,194.3	1,553.5	2,513.6	3,516.9	4,524.8
	화학	-51.0	-13.0	37.0	-117.0	-31.0	67.6	151.4	93.6	-144.0	281.7	1,045.7
	에너지솔루션	633.0	461.0	731.0	338.2	157.0	231.0	959.4	1,464.4	2,163.2	2,811.8	2,784.6
	첨단소재	203.0	185.0	129.0	53.0	142.0	127.7	126.8	136.3	570.0	532.9	738.3
	생명과학	16.0	-9.0	15.0	6.0	3.3	116.0	16.0	16.3	28.0	151.6	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		915.9	779.4	603.0	187.6	322.7	399.7	1,049.4	1,377.8	1,809.1	3,149.6	3,659.5
순이익(지배)		474.2	524.9	585.0	-81.4	342.1	311.8	818.5	1,074.7	1,337.8	2,547.0	2,854.4

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

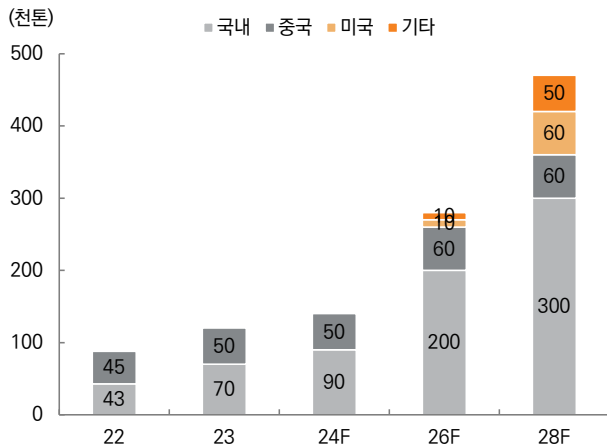
표 2. LG화학 밸류에이션(SOTP)

(십억원, 백만주, %)

	12MF EBITDA	target EV/EBITDA(x)	FV	
석유화학	1,272.7	6.0	7,636.0	국내 화학 업종 평균 EV/EBITDA
첨단소재	884.2	25.0	22,106.1	EP 4배, 전자재료 4배, 전자소재 33배
팜한농			420.0	인수 가격
생명과학	140.0	30.0	4,900.0	24년 EV/EBITDA 30배 적용, AVEO 7천억원
에너지솔루션	9,184.6	15.0	22,492.8	25년 EBITDA, EV/EBITDA 15배, 지분율 80.5%, 할인율 80% 가정
계			57,554.9	
순차입금			15,389.0	차입금 24.7조 - 현금 9.3조
우선주 시가총액			2,060.6	
EV			40,105.3	
주식수(백만주)			70.6	
목표가(원)			568,126	목표주가 57만원 산출

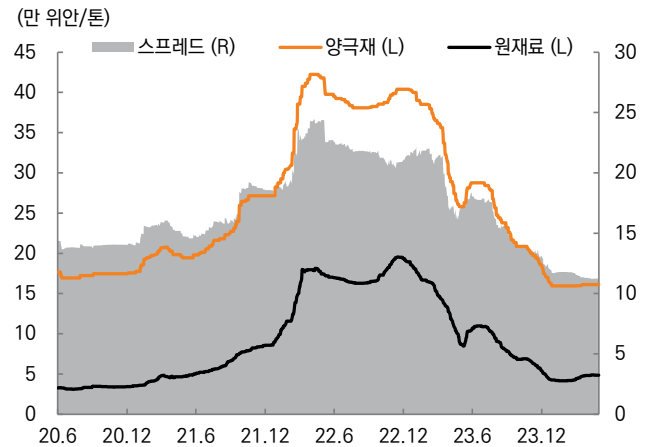
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 양극재 캐파 증설 계획



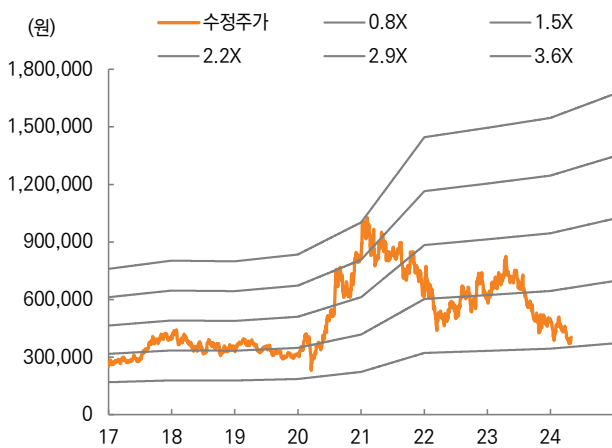
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재-원재료 스프레드 추이



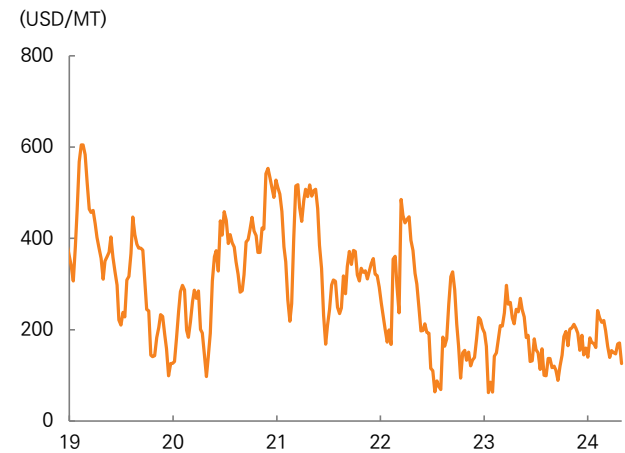
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF PBR 밴드차트 추이



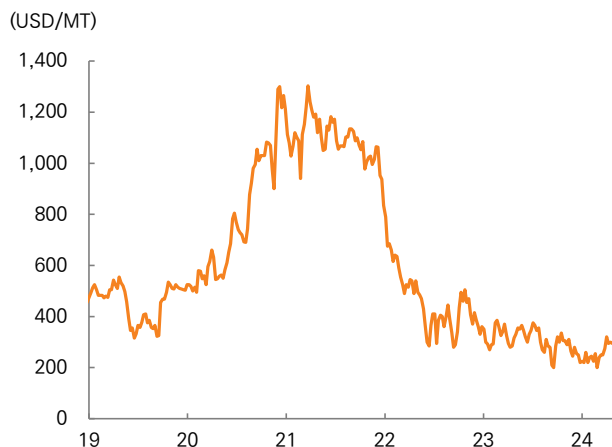
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에틸렌 스프레드



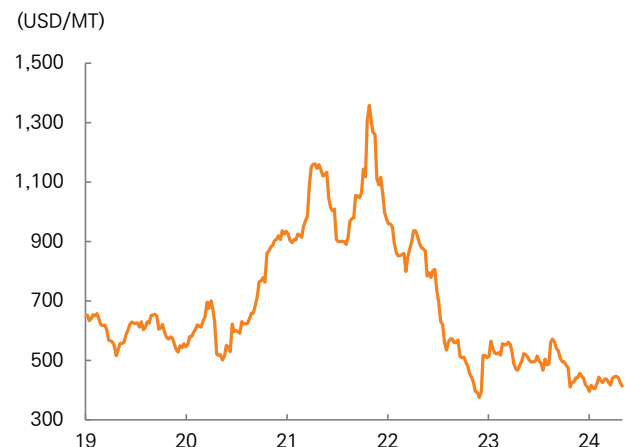
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

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	60,564	74,427	85,942
매출원가	46,464	50,113	62,968	73,190
매출총이익	8,786	10,451	11,459	12,752
판매비와관리비	6,934	6,934	6,934	6,934
조정영업이익	1,852	3,517	4,525	5,818
영업이익	1,852	3,517	4,525	5,818
비영업손익	-31	-367	-866	-994
금융손익	-330	-560	-898	-1,026
관계기업등 투자손익	-33	160	0	0
세전계속사업손익	1,821	3,150	3,659	4,824
계속사업법인세비용	433	603	805	1,061
계속사업이익	2,066	2,547	2,854	3,763
중단사업이익	-12	0	0	0
당기순이익	2,053	2,547	2,854	3,763
지배주주	1,338	2,547	2,854	3,763
비지배주주	716	0	0	0
총포괄이익	2,318	2,547	2,854	3,763
지배주주	1,522	2,382	2,669	3,519
비지배주주	796	165	185	244
EBITDA	5,810	8,545	10,860	12,653
FCF	-5,423	-10,279	-6,697	1,637
EBITDA 마진율 (%)	10.5	14.1	14.6	14.7
영업이익률 (%)	3.4	5.8	6.1	6.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	4.2	3.8	4.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	7,536	3,721	7,303	7,637
당기순이익	2,053	2,547	2,854	3,763
비현금수익비용가감	5,227	5,998	8,006	8,890
유형자산감가상각비	3,559	4,653	6,014	6,559
무형자산상각비	399	375	321	276
기타	1,269	970	1,671	2,055
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,422	-3,694	-1,887	-2,961
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-300	-3,876	-1,413	-2,218
재고자산 감소(증가)	2,965	-4,676	-1,661	-2,606
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-982	2,302	759	1,191
법인세납부	-1,348	-603	-805	-1,061
투자활동으로 인한 현금흐름	-13,170	-13,998	-14,080	-6,126
유형자산처분(취득)	-12,849	-14,000	-14,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-151	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	230	2	-80	-126
기타투자활동	-400	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	6,158	2,939	7,813	-138
장단기금융부채의 증가(감소)	6,547	3,213	8,087	137
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-1,104	-274	-274	-274
기타재무활동	712	0	0	-1
현금의 증가	587	-7,587	868	1,110
기초현금	8,498	9,085	1,498	2,366
기말현금	9,085	1,498	2,366	3,476

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

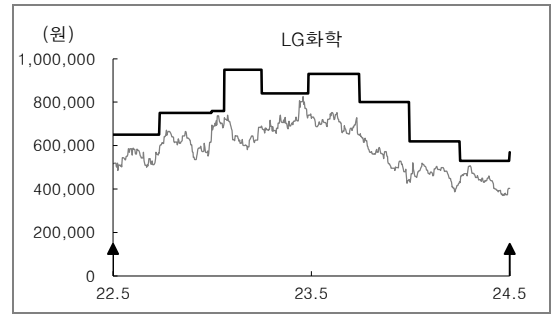
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,859	28,365	32,408	38,502
현금 및 현금성자산	9,085	1,498	2,366	3,476
매출채권 및 기타채권	8,649	12,815	14,330	16,706
재고자산	9,375	14,052	15,713	18,319
기타유동자산	1,750	0	-1	1
비유동자산	48,607	58,185	66,097	65,651
관계기업투자등	1,006	1,414	1,581	1,844
유형자산	38,950	48,297	56,283	55,724
무형자산	3,693	3,318	2,997	2,721
자산총계	77,467	86,549	98,505	104,152
유동부채	18,391	20,906	23,751	25,079
매입채무 및 기타채무	4,118	6,420	7,179	8,369
단기금융부채	7,602	7,815	9,902	10,038
기타유동부채	6,671	6,671	6,670	6,672
비유동부채	18,138	22,433	28,963	29,794
장기금융부채	14,950	17,950	23,950	23,950
기타비유동부채	3,188	4,483	5,013	5,844
부채총계	36,529	43,339	52,714	54,873
지배주주지분	32,192	34,465	37,045	40,533
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	11,572	11,572	11,572	11,572
이익잉여금	19,651	21,923	24,503	27,992
비지배주주지분	8,746	8,746	8,746	8,746
자본총계	40,938	43,211	45,791	49,279

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	29.2	12.4	11.0	8.4
P/CF (x)	5.4	3.7	2.9	2.5
P/B (x)	1.2	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	10.3	7.4	6.5	5.5
EPS (원)	17,090	32,537	36,464	48,067
CFPS (원)	92,997	109,156	138,731	161,631
BPS (원)	411,247	440,279	473,238	517,800
DPS (원)	3,500	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	12.0	9.7	8.7	6.6
배당수익률 (%)	0.7	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	8.4	9.6	22.9	15.5
EBITDA증가율 (%)	-8.9	47.1	27.1	16.5
조정영업이익증가율 (%)	-37.8	89.9	28.7	28.6
EPS증가율 (%)	-27.5	90.4	12.1	31.8
매출채권 회전율 (회)	7.1	6.0	5.9	5.9
재고자산 회전율 (회)	5.2	5.2	5.0	5.1
매입채무 회전율 (회)	10.5	9.5	9.3	9.4
ROA (%)	2.8	3.1	3.1	3.7
ROE (%)	4.2	7.6	8.0	9.7
ROIC (%)	2.9	5.2	5.1	6.0
부채비율 (%)	89.2	100.3	115.1	111.4
유동비율 (%)	156.9	135.7	136.4	153.5
순차입금/자기자본 (%)	32.4	56.2	68.8	61.9
조정영업이익/금융비용 (x)	2.9	4.7	4.8	5.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG화학 (051910)				
2024.05.02	매수	570,000	-	-
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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 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.