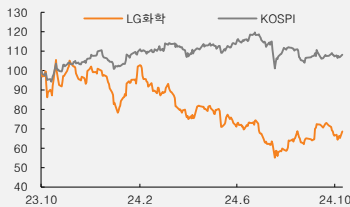


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	420,000원
현재주가(24/10/28)	339,000원
상승여력	23.9%

영업이익(24F, 십억원)	389
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	1,746
EPS 성장률(24F, %)	-67.6
MKT EPS 성장률(24F, %)	76.6
P/E(24F, x)	61.3
MKT P/E(24F, x)	10.4
KOSPI	2,612.43
시가총액(십억원)	23,931
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	66.6
외국인 보유비중(%)	34.9
벤테(12M) 일간수익률	1.72
52주 최저가(원)	272,500
52주 최고가(원)	521,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.2	-9.2	-22.7
상대주가	-3.8	-7.7	-31.9



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

051910 · 화학

LG화학

아직 가시화되지 않은 실적 개선세

매수 의견 및 목표주가 42만원 유지

LG화학의 목표주가 42만원과 매수 의견을 유지한다. 중국 경기부양책에 대한 기대감은 지속되고 있으며, 여전히 12MF PBR 기준 0.79배로 저평가 구간에 머물고 있다. 하지만 기대감 대비 아직 화학 제품들의 스프레드는 적자 구간에 머물고 있으며, 경기 부양으로 인해 수요가 살아난다면 유가 상승으로 인한 원료가 부담이 다시 높아질 가능성도 존재한다. 화학 업황의 점진적 개선 구간이지만, 긴 호흡으로 접근해야 하는 시점이다. 중국 경기부양책을 통한 화학 스프레드의 개선세가 일부라도 확인이 필요하다고 판단한다.

3Q24 Review: 시장 기대치에 부합한 실적

동사의 3Q24 영업이익은 4,984억원으로 컨센서스(5,216억원)를 4.4% 하회했다. 화학 부문 영업손익은 -380억원을 기록해 다시 적자전환한 이유는 원료가 상승 및 2분기 해상 운임 상승이 3분기에 래깅되어 나타났기 때문이다. POE 역시 엑손모빌과 완화의 공격적인 공급량 확대로 수익성이 악화되었다. 첨단소재는 영업손익 1,500억원으로 8.8%의 수익성을 기록하며 선방했다. 양극재는 보수적이었던 동사가 가이던스를 상회하는 실적을 기록했다.

4Q24 Preview: LG엔솔을 제외하면 BEP 수준의 수익성

동사의 4Q24 영업손익은 -1,429억원으로 전분기대비 적자전환을 전망한다. 당사 전망치는 컨센서스(5,216억원)보다도 크게 낮은 수준인데, 이는 LG엔솔의 4분기 실적 전망치가 낮아졌기 때문이다. LG엔솔의 4분기 실적은 고객사 재고 조정 및 메탈가 하락, 재고자산에 대한 평가손실 인식으로 부정적일 전망이다.

화학의 영업손익은 -272억원으로 적자 폭이 소폭 줄어들 전망이다. 중국 경기부양책에 대한 실물 경기 개선을 기대하기에는 4분기는 이른 시점으로 판단한다. 첨단소재의 영업손익은 826억원으로 전분기대비 45% 감소를 전망한다. 3분기에 상대적으로 선방했던 양극재는 4분기 출하량 -30% QoQ, 판가 -10% QoQ가 예상된다. 따라서 첨단소재는 매출액과 수익성 모두 감소하는 분기가 될 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	50,983	55,250	49,862	59,731	70,329
영업이익 (십억원)	2,979	2,529	1,026	4,587	6,368
영업이익률 (%)	5.8	4.6	2.1	7.7	9.1
순이익 (십억원)	1,845	1,338	433	2,871	4,122
EPS (원)	23,574	17,090	5,531	36,679	52,654
ROE (%)	6.9	4.2	1.3	8.3	10.9
P/E (배)	25.5	29.2	61.3	9.2	6.4
P/B (배)	1.5	1.2	0.8	0.7	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)

		1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	전체	11,609.0	12,300.0	12,670.0	13,283.2	13,401.1	14,399.9	15,214.4	16,715.7	55,452.0	49,862.2	59,731.1
	화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,474.9	4,438.3	4,726.5	4,695.7	4,141.8	17,809.0	18,708.9	18,002.2
	에너지솔루션	6,128.8	6,161.8	6,877.6	6,993.8	6,776.3	7,213.4	8,093.4	9,964.8	33,745.5	26,162.1	32,048.0
	첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,322.8	1,602.4	1,753.8	1,963.3	2,068.3	7,408.0	6,345.8	7,387.7
	생명과학	285.0	404.0	307.0	326.7	313.5	444.4	337.7	359.4	1,183.0	1,322.7	1,455.0
	팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	270.6	261.8	124.3	181.5	782.0	762.0	838.2
영업이익	전체	265.0	406.0	498.0	-142.9	776.0	1,028.2	1,223.7	1,558.9	2,513.6	1,026.1	4,586.7
	화학	-31.0	32.0	-38.0	-27.2	99.8	113.4	128.6	61.7	-144.0	-64.2	403.5
	에너지솔루션	157.4	195.3	448.3	-145.8	560.4	795.0	980.0	1,365.8	2,163.2	655.1	3,701.2
	첨단소재	142.0	170.0	150.0	82.6	132.3	152.8	181.0	189.7	570.0	544.6	655.7
	생명과학	3.3	109.0	-1.0	-3.3	-3.1	-4.4	-3.4	-3.6	28.0	108.0	-14.5
	팜한농	35.0	20.0	-19.7	0.7	36.7	21.4	-12.6	-4.7	45.5	36.0	40.8
세전이익		343.8	215.1	377.9	-315.9	581.9	818.9	987.3	1292.9	2490.3	621.0	3681.1
순이익(지배)		136.7	-316.9	810.2	-197.1	453.9	638.8	770.1	1008.5	1337.8	433.0	2871.3

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG화학 밸류에이션(SOTP)

(십억원, 백만주, %)

	12MF EBITDA	target EV/EBITDA(x)	FV	
석유화학	1,209.7	6.0	7,258.0	국내 화학 업종 평균 EV/EBITDA
첨단소재	875.1	18.0	15,752.1	국내 피어 EV/EBITDA 가중평균(EP 4배, 전자재료 5배, 전자소재 29배)
팜한농			420.0	인수 가격
생명과학	240.0	24.8	6,652.0	국내 제약 업종 평균 EV/EBITDA. 디스카운트 20% 적용
에너지솔루션	7,676.0	17.0	21,321.2	25년 EBITDA, EV/EBITDA 15배, 지분율 80.5%, 할인율 80% 가정
계(EV)			51,403.4	
순차입금			20,000.0	25년말 예상
우선주 시가총액			1,756.9	
Equity Value			29,646.5	
주식수(백만주)			70.6	
목표가(원)			419,967	목표주가 42만원 산출

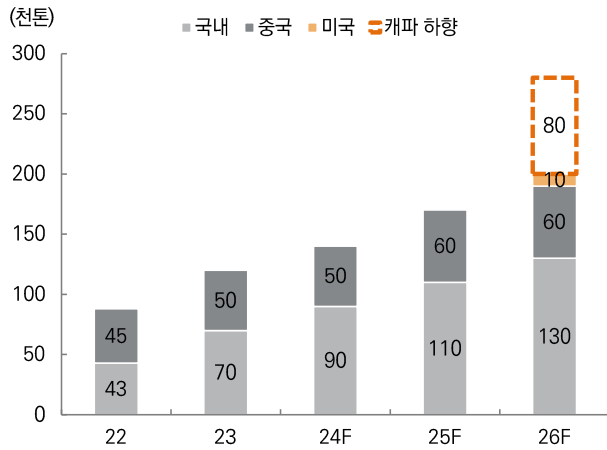
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

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	- NEV 차량 구매시 20,000 위안 지급
		- 2.0L 이하의 연료 자동차 구매시 7,000 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	

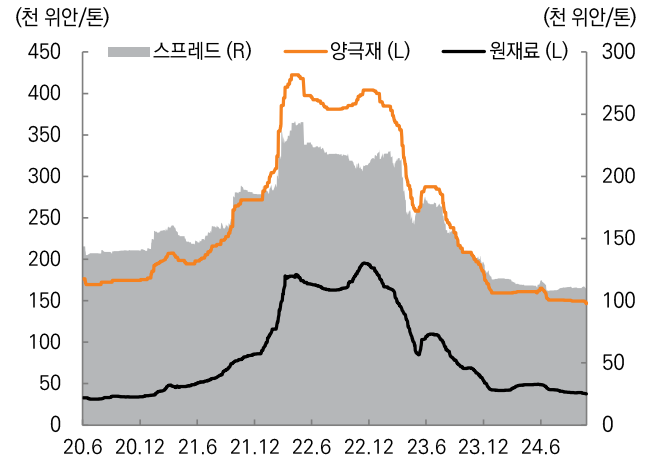
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 양극재 캐파 증설 계획



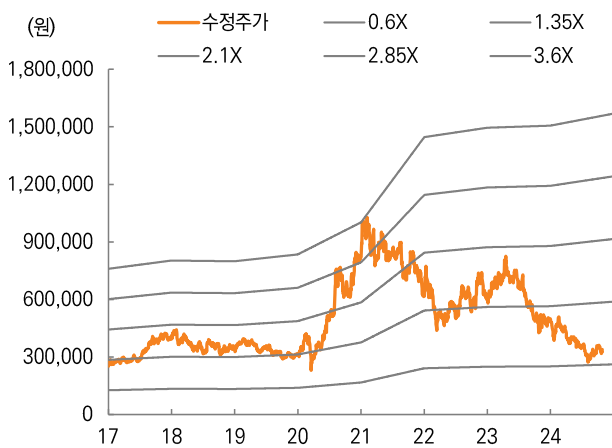
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재-원재료 스프레드 추이



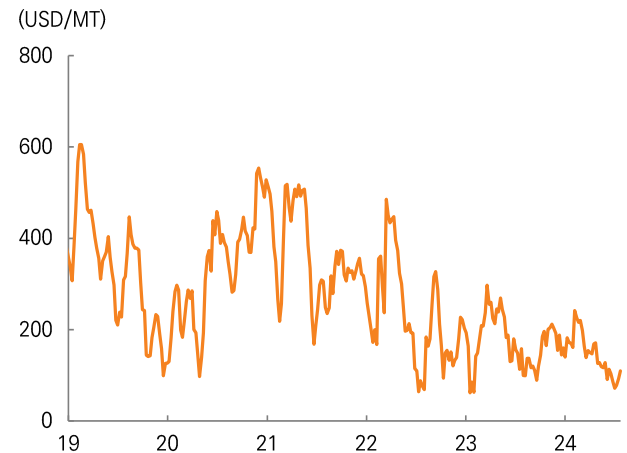
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF PBR 밴드차트 추이



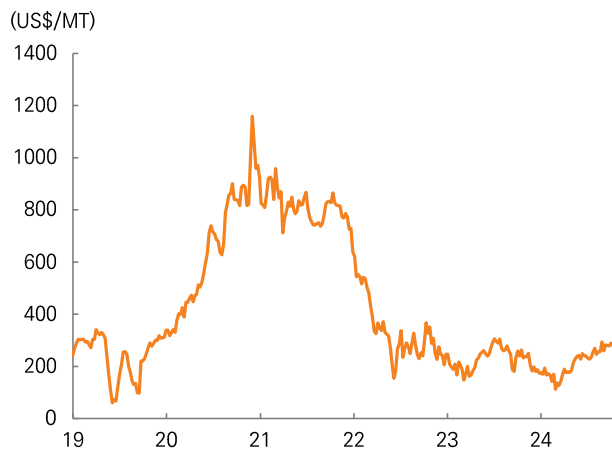
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에틸렌 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ABS 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

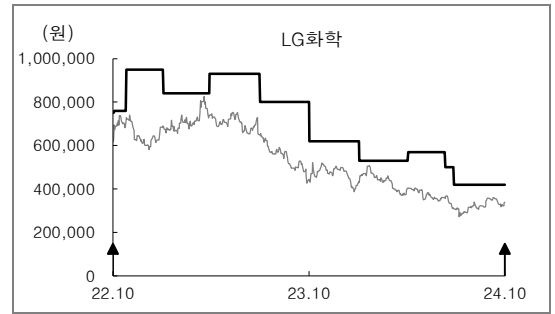
그림 6. PVC 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

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



* 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
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 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.