



BUY(Maintain)

목표주가: 1,350,000원

주가(6/3): 812,000원

시가총액: 573,210억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(6/3)	3,247.43pt
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	1,028,000원 400,500원
등락률	-21.0% 102.7%
수익률	절대 상대
1M	-10.5% -13.8%
6M	-4.0% -20.3%
1Y	102.7% 34.0%

Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	402천주
외국인 지분율	45.5%
배당수익률(20A)	1.2%
BPS(20A)	230,440원
주요 주주	LG 외 3인
	33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	28,183.0	27,353.1	30,076.5	43,567.9
영업이익	2,246.1	825.4	1,798.2	5,229.9
EBITDA	3,733.3	2,681.9	4,109.1	7,956.2
세전이익	1,940.0	574.4	943.7	5,605.4
순이익	1,519.3	376.1	682.4	4,372.2
지배주주지분순이익	1,472.6	313.4	512.6	3,716.4
EPS(원)	18,812	4,003	6,549	47,474
증감률(% YoY)	-24.3	-78.7	63.6	625.0
PER(배)	18.4	79.3	125.8	17.0
PBR(배)	1.59	1.46	3.58	3.02
EV/EBITDA(배)	7.8	11.4	16.6	8.5
영업이익률(%)	8.0	3.0	6.0	12.0
ROE(%)	8.9	1.8	2.9	19.1
순차입금비율(%)	16.0	37.4	33.5	30.1

Price Trend



기업브리프

LG화학 (051910)

가장 중요한 투자 포인트가 변한 것이 있습니까?



작년 xEV 배터리 수요는 139GWh에서 2030년에는 3,254GWh로 23배 증가할 전망입니다. EV 침투율이 작년 5% 수준에서 2030년 55%로 상승할 것으로 예상되기 때문입니다. 또한 LG에너지솔루션은 경쟁 심화에도 불구하고, 상장을 통한 자금 확보로 생산능력을 확대하며 세계 1~2위권 시장 지배력을 지속할 전망입니다. 동사에 대한 가장 중요한 투자 포인트의 훼손은 없어 보입니다. 긍정적인 시각 유지합니다.

>>> 북미 생산능력 확보로 경쟁업체 대비 프리미엄 부여 필요

ESS의 선제적 리콜 결정, 지주회사 할인 요인 부각, 완성차 업체들의 배터리 사업 진출 등으로 LG화학 주가가 최근 약세를 기록하고 있다. 하지만 1) 4,000억원 규모의 ESS 리콜 결정은 올해 2분기 일부 소송 합의금(1조원) 인식으로 큰 문제가 되지 않을 전망이다. 2) 한편 LG에너지솔루션의 최대주주는 동사이다. 어떤 주주보다도 LG에너지솔루션의 실적/시가총액이 올라가면 이득을 보는 주체는 동사이다. 그리고 타 분할 업체들의 과거 주가 사례를 볼 때, 균형 상태로 회귀하는 움직임이 발생하는 점도 고려해야 한다. 3) 또한 배터리 사업의 경쟁이 심화되고 있으나, 동사는 상장을 통한 자금 확보로 세계 1~2위 시장 점유율을 지속할 전망이다. 특히 중장기적으로 배터리 스타트지가 발생할 북미 지역의 생산능력 확보로 타 중국 경쟁업체 대비 프리미엄을 부여할 필요도 있어 보인다.

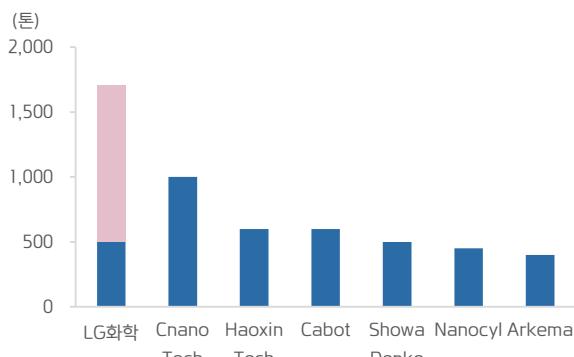
>>> CNT No.3 플랜트, 증설 검토

동사는 지난 4월 국내 최대 규모의 CNT 플랜트를 본격 가동하였다. 동사의 신규 No.2 CNT 플랜트의 생산능력은 1.2천톤으로 기존 500톤을 합하면 1.7천톤의 생산능력을 확보하게 되었다. 한편 CNT는 양극 도전재로 투입하면 카본블랙 대비 10% 이상 높은 전도도를 구현하여 도전재 사용량을 30% 이상 줄일 수 있고, 양극재를 더 채울 수 있어 배터리의 용량/수명을 늘릴 수 있다. 참고로 작년 세계 CNT 수요는 5천톤에서 2024년에는 2만톤으로 증가할 전망이다. 이에 동사는 연내 No.3 플랜트 증설 등을 착수할 계획이다.

>>> LG화학, 세계 3위권 양극재업체

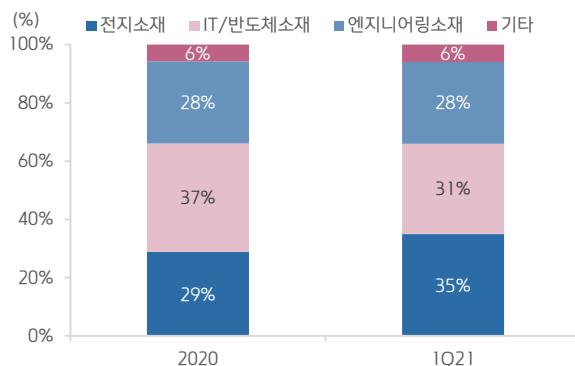
동사 첨단소재부문의 가치를 좀 더 공격적으로 반영할 필요가 있다. 동사는 올해 4.8조원의 첨단소재부문 매출액을 향후 5년 안에 2배 정도 성장하는 것으로 목표하고 있다. 특히 LG에너지솔루션이라는 Captive 시장 보유의 강점을 바탕으로 멀티플을 높게 받는 배터리 소재 사업 비중을 확대할 계획으로 보인다. 동사는 작년 4만톤 규모의 양극재 생산능력을 2025년 26만톤(수요 점유율 9.1% 추정)까지 늘릴 계획이다. 또한 여러 사업에 산재해 있던 배터리 관련 사업을 첨단소재부문으로 통합하였고, 추가적인 배터리 소재 제품 확장을 위하여 JV/M&A 등을 적극 검토 중에 있는 것으로 보인다. 한편 동사의 양극재 세계 시장 점유율은 약 5.5%로 벨기에 Umicore, 일본 Nichia에 이어 세계 3위권 양극재 업체인 점도 고려할 필요가 있어 보인다.

세계 업체별 다중벽 CNT 생산능력(2021년 기준)



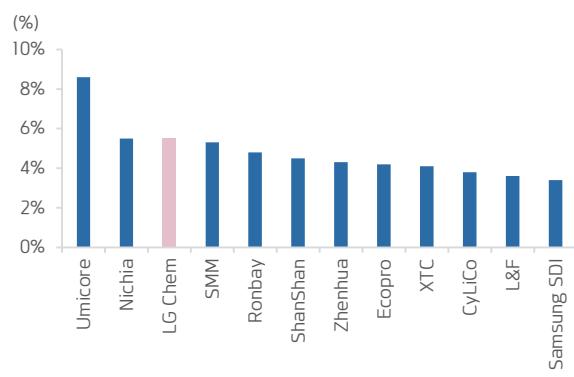
자료: 업계, 키움증권 리서치

LG화학 첨단소재부문 Sales Breakdown 현황



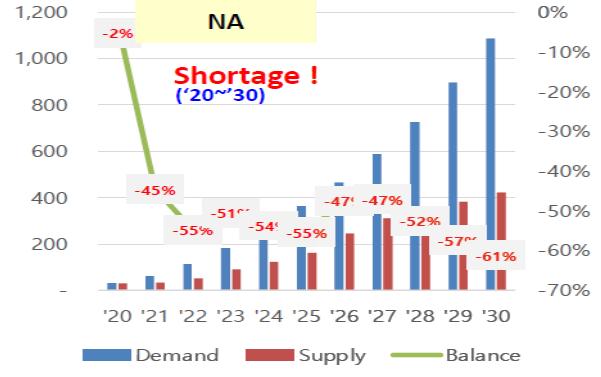
자료: LG화학, 키움증권 리서치

세계 양극재 시장 점유율 현황



자료: SNER, 키움증권 리서치

북미 배터리 수급 추이/전망



자료: SNER, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
매출액	7,116	6,549	7,507	8,905	9,650	10,972	11,476	11,471	28,183	27,353	30,077	43,568
석유화학	3,718	3,339	3,610	3,698	4,435	5,361	5,929	5,509	16,987	15,668	14,365	21,234
첨단소재	827	793	963	1,029	1,172	1,203	1,216	1,219	4,584	3,454	3,612	4,810
에너지솔루션	2,261	2,823	3,144	4,144	4,254	4,633	4,625	5,041	6,520	8,350	12,372	18,553
생명과학	159	160	172	170	162	168	181	179	575	628	661	689
팜한농	221	178	102	100	211	190	109	107	600	591	601	618
영업이익	236	541	902	119	1,408	1,130	1,391	1,300	2,246	825	1,798	5,230
영업이익률	3.3%	8.3%	12.0%	1.3%	14.6%	10.3%	12.1%	11.3%	8.0%	3.0%	6.0%	12.0%
석유화학	235	431	721	569	984	1,068	955	839	2,031	1,417	1,956	3,845
첨단소재	39	40	64	43	88	96	86	64	78	48	186	333
에너지솔루션	-52	156	169	-439	341	-8	402	455	209	-455	-166	1,190
생명과학	24	14	9	8	23	15	16	16	50	37	55	70
팜한농	35	12	-10	-12	30	17	-10	-15	15	21	25	22

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	28,183.0	27,353.1	30,076.5	43,567.9	49,436.3
매출원가	22,836.8	22,667.4	23,764.3	31,888.7	36,306.2
매출총이익	5,346.2	4,685.6	6,312.2	11,679.3	13,130.1
판관비	3,100.1	3,860.2	4,514.1	6,449.4	7,285.1
영업이익	2,246.1	825.4	1,798.2	5,229.9	5,845.0
EBITDA	3,733.3	2,681.9	4,109.1	7,956.2	9,009.2
영업외손익	-306.0	-251.0	-854.5	375.4	-589.2
이자수익	47.8	48.8	35.9	56.6	105.8
이자비용	135.5	203.2	198.8	250.5	292.5
외환관련이익	485.6	674.6	1,139.8	1,181.5	1,224.9
외환관련손실	555.2	673.2	1,510.5	1,525.6	1,540.9
증속 및 관계기업손익	5.1	22.2	9.3	9.3	9.3
기타	-153.8	-120.2	-330.2	904.1	-95.8
법인세차감전이익	1,940.0	574.4	943.7	5,605.4	5,255.8
법인세비용	420.7	169.2	367.8	1,233.2	1,156.3
계속사업순손익	1,519.3	405.3	575.9	4,372.2	4,099.6
당기순이익	1,519.3	376.1	682.4	4,372.2	4,099.6
지배주주순이익	1,472.6	313.4	512.6	3,716.4	3,484.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.7	-2.9	10.0	44.9	13.5
영업이익 증감율	-23.3	-63.3	117.9	190.8	11.8
EBITDA 증감율	-13.8	-28.2	53.2	93.6	13.2
지배주주순이익 증감율	-24.3	-78.7	63.6	625.0	-6.2
EPS 증감율	-24.3	-78.7	63.6	625.0	-6.2
매출총이익률(%)	19.0	17.1	21.0	26.8	26.6
영업이익률(%)	8.0	3.0	6.0	12.0	11.8
EBITDA Margin(%)	13.2	9.8	13.7	18.3	18.2
지배주주순이익률(%)	5.2	1.1	1.7	8.5	7.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	5,840.8	8,657.3	11,246.3
당기순이익	1,519.3	376.1	682.4	4,372.2	4,099.6
비현금항목의 가감	2,212.2	3,161.3	4,153.7	6,288.5	6,642.3
유형자산감가상각비	1,379.3	1,719.6	2,130.0	2,515.5	2,985.3
무형자산감가상각비	107.9	136.9	181.0	210.8	178.9
지분법평가손익	-26.3	-0.6	-312.1	-9.3	-9.3
기타	751.3	1,305.4	2,154.8	3,571.5	3,487.4
영업활동자산부채증감	-1,264.4	114.6	1,266.4	-1,697.1	726.6
매출채권및기타채권의감소	52.1	595.2	-3,181.8	-2,518.6	-1,095.5
재고자산의감소	-958.7	-718.8	-565.7	-2,399.7	-1,043.8
매입채무및기타채무의증가	165.4	217.0	3,651.5	3,294.8	2,943.3
기타	-523.2	21.2	1,362.4	-73.6	-77.4
기타현금흐름	-342.1	-530.9	-261.7	-306.3	-222.2
투자활동 현금흐름	-3,639.0	-6,111.4	-5,296.4	-4,092.9	-3,092.9
유형자산의 취득	-4,219.4	-6,238.2	-5,535.8	-5,300.0	-4,300.0
유형자산의 처분	442.0	79.6	37.5	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-107.6	-232.2	-106.4	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-118.8	15.7	338.9	338.9
단기금융자산의감소(증가)	486.8	10.4	-575.5	0.0	0.0
기타	-174.2	387.8	868.1	868.2	868.2
재무활동 현금흐름	1,793.8	2,300.6	938.1	2,108.2	1,608.2
차입금의 증가(감소)	2,241.5	2,685.9	879.1	2,650.0	2,150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-493.9	-483.9	-177.6	-778.4	-778.4
기타	46.9	98.6	236.6	236.6	236.6
기타현금흐름	-15.4	64.6	-96.9	-4,440.2	-4,440.2
현금 및 현금성자산의 순증가	264.4	-625.1	1,385.6	2,232.3	5,321.4
기초현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	1,888.6	3,274.3	5,506.6
기말현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,274.3	5,506.6	10,827.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	12,088.5	11,869.7	16,319.7	23,544.0	31,081.9
현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,274.3	5,506.6	10,827.9
단기금융자산	32.5	608.0	608.0	608.0	608.0
매출채권 및 기타채권	4,664.4	3,972.3	5,614.6	8,133.2	9,228.7
재고자산	4,289.5	5,033.7	5,349.7	7,749.4	8,793.2
기타유동자산	588.4	367.1	1,473.1	1,546.8	1,624.1
비유동자산	16,855.6	22,154.7	25,069.2	27,313.3	28,119.5
투자자산	565.2	558.7	229.2	-100.4	-430.0
유형자산	13,839.2	18,593.6	20,567.5	23,352.0	24,666.7
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,279.9	2,069.1	1,890.2
기타비유동자산	445.0	796.2	1,992.6	1,992.6	1,992.6
자산총계	28,944.1	34,024.4	41,388.9	50,857.3	59,201.5
유동부채	7,273.5	8,941.5	12,624.2	15,919.0	18,862.3
매입채무 및 기타채무	5,133.3	6,829.0	9,247.7	12,542.6	15,485.8
단기금융부채	1,613.1	1,356.1	1,548.8	1,548.8	1,548.8
기타유동부채	527.1	756.4	1,827.7	1,827.7	1,827.7
비유동부채	4,348.5	7,699.1	9,974.2	12,624.2	14,774.2
장기금융부채	3,708.0	7,058.2	8,637.3	11,287.3	13,437.3
기타비유동부채	640.5	640.9	1,336.9	1,336.9	1,336.9
부채총계	11,622.0	16,640.6	22,598.5	28,543.3	33,636.5
자자지분	17,083.0	17,005.0	18,039.1	20,906.8	23,542.8
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.6	2,274.6	2,692.5	2,692.5	2,692.5
기타자본	-374.2	-374.2	-55.0	-55.0	-55.0
기타포괄손익누계액	-203.0	-85.5	-165.1	-235.3	-305.6
이익잉여금	14,994.3	14,798.7	15,175.3	18,113.3	20,819.5
비자매지분	239.1	378.8	751.3	1,407.1	2,022.1
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,790.4	22,314.0	25,564.9

Compliance Notice

- 당사는 6월 3일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

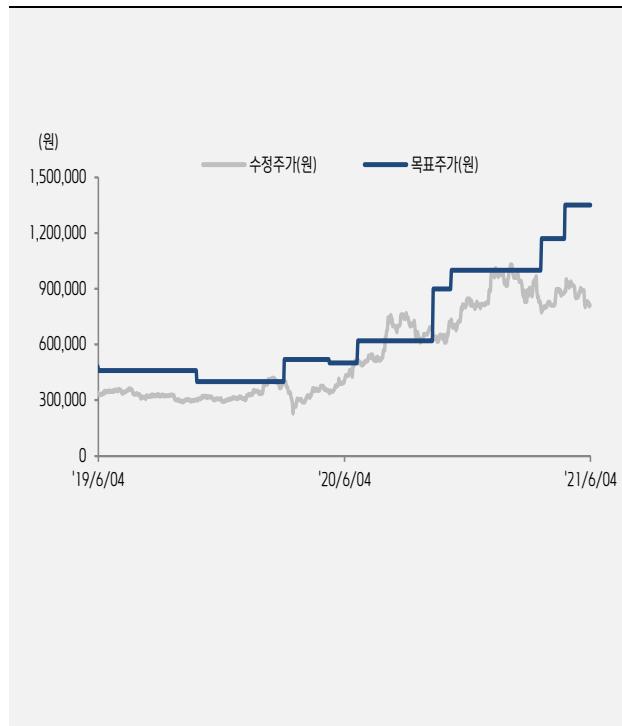
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표가격 대상사점	평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2019-06-04	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-27.67	-26.63
	2019-06-11	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-24.44	-21.41
	2019-07-25	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-24.83	-21.41
	2019-08-02	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-27.07	-21.41
	2019-09-23	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-28.87	-21.41
	2019-10-28	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-22.70	-19.25
	2020-01-10	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-22.29	-16.63
	2020-01-17	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-16.08	4.88
	2020-03-06	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-39.58	-23.08
	2020-04-07	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-38.02	-23.08
	2020-04-24	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-37.43	-23.08
	2020-04-29	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-36.02	-23.08
	2020-05-12	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-25.16	-17.20
	2020-06-04	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-17.04	2.40
	2020-06-23	BUY(Maintain)	620,000원	6개월	1.72	23.87
	2020-10-13	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-29.31	-27.78
	2020-10-26	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-28.23	-20.00
	2020-11-09	BUY(Maintain)	1,000,000원	6개월	-12.78	2.80
	2021-03-25	BUY(Maintain)	1,170,000원	6개월	-27.83	-23.33
	2021-04-29	BUY(Maintain)	1,350,000원	6개월	-31.19	-29.56
	2021-05-07	BUY(Maintain)	1,350,000원	6개월	-34.83	-29.56
	2021-06-04	BUY(Maintain)	1,350,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%