



## BUY(Maintain)

목표주가: 1,110,000원

주가(10/25): 821,000원

시가총액: 579,563억원

## 화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(10/25)	3,020.54pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	1,028,000원
등락률	-20.1%
수익률	절대 상대
1M	7.9%
6M	-6.1%
1Y	28.0%
	11.6%
	-0.9%
	0.3%

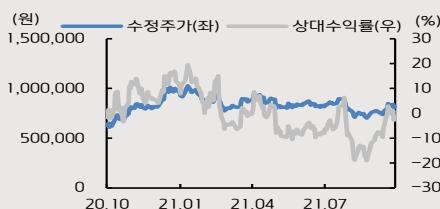
## Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	346천주
외국인 지분율	47.3%
배당수익률(2021E)	1.2%
BPS(2021E)	260,325원
주요 주주	LG 외 3인
	33.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	27,353.1	30,076.5	43,755.4	47,616.0
영업이익	825.4	1,798.2	5,340.6	4,464.7
EBITDA	2,681.9	4,109.1	8,066.9	7,628.9
세전이익	574.4	943.7	4,809.9	3,964.6
순이익	376.1	682.4	3,751.7	3,092.4
지배주주지분순이익	313.4	512.6	3,189.0	2,628.6
EPS(원)	4,003	6,549	40,737	33,578
증감률(% YoY)	-78.7	63.6	522.1	-17.6
PER(배)	79.3	125.8	20.1	24.4
PBR(배)	1.46	3.58	3.14	2.89
EV/EBITDA(배)	11.4	16.6	8.6	8.8
영업이익률(%)	3.0	6.0	12.2	9.4
ROE(%)	1.8	2.9	16.6	12.4
순차입금비율(%)	37.4	33.5	34.1	19.7

## Price Trend



## 실적 Review

## LG화학 (051910)

## 올해 양극재 매출액, 1조원 상회 전망



LG화학의 올해 3분기 영업이익은 7,266억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 전방 생산차질 확대 등으로 첨단소재/에너지솔루션의 물량 감소가 발생하였고, EV 충당금 등 대규모 일회성 비용이 반영되었기 때문입니다. 한편 차별화된 다운스트림 보유 및 업스트림 원재료 자급률 확대로 석유화학부문은 견고한 수익성을 지속하였습니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회

LG화학의 올해 3분기 영업이익은 7,266억원으로 전 분기 대비 66.1% 감소 하며, 시장 기대치(1조324억원)를 하회하였다. 석유화학부문의 실적 호조 지속에도 불구하고, 에너지솔루션의 충당금 등 일회성 비용이 발생하였고, 전분기 일회성 이익(합의금)이 제거되었기 때문이다.

1) 석유화학부문 영업이익은 1조870억원으로 전 분기 대비 18.0% 감소하였다. 나프타/부타디엔 등 원재료 투입 가격 급등 등에 기인한다. 다만 영업이익률은 19.3%로 견고한 수익성을 기록하였는데, 가성소다/PVC/ABS/아크릴산/아크릴레이트/SAP/PC/EVA/합성고무 등의 가격/스프레드가 호조세를 기록하였고, 여수 크래커 증설로 원재료 자급률이 확대되었기 때문이다. 2) 첨단소재부문 영업이익은 490억원으로 전 분기 대비 48.4% 감소하였다. 차량용 반도체 생산차질로 EP/전지소재부문의 물량이 감소하였고, 리튬 등 메탈 가격 인상에 기인한다. 3) 에너지솔루션 영업이익은 -3,730억원으로 전 분기 대비 대규모 적자전환하였다. EV용 원통형 전지/IT 소형전지의 실적 개선에도 불구하고, 전방 고객사 생산 차질 영향이 발생하였고, 약 6,240억원의 EV 리콜 관련 충당금이 반영되었기 때문이다. 4) 팜한농/생명과학의 경우 비수기 영향 및 정기보수/판매망 재정비 등으로 전 분기 대비 실적이 감소하였다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 말 양극재 생산능력, 8만톤으로 확대 전망

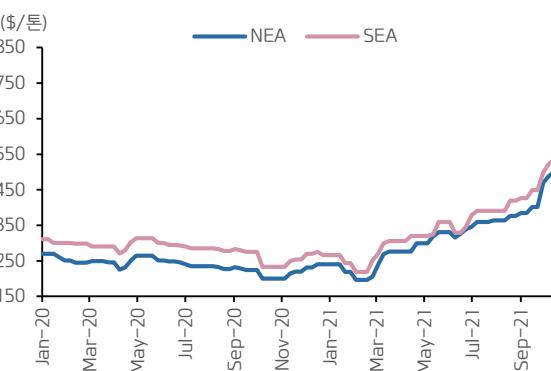
동사는 2006년부터 양극재 사업을 영위하고 있다. 2018년 충주 No.3 플랜트를 완공하였고, 작년 말부터 중국 우시에서 양극재, 취저우에서 전구체를 생산하고 있다. 올해 말 충주 No.4 플랜트가 완공되면, 동사의 양극재 생산능력은 8만톤 규모로 증가하며, Top-Tier 양극재 업체 지위를 지속할 전망이다. 또한 올해 말 이후 구미 합작 플랜트 착공 및 미국/유럽 등 해외 플랜트 신설 검토로 2025~2026년에는 양극재 생산능력이 25~28만톤으로 증가할 것으로 예상된다. 한편 고객사 및 동사의 생산능력 확대로 올해 동사의 양극재 매출액은 1조원을 상회할 전망이다. 또한 동사는 고객사들의 고에너지밀도 및 비용 절감에 충족하기 위하여 코발트 프리(Cobalt-Free) 저 원가 제품과 건식 전극(Dry Electrode) 공정, LFP(ESS 적용)에 대해서도 연구개발을 확대할 계획으로 보인다. 한편 LG전자로부터 인수한 분리막 사업은 올해 4분기에 통합을 완료하며 본격적인 사업 진행을 할 전망이다.

## 국내 PVC 스프레드 추이



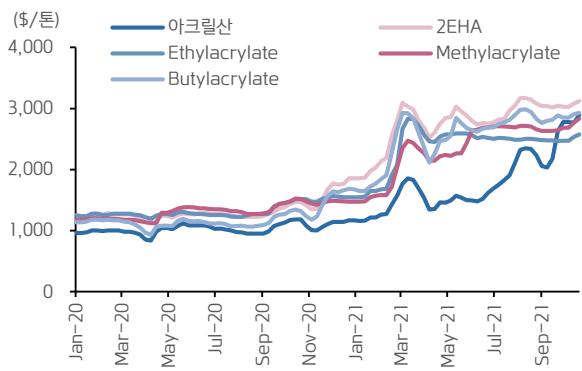
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 역내 가성소다 가격 추이



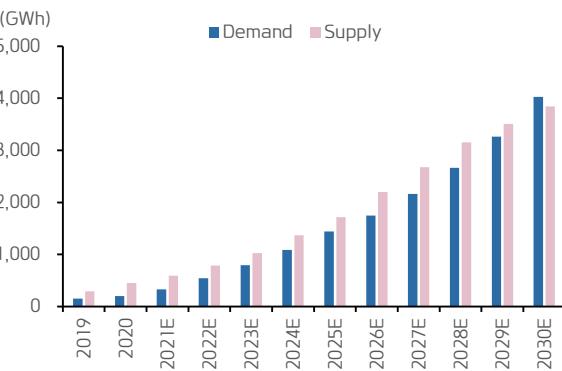
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 역내 아크릴산/아크릴레이트 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 세계 배터리 수급 전망



자료: SNER, 키움증권 리서치

## LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	7,116	6,549	7,507	8,905	9,650	11,456	10,610	12,039	27,353	30,077	43,755	47,616
석유화학	3,718	3,339	3,610	3,698	4,435	5,267	5,630	5,542	15,668	14,365	20,874	19,444
첨단소재	827	793	963	1,029	1,172	1,297	1,158	1,216	3,454	3,612	4,843	5,700
에너지솔루션	2,261	2,823	3,144	4,144	4,254	5,131	4,027	5,500	8,350	12,372	18,912	23,018
생명과학	159	160	172	170	162	203	177	179	628	661	721	778
팜한농	221	178	102	100	211	210	123	107	591	601	651	697
<b>영업이익</b>	236	541	902	119	1,408	2,140	727	1,066	825	1,798	5,341	4,465
영업이익률	3.3%	8.3%	12.0%	1.3%	14.6%	18.7%	6.9%	8.9%	3.0%	6.0%	12.2%	9.4%
석유화학	235	431	721	569	984	1,325	1,087	724	1,417	1,956	4,120	3,111
첨단소재	39	40	64	43	88	95	49	63	48	186	295	391
에너지솔루션	-52	156	169	-439	341	724	-373	312	-455	-166	1,004	984
생명과학	24	14	9	8	23	29	9	16	37	55	77	78
팜한농	35	12	-10	-12	30	17	-10	-15	21	25	22	42

자료: LG화학, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	27,353.1	30,076.5	43,755.4	47,616.0	48,127.8
매출원가	22,667.4	23,764.3	31,939.3	36,119.6	36,162.3
매출총이익	4,685.6	6,312.2	11,816.1	11,496.4	11,965.5
판관비	3,860.2	4,514.1	6,475.5	7,031.7	7,102.9
<b>영업이익</b>	825.4	1,798.2	5,340.6	4,464.7	4,862.7
<b>EBITDA</b>	2,681.9	4,109.1	8,066.9	7,628.9	8,221.6
<b>영업외손익</b>	-251.0	-854.5	-530.7	-500.0	-473.2
이자수익	48.8	35.9	50.4	95.0	158.4
이자비용	203.2	198.8	250.5	292.5	334.5
외환관련이익	674.6	1,139.8	1,181.5	1,224.9	1,245.7
외환관련손실	673.2	1,510.5	1,525.6	1,540.9	1,556.3
증속 및 관계기업손익	22.2	9.3	9.3	9.3	9.3
기타	-120.2	-330.2	4.2	4.2	4.2
<b>법인세차감전이익</b>	574.4	943.7	4,809.9	3,964.6	4,389.5
법인세비용	169.2	367.8	1,058.2	872.2	965.7
<b>계속사업순손익</b>	405.3	575.9	3,751.7	3,092.4	3,423.8
<b>당기순이익</b>	376.1	682.4	3,751.7	3,092.4	3,423.8
<b>지배주주순이익</b>	313.4	512.6	3,189.0	2,628.6	2,910.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-2.9	10.0	45.5	8.8	1.1
영업이익 증감율	-63.3	117.9	197.0	-16.4	8.9
EBITDA 증감율	-28.2	53.2	96.3	-5.4	7.8
지배주주순이익 증감율	-78.7	63.6	522.1	-17.6	10.7
EPS 증감율	-78.7	63.6	522.1	-17.6	10.7
매출총이익률(%)	17.1	21.0	27.0	24.1	24.9
영업이익률(%)	3.0	6.0	12.2	9.4	10.1
EBITDA Margin(%)	9.8	13.7	18.4	16.0	17.1
지배주주순이익률(%)	1.1	1.7	7.3	5.5	6.0

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	3,121.1	5,840.8	7,989.1	10,740.2	12,781.3
당기순이익	1,519.3	376.1	682.4	3,092.4	3,423.8
비현금항목의 가감	3,161.3	4,153.7	6,119.7	6,369.1	6,635.8
유형자산감가상각비	1,719.6	2,130.0	2,515.5	2,985.3	3,207.1
무형자산감가상각비	136.9	181.0	210.8	178.9	151.8
지분법평가손익	-0.6	-312.1	-9.3	-9.3	-9.3
기타	1,305.4	2,154.8	3,402.7	3,214.2	3,286.2
영업활동자산부채증감	114.6	1,266.4	-1,744.8	1,227.7	2,742.7
매출채권및기타채권의감소	595.2	-3,181.8	-2,553.6	-720.7	-95.5
재고자산의감소	-718.8	-565.7	-2,433.1	-686.7	-91.0
매입채무및기타채무의증가	217.0	3,651.5	3,316.4	2,712.4	3,010.5
기타	21.2	1,362.4	-74.5	-77.3	-81.3
기타현금흐름	-1,674.1	44.6	2,931.8	51.0	-21.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-6,111.4	-5,296.4	-4,092.9	-3,092.9	-3,092.9
유형자산의 취득	-6,238.2	-5,535.8	-5,300.0	-4,300.0	-4,300.0
유형자산의 처분	79.6	37.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-232.2	-106.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-118.8	15.7	338.9	338.9	338.9
단기금융자산의감소(증가)	10.4	-575.5	0.0	0.0	0.0
기타	387.8	868.1	868.2	868.2	868.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	2,300.6	938.1	2,108.2	1,607.3	1,607.3
차입금의 증가(감소)	2,685.9	879.1	2,650.0	2,150.0	2,150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-483.9	-177.6	-778.4	-779.3	-779.3
기타	98.6	236.6	236.6	236.6	236.6
기타현금흐름	64.6	-96.9	-4,440.2	-4,440.2	-4,440.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-625.1	1,385.6	1,564.2	4,814.4	6,855.5
기초현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,274.3	4,838.4	9,652.8
기말현금 및 현금성자산	1,888.6	3,274.3	4,838.4	9,652.8	16,508.3

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	11,869.7	16,319.7	22,944.1	29,243.2	36,366.5
현금 및 현금성자산	1,888.6	3,274.3	4,838.4	9,652.8	16,508.3
단기금융자산	32.5	608.0	608.0	608.0	608.0
매출채권 및 기타채권	3,972.3	5,614.6	8,168.2	8,888.9	8,984.4
재고자산	5,033.7	5,349.7	7,782.7	8,469.4	8,560.5
기타유동자산	942.6	1,473.1	1,546.8	1,624.1	1,705.3
<b>비유동자산</b>	22,154.7	25,069.2	27,313.3	28,119.5	28,731.0
투자자산	565.2	558.7	229.2	-100.4	-430.0
유형자산	18,593.6	20,567.5	23,352.0	24,666.7	25,759.6
무형자산	2,206.2	2,279.9	2,069.1	1,890.2	1,738.4
기타비유동자산	789.7	1,663.1	1,663.0	1,663.0	1,663.0
<b>자산총계</b>	34,024.4	41,388.9	50,257.4	57,362.7	65,097.4
<b>유동부채</b>	8,941.5	12,624.2	15,940.6	18,653.0	21,663.5
매입채무 및 기타채무	6,829.0	9,247.7	12,564.1	15,276.5	18,287.0
단기금융부채	1,356.1	1,548.8	1,548.8	1,548.8	1,548.8
기타유동부채	756.4	1,827.7	1,827.7	1,827.7	1,827.7
<b>비유동부채</b>	7,699.1	9,974.2	12,624.2	14,774.2	16,924.2
장기금융부채	7,058.2	8,637.3	11,287.3	13,437.3	15,587.3
기타비유동부채	640.9	1,336.9	1,336.9	1,336.9	1,336.9
<b>부채총계</b>	16,640.6	22,598.5	28,564.8	33,427.2	38,587.7
<b>지배자분</b>	17,005.0	18,039.1	20,378.5	22,157.5	24,218.2
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.6	2,692.5	2,692.5	2,692.5	2,692.5
기타자본	-374.2	-55.0	-55.0	-55.0	-55.0
기타포괄손익누계액	-85.5	-165.1	-235.3	-305.6	-375.8
이익잉여금	14,798.7	15,175.3	17,585.0	19,434.2	21,565.2
비지배자분	378.8	751.3	1,314.1	1,777.9	2,291.5
<b>자본총계</b>	17,383.8	18,790.4	21,692.6	23,935.5	26,509.7

## Compliance Notice

- 당사는 10월 25일 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.

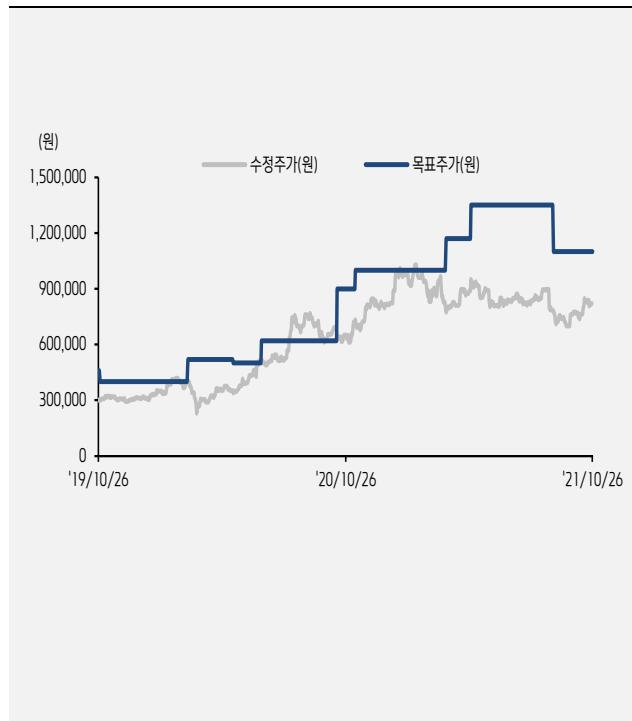
## 고지사항

- 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	평균주가대비 (%)	최고주가대비 (%)
LG화학 (051910)	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	-37.01	-29.56
	2021-08-31	BUY(Maintain)	1,110,000원	6개월	-32.65	-29.45
	2021-10-26	BUY(Maintain)	1,110,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%