



BUY(Maintain)

목표주가: 1,110,000원

주가(11/19): 758,000원

시가총액: 535,090억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/19)	2,971.02pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,028,000원	701,000원
등락률	-26.3%	8.1%
수익률	절대	상대
1M	-8.8%	-7.0%
6M	-14.0%	-8.1%
1Y	5.1%	-9.9%

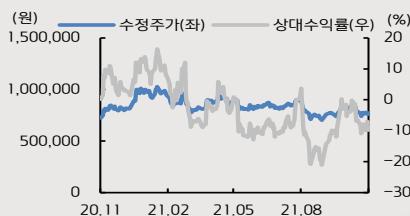
Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	338천주
외국인 지분율	47.4%
배당수익률(2021E)	1.3%
BPS(2021E)	260,323원
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	18.6	22.6
PBR(배)	1.46	3.58	2.91	2.68
EV/EBITDA(배)	11.4	16.6	8.1	8.2
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



기업브리프

LG화학 (051910)

종합 전지소재 업체, 프리미엄 부여 필요



LG화학의 전지소재부문 매출액은 올해 1.7조원에서 2026년 8조원으로 약 4.7배 증가할 전망입니다. 전방 전기차/배터리의 고성장이 지속되는 가운데, 주력 제품인 양극재 생산능력을 증가하고 있고, 분리막 및 기타 전지소재의 시장 침투가 확대될 것으로 예상되며 때문입니다. 또한 동사는 도전재로 사용량이 커지고 있는 CNT도 지속적인 증설을 추진할 계획입니다.

>> 전지소재부문 매출, 2026년 8조원으로 증가 전망

이제는 LG화학 전지소재부문의 가치에 집중할 필요가 있다. 2016년 약 2천 억원에 불과하였던 동사의 전지소재부문 매출액은 올해 약 1.7조원으로 지난 5년 동안 연평균 50% 이상 증가할 것으로 전망된다. 각국 정부의 정책 강화로 전방 전기차 시장이 성장하는 가운데, Captive인 LG에너지솔루션의 배터리 생산능력이 급증하며, 주력 사업인 양극재의 실적이 크게 개선되었기 때문이다.

한편 동사의 전지소재부문은 올해 1.7조원에서 2026년 8조원으로 연평균 40% 이상 증가할 전망이다. 1) 2025년까지 6조원 수준의 공격적인 투자 집행이 발생할 전망이고, 2) 현재 6만톤 수준의 양극재 생산능력이 국내/해외 증설로 2026년에서는 28만톤으로 증가할 전망이며, 3) LG전자 사업 인수 및 Toray의 합작을 통하여 분리막 사업이 조 단위 규모로 커질 예상이고, 4) 방열접착제, BAS, 음극 바인더, 양극 분산제, 전해액 첨가제 등 기타 전지소재 및 셀/모듈/팩 소재의 실적 추가가 전망되며, 이에 올해 첨단소재부문의 약 35%를 차지하였던 전지소재부문 매출 비중은 2026년 70%에 육박할 전망이다.

전지소재부문의 높은 수익성과 Peer Group의 높은 밸류에이션 등을 고려하면, LG에너지솔루션 상장 이후 동사 전지소재의 가치가 본격적으로 부각될 전망이다. 또한 동박 및 실리콘계 음극재 등도 추가적으로 사업 검토를 진행 중에 있는 것으로 보인다.

특히 동사의 양극재부문은 구미 NCMA 증설, 해외 진출 검토, 외부와 협력을 통한 메탈 원재료 확보 등을 고려할 경우 경쟁사 대비 과도한 저평가 상황으로 보인다. 참고로 올해 연말 기준 동사의 양극재 시장 점유율(생산능력 기준)은 약 5%로 Umicore, BASF Toda, ShanShan에 이어 4위이고, 2025년에는 약 8%로 Umicore, 포스코케미칼에 이어 3위로 상승할 전망이다. 한편 동사는 익산/중국에 전구체 플랜트를 보유하고 있고, 국내 업체와의 합작을 통하여 향후 전구체 내재화율을 확대할 계획으로 보인다.

LG에너지솔루션 상장 이후 동사 전지소재부문에 대한 시장 관심이 더욱 고조될 것으로 판단된다. 종합 전지소재 업체라는 프리미엄을 줄 필요가 있어 보인다.

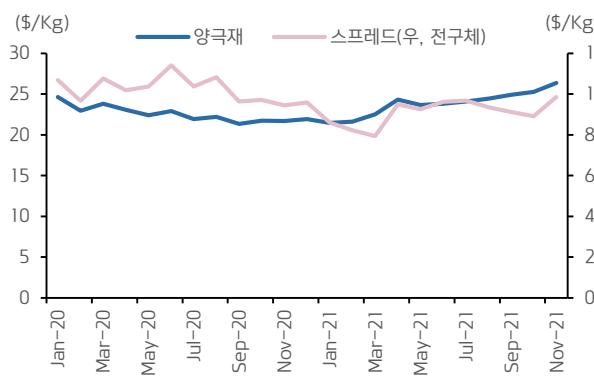
>> CNT 시장, 2024년까지 연평균 40% 이상 성장 전망

CNT는 전기/열전도율이 구리/다이아몬드와 동일하고, 강도는 철강의 100배에 해당하는 소재이다. 일반적으로 도전재는 전기/전자의 흐름을 돋는 소재로 배터리 전반의 첨가제로 사용되고, NCM 등의 활물질로 구성된 양극재 내에서 리튬이온의 전도도를 크게 높인다.

CNT는 카본블랙을 대체하여 양극 도전재로 사용되면 도전재 사용량을 약 30% 줄이고, 그 공간을 양극재로 더 채울 수 있어 배터리의 용량과 수명을 늘릴 수 있다. 이에 최근 배터리의 양극 도전재 용도로 수요가 급증하고 있다. 세계 Top-Tier CNT 업체인 동사에 따르면, 작년 5천톤 규모의 세계 CNT 수요는 2024년 2만톤으로 성장하며, 연평균 40% 이상의 높은 성장세가 이어질 것으로 보인다. 동사는 올해 CNT 생산능력을 기존 500톤에서 1,700톤으로 확대하였고, 높은 시장 성장성을 고려하여 2025년까지 생산량을 3배 이상으로 확대할 계획이다.

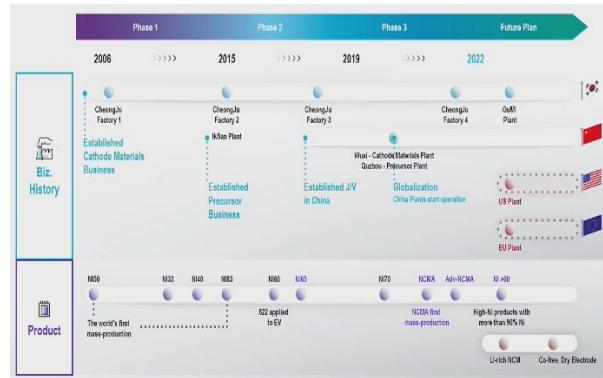
한편 CNT 전도성 첨가제는 전체 배터리 제조원가의 1% 미만으로 EV 배터리 업체들은 높은 가격을 수용하며, 높은 수익성을 유지할 것으로 전망된다. 참고로 SWCNT 업체인 OCSiAI의 시장 가치는 최근 2조원이 넘게 평가를 받았다.

국내 NCM 양극재 가격 및 스프레드 추이



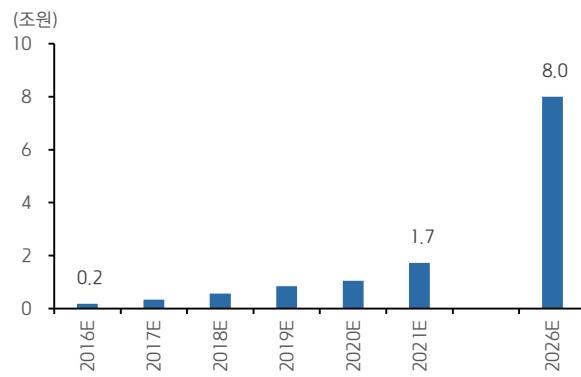
자료: 업계, 키움증권 리서치

LG화학 양극재 사업 Overview



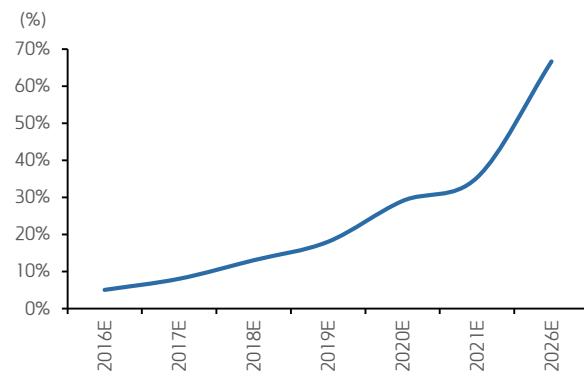
자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 전지소재 매출액 추이/전망(추정치)



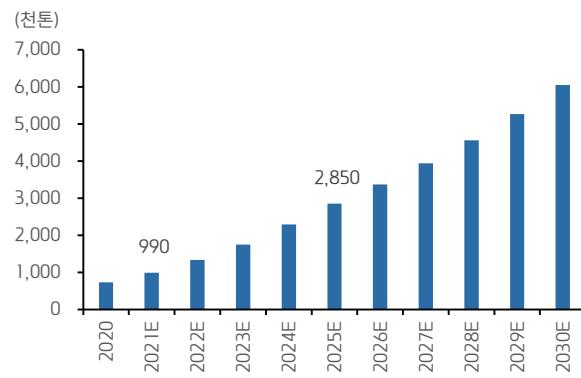
자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 첨단소재부문 중 전지소재 비중 추이/전망(추정치)



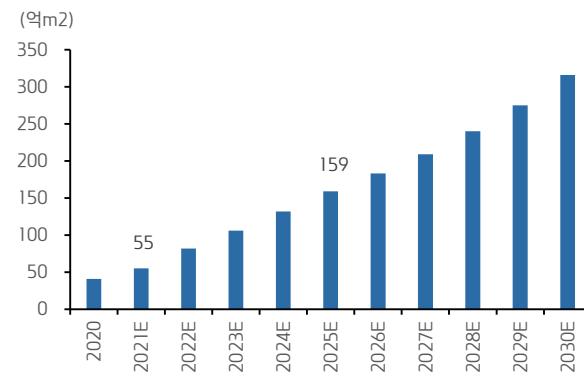
자료: LG화학, 키움증권 리서치

세계 양극재 수요 추이/전망



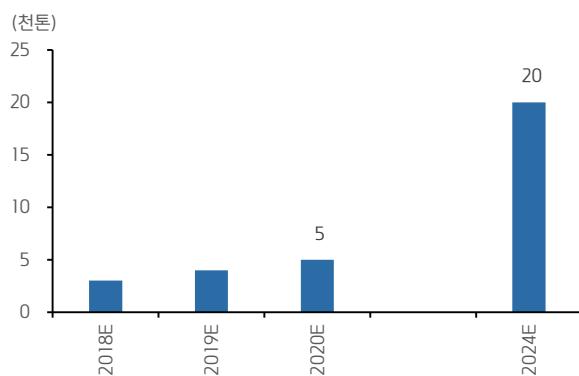
자료: SNER, 키움증권 리서치

세계 분리막 수요 추이/전망



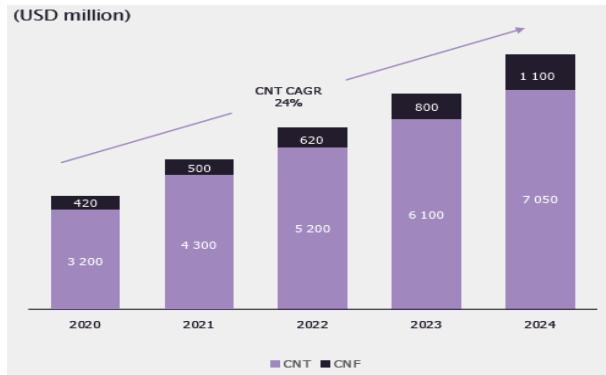
자료: SNER, 키움증권 리서치

세계 CNT 시장 전망 1



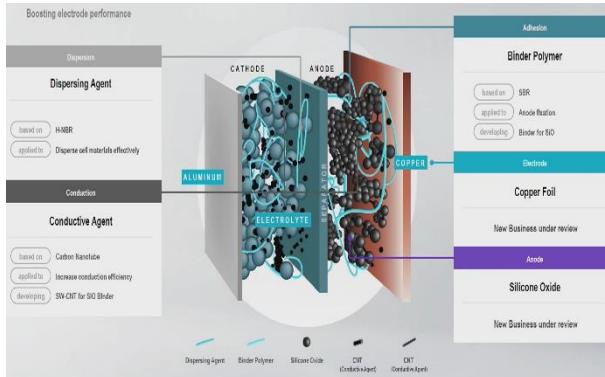
자료: LG화학, 키움증권 리서치

세계 CNT 시장 전망 2



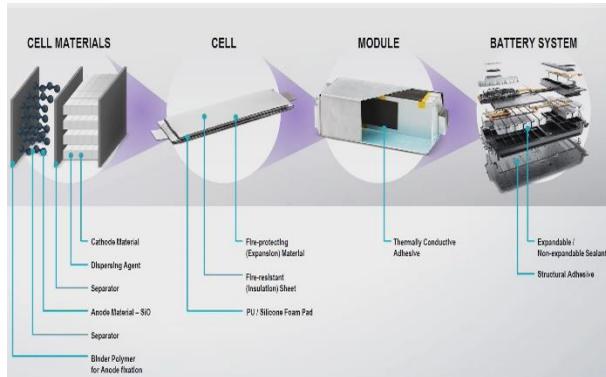
자료: PwC, 키움증권 리서치

기타 전지소재



자료: LG화학, 키움증권 리서치

셀/팩/모듈 소재



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	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
영업이익	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
매출액	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
영업이익	825.4	1,798.2	5,340.6	4,464.7	4,862.7
EBITDA	2,681.9	4,109.1	8,066.9	7,628.9	8,221.6
영업외손익	-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
법인세차감전이익	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
계속사업순손익	405.3	575.9	3,751.7	3,092.4	3,423.8
당기순이익	376.1	682.4	3,751.7	3,092.4	3,423.8
지배주주순이익	313.4	512.6	3,189.0	2,628.6	2,910.2
증감율 및 수익성 (%)					
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
영업활동 현금흐름	3,121.1	5,840.8	7,988.9	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	-1,745.0	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	-74.7	-77.3	-81.3
기타현금흐름	-1,674.1	44.6	2,931.8	51.0	-21.0
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	2,300.6	938.1	2,108.2	1,607.2	1,607.2
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
기자주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-483.9	-177.6	-778.4	-779.5	-779.5
기타	98.6	236.6	236.6	236.7	236.7
기타현금흐름	64.6	-96.9	-4,440.2	-4,440.2	-4,440.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-625.1	1,385.6	1,564.0	4,814.2	6,855.3
기초현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,274.3	4,838.3	9,652.5
기말현금 및 현금성자산	1,888.6	3,274.3	4,838.3	9,652.5	16,507.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,869.7	16,319.7	22,944.0	29,242.9	36,366.0
현금 및 현금성자산	1,888.6	3,274.3	4,838.3	9,652.5	16,507.8
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
비유동자산	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
자산총계	34,024.4	41,388.9	50,257.3	57,362.4	65,096.9
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	16,640.6	22,598.5	28,564.8	33,427.2	38,587.7
자본지분	17,005.0	18,039.1	20,378.4	22,157.2	24,217.7
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	17,584.8	19,433.9	21,564.7
비자금지분	378.8	751.3	1,314.1	1,777.9	2,291.5
자본총계	17,383.8	18,790.4	21,692.4	23,935.2	26,509.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 19일 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.

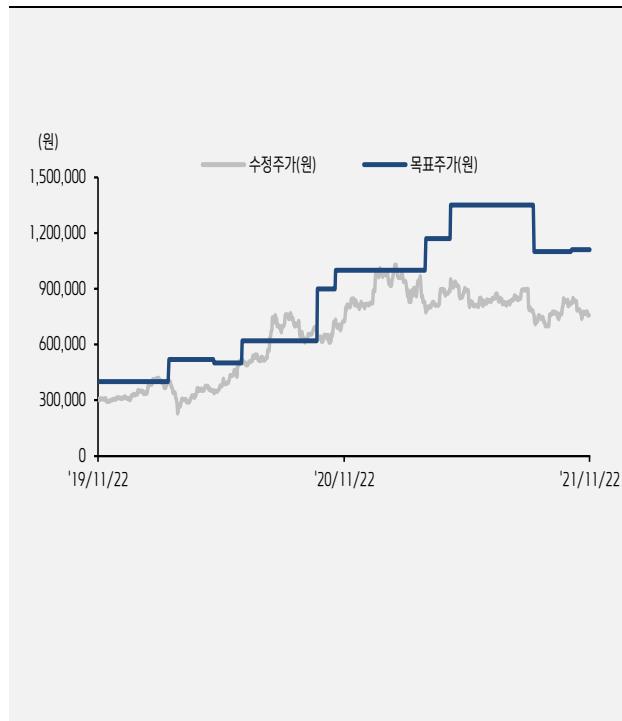
고지사항

- 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	고리율(%)		
				목표가격 대상사점	평균주가대비 (%)	최고주가대비 (%)
LG화학 (051910)	2020-01-10	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-17.91	-16.63
	2020-01-17	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-7.34	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)	1,100,000원	6개월	-30.60	-22.91
	2021-10-26	BUY(Maintain)	1,110,000원	6개월	-28.61	-23.42
	2021-11-22	BUY(Maintain)	1,110,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	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%