



LG화학 (051910)

화학



황규원

02 3770 5607

kyuwon.hw@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	780,000원 (D)
현재주가 (12/29)	628,000원
상승여력	24%

시가총액	466,002억원
총발행주식수	78,281,143주
60일 평균 거래대금	1,923억원
60일 평균 거래량	257,510주
52주 고	1,028,000원
52주 저	621,000원
외인지분율	46.70%
주요주주	LG 외 3 인 33.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.8)	(18.1)	(22.8)
상대	(14.3)	(16.3)	(27.2)
절대(달러환산)	(11.4)	(18.5)	(29.0)

2022년 목표주가 78만원으로 하향!

2022년 예상 영업이익 3.6조원, △32% 감익 전망

2022년 예상 실적은 '매출액 49.6조원, 영업이익 3.6조원(영업이익률 7.3%), 지배주주 순이익 2.4조원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년 5.3조원 대비 △32% 감소하는 수치이다. 부문별로는 기초소재부문 2.4조원(전년 4.2조원), 배터리부문 1.2조원(전년 0.7조원) 등이다. 실적 감익은 석화부문에서 발생될 것이다. 2021년 이상 급등했던 ABS/PC 스프레드가 수요약세와 신규증설 압박에 노출되기 때문이다. 주요 석화제품 1톤당 스프레드는 전년 1,041\$에서 716\$로 낮아질 전망이다. 과거 사이클 하락 시기였던 2018년 781\$을 밑도는 수치이다.

LG에너지솔루션(주) 100% 상장 밸류, 58 ~ 128조원

2022년 1월 배터리 자회사인 LG에너지솔루션(주)이 상장된다. 2022년 예상 실적은 매출액 23.3조원, 영업이익 1.2조원(영업이익률 5.0%, 추가 리콜 없다는 가정), 순이익 9,695억원 등이다. 상장 후 EV/EBITDA 상대가치를 적용한 시가총액 범위는 58 ~ 128조원으로 예상되며, 평균치는 92조원(주당 40만원)이다. 계산식은 '2022 ~ 2023년 평균 EBITDA 3.8조원 x (경쟁사인 CATL(주) 31.7배, 삼성SDI(주) 15.0배) + 순현금 5조원' 등이다. 반면, 미래수익을 현재가치로 환산한 본질 가치는 70 ~ 80조원 수준이다.(가정 : 2040년까지 배터리시장 연평균 성장을 20%, 시장 점유율 23%, 영업이익률 7.1%)

배터리가치에 따른 LG화학(주) 적정가치, 55 ~ 97만원(중간 78만원)

2022년 배터리 상장후 지분율 하락과 석유화학 하락 사이클 진입을 고려해, 목표주가를 78만원(기준 97만원)으로 하향조정 한다. 참고로, 가장 보수적으로 평가할 경우(배터리 23조원, 기초소재 11조원), 바닥권 주가는 55만원 수준이다.

첫째, LG에너지솔루션(주) 지분 가치로 32조원을 평가했다. 'CATL(주)과 SDI(주) 평균 EV/EBITDA를 적용한 100% 가치 92조원 x 지주회사 할인율 50% x 지분율 82%' 등을 적용했다.

둘째, 기초소재 부문 가치로 15조원을 평가했다. 사이클 상관없이 창출가능한 평균 EBITDA 3.4조원 x 석화업황 사이클 하락시기 EV/EBITDA 4.4배(ABS 6.5배와 범용제품 3.5배 기중평균)를 적용한 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	105,195	18.1	-0.8	115,801	-9.2
영업이익	10,348	772.6	41.9	11,582	-10.7
세전계속사업이익	9,657	흑전	30.3	12,282	-21.4
지배순이익	6,471	흑전	6.1	7,697	-15.9
영업이익률 (%)	9.8	+8.5 %pt	+2.9 %pt	10.0	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	흑전	+0.4 %pt	6.6	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	273,531	300,765	422,255	495,606
영업이익	8,254	17,982	53,118	35,979
지배순이익	3,134	5,126	40,542	24,600
PER	80.4	85.5	11.1	18.6
PBR	1.5	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	12.0	11.3	1.1	7.6
ROE	1.8	2.9	20.3	10.8

자료: 유안타증권

표 1. LG 화학(주)의 실적 추정치 : 2020년 연간 영업이익 1.8 조원 → 2021년 예상 5.3 조원(e) → 2022년 예상 3.6 조원(e)

생산 capa	2021				2022				연간실적										
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E				
	2021년 6월 여수 NCC 80만톤 증설																		
예틸렌 (만톤)	62.3	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	226.0	226.0	226.0	243.3	249.0	309.0	329.0				
프로필렌 (만톤)	34.5	44.5	44.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	124.9	132.4	132.4	138.6	138.0	158.0	138.0				
부타디엔 (만톤)	6.6	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	26.5	26.5	26.5	26.5	26.5	37.8	41.5				
PVC (만톤)	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	122.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0				
PE (만톤)	41.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	126.3	141.3	141.3	160.0	165.0	225.0	245.0				
PP (만톤)	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	54.1	61.6	61.6	61.6	63.5	63.5	63.5				
SM (만톤)	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	67.8	77.8	77.8	77.8	77.8	77.8	77.8				
EG (만톤)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0				
ABS (만톤)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	135.2	173.8	185.0	200.0	200.0	200.0	200.0				
PS (만톤)	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0				
BPA (만톤)	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0				
BR/SBR (만톤)	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0				
PC (만톤)	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0				
가성소다 (만톤)	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	78.5	83.0	84.5	99.5	99.5	99.5	99.5				
SAP (만톤)	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	37.4	45.4	45.4	51.9	59.4	59.4	59.4				
소형 2차전지 (억㎾)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	9.9	10.0	10.7	11.8	16.2	16.8	16.8				
증대형 2차전지 (㎾h)	32.4	38.6	38.6	38.6	38.6	47.4	47.4	47.4	9.5	11.5	22.0	42.0	107.0	148.3	180.8				
양극재 (만톤)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	2.5	2.5	2.5	1.0	1.0	3.0	3.0	4.0	7.0	9.3				
편광판 (만㎡)									19,349	22,149	22,149	23,349	22,149						
LCD글리스 (만㎡)									600	600	600	600	600						
농약제품 (만톤)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0				
의약제품 배치 (개)	422	422	422	422	422	422	422	422	1,686	1,686	1,686	1,686	1,686	1,686	1,686				
주요 제품가격																			
예틸렌	\$/톤	981	1,007	993	1,070	991	1,003	987	900	1,040	1,153	1,215	848	732	1,013	1,089			
프로필렌	\$/톤	1,030	1,037	981	1,005	1,011	1,003	1,037	1,000	708	881	1,038	882	801	1,013	1,062			
PVC	\$/톤	1,256	1,373	1,325	1,530	1,291	1,203	1,087	1,020	818	904	922	861	879	1,371	999			
LDPE	\$/톤	1,466	1,334	1,354	1,550	1,391	1,303	1,187	1,100	1,273	1,222	1,157	972	993	1,426	1,302			
HDPE	\$/톤	1,093	1,069	1,076	1,180	1,141	1,153	1,137	1,050	1,199	1,166	1,289	974	872	1,104	1,215			
PP	\$/톤	1,148	1,142	1,124	1,180	1,191	1,203	1,187	1,100	1,166	1,048	1,202	1,028	914	1,148	1,235			
SM	\$/톤	1,084	1,215	1,182	1,160	1,141	1,153	1,137	1,040	1,039	1,222	1,300	979	733	1,160	1,239			
EG	\$/톤	664	637	696	710	721	703	657	610	638	851	889	575	469	677	823			
ABS	\$/톤	2,222	2,386	2,264	2,150	1,991	1,903	1,787	1,570	1,343	1,858	1,873	1,438	1,522	2,256	1,790			
BPA	\$/톤	2,658	3,338	3,480	2,630	2,441	2,203	2,137	2,070	1,063	1,299	1,709	1,300	1,379	3,026	1,751			
BR/SBR	\$/톤	1,723	1,871	1,931	1,890	1,741	1,703	1,637	1,570	1,545	2,117	1,849	1,587	1,230	1,854	2,059			
PC	\$/톤	2,862	3,607	3,589	3,500	3,141	2,903	2,637	2,570	2,250	2,655	2,983	2,209	2,026	3,389	2,719			
EDC	\$/톤	607	707	744	940	790	740	670	630	245	247	313	343	317	749	439			
가성소다	\$/톤	235	315	383	630	400	400	350	350	310	495	481	314	239	391	368			
나프타(원재료)	\$/톤	562	614	680	748	741	703	637	570	406	497	614	527	385	651	687			
Dubai 원유가격(참고)	\$/배럴	60	67	71	78	78	74	67	60	40	53	69	63	69	69	69			
원료시차 반영 스프레드	\$/톤	1,112	1,149	1,045	985	813	762	721	673	723	861	770	604	707	1,073	731			
석회부문 스프레드(스팟)	\$/톤	1,046	1,124	1,027	969	817	781	754	707	717	866	781	595	718	1,041	716			
나프타 원료조달 시차	\$/톤	-66	-26	-18	-16	4	19	33	33	-7	5	11	-9	11	-31	11			
※미이너스(-)는 이익발생 의미																			
매출액	억원	96,500	114,561	105,999	105,195	124,059	126,688	123,904	120,954	206,593	256,980	281,830	286,250	300,765	422,255	495,606			
기초소재	억원	44,350	52,670	56,300	53,225	64,618	57,117	51,441	50,404	144,471	169,191	178,582	155,490	142,659	205,545	223,581			
비석화사업	억원	57,990	68,410	54,850	58,378	66,997	77,288	80,011	77,917	62,122	87,789	109,675	144,739	174,953	239,282	302,214			
2차전지(82%)	억원	42,540	51,310	40,270	43,169	50,325	58,751	63,029	60,831	35,617	45,606	65,197	83,903	123,636	175,748	232,935			
첨단소재	억원	11,720	12,970	11,580	12,636	12,226	14,246	13,506	13,782	26,558	30,618	32,730	49,060	38,690	48,905	53,761			
팜한농(100%)	억원	2,110	2,100	1,230	847	2,555	2,247	1,129	831	3,255	6,057	5,997	5,888	6,014	6,287	6,762			
생명과학	억원	1,620	2,030	1,770	1,726	1,891	2,044	2,346	2,474	5,508	5,751	6,278	6,613	7,146	8,755				
2분기, SK이노베이션㈜과의 합의금 매출액 1조원																			
영업이익	억원	14,081	21,398	7,291	10,348	9,136	9,380	9,174	8,289	19,919	29,285	22,461	8,956	17,982	53,118	35,979			
기초소재	%	22.2%	25.2%	19.3%	15.9%	10.0%	11.1%	12.1%	10.1%	14.8%	16.0%	11.8%	9.1%	13.8%	20.5%	10.8%			
비석화사업	%	8.2%	12.7%	-5.9%	4.1%	4.9%	4.8%	4.4%	4.8%	-2.3%	2.6%	2.2%	-2.4%	0.4%	5.2%	4.7%			
2차전지	%	8.0%	14.1%	-9.3%	4.5%	4.7%	4.7%	4.8%	5.5%	-1.4%	0.6%	3.2%	-5.4%	-1.3%	4.2%	5.0%			
첨단소재 (2019년부터)	%	7.5%	7.3%	4.2%	3.9%	2.8%	3.2%	3.3%	2.9%	-2.1%	3.6%	-0.9%	1.3%	4.2%	5.8%	3.1%			
팜한농	%	10.0%	8.1%	-8.1%	-12.0%	10.0%	8.1%	-8.1%	-12.0%	-12.8%	5.8%	2.6%	2.2%	4.2%	2.9%	3.6%			
생명과학	%	14.2%	14.3%	5.1%	3.3%	14.3%	13.2%	5.7%	3.6%	9.7%	8.6%	5.9%	7.2%	9.3%	8.7%				
지배주주 순이익	억원	13,067	14,903	6,101	6,471	6,086	6,547	6,390	5,576	12,811	19,453	14,726	3,134	5,126	40,542	24,600			
주당순이익	원/주									18,751	26,903	20,203	4,215	6,170	437,287	446,083			
주당순자산	원/주									192,956	206,544	222,980	223,177	235,460	275,867	261,987			
주당EBITDA	원/주									45,042	55,328	47,691	34,924	52,492	72,110	82,913			
주당배당금	원/주									5,000	6,000	6,000	2,000	10,000	10,000	10,000			
자기자본이익률	%												9.9%	13.0%	9.1%	1.9%	2.6%	158.5%	170.3%

주 : 연결조정 매출 및 영업이익은 별도로 표기하지 않았음

자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. LG 화학(주) 주력 석회제품 ABS 글로벌 수급 : 2022~2023년 신규증설 규모 288만톤으로, 글로벌 수요 대비 26% 증설 집중

국가/영	기업	생산능력(만톤)	신규증설(만톤)											생산능력(만톤)	
			2010년 말	2011년	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2023	
미주	DOW Chemical Ineos SABIC 중남미 브라질 Braskem	21 26 45 -							7					21 26 45 7 10	
유럽	Ineos(독일) BASF(독일) BASF(벨기에) DOW Chemical(네덜란드) Ineos(스페인) 기타	25 20 20 19 18 31								10				25 20 20 19 18 43	
아시아															
일본	Techno polymer UMC ABS Japan A&L Toray Asahi Kasei Denka	23 15 10 7 7 7									8			23 15 10 15 7 7	
한국	LG화학 롯데정밀화학 금호석유 한국스틸로루션	60 47 25 25	5 9				15		7				4	88 63 29 28	
중국	Sinopec Takahashi Petrochina Tianjin Dagu Panjin Petrochemical LG화학(남보) LG화학-CNOOC(제주) chimel(Zhenjiang) chimel(Fujian) Keyuan Petrochemical Gaoqiao Petrochemical Formosa Chemical Shandong Haili Chemical Ineos 낭보 Lihuayi Liing Refining&Chemical Sinochem(Jiangsu)	20 35 20 20 58 70 15 25 20	4 20 20 12 15 15 40 10							15				24 115 40 20 70 30 85 45 45 25 55 60 60 40 24	
태아한	Chimie Formosa Chemical Taita chemical	100 41 6		35										135 41 10	
기타아시아	Toray Plastics Malaysia IPPC(태국) 롯데첨단소재(인도네시아) Sabic(사우디) Jam(이란)	33 10		6									8	41 16 30 15 20	
세계 생산능력		906	27	62	75	55	15	15	37	28	15	8	11	134 154	
【글로벌 업황】	글로벌 생산능력 (A) 글로벌 수요량 (B) 글로벌 업황 가동률 (A/B)	906 712 78.6%	933 700 75.1%	995 707 71.1%	1,070 747 69.8%	1,125 766 68.1%	1,140 808 68.1%	1,155 858 70.9%	1,191 909 70.9%	1,219 948 74.3%	1,234 973 76.3%	1,242 951 77.7%	1,252 1,037 78.8%	1,389 1,083 76.6%	1,540 1,132 82.8%

자료 : 유안타증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 ABS 가동률(업황) 전망

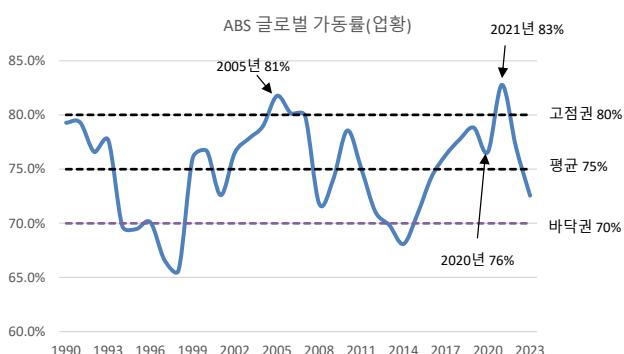
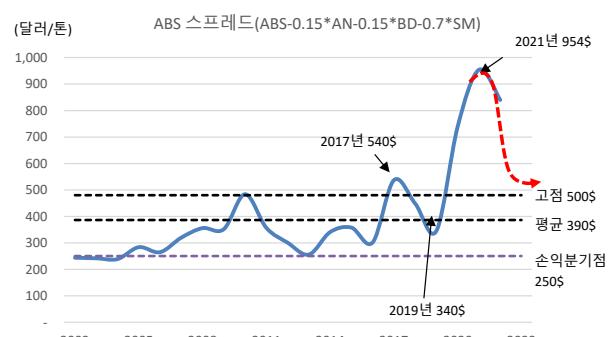


그림 2. ABS 제품 수익지표(스프레드) 전망 : 2022년 제자리 찾기



자료: 유안타증권 리서치센터

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 배터리 경쟁사 실적 및 EV/EBITDA 지표 비교 : 2022 ~ 2023년 기준 EV/EBITDA 14 ~ 38 배

구 분	2021년(e)				2022년(e)				2023년(e)								
	CATL		BYD		삼성SDI		LG에너지솔루션		CATL		BYD		삼성SDI		LG에너지솔루션		
	중국	중국	한국	한국	중국	중국	한국	한국	중국	중국	한국	한국	중국	한국	한국	한국	
[손익회계]																	
매출액(추정)	억원	205,089	407,391	138,187	164,204	342,338	539,501	170,422	232,935	498,621	662,927	206,448	279,791				
영업이익	억원	26,741	16,745	12,096	8,871	48,755	25,410	16,858	11,540	70,409	32,594	21,378	17,347				
영업이익률	%	13.0%	4.1%	8.8%	5.4%	14.2%	4.7%	9.9%	5.0%	14.1%	4.9%	10.4%	6.2%				
EBITDA	억원	38,012	37,873	24,401	22,518	67,549	49,631	31,206	32,517	98,905	60,334	38,181	43,553				
순이익	억원	23,455	9,729	11,883	5,706	36,184	15,636	15,294	9,695	52,421	21,420	19,229	14,141				
[재무항목]																	
자산	억원	401,145	470,099	242,361	137,476	509,163	569,103	270,339	276,126	650,276	656,644	302,273	308,643				
부채	억원	249,790	294,911	89,994	64,397	323,117	378,506	102,958	91,352	414,049	445,375	115,071	109,728				
순자입금	억원	32,558	51,967	57,693	46,661	41,724	57,443	66,255	-	48,664	18,786	61,832	76,908	-	50,392		
자기자본	억원	151,041	189,308	149,719	73,079	185,732	206,281	165,918	184,774	235,914	230,509	186,269	198,915				
[EV/EBITDA 배율]																	
EV(Enterprise Value, A=a+b)	억원	2,543,498	1,391,038	500,537		2,552,663	1,396,514	509,099		2,529,726	1,400,903	519,752					
시기총액(2021.12월 말, a)	억원	2,510,939	1,339,071	442,844		2,510,939	1,339,071	442,844		2,510,939	1,339,071	442,844					
순자입금(b)	억원	32,558	51,967	57,693		41,724	57,443	66,255		18,786	61,832	76,908					
EBITDA(B)	억원	38,012	37,873	24,401		67,549	49,631	31,206		98,905	60,334	38,181					
EV/EBITDA (C=A/B)	배	66.9	36.7	20.5		37.8	28.1	16.3		25.6	23.2	13.6				CATL과 SDI 평균	
발행주식수	주	2,330,851,000	1,813,143,000	68,764,530	20,000,000	2,330,851,000	1,813,143,000	68,764,530	234,000,000	2,330,851,000	1,813,143,000	68,764,530	234,000,000				
주가	원/주	99,790	77,390	685,572	2022.1월 상장	109,575	74,263	685,263	2022.1월 상장	109,575	74,263	685,263	2022.1월 상장				

주 : CATL(주), BYD(주) 지표를 원화로 환산한 환율은 2021년 12월 기준임

자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

표 4. LG 에너지솔루션(주) 실적 추정 및 EV/EBITDA 적정 시가 총액 : 2022 ~ 2023년 보수적 57.8 조원, 중립적 93 조원, 낙관적 127 조원

구 분	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2030년	2035년	2040년	2050년	2060년	Terminal
글로벌 자동차 판매량	만대	8,670	7,283	7,705	8,083	8,414	8,625	8,832	9,592	9,942	9,696	9,292	9,385
	성장률	0.0%	-16.0%	5.8%	4.9%	4.1%	2.5%	2.4%	1.2%	0.3%	-0.9%	0.1%	0.1%
전기차 판매량(EV/PHEV)	만대	211	310	589	836	1,045	1,338	1,713	4,016	6,520	8,481	7,433	8,447
전기차 판매비중	%	2.4%	4.3%	7.6%	10.3%	12.4%	15.5%	19.4%	41.9%	65.6%	87.5%	80%	90%
글로벌 EV 배터리 수요	GW	107	164	322	478	607	789	1,010	2,367	3,843	4,999	4,381	5,194
글로벌 ESS 배터리 수요	GW	6	23	30	43	66	78	83	155	252	327	287	326
글로벌 IT용 배터리 수요	GW	72	70	88	95	104	112	116	137	158	182	241	319
월당리 환율		1,166	1,180	1,126	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160

[LG화학 배터리 실적 전망]

매출액	(억원)	83,503	98,052	164,204	232,935	279,791	331,638	396,185	678,146	956,064	1,108,036	1,006,637	1,203,940		
(1) EV용 배터리 매출액		48,271	54,048	110,063	168,210	200,809	245,388	308,088	562,681	805,492	932,697	817,494	969,251		
판매량	GW	14.4	32.9	74.1	109.9	139.5	181.4	242.3	554	878	1,125	986	1,169		
LG화학(주)의 글로벌 비중	%	14%	20%	23%	23%	23%	23%	24.0%	23%	23%	23%	23%	23%		
Capa(연평균)	GW	64	106	139	172	218	265	326	799	1,309	1,697	1,740	1,948		
배터리 팩 가격	(달러/kw)	156	140	132	132	124	117	110	87	79	71	71	71		
가격 변화율	(%)	-11%	-10%	-6%	0%	-6%	-6%	-6%	-2%	-2%	0%	0%	0%		
(2) ESS용 배터리 매출액		3,870	13,513	15,810	23,345	33,682	37,417	37,427	55,790	81,882	96,271	84,380	95,881		
ESS 가격	(달러/kw)	277	249	234	234	220	207	194	155	140	127	127	127		
(3) 소형전지 배터리 매출액		31,362	30,491	38,332	41,381	45,301	48,832	50,670	59,675	68,691	79,068	104,763	138,807		
영업이익	-5539 (억원)	-	4,543	1,653	8,871	11,540	17,347	19,289	22,875	38,691	54,341	62,981	57,684	69,154	
	영업이익률		-5.4%	-1.7%	5.4%	5.0%	6.2%	5.8%	5.8%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	7.1%	
EBITDA	(억원)	4,111	11,445	22,518	32,517	43,553	50,387	60,694	128,136	199,468	250,563	251,009	286,397		
순자금용 비용	(억원)	500	1,167	1,363	1,217	1,260	1,483	1,628	3,274	11,312	26,892	74,108	119,986		
순자입금	(원평균 2.5%)	20,000	46,661	54,535	48,664	50,392	59,333	65,133	130,950	452,471	-1,075,691	-2,964,338	-4,799,428		
2022.1월 10.2조원 유상증자로 현금유입															
순이익	(억원)	-	3,833	-	2,143	5,706	9,695	14,141	15,787	18,622	31,893	49,896	68,304	100,163	143,746
[EV/EBITDA 별류에이션]															
EBITDA (A)	(억원)					22,518	32,517	43,553							
적용배율 (B)	(배)														
낙관적(CATL)						66.9	37.8	25.6							
중립적(CATL, 삼성SDI(주) 평균)						43.7	27.1	19.6							
보수적(삼성SDI(주))						20.5	16.3	13.6							
EV(Enterprise Value, C=A x B)	(억원)														
낙관적(CATL)							1,506,725	1,228,816	1,113,956						
중립적(CATL, 삼성SDI(주) 평균)							984,313	879,648	853,417						
보수적(삼성SDI(주))							461,900	530,479	592,877						
순자입금 (D)	(억원)						54,535	48,664	50,392						
적정 시가총액(E=C-D)								1,450,000	1,280,000	1,160,000					
낙관적(CATL)															
중립적(CATL, 삼성SDI(주) 평균)								930,000	930,000	900,000					
보수적(삼성SDI(주))								410,000	580,000	640,000					
총발행주식수 (F)	(주)						20,000,000	234,000,000	234,000,000						
적정 주당가치(=E/F)	(원/주)							7,250,000	550,000	500,000					
낙관적(CATL)								4,650,000	400,000	380,000					
중립적(CATL, 삼성SDI(주) 평균)								2,050,000	250,000	270,000					
보수적(삼성SDI(주))															

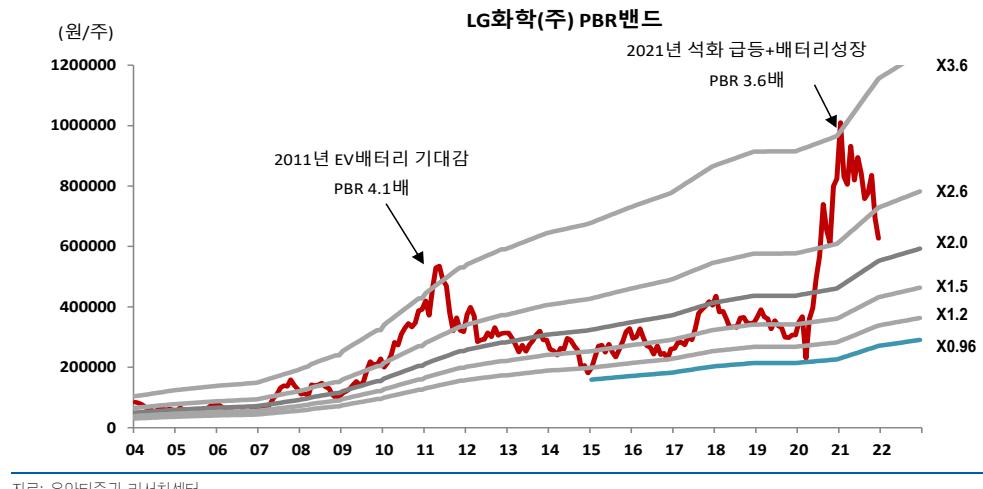
자료 : LG 에너지솔루션(주) 분기보고서, 유안타증권 리서치센터

표 5. 2022년 LG 에너지솔루션(주) 상장에 따른 LG 화학(주)의 적정가치 변화 : 낙관적 97만원, 중립적 78만원, 보수적 55만원

구 분	기준일 2022.11월	주요 내역									
		사업부문	지분율	영업이익 (억원)	감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	판단기준	적정배율	판단기준	100% 사업가치 (억원)	자회사할인율
(+) 영업자산가치 (억원)	594,433										
(낙관적 배터리 별류)	724,803	(1) 배터리부문	82%	14,443	23,591	38,035	2022~2023년 평균	31.7 (CATL별류적용)	1,205,080	50%	494,083
(배터리 별류 중립)	594,433		82%	14,443	23,591	38,035	2022~2024년 평균	23.3 (CATLSDI 평균)	887,105	50%	363,713
(보수적 배터리 별류)	433,771	(2) 석유화학부문	82%	14,443	23,591	38,035	2022~2025년 평균	15.0 (SDI별류적용)	569,130	50%	233,343
		(3) 첨단소재부문	100%	12,658	21,000	33,658	하락 사이클 기준	4.4 (사이클 평균~불황)	148,095		148,095
		(4) 생명과학	100%	1,682	780	2,462	2023년 기준	23.3 (양극재 성장성 적용)	57,419		57,419
		(5) 필한농	100%	565	394	959	2021~2023년 평균	24.0	23,016		23,016
		합 산		273	148	421	2021~2024년 평균	6.5	2,737	20%	2,189
											(낙관적 배터리 별류)
											(배터리 별류 중립)
											(보수적 배터리 별류)
											50%*낙관적+50%*중립적
											659,618
(+) 투자자산가치 (억원)	1,443	투자자산 구성	지분율	순자산 (억원)	PBR	적정투자가치 (억원)	비 고				
		씨텍	50%	1454	0.5	727	여수지역 스텁공급				
		LG Holdings	26%	540	0.5	270	홍콩법인				
		LG Fuel Cell Syster	26%	264	0.5	132	연료전지 자회사				
		기타		628	0.5	314					
		합 산				1,443					
(-) 순차입금 (억원)	23,066	총차입금	우선주 (억원)	현금성자산 (억원)	유상증자 납입 (억원)	기출료 유입 (억원)	순차입금 (억원)				
		140,000	15,346	42,000	70,280	20,000	23,066				
							2022년 1월 LG에너지솔루션(주) 상장에 따른 현금유입 효과				
(-) 탄소부채 (억원)	35,455	총탄소발생량	탄소가격 (\$/톤)	환율 (원/달러)	연간비용 (억원)	WACC	현재가치환산액 (억원)				
		10,667,219	20	1150	2,453.5	6.92%	35,455				
보통주가치 (억원) [배터리 별류 시나리오] (낙관적) (중립) (보수적)	537,355	(낙관적가치 + 중립가치)/2									
		667,725									
		537,355									
		396,683									
발행주식수 (주) 보통주 1주당가치 (원/주) [배터리 별류 시나리오] (낙관적) (중립) (보수적)	68,939,927 780,000	총발행주식수 70,592,343주 - 자사주 1,652,416주 중립가치 적용									
		970,000 780,000 550,000									

자료 : 유안타증권 리서치센터

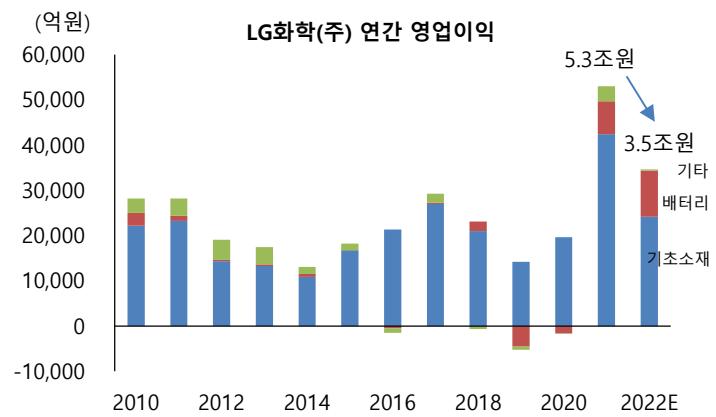
그림 3. LG 화학(주) PBR 밴드 : 2022년 석유화학 사이클 하락 + 배터리 지분율 하락



자료: 유안타증권 리서치센터

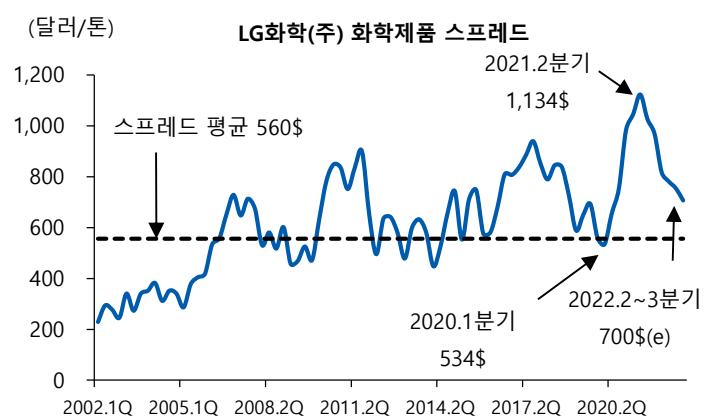
Key Chart

LG화학(주) 영업이익 전망



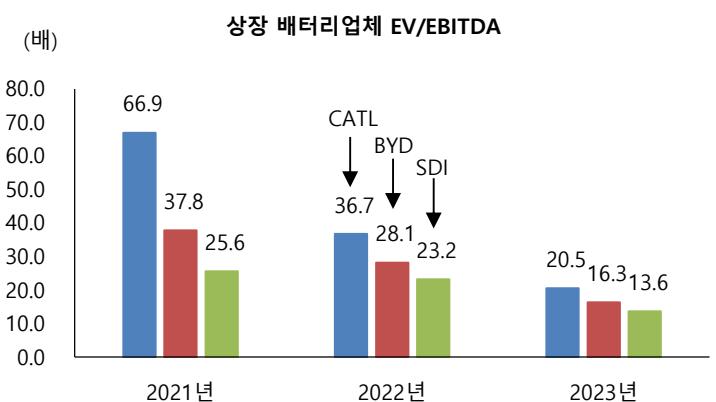
자료: 유안타증권 리서치센터

석화제품 스프레드 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

배터리업체 EV/EBITDA



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	273,531	300,765	422,255	495,606	503,866	
매출원가	226,674	237,643	311,874	410,154	415,988	
매출총이익	46,856	63,122	110,381	85,451	87,878	
판관비	38,602	45,141	57,263	49,472	50,297	
영업이익	8,254	17,982	53,118	35,979	37,581	
EBITDA	26,819	41,091	311,288	48,935	39,517	
영업외손익	-2,510	-8,545	328	-223	-459	
외환관련손익	15	-3,708	-167	146	486	
이자손익	-1,544	-1,629	-964	576	245	
관계기업관련손익	222	93	59	364	0	
기타	-1,203	-3,302	1,400	-1,309	-1,191	
법인세비용차감전순손익	5,744	9,437	53,446	35,756	37,122	
법인세비용	1,692	3,678	13,013	8,611	8,983	
계속사업순손익	4,053	5,759	40,433	27,145	28,138	
중단사업순손익	-292	1,066	3,058	0	0	
당기순이익	3,761	6,824	43,491	27,145	28,138	
지배자분순이익	3,134	5,126	40,542	24,600	24,790	
포괄순이익	4,485	6,122	50,530	27,272	28,265	
지배지분포괄이익	3,832	4,518	46,678	24,005	24,879	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	31,211	58,408	290,904	46,816	51,438	
당기순이익	0	0	7,320	27,145	28,138	
감가상각비	17,196	21,300	255,942	10,829	0	
외환손익	58	104	152	-146	-486	
증속, 관계기업관련손익	0	0	-2	-364	0	
자산부채의 증감	1,146	12,664	-28,647	-16,806	-2,926	
기타현금흐름	12,811	24,341	56,139	26,158	26,712	
투자활동 현금흐름	-61,114	-52,964	-42,412	-37,875	-38,587	
투자자산	-310	3,389	-1,807	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-62,382	-55,358	-52,774	-45,000	-45,000	
유형자산 감소	796	375	808	0	0	
기타현금흐름	782	-1,370	11,361	7,125	6,413	
재무활동 현금흐름	23,006	9,381	5,491	14,224	-607	
단기차입금	0	0	-941	1,675	338	
사채 및 장기차입금	26,859	8,791	10,248	16,366	2,890	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-4,839	-1,776	-8,938	-8,948	-8,948	
기타현금흐름	986	2,366	5,122	5,131	5,113	
연결법위변동 등 기타	646	-969	-10,859	-37,046	-37,500	
현금의 증감	-6,251	13,856	243,124	-13,880	-25,256	
기초 현금	25,137	18,886	32,743	275,867	261,987	
기말 현금	18,886	32,743	275,867	261,987	236,730	
NOPLAT	8,254	17,982	53,118	35,979	37,581	
FCF	-31,171	3,050	238,131	1,816	6,438	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

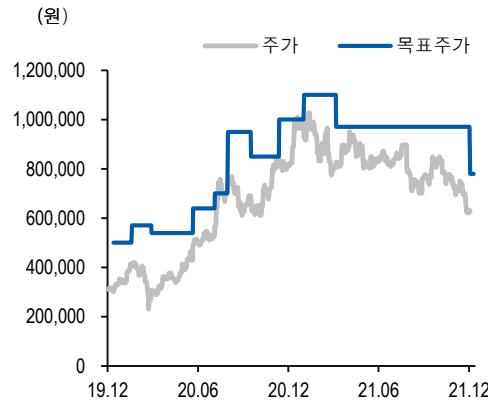
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		118,697	163,197	437,287	446,083	425,420
현금및현금성자산		18,886	32,743	275,867	261,987	236,730
매출채권 및 기타채권		39,723	56,146	72,110	82,913	85,101
재고자산		50,337	53,497	79,255	91,128	93,533
비유동자산		221,547	250,692	67,735	100,143	143,208
유형자산		185,936	205,675	3,375	37,546	82,546
관계기업등 지분관련자산		3,076	3,093	5,005	5,368	5,368
기타투자자산		2,681	2,494	9,414	9,414	9,414
자산총계		340,244	413,889	505,023	546,226	568,627
유동부채		89,415	126,242	148,192	154,177	170,779
매입채무 및 기타채무		68,290	92,477	86,648	91,335	92,295
단기차입금		7,711	8,798	14,622	16,297	16,636
유동성장기부채		5,850	6,363	16,762	16,384	31,688
비유동부채		76,991	99,742	125,906	142,650	130,236
장기차입금		15,368	31,313	33,139	32,219	33,821
사채		52,992	53,768	74,256	91,920	77,904
부채총계		166,406	225,985	274,098	296,827	301,015
지배자분		170,050	180,391	219,722	236,654	253,777
자본금		3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
자본잉여금		22,746	26,925	27,207	27,207	27,207
이익잉여금		147,987	151,753	184,503	201,308	218,303
비지배자분		3,788	7,513	11,202	12,745	13,836
자본총계		173,838	187,904	230,924	249,399	267,612
순차입금		64,832	63,218	-136,566	-104,645	-76,160
총차입금		84,152	102,279	140,811	158,852	162,081

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		4,216	6,170	56,339	33,756	34,024
BPS		221,961	231,866	282,029	303,763	325,741
EBITDAPS		34,260	52,492	397,654	62,511	50,481
SPS		349,421	384,211	539,408	633,110	643,662
DPS		2,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER		80.4	85.5	11.1	18.6	18.5
PBR		1.5	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA		12.0	11.3	1.1	7.6	10.2
PSR		1.0	1.4	1.2	1.0	1.0

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		-2.9	10.0	40.4	17.4	1.7
영업이익 증가율 (%)		-63.3	117.8	195.4	-32.3	4.5
지배순이익 증가율 (%)		-78.7	63.6	690.9	-39.3	0.8
매출총이익률 (%)		17.1	21.0	26.1	17.2	17.4
영업이익률 (%)		3.0	6.0	12.6	7.3	7.5
지배순이익률 (%)		1.1	1.7	9.6	5.0	4.9
EBITDA 마진 (%)		9.8	13.7	73.7	9.9	7.8
ROIC		2.7	4.6	25.7	28.7	19.8
ROA		1.0	1.4	8.8	4.7	4.4
ROE		1.8	2.9	20.3	10.8	10.1
부채비율 (%)		95.7	120.3	118.7	119.0	112.5
순차입금/자기자본 (%)		38.1	35.0	-62.2	-44.2	-30.0
영업이익/금융비용 (배)		4.1	9.0	21.6	9.7	10.1

LG화학(051910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율
			평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-12-29	BUY	780,000	1년	
2021-04-02	BUY	970,000	1년	-16.88 -1.96
2021-01-27	BUY	1,100,000	1년	-18.49 -6.55
2020-12-08	BUY	1,000,000	1년	-10.45 1.00
2020-10-12	BUY	850,000	1년	-17.18 -0.47
2020-08-26	Strong Buy	950,000	1년	-27.23 -19.16
2020-07-31	Strong Buy	700,000	1년	-0.15 8.29
2020-06-17	Strong Buy	640,000	1년	-19.39 -14.53
2020-03-25	Strong Buy	540,000	1년	-32.60 -9.72
2020-02-14	Strong Buy	570,000	1년	-36.80 -26.40

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 촉소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-12-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.