



# BUY(Maintain)

목표주가: 1,000,000원

주가(2/8): 617,000원

시가총액: 435,555억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(2/8)		2,746.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	990,000원	610,000원
등락률	-37.7%	1.1%
수익률	절대	상대
1M	-14.2%	-7.7%
6M	-26.7%	-12.7%
1Y	-37.7%	-29.9%

### Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	335천주
외국인 지분율	49.3%
배당수익률(2021E)	2.0%
BPS(2021E)	260,496원
주요 주주	LG 외 3인 33.4%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	27,353.1	30,076.5	42,654.7	45,995.7
영업이익	825.4	1,798.2	5,025.5	3,800.5
EBITDA	2,681.9	4,109.1	7,751.8	7,268.4
세전이익	574.4	943.7	4,889.8	3,768.5
순이익	376.1	682.4	3,950.9	2,939.4
지배주주지분순이익	313.4	512.6	3,358.3	2,498.5
EPS(원)	4,003	6,549	42,900	31,917
증감률(% YoY)	-78.7	63.6	555.1	-25.6
PER(배)	79.3	125.8	14.3	19.3
PBR(배)	1.46	3.58	2.36	1.45
EV/EBITDA(배)	11.4	16.6	7.2	6.7
영업이익률(%)	3.0	6.0	11.8	8.3
ROE(%)	1.8	2.9	17.5	9.3
순차입금비율(%)	37.4	33.5	40.8	2.0

### Price Trend



# LG화학(051910)

## 올해 Capex, BASF/Dow/Dupont의 합산치 상회 전망



LG화학의 올해 연간 Capex는 10.4조원으로 세계 1~2위 화학 업체의 합산 Capex를 상회할 전망이다. 당사는 이번 컨퍼런스콜에서 성장성이 큰 배터리 소재에 대한 공격적인 투자 확대를 제시한 가운데, 배터리/배터리 소재/친환경 제품 등 성장성이 큰 사업에 대한 자금 투입으로 중기적으로 동사의 포트폴리오는 더욱 강화될 전망이다. 해외 업체 대비 프리미엄을 받아야 한다고 본다.

### >>> 올해 연간 Capex, 10조원 상회 전망

LG화학의 올해 연간 Capex는 10.4조원으로 10조원을 상회할 전망이다. 자회사 상장으로 인한 대규모 현금 확보로 배터리/배터리 소재/친환경 제품 등 성장성이 큰 사업에 대한 투자가 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 올해/내년 20조원의 투자(추정)로 동사의 중기적인 성장성은 더욱 강화될 전망이다.

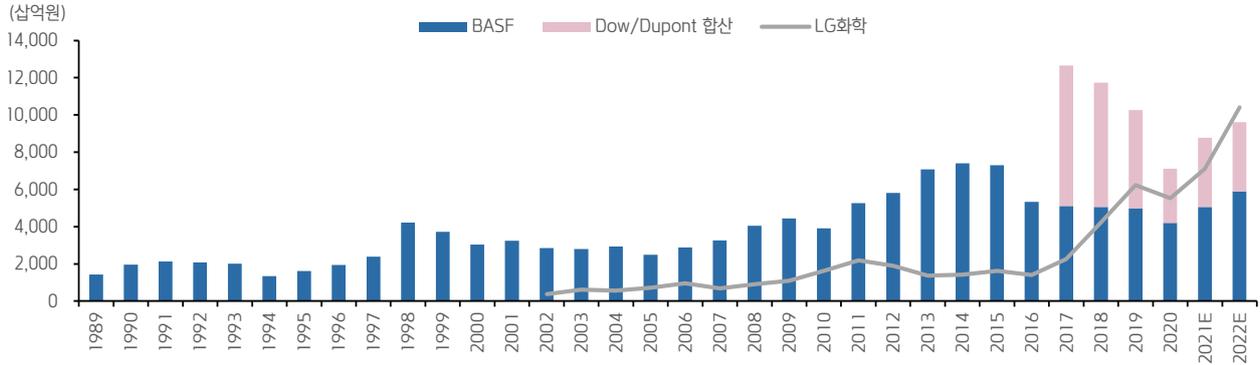
한편 올해 컨센서스 기준 BASF/Dow/DuPont의 합산 Capex는 9조6,154억원으로 동사의 Capex를 하회할 것으로 보인다. 이를 다시 말하면, 세계 1~2위 화학 업체들 합산 수치를 상회한다는 뜻이다. 멀티플이 높은 배터리 소재에 대한 공격적인 투자 확대를 제시한 가운데, 대규모 투자로 세계 화학 업체 대비 프리미엄을 추가적으로 받아야 할 필요가 있어 보인다.

### >>> 작년 4분기 영업이익, 전 분기 대비 증익 기록

동사의 작년 4분기 영업이익은 7,484억원으로 시장 기대치를 하회하였다. 다만 순수 화학업체들의 감익 폭이 큰 가운데, 당사는 차별화된 포트폴리오 보유 및 중국 전력난 발생에 따른 PVC/ABS/가성소다 등의 수혜 발생으로 상대적으로 견고한 실적으로 유지하였다.

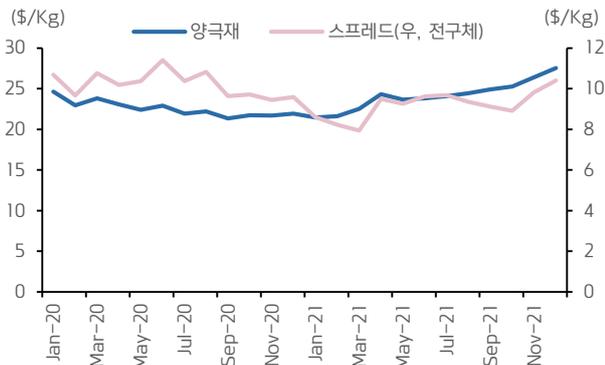
- 1) 석유화학부문 영업이익은 6,860억원으로 전 분기 대비 36.9% 감소하였다. 대신 크래커 정기보수에 따른 기회비용이 발생하였고, 나프타 가격 상승에 따른 스프레드 축소에 기인한다. 다만 차별화된 제품믹스 보유 및 중국 전력난에 따른 일부 제품의 수혜 발생으로 경쟁사 대비 높은 마진율(12.6%)을 기록하였다.
- 2) 첨단소재부문 영업이익은 10억원으로 전 분기 대비 98.0% 감소하였다. 차량용 반도체 수급 타이트로 인한 수요 둔화로 양극재 판매 물량이 감소하였기 때문이다.
- 3) 에너지솔루션 영업이익은 760억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 전 분기 발생하였던 일회성 비용이 제거되었고, EV용 파워치/원통형 출하 확대 및 신규 IT용 파워치 매출 성장에 기인한다.
- 4) 생명과학 영업이익은 60억원으로 전 분기 대비 33.3% 감소하였다. 휴미라 및 소아마비 백신 출하로 역대 최고 매출액을 기록하였으나, 연구개발비가 증가하였기 때문이다.
- 5) 팜한농 영업이익은 -70억원으로 전 분기 대비 적자를 줄였다. 마진율이 높은 작물보호제 출하 증가에 기인한다.

LG화학/BASF/Dow/Dupont Capex 추이/전망



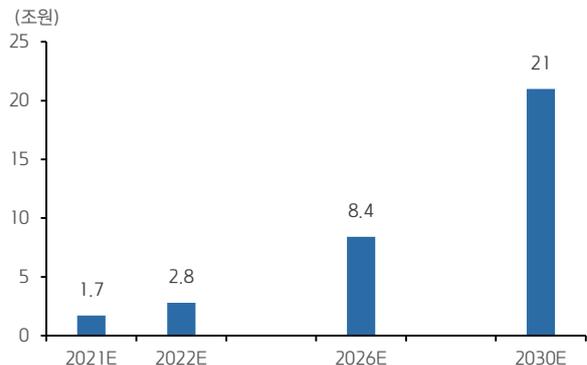
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 NCM 양극재 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

LG화학 배터리 소재 매출액 전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021P	2022E
<b>매출액</b>	<b>9,650</b>	<b>11,456</b>	<b>10,600</b>	<b>10,949</b>	<b>10,990</b>	<b>11,750</b>	<b>11,686</b>	<b>11,569</b>	<b>27,353</b>	<b>30,077</b>	<b>42,655</b>	<b>45,996</b>
석유화학	4,435	5,267	5,630	5,427	4,734	5,148	4,960	4,602	15,668	14,365	20,759	19,444
첨단소재	1,172	1,297	1,158	1,176	1,402	1,426	1,536	1,536	3,454	3,612	4,803	5,900
에너지솔루션	4,254	5,131	4,027	4,439	4,893	5,172	5,307	5,497	8,350	12,372	17,851	20,870
생명과학	162	203	177	218	175	219	191	235	628	661	760	821
판한농	211	210	123	128	226	225	132	137	591	601	672	719
<b>영업이익</b>	<b>1,408</b>	<b>2,140</b>	<b>729</b>	<b>748.4</b>	<b>751</b>	<b>878</b>	<b>1,068</b>	<b>1,103</b>	<b>825</b>	<b>1,798</b>	<b>5,025</b>	<b>3,801</b>
영업이익률	14.6%	18.7%	6.9%	6.8%	6.8%	7.5%	9.1%	9.5%	3.0%	6.0%	11.8%	8.3%
석유화학	984	1,325	1,087	686	520	573	719	698	1,417	1,956	4,082	2,511
첨단소재	88	95	49	1	75	73	83	80	48	186	233	311
에너지솔루션	341	724	-373	76	122	207	265	330	-455	-166	768	924
생명과학	23	29	9	6	17	22	19	24	37	55	67	82
판한농	30	17	-10	-7	30	17	-5	-15	21	25	30	27

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	42,654.7	45,995.7	49,823.1
매출원가	22,667.4	23,764.3	31,307.0	35,361.7	37,447.7
매출총이익	4,685.6	6,312.2	11,347.7	10,634.0	12,375.4
판매비	3,860.2	4,514.1	6,322.2	6,833.5	7,454.6
<b>영업이익</b>	825.4	1,798.2	5,025.5	3,800.5	4,920.8
<b>EBITDA</b>	2,681.9	4,109.1	7,751.8	7,268.4	9,561.4
영업외손익	-251.0	-854.5	-135.7	-32.0	-66.2
이자수익	48.8	35.9	45.0	120.6	157.2
이자비용	203.2	198.8	268.1	268.1	344.4
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
종속 및 관계기업손익	22.2	9.3	32.3	32.3	32.3
기타	-120.2	-330.2	399.2	399.2	399.3
<b>법인세차감전이익</b>	574.4	943.7	4,889.8	3,768.5	4,854.6
법인세비용	169.2	367.8	938.8	829.1	1,068.0
계속사업순손익	405.3	575.9	3,950.9	2,939.4	3,786.6
<b>당기순이익</b>	376.1	682.4	3,950.9	2,939.4	3,786.6
<b>지배주주순이익</b>	313.4	512.6	3,358.3	2,498.5	3,218.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-2.9	10.0	41.8	7.8	8.3
영업이익 증감율	-63.3	117.9	179.5	-24.4	29.5
EBITDA 증감율	-28.2	53.2	88.6	-6.2	31.5
지배주주순이익 증감율	-78.7	63.6	555.2	-25.6	28.8
EPS 증감율	-78.7	63.6	555.1	-25.6	28.8
매출총이익률(%)	17.1	21.0	26.6	23.1	24.8
영업이익률(%)	3.0	6.0	11.8	8.3	9.9
EBITDA Margin(%)	9.8	13.7	18.2	15.8	19.2
지배주주순이익률(%)	1.1	1.7	7.9	5.4	6.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	11,869.7	16,319.7	21,960.8	31,422.2	36,860.2
현금 및 현금성자산	1,888.6	3,274.3	4,256.3	9,445.6	13,407.2
단기금융자산	32.5	608.0	608.0	3,584.9	3,584.9
매출채권 및 기타채권	3,972.3	5,614.6	7,962.7	8,586.4	9,300.9
재고자산	5,033.7	5,349.7	7,587.0	8,181.2	8,862.0
기타유동자산	942.6	1,473.1	1,546.8	1,624.1	1,705.2
<b>비유동자산</b>	22,154.7	25,069.2	29,113.3	35,715.8	40,513.6
투자자산	565.2	558.7	229.2	-100.4	-430.0
유형자산	18,593.6	20,567.5	25,152.0	32,263.0	37,542.2
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	51,074.1	67,138.1	77,373.8
<b>유동부채</b>	8,941.5	12,624.2	15,814.0	18,466.7	21,858.4
매입채무 및 기타채무	6,829.0	9,247.7	12,437.5	15,090.2	18,481.9
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	13,524.2	13,524.2	17,431.4
장기금융부채	7,058.2	8,637.3	12,187.3	12,187.3	16,094.5
기타비유동부채	640.9	1,336.9	1,336.9	1,336.9	1,336.9
<b>부채총계</b>	16,640.6	22,598.5	29,338.3	31,990.9	39,289.8
<b>지배지분</b>	17,005.0	18,039.1	20,391.9	33,362.3	35,731.1
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.6	2,692.5	2,692.5	14,014.0	14,014.0
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	17,598.3	19,317.4	21,756.5
비지배지분	378.8	751.3	1,344.0	1,784.9	2,352.9
<b>자본총계</b>	17,383.8	18,790.4	21,735.9	35,147.1	38,084.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	3,121.1	5,840.8	8,307.0	11,176.4	13,598.4
당기순이익	376.1	682.4	3,950.9	2,939.4	3,786.6
비현금항목의 가감	3,161.3	4,153.7	6,023.3	6,579.6	8,030.9
유형자산감가상각비	1,719.6	2,130.0	2,515.5	3,289.0	4,488.8
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	3,306.3	3,121.0	3,399.6
영업활동자산부채증감	114.6	1,266.4	-1,626.1	1,513.2	1,915.3
매출채권및기타채권의감소	595.2	-3,181.8	-2,348.1	-623.7	-714.5
재고자산의감소	-718.8	-565.7	-2,237.3	-594.3	-680.8
매입채무및기타채무의증가	217.0	3,651.5	3,189.8	2,652.6	3,391.7
기타	21.2	1,362.4	-230.5	78.6	-81.1
기타현금흐름	-530.9	-261.7	-41.1	144.2	-134.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-6,111.4	-5,296.4	-5,892.9	-12,169.8	-8,560.9
유형자산의 취득	-6,238.2	-5,535.8	-7,100.0	-10,400.0	-9,768.0
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	-2,976.9	0.0
기타	387.8	868.1	868.2	868.2	868.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	2,300.6	938.1	3,008.2	10,622.9	3,364.4
차입금의 증가(감소)	2,685.9	879.1	3,550.0	0.0	3,907.2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	11,321.6	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-483.9	-177.6	-778.4	-935.3	-779.5
기타	98.6	236.6	236.6	236.6	236.7
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	982.1	5,189.3	3,961.5
기초현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,274.3	4,256.3	9,445.6
기말현금 및 현금성자산	1,888.6	3,274.3	4,256.3	9,445.6	13,407.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,003	6,549	42,900	31,917	41,116
BPS	217,230	230,440	260,496	426,185	456,446
CFPS	45,188	61,778	127,416	121,601	150,961
DPS	2,000	10,000	12,000	10,000	10,000
<b>주당배수(배)</b>					
PER	79.3	125.8	14.3	19.3	15.0
PER(최고)	99.9	131.8	24.5		
PER(최저)	71.6	35.1	14.2		
PBR	1.5	3.6	2.4	1.4	1.4
PBR(최고)	1.8	3.7	4.0		
PBR(최저)	1.3	1.0	2.3		
PSR	0.9	2.1	1.1	1.1	1.0
PCFR	7.0	13.3	4.8	5.1	4.1
EV/EBITDA	11.4	16.6	7.2	6.7	5.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	36.7	102.8	21.3	23.9	18.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.6	1.2	2.0	1.6	1.6
ROA	1.2	1.8	8.5	5.0	5.2
ROE	1.8	2.9	17.5	9.3	9.3
ROIC	2.2	3.5	14.9	9.0	10.3
매출채권회전율	6.3	6.3	6.3	5.6	5.6
재고자산회전율	5.9	5.8	6.6	5.8	5.8
부채비율	95.7	120.3	135.0	91.0	103.2
순차입금비율	37.4	33.5	40.8	2.0	1.7
이자보상배율	4.1	9.0	18.7	14.2	14.3
총차입금	8,414.3	10,186.1	13,736.1	13,736.1	17,643.3
순차입금	6,493.1	6,303.8	8,871.7	705.6	651.2
NOPLAT	2,681.9	4,109.1	7,751.8	7,268.4	9,561.4
FCF	-3,951.9	-1,185.2	-1,939.2	-2,454.5	626.1

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

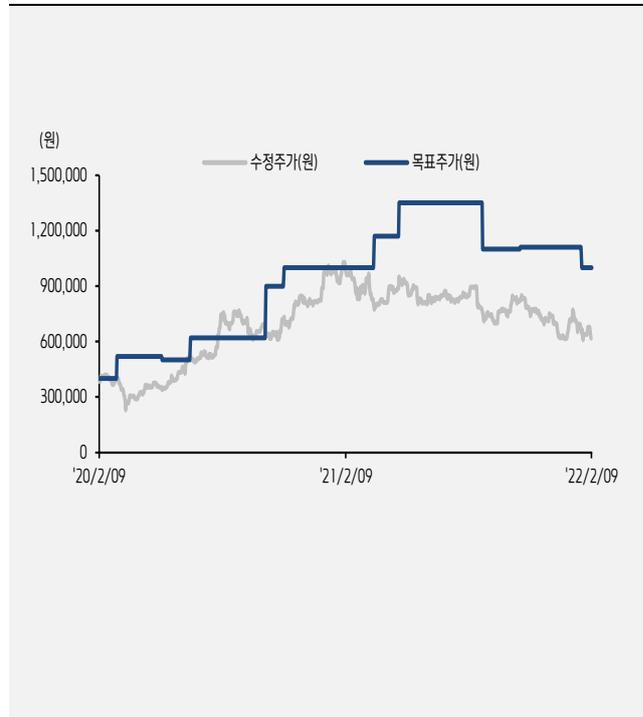
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	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	-32.65	-29.45
	2021-10-05	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-30.60	-22.91
	2021-10-26	Buy(Maintain)	1,110,000원	6개월	-28.84	-23.42
	2021-11-22	Buy(Maintain)	1,110,000원	6개월	-34.93	-23.42
	2022-01-25	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-35.21	-32.20
	2022-02-09	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%