

2022. 2. 9



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **980,000 원**

현재주가 (2.8) **617,000 원**

상승여력 **58.8%**

KOSPI	2,746.47pt
시가총액	435,555억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	66.13%
외국인비중	49.33%
52주 최고/최저가	990,000원/610,000원
평균거래대금	2,314.6억원

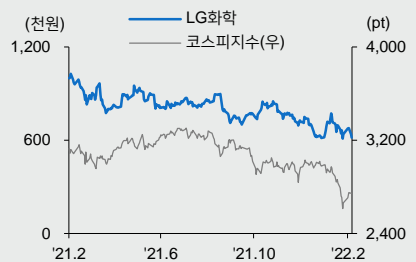
주요주주(%)

LG 외 3인	33.37
국민연금공단	6.84

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.2	-26.7	-37.7
상대주가	-7.7	-12.7	-29.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	27,353.1	825.4	313.4	4,216	-75.5	217,230	75.3	1.5	11.4	1.8	95.7
2020	30,076.5	1,798.2	512.6	6,170	68.0	230,440	133.6	3.6	16.6	2.9	120.3
2021E	42,654.7	5,025.5	3,669.8	53,428	579.1	278,254	11.5	2.2	7.3	19.4	121.3
2022E	51,475.3	2,981.4	1,780.0	23,905	-49.6	298,735	25.8	2.1	9.0	7.9	133.5
2023E	59,333.5	3,934.8	2,334.4	31,759	33.0	316,608	19.4	1.9	7.8	9.7	141.8

LG화학 051910

소재와 신약으로 사업 정체성 구축 중

- ✓ 4Q21 영업이익 7,484억원으로 21년 연간 영업이익의 5.0조원의 사상 최대 이익 달성
- ✓ 동사의 향후 주력 투자분야는 (1) 2차전지 소재, (2) 친환경 소재, (3) 신약
- ✓ 단기 성과 및 사업의 가시성이 예상되는 분야는 2차전지 소재
- ✓ 투자의견 Buy 유지. 단, LGES IPO에 따른 지분변화 및 지주사 할인을 적용으로 적정주가는 98만원으로 하향(화학 23.1조원, 첨단소재 18.7조원, LGES 43.3조원)

4Q21 영업이익 7,484억원으로 연간 사상 최대 영업이익 5.0조원 달성

4Q21 영업이익은 7,484억원을 기록, 21년 연중 기초소재와 에너지솔루션의 이익 호조로 사상 최대 영업이익을 달성했다. 사업부문별 내용은 (1) 기초소재는 영업이익 6,860억원: 일회성 요인(정기보수 등)과 부정적 외부 환경(유가, 운임비용 상승)에도 이익률 12.6%를 기록, (2) 첨단소재 영업이익 10억원: 이차전지 소재는 출하량 감소와 메탈가격 강세에 따른 수익성 저하, (3) 생명과학 영업이익은 60억원: 신제품 출시 효과, (4) 에너지솔루션의 영업이익 757억원: 원통형 전지 호조이다.

Post LG에너지솔루션은 (1) 이차전지 소재, (2) 친환경 소재, (3) 신약

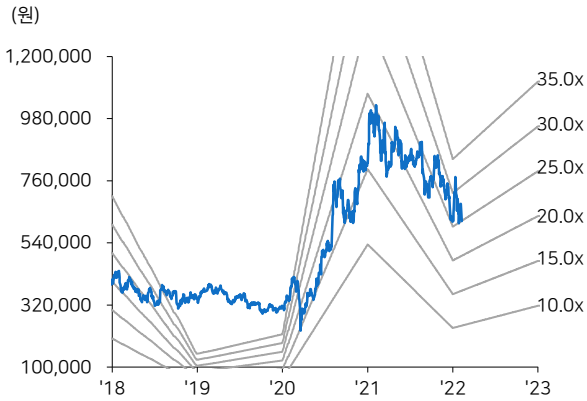
동사는 신규 성장 동력원으로 3대 추진 과제를 시장과 공유했다. 첨단소재의 이차전지 소재부문은 4대 제품을 포함한 기술 선점이 가능한 전 제품 투자, 친환경 소재는 바이오 플라스틱/화학적 재활용, 통풍 치료제 등의 신약 개발이다.

3대 추진 과제에서 첨단소재부문이 단기간 성과 창출로 사업 선순환 체제 확보가 가능하겠다. 이는 (1) captive 고객사를 보유, (2) 축적된 기술력, (3) 꾸준한 투자지출 여력으로 이차전지 소재에서의 가시성이 높은 점이다.

투자의견 Buy 유지. LGES 상장에 따른 할인을 적용으로 적정주가 하향

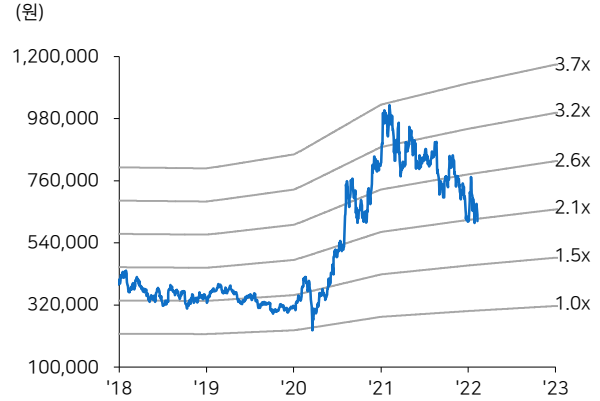
당사에 대한 적정주가는 98만원으로 하향(기존대비 -18%) 제시한다. 각 사업에 대한 SoTP로 산출, 사업부문별 가치는 기초소재 23.1조원(4.5배), 첨단소재 18.7조원(18.0배, 23년 이차전지 소재 기업 대비 -20% 할인), LG에너지솔루션의 지분가치는 45.3조원(당사의 LGES 가치 142조원, 지분율 81.8%, 상장된 자회사 평균 할인율 60% 적용)했다.

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
매출액	9,650.0	11,456.1	10,599.9	10,948.7	12,177.7	12,801.6	13,192.7	13,303.3	42,654.7	51,475.3	59,333.5
기초소재	4,435.0	5,267.0	5,630.0	5,427.0	5,675.2	5,924.3	5,913.2	5,729.0	20,759.0	23,241.8	23,113.1
첨단소재	1,172.0	1,297.0	1,158.0	1,176.0	1,450.5	1,562.1	1,693.4	1,703.7	4,803.0	6,409.7	7,406.2
에너지솔루션	4,254.0	5,131.0	4,027.0	4,439.4	4,924.7	5,048.1	5,281.0	5,400.9	17,851.4	20,654.7	27,306.8
팜한농/바이오	373.0	413.0	300.0	346.0	410.3	475.0	401.9	461.9	1,432.0	1,749.1	1,932.5
영업이익	1,408.1	2,139.8	729.1	748.4	729.8	654.1	755.0	842.6	5,025.5	2,981.4	3,934.8
%OP	14.6%	18.7%	6.9%	6.8%	6.0%	5.1%	5.7%	6.3%	11.8%	5.8%	6.6%
기초소재	984.0	1,325.0	1,087.0	686.0	411.3	306.3	329.9	355.8	4,082.0	1,403.3	1,268.5
첨단소재	88.0	95.0	49.0	1.0	114.8	124.0	127.2	98.7	233.0	464.7	517.8
에너지솔루션	341.0	815.0	-373.0	75.7	145.4	176.9	299.0	389.6	858.7	1,010.9	2,053.7
팜한농/바이오	53.0	46.0	-1.0	-1.0	58.3	46.9	-1.2	-1.5	97.0	102.5	94.7
세전이익	1,848.1	2,201.8	706.6	511.7	693.7	618.6	722.1	813.8	5,268.3	2,848.2	3,748.9
순이익(지배주주)	1,306.7	1,490.3	610.1	262.7	442.2	380.5	452.2	505.1	3,669.8	1,780.0	2,334.4
%YoY											
매출액	-9.4	79.0	적자확대	흑전	10.0	2.0	적자축소	50.0	41.8	20.7	15.3
영업이익	495.5	295.5	-19.2	531.2	-48.2	-69.4	3.5	12.6	179.5	-40.7	32.0
세전이익	1,138.0	335.2	-9.8	흑전	-62.5	-71.9	2.2	59.0	430.0	-45.9	31.6
순이익(지배주주)	6,100.0	289.9	19.1	흑전	-66.2	-74.5	-25.9	92.3	615.9	-51.5	31.1
%QoQ											
매출액	흑전	-13.2	적전	흑전	279.1	-19.5	적전	흑전			
영업이익	1,087.5	52.0	-65.9	2.6	-2.5	-10.4	15.4	11.6			
세전이익	흑전	19.1	-67.9	-27.6	35.6	-10.8	16.7	12.7			
순이익(지배주주)	흑전	14.0	-59.1	-56.9	68.3	-13.9	18.9	11.7			

자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	27,353.1	30,076.5	42,654.7	51,475.3	59,333.5
매출액증가율 (%)	-2.9	10.0	41.8	20.7	15.3
매출원가	22,667.4	23,764.3	32,679.6	45,774.8	50,453.6
매출총이익	4,685.6	6,312.2	9,975.1	5,700.5	8,879.9
판매관리비	3,860.2	4,514.1	4,949.7	2,719.1	4,945.1
영업이익	825.4	1,798.2	5,025.5	2,981.4	3,934.8
영업이익률	3.0	6.0	11.8	5.8	6.6
금융손익	-135.1	-692.1	-73.6	-105.2	-157.8
중속/관계기업손익	22.2	9.3	386.7	12.0	12.0
기타영업외손익	-138.1	-171.7	-69.4	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	574.4	943.7	5,268.3	2,848.2	3,748.9
법인세비용	169.2	367.8	1,314.4	683.6	899.8
당기순이익	376.1	682.4	3,953.9	2,164.6	2,849.2
지배주주지분 순이익	313.4	512.6	3,669.8	1,780.0	2,334.4

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,869.7	16,319.7	20,669.0	27,216.1	32,741.1
현금및현금성자산	1,888.6	3,274.3	3,881.2	6,850.4	9,369.6
매출채권	3,738.2	5,298.4	6,645.5	8,074.7	9,275.4
재고자산	5,033.7	5,349.7	8,248.8	10,022.8	11,513.2
비유동자산	22,154.7	25,069.2	30,820.7	31,757.0	32,935.1
유형자산	18,593.6	20,567.5	24,348.4	25,240.6	26,396.5
무형자산	2,206.2	2,279.9	2,364.3	2,140.7	1,938.2
투자자산	575.6	558.8	1,481.3	1,748.9	1,973.7
자산총계	34,024.4	41,388.9	51,489.7	58,973.0	65,676.2
유동부채	8,941.5	12,624.2	15,743.1	20,292.5	24,274.2
매입채무	2,379.7	3,458.5	3,769.4	4,580.1	5,261.1
단기차입금	771.1	879.8	1,556.3	1,556.3	1,556.3
유동성장기부채	585.0	636.3	2,232.5	3,832.5	5,272.5
비유동부채	7,699.1	9,974.2	12,482.2	13,428.3	14,235.8
사채	5,299.2	5,376.8	7,425.6	7,525.6	7,625.6
장기차입금	1,536.8	3,131.3	3,151.2	3,631.2	4,031.2
부채총계	16,640.6	22,598.5	28,225.3	33,720.8	38,510.0
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.6	2,692.5	2,720.7	2,720.7	2,720.7
기타포괄이익누계액	-85.5	-165.1	450.5	450.5	450.5
이익잉여금	14,798.7	15,175.3	18,260.1	19,863.4	21,262.5
비지배주주지분	378.8	751.3	1,482.4	1,867.0	2,381.8
자본총계	17,383.8	18,790.4	23,264.4	25,252.3	27,166.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	3,121.1	5,840.8	4,887.6	4,933.2	5,839.0
당기순이익(손실)	376.1	682.4	3,953.9	2,164.6	2,849.2
유형자산상각비	1,719.6	2,130.0	2,672.4	3,207.7	3,344.2
무형자산상각비	136.9	181.0	225.8	223.6	202.5
운전자본의 증감	114.6	1,266.4	-3,334.7	-662.7	-556.8
투자활동 현금흐름	-6,111.4	-5,296.4	-5,513.3	-4,367.6	-4,724.8
유형자산의증가(CAPEX)	-6,238.2	-5,535.8	-6,366.4	-4,100.0	-4,500.0
투자자산의감소(증가)	-129.3	26.2	-916.9	-267.6	-224.8
재무활동 현금흐름	2,300.7	938.1	1,046.3	2,403.6	1,405.0
차입금의 증감	3,045.2	1,829.5	4,425.5	2,580.3	2,340.3
자본의 증가	0.0	417.9	28.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-625.1	1,385.6	607.0	2,969.2	2,519.2
기초현금	2,513.7	1,888.6	3,274.3	3,881.2	6,850.4
기말현금	1,888.6	3,274.3	3,881.2	6,850.4	9,369.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	387,479	426,059	604,240	729,191	840,509
EPS(지배주주)	4,216	6,170	53,428	23,905	31,759
CFPS	50,110	68,507	122,986	91,288	105,293
EBITDAPS	37,991	58,209	112,246	90,842	105,980
BPS	217,230	230,440	278,254	298,735	316,608
DPS	2,000	10,000	1,200	12,000	12,000
배당수익률(%)	0.6	1.2	0.2	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	75.3	133.6	11.5	25.8	19.4
PCR	6.3	12.0	5.0	6.8	5.9
PSR	0.8	1.9	1.0	0.8	0.7
PBR	1.5	3.6	2.2	2.1	1.9
EBITDA	2,681.9	4,109.1	7,923.7	6,412.7	7,481.4
EV/EBITDA	11.4	16.6	7.3	9.0	7.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	2.9	19.4	7.9	9.7
EBITDA 이익률	9.8	13.7	18.6	12.5	12.6
부채비율	95.7	120.3	121.3	133.5	141.8
금융비용부담률	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6
이자보상배율(x)	4.1	9.0	22.3	9.3	10.6
매출채권회전율(x)	6.7	6.7	7.1	7.0	6.8
재고자산회전율(x)	5.9	5.8	6.3	5.6	5.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.02.03	기업브리프	Buy	420,000	노우호	-16.3	-0.1	
2020.04.29	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-20.5	-8.3	
2020.06.11	기업브리프	Buy	540,000	노우호	-7.9	-0.2	
2020.07.13	기업브리프	Buy	620,000	노우호	-14.9	-11.8	
2020.07.31	기업브리프	Buy	710,000	노우호	-2.1	6.8	
2020.08.27	기업브리프	Buy	810,000	노우호	-10.1	-5.2	
2020.09.17	기업브리프	Buy	930,000	노우호	-19.5	8.6	
2021.01.18	기업브리프	Buy	1,065,000	노우호	-8.5	-6.1	
2021.01.28	기업브리프	Buy	1,120,000	노우호	-21.0	-8.2	
2021.04.29	기업브리프	Buy	1,200,000	노우호	-34.6	-20.8	
2022.02.09	기업브리프	Buy	980,000	노우호	-	-	