LG화학 (051910)

화학

황규원
02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	660,000원 (D)
현재주가 (3/17)	470,000원
상승여력	40%

시가총액	351,275억원
총발행주식수	78,281,143주
60일 평균 거래대금	2,545억원
60일 평균 거래량	411,563주
52주 고	951,000원
52주 저	439,000원
외인지분율	48.25%
주요주주	LG 외 3 인 33.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(26.6)	(32.6)	(45.2)
상대	(25.2)	(24.5)	(38.0)
절대(달러환산)	(28.9)	(35.6)	(49.8)

주가 40만원 대, 절대 저평가 국면이다!

2022년 1분기 예상 영업이익 7,842억원

2022년 1분기 예상 실적은 '매출액 10.8조원, 영업이익 7,842억원(영업이익률 7.2%), 지배주주 순이익 5,064억원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년동기 1.4조원 대비 △44% 감소하지만, 직전분기 7,484억원에 비해 5% 정도 늘어나는 수치이다. 부문별로는 '기초소재부문 6,790억원(전분기 6,860억원), 배터리부문 482억원(전분기 760억원)' 등이다. 2021년 2분기에 최고 영업이익 2.1조원을 달성 한 후, 감익 흐름이 이어지고 있다. 다만, 석유화학 하락 사이클에서 순수 석화업체(롯데케미칼㈜, 대한유화㈜ 등)에 비해서는 실적 방어력이 돋보인다.

1분기, 석유화학 혼조와 배터리 매출 감소 불가피

석유화학 부문은 '생산량 증가와 스프레드 하락'의 혼조였다. 지난 4분기 대산 NCC 공장 정기보수를 마치면서, 1분기에는 생산량이 복원되었다. 반면, 주력제품인 ABS 스프레드(=ABS-원료, IT/자동차 외장재)는 지난 4분기 892$(전고점 1,029$/톤)에서 1분기 말 509$로 떨어졌다. 수요 둔화속에 2022년 증설 우려가 크기 때문이다. 배터리부문의 경우, 매출액이 직전분기 4.4조원에서 1분기 4.1조원으로 감소할 전망이다. 반도체 공급 이슈에 우크라이나 전쟁으로, 유럽 중심으로 전기차용 배터리 수요가 줄어들었기 때문이다. 영업손익율 추정치는 파우치용 배터리(EV 및 ESS용) △2 ~ △3%, 소형전지/원통형 배터리는 7 ~ 8% 등이다.

적정주가 66만원으로 하향, 그러나, 주가 40만원은 절대 저평가

2022년 적정주가를 66만원(기존 78만원)으로 하향 조정한다. 배터리 약세를 반영했다. 2022년 배터리부문 예상 실적은 '매출액 19.1조원, 영업이익 4,777억원(영업이익률 2.5%)'으로, 기존 영업이익 추정치 1.1조원에서 △57%를 낮추었다. 반도체 공급 부족 속에 우크라이나 전쟁으로 하네스 공급이 막히면서, 전기차업체가 생산을 줄였기 때문이다. 2분기가 가장 안좋아 보인다.
다만, 가장 보수적으로 평가한 가치가 44만원이다. 석유화학 불황 사이클(EV/EBITDA 3.5배)과 배터리 자회사인 LG에너지솔루션㈜ 최저 가치 46조원(EV/EBITDA 15배, 주가 22만원)을 적용한 것이다. '40만원 대 주가 = 절대 저평가' 공식이 성립한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	108,402	12.3	-1.0	111,757	-3.0
영업이익	7,842	-44.3	4.8	8,455	-7.2
세전계속사업이익	7,382	-48.3	44.3	8,246	-10.5
지배순이익	5,064	-61.2	92.8	5,457	-7.2
영업이익률 (%)	7.2	-7.4 %pt	+0.4 %pt	7.6	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	-8.8 %pt	+2.3 %pt	4.9	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	300,589	426,547	461,318	518,664
영업이익	18,054	50,255	26,894	24,981
지배순이익	5,126	36,698	17,150	15,031
PER	85.5	16.4	26.2	31.4
PBR	2.3	3.0	1.2	1.4
EV/EBITDA	11.2	9.4	7.3	7.9
ROE	2.9	18.5	6.7	5.3

자료: 유안타증권

표 1. LG 화학㈜의 실적 추정치 : 2021 년 연간 영업이익 5.0 조원 → (2021 년 4 분기 7,484 억원, 2022 년 1 분기 예상 7,842 억원(e) → **2022 년 예상 2.7 조원(e)**

석화 하락기 | 코로나발 석화 특수 | 석화 조정국면
배터리 흑자전환기 | 배터리 리콜 및 메탈부담 | 배터리 회복

		2021				2022				연간실적							
		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
생산capa			2021년 6월 여수 NCC 80만톤 증설														
에틸렌 (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	412.8
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	200.5
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	57.6
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	215.8
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	270.3
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	76.6
SM (만톤)		17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	118.7
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	22.8
ABS (만톤)		50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	135.2	173.0	185.0	200.0	200.0	200.0	200.0	270.0
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	33.3
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	60.3
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	52.5
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	29.8
가성소다 (만톤)		24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	78.5	83.0	84.5	84.5	99.5	99.5	99.5	125.6
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	51.8
소형 2차전지 (억셀)		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	16.8
중대형 2차전지 (Gwh)		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	240.0
양극재 (만톤)		1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	2.5	2.5	2.5	1.0	1.0	2.0	3.0	4.0	7.0	9.3	10.0
편광판 (만㎡)										19,349	22,149	22,149	23,349	22,149			
LCD글라스 (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	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																	
에틸렌	$/톤	981	1,007	993	1,071	2,392	1,198	1,248	1,183	1,040	1,153	1,215	848	732	1,013	1,505	1,080
프로필렌	$/톤	1,030	1,037	981	1,005	1,162	1,298	1,348	1,253	708	881	1,038	882	801	1,013	1,265	1,060
PVC	$/톤	1,256	1,373	1,325	1,523	1,362	1,448	1,448	1,333	818	904	922	861	879	1,369	1,391	1,210
LDPE	$/톤	1,466	1,334	1,354	1,545	1,542	1,598	1,598	1,433	1,273	1,222	1,157	972	993	1,425	1,543	1,310
HDPE	$/톤	1,093	1,069	1,076	1,176	1,232	1,348	1,398	1,303	1,199	1,166	1,289	974	872	1,103	1,329	1,210
PP	$/톤	1,148	1,142	1,124	1,174	1,192	1,308	1,358	1,333	1,166	1,048	1,202	1,028	914	1,147	1,309	1,190
SM	$/톤	1,084	1,215	1,182	1,159	1,312	1,398	1,448	1,373	1,039	1,222	1,300	979	733	1,160	1,383	1,260
EG	$/톤	664	637	696	707	722	798	818	743	638	851	899	575	469	676	770	660
ABS	$/톤	2,222	2,386	2,264	2,142	1,962	1,998	1,998	1,853	1,343	1,858	1,873	1,438	1,522	2,254	1,953	1,610
BPA	$/톤	2,658	3,338	3,480	2,581	2,412	2,498	2,398	2,303	1,063	1,299	1,709	1,300	1,379	3,014	2,403	1,960
BR/SBR	$/톤	1,723	1,871	1,931	1,901	1,912	1,998	1,998	1,903	1,545	2,117	1,849	1,587	1,230	1,856	1,953	1,660
PC	$/톤	2,862	3,607	3,589	3,462	3,012	3,098	2,998	2,803	2,250	2,655	2,963	2,209	2,026	3,380	2,977	2,560
EDC	$/톤	607	707	744	938	840	890	890	820	245	247	313	343	317	749	860	740
가성소다	$/톤	235	315	383	627	580	650	550	500	310	495	481	314	239	390	570	450
나프타(원재료)	$/톤	562	614	680	747	912	998	998	903	406	497	614	527	385	651	952	760
Dubai 원유가격(참고)	$/배럴	60	67	71	78	96	105	105	95	40	53	69	63	42	69	100	80
원료시차 반영 스프레드	**$/톤**	**1,112**	**1,149**	**1,045**	**979**	**814**	**676**	**673**	**603**	**723**	**861**	**770**	**604**	**707**	**1,071**	**708**	**697**
석화부문 스프레드(스팟)	$/톤	1,046	1,124	1,027	963	693	576	673	651	717	866	781	595	718	1,040	690	692
나프타 원료조달 시차	$/톤	-66	-26	-18	-16	-121	0	0	48	-7	5	11	-9	11	-31	-7	0
※마이너스(-)는 이익발생 의미				4분기, 대산공장 정기보수			2분기 여수공장 정기보수										
매출액	**억원**	**96,500**	**114,561**	**105,999**	**109,487**	**108,402**	**112,997**	**120,909**	**119,010**	**206,593**	**256,980**	**281,830**	**286,250**	**300,765**	**426,547**	**461,318**	**518,664**
기초소재	억원	44,350	52,670	56,300	54,270	57,729	59,859	60,465	54,577	144,471	169,191	178,582	155,480	142,659	207,590	232,623	195,514
비석화사업	억원	57,990	68,410	54,850	59,610	57,277	60,022	67,809	71,682	62,122	87,789	109,675	144,739	174,953	240,860	256,790	248,598
2차전지(82%)	억원	42,540	51,310	40,270	44,390	41,519	42,352	51,950	55,682	35,617	45,606	65,197	83,503	123,636	175,718	191,503	273,615
첨단소재	억원	11,720	12,970	11,580	11,760	11,312	13,379	12,383	12,695	26,558	30,618	32,730	49,060	38,690	48,030	49,765	55,680
팜한농(100%)	억원	2,110	2,100	1,230	1,280	2,553	2,247	1,129	831	3,255	6,057	5,997	5,898	6,014	6,720	6,762	6,920
생명과학	억원	1,620	2,030	1,770	2,180	1,843	2,044	2,346	2,474		5,508	5,751	6,278	6,613	7,600	8,758	9,770
		2분기, SK이노베이션㈜과의 합의금 매출액 1조원															
영업이익	**억원**	**14,081**	**21,398**	**7,291**	**7,484**	**7,842**	**5,831**	**7,408**	**5,813**	**19,919**	**29,285**	**22,461**	**8,956**	**17,982**	**50,255**	**26,894**	**24,981**
기초소재	억원	9,840	13,250	10,870	6,860	6,790	5,135	5,611	3,663	21,377	26,992	21,002	14,178	19,679	40,820	21,199	16,427
비석화사업	억원	4,731	8,660	-3,250	760	1,358	1,099	2,176	2,400	-1,458	2,293	2,457	-3,404	704	10,901	7,033	11,676
2차전지(82%)	억원	3,410	7,250	-3,730	760	482	406	1,793	2,096	-495	289	2,092	-4,543	-1,653	7,299	4,777	10,571
첨단소재	억원	880	950	490	10	350	242	341	261	-549	1,114	-283	637	1,628	2,330	1,194	1,242
팜한농(100%)	억원	211	170	-100	-70	255	182	-92	-45	-418	354	153	130	250	211	300	307
생명과학	억원	230	290	90	60	271	270	134	88		536	495	372	479	670	762	870
		2분기, SK이노베이션㈜과의 합의금 영업이익 1조원															
영업이익률	**%**	**14.6%**	**18.7%**	**6.9%**	**6.8%**	**7.2%**	**5.2%**	**6.1%**	**4.9%**	**9.6%**	**11.4%**	**8.0%**	**3.1%**	**6.0%**	**11.8%**	**5.8%**	**4.8%**
기초소재	%	22.2%	25.2%	19.3%	12.6%	11.8%	8.6%	9.3%	6.7%	14.8%	16.0%	11.8%	9.1%	13.8%	19.7%	9.1%	8.4%
비석화사업	%	8.2%	12.7%	-5.9%	1.3%	2.4%	1.8%	3.2%	3.3%	-2.3%	2.6%	2.2%	-2.4%	0.4%	4.5%	2.7%	4.7%
2차전지	%	8.0%	14.1%	-9.3%	1.7%	1.2%	1.0%	3.5%	3.8%	-1.4%	0.6%	3.2%	-5.4%	-1.3%	4.2%	2.5%	3.9%
첨단소재(2019년부터)	%	7.5%	7.3%	4.2%	0.1%	3.1%	1.8%	2.8%	2.1%	-2.1%	3.6%	-0.9%	1.3%	4.2%	4.9%	2.4%	2.9%
팜한농	%	10.0%	8.1%	-8.1%	-5.5%	10.0%	8.1%	-8.1%	-5.5%	-12.8%	5.8%	2.6%	2.2%	4.2%	3.1%	4.4%	4.4%
생명과학	%	14.2%	14.3%	5.1%	2.8%	14.3%	13.2%	5.7%	3.6%		9.7%	8.6%	5.9%	7.2%	8.8%	8.7%	8.9%
지배주주 순이익	**억원**	**13,067**	**14,903**	**6,101**	**2,627**	**5,064**	**3,439**	**5,116**	**3,531**	**12,811**	**19,453**	**14,726**	**3,134**	**5,126**	**36,698**	**17,150**	**15,031**
주당순이익	원/주									18,751	26,903	20,203	4,215	6,170	50,674	17,963	14,962
주당순자산	원/주									192,955	206,544	222,980	223,177	235,460	278,455	383,562	345,020
주당EBITDA	원/주									45,042	55,328	47,691	34,924	52,492	100,489	79,016	86,082
주당배당금	원/주									5,000	6,000	6,000	2,000	10,000	12,000	10,000	10,000
자기자본이익률	**%**									**9.9%**	**13.0%**	**9.1%**	**1.9%**	**2.6%**	**18.2%**	**4.7%**	**4.3%**

주 : 연결조정 매출 및 영업이익은 별도로 표기하지 않았음
자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. LG 에너지솔루션㈜ 실적 추정 및 EV/EBITDA 적정 시가 총액 : 2022 ~ 2023 년 기준 낙관적 100 조원, 중립적 74 조원(92 조원에서 하향), 보수적 46 조원

구	분	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2030년	2035년	2040년	2050년	2060년	Terminal
글로벌 자동차 판매량	만대	7,283	7,705	8,083	8,414	8,625	8,832	9,592	9,942	9,696	9,292	9,385	2040년까지 성장율
	성장률	-16.0%	5.8%	4.9%	4.1%	2.5%	2.4%	1.2%	0.3%	-0.9%	0.1%	0.1%	1.5%
전기차 판매량(EV/PHEV)	만대	310	589	836	1,045	1,338	1,713	4,016	6,520	8,481	7,433	8,447	2040년까지 성장율
전기차 판매비중	%	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	164	322	478	607	789	1,010	2,367	3,843	4,999	4,381	5,194	2040년까지 성장율
글로벌 ESS 배터리 수요	GW	23	30	43	66	78	83	155	252	327	287	326	20%
글로벌 IT용 배터리 수요	GW	70	88	95	104	112	116	137	158	182	241	319	
원달러 환율		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)**	**98,052**	**164,204**	**191,503**	**273,615**	**332,624**	**442,450**	**678,146**	**956,064**	**1,108,036**	**1,006,637**	**1,203,940**	
(1) EV용 배터리 매출액		**54,048**	**110,063**	**126,033**	**192,448**	**242,677**	**349,342**	**562,681**	**805,492**	**932,697**	**817,494**	**969,251**	
판매량	GW	32.9	74.1	79.8	125.6	163.3	242.3	554	878	1,125	986	1,169	2040년까지 점유율
LG화학㈜의 글로벌 비중	%	20%	23%	17%	21%	21%	24%	23%	23%	23%	23%	23%	23.3%
Capa(연평균)	GW	106	139	172	218	265	347	799	1,309	1,697	1,740	1,948	
베터리 팩가격	(달러/kw)	140	132	136	132	128	124	87	79	71	71	71	
가격 변화율	(%)	**-10%**	**-6%**	**0%**	**-3%**	**-3%**	**-3%**	**-2%**	**-2%**	**-2%**	**0%**	**0%**	
(2) ESS용 배터리 매출액		**13,513**	**15,810**	**24,090**	**35,866**	**41,115**	**42,438**	**55,790**	**81,882**	**96,271**	**84,380**	**95,881**	
ESS 가격	(달러/kw)	249	234	241	234	227	220	155	140	127	127	127	
(3) 소형전지 배터리 매출액		**30,491**	**38,332**	**41,381**	**45,301**	**48,832**	**50,670**	**59,675**	**68,691**	**79,068**	**104,763**	**138,807**	
영업이익	**(억원)**	**- 1,653**	**8,871**	**4,777**	**9,029**	**14,487**	**22,264**	**38,691**	**54,341**	**62,981**	**57,684**	**69,154**	2040년까지 이익률
	영업이익률	-1.7%	5.4%	2.5%	3.3%	4.4%	5.0%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	7.1%
EBITDA	(억원)	11,445	22,518	25,754	35,235	45,902	62,655	128,136	199,468	250,563	251,009	286,397	
순금융비용	(억원)	1,167	1,363	- 990	- 718	- 652	- 227	- 3,274	- 11,312	- 26,892	- 74,108	- 119,986	
	순차입금(평균조달금리 2.5%)	46,661	54,535	- 39,584	- 28,715	- 26,090	- 9,083	- 130,950	- 452,471	- 1,075,691	- 2,964,338	-4,799,428	
					2022.1월 10.2조원 유상증자로 현금유입								
순이익	**(억원)**	**- 2,143**	**5,706**	**4,382**	**7,408**	**11,506**	**17,093**	**31,893**	**49,896**	**68,304**	**100,163**	**143,746**	**165,136**
[EV/EBITDA 밸류에이션]													
EBITDA (A)	**(억원)**		**22,518**	**25,754**	**35,235**								
적용배율 (B)	(배)												
낙관적(CATL㈜)			66.9	37.8	25.6								
중립(CATL㈜, 삼성SDI㈜ 평균)			43.7	27.1	19.6								
보수적(삼성SDI㈜)			20.5	16.3	13.6								
EV(Enterprise Value, C=A x B)	(억원)												
낙관적(CATL㈜)			1,506,725	973,235	901,205								
중립(CATL㈜, 삼성SDI㈜ 평균)			984,313	696,690	690,425								
보수적(삼성SDI㈜)			461,900	420,144	479,645								
순차입금 (D)	(억원)		54,535	- 39,584	- 28,715								
적정 시가총액(E=C-D)													
낙관적(CATL㈜)			**1,450,000**	**1,010,000**	**930,000**								
중립(CATL㈜, 삼성SDI㈜ 평균)			**930,000**	**740,000**	**720,000**								
보수적(삼성SDI㈜)			**410,000**	**460,000**	**510,000**								
총발행주식수 (F)	(주)		200,000,000	234,000,000	234,000,000								
적정 주당가치(=E/F)	**(원/주)**												
낙관적(CATL㈜)			730,000	**430,000**	**400,000**								
중립(CATL㈜, 삼성SDI㈜ 평균)			470,000	**320,000**	**310,000**								
보수적(삼성SDI㈜)			210,000	**200,000**	**220,000**								

자료 : LG 에너지솔루션㈜, 유안타증권 리서치센터

표 3. 2022 년 LG 화학㈜의 적정가치 변화 : 낙관적 81 만원, 중립적 66 만원(기존 78 만원에서 하향), 보수적 44 만원

구 분	기준일 2022.3월	주요 내역									
(+) 영업자산가치 (억원)	**522,325**	사업부문	지분율	영업이익 (억원)	감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 판단기준		판단기준	100% 사업가치 (억원)	자회사할인율	적정사업가치 (억원)
(낙관적 배터리 밸류)	626,848	(1) 배터리부문	82%	6,903	23,591	30,494	2022~2023년 평균	31.7	**(CATL밸류적용)**	**966,167**	50%	396,128
(배터리 밸류 중립)	522,325		82%	6,903	23,591	30,494	2022~2023년 평균	23.3	**(CATL,SDI 평균)**	**711,232**	50%	291,605
(보수적 배터리 밸류)	366,928		82%	6,903	23,591	30,494	2022~2023년 평균	15.0	**(SDI밸류적용)**	**456,297**	50%	187,082
		(2)석유화학부문	100%	12,658	21,000	33,658	하락 사이클 기준	4.4	(사이클 평균~불황)	148,095		148,095
		(3) 첨단소재부문	100%	1,682	780	2,462	2023년 기준	23.3	(양극재 성장성 적용)	57,419		57,419
		(4) 생명과학	100%	565	394	959	2021~2023년 평균	24.0		23,016		23,016
		(5) 팜한농	100%	273	148	421	2021~2024년 평균	6.5		2,737	20%	2,189
		합 산									(낙관적 배터리 밸류)	626,848
											(배터리 밸류 중립)	522,325
											(보수적 배터리 밸류)	366,928

(+) 투자자산가치 (억원)	**1,443**	투자자산 구성	지분율	순자산 (억원)	PBR (배)	적정투자가치 (억원)	비 고
		씨텍	50%	1454	0.5	727	여수지역 스팀공급
		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 (억원)	우선주 (억원)	현금성자산 (억원)	유상증자 납입 (억원)	기술료 유입 (억원)	순차입금 (억원)
		140,000	15,346	42,000	70,280	20,000	23,066
					2022년 1월 LG에너지솔루션㈜ 상장에 따른 현금유입 효과		

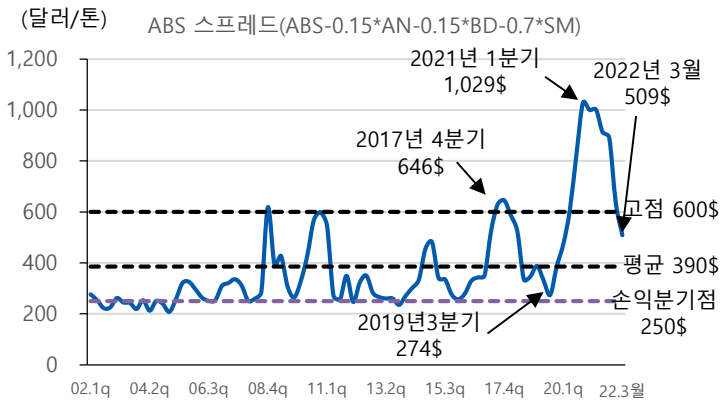
(-) 탄소부채 (억원)	**44,318**	총탄소발생량 (톤/년)	탄소가격 ($/톤)	환율 (원/달러)	연간비용 (억원)	WACC	현재가치환산액 (억원)
		10,667,219	25	1150	3,066.8	6.92%	44,318

보통주가치 (억원)	**456,384**	배터리, 석화, 첨단소재 밸류 중립 가치 적용
[배터리 밸류 시나리오]		
(낙관적)	560,907	100% 배터리가치 97조원, 석화 14조원, 첨단소재 5.7조원, 생명과학/팜한농 2.6조원
(중립)	456,384	100% 배터리가치 71조원, 석화 14조원, 첨단소재 5.7조원, 생명과학/팜한농 2.6조원
(보수적)	300,987	100% 배터리가치 46조원, 석화 11조원, 첨단소재 3.7조원, 생명과학/팜한농 2.6조원
발행주식수 (주)	68,939,927	총발행주식수 70,592,343주 - 자사주 1,652,416주
보통주 1주당가치 (원/주)	**660,000**	중립가치 적용
[배터리 밸류 시나리오]		
(낙관적)	**810,000**	
(중립)	**660,000**	
(보수적)	**440,000**	

자료 : 유안타증권 리서치센터

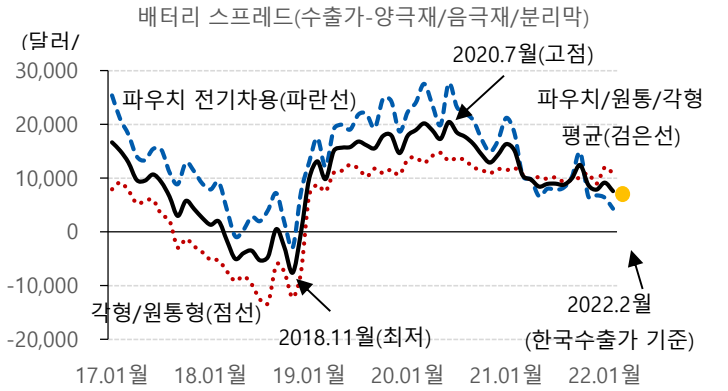
Key Chart

주력 석화제품 ABS 스프레드



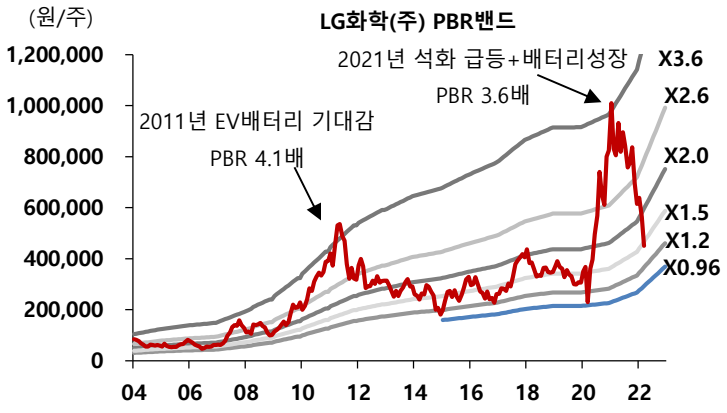
자료: 유안타증권 리서치센터

한국 수출기준 배터리 스프레드



자료: 유안타증권 리서치센터

LG화학㈜의 PBR 밴드



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**300,589**	**426,547**	**461,318**	**518,664**	**560,903**
매출원가	237,414	314,364	388,374	441,908	469,124
매출총이익	63,175	112,183	72,944	76,756	91,779
판관비	45,121	61,928	46,050	51,774	55,991
영업이익	**18,054**	**50,255**	**26,894**	**24,981**	**35,789**
EBITDA	41,163	78,664	61,855	67,386	82,789
영업외손익	-8,538	-1,348	-1,180	-1,832	-2,918
외환관련손익	-3,707	421	-114	790	0
이자손익	-1,622	-1,353	-121	-1,456	-1,781
관계기업관련손익	93	-66	364	24	0
기타	-3,302	-351	-1,309	-1,191	-1,136
법인세비용차감전순손익	9,516	48,907	25,715	23,150	32,871
법인세비용	3,678	12,358	6,183	5,599	7,955
계속사업순손익	5,838	36,549	19,532	17,550	24,916
중단사업순손익	987	2,990	-271	-271	-271
당기순이익	6,824	39,539	19,261	17,280	24,646
지배지분순이익	**5,126**	**36,698**	**17,150**	**15,031**	**21,017**
포괄순이익	6,122	48,011	19,408	17,427	24,793
지배지분포괄이익	4,518	44,136	15,769	14,159	20,144

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**58,408**	**55,098**	**84,728**	**77,508**	**102,368**
당기순이익	0	0	19,261	17,280	24,646
감가상각비	21,300	26,177	32,880	40,588	45,414
외환손익	104	-299	114	-790	0
종속,관계기업관련손익	0	0	-364	-24	0
자산부채의 증감	12,664	-30,067	7,003	-5,837	6,170
기타현금흐름	24,341	59,287	25,834	26,291	26,137
투자활동 현금흐름	**-52,964**	**-53,493**	**-90,611**	**-82,993**	**-74,217**
투자자산	3,389	-2,224	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-55,358	-57,736	-90,000	-81,000	-72,000
유형자산 감소	375	856	0	0	0
기타현금흐름	-1,370	5,610	-611	-1,993	-2,217
재무활동 현금흐름	**9,381**	**1,237**	**111,966**	**9,317**	**38,049**
단기차입금	0	0	-70	1,320	140
사채 및 장기차입금	8,791	5,553	16,366	12,890	42,832
자본	0	0	102,000	0	0
현금배당	-1,776	-8,697	-10,266	-8,708	-8,708
기타현금흐름	2,366	4,381	3,936	3,815	3,786
연결범위변동 등 기타	-969	2,024	-44,580	-76,028	-77,270
현금의 증감	**13,856**	**4,866**	**61,503**	**-72,195**	**-11,070**
기초 현금	18,886	32,743	37,608	99,111	26,916
기말 현금	32,743	37,608	99,111	26,916	15,846
NOPLAT	**18,054**	**50,255**	**26,894**	**24,981**	**35,789**
FCF	**3,050**	**-2,638**	**-5,272**	**-3,492**	**30,368**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	**163,197**	**204,138**	**270,059**	**217,292**	**215,257**
현금및현금성자산	32,743	37,608	99,111	26,916	15,846
매출채권 및 기타채권	56,146	73,057	78,838	88,424	92,844
재고자산	53,497	82,835	80,944	90,786	95,401
비유동자산	250,692	307,215	362,618	401,238	426,237
유형자산	205,675	243,783	300,902	341,314	367,900
관계기업등 지분관련자산	3,093	5,353	5,717	5,741	5,741
기타투자자산	2,494	11,038	11,038	11,038	11,038
자산총계	**413,889**	**511,353**	**632,677**	**618,530**	**641,494**
유동부채	126,242	150,621	154,534	176,240	183,962
매입채무 및 기타채무	92,477	85,771	90,133	95,214	101,978
단기차입금	8,798	16,884	16,814	18,134	18,274
유동성장기부채	6,691	17,887	17,509	32,813	33,631
비유동부채	99,742	128,632	145,376	142,962	184,976
장기차입금	31,313	36,286	35,366	36,967	35,239
사채	53,768	74,127	91,791	87,775	131,518
부채총계	**225,985**	**279,253**	**299,911**	**319,202**	**368,938**
지배지분	180,391	216,938	298,824	268,796	244,755
자본금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
자본잉여금	26,925	26,964	128,964	128,964	128,964
이익잉여금	151,753	180,919	160,658	130,484	106,295
비지배지분	7,513	15,162	33,942	30,531	27,801
자본총계	**187,904**	**232,100**	**332,766**	**299,328**	**272,556**
순차입금	**63,218**	**108,519**	**63,313**	**149,718**	**203,759**
총차입금	102,279	147,659	163,955	178,166	221,137

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	6,170	50,674	17,963	14,962	23,442
BPS	231,866	278,455	383,562	345,020	314,161
EBITDAPS	52,584	100,489	79,016	86,082	105,759
SPS	383,986	544,891	589,309	662,566	716,524
DPS	10,000	12,000	10,000	10,000	10,000
PER	**85.5**	**16.4**	**26.2**	**31.4**	**20.0**
PBR	**2.3**	**3.0**	**1.2**	**1.4**	**1.5**
EV/EBITDA	**11.2**	**9.4**	**7.3**	**7.9**	**7.0**
PSR	**1.4**	**1.5**	**0.8**	**0.7**	**0.7**

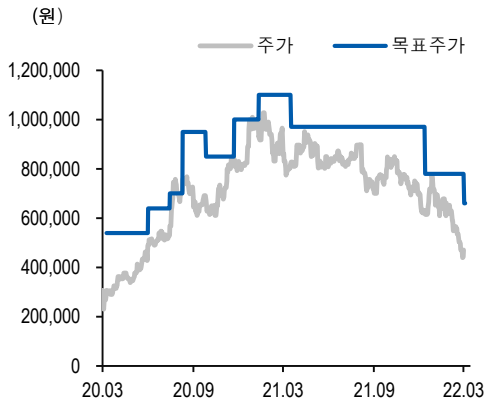
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	**9.9**	**41.9**	**8.2**	**12.4**	**8.1**
영업이익 증가율 (%)	**118.7**	**178.4**	**-46.5**	**-7.1**	**43.3**
지배순이익 증가율 (%)	**63.6**	**615.9**	**-53.3**	**-12.4**	**39.8**
매출총이익률 (%)	21.0	26.3	15.8	14.8	16.4
영업이익률 (%)	**6.0**	**11.8**	**5.8**	**4.8**	**6.4**
지배순이익률 (%)	1.7	8.6	3.7	2.9	3.7
EBITDA 마진 (%)	13.7	18.4	13.4	13.0	14.8
ROIC	4.7	13.4	5.9	4.7	6.2
ROA	1.4	7.9	3.0	2.4	3.3
ROE	**2.9**	**18.5**	**6.7**	**5.3**	**8.2**
부채비율 (%)	120.3	120.3	90.1	106.6	135.4
순차입금/자기자본 (%)	35.0	50.0	21.2	55.7	83.3
영업이익/금융비용 (배)	9.1	23.8	10.9	10.6	15.0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

LG 화학 (051910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-18	BUY	660,000	1년		
2021-12-29	BUY	780,000	1년	-20.79	-0.90
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

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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-15 ※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 기존 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.