



BUY(Maintain)

목표주가: 850,000원

주가(4/6): 530,000원

시가총액: 374,139억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/6)	2,735.03pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	951,000원	439,000원
등락률	-44.3%	20.7%
수익률	절대	상대
1M	-0.9%	-1.7%
6M	-28.7%	-24.1%
1Y	-34.7%	-25.4%

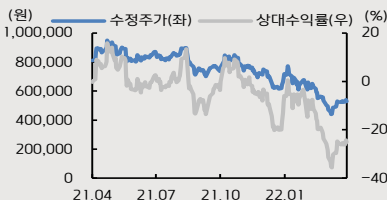
Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	400천주
외국인 지분율	48.6%
배당수익률(2022E)	1.9%
BPS(2022E)	428,436원
주요 주주	LG 외 3인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	30,058.9	42,654.7	53,378.1	52,935.6
영업이익	1,805.4	5,025.5	3,428.4	4,271.5
EBITDA	4,116.3	7,866.4	6,988.8	9,036.9
세전이익	951.6	4,890.7	3,397.0	4,243.1
순이익	682.4	3,953.9	2,649.7	3,309.6
지배주주지분순이익	512.6	3,669.8	2,459.3	3,071.8
EPS(원)	6,549	46,880	31,416	39,240
증감률(% YoY)	63.6	615.9	-33.0	24.9
PER(배)	125.8	13.1	16.9	13.5
PBR(배)	3.58	2.22	1.24	1.13
EV/EBITDA(배)	16.6	7.4	7.1	5.7
영업이익률(%)	6.0	11.8	6.4	8.1
ROE(%)	2.9	18.5	8.9	8.7
순차입금비율(%)	33.5	46.9	23.8	25.2

Price Trend



LG화학(051910)

어려울 때 진짜 실력이 드러난다



10년 전 고 구분무 회장이 했던 말입니다. 전쟁, 전염병, 원재료 가격 급등, 공급망 붕괴 등 여러 악재 발생에도 불구하고, LG화학의 올해 1분기 영업이익은 8,406억원으로 전 분기 대비 12.3% 증가하며, 타 경쟁 NCC 업체 대비 압도적인 실적을 기록할 전망입니다. 그 동안 지속하였던 사업/제품 포트폴리오 개선 효과에 기인합니다.

>>> 올해 1분기, 경쟁사 대비 압도적 실적 기록 전망

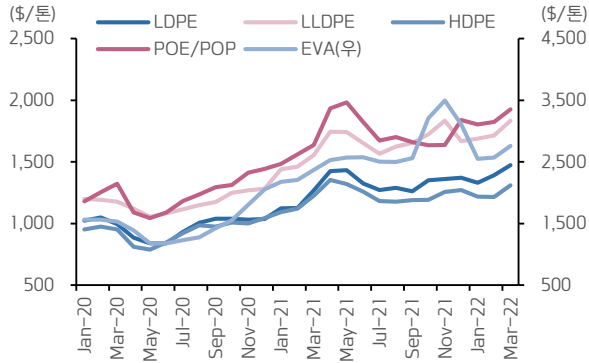
LG화학의 올해 1분기 영업이익은 8,406억원으로 전 분기 대비 12.3% 증가하며, 시장 기대치를 상회할 전망이다. 유가/메탈가격 급등 등 실적에 부정적인 요인 발생에도 불구하고, 그 동안 지속하였던 사업/제품 포트폴리오 개선 효과에 기인한다.

1) 석유화학부문 영업이익은 5,741억원으로 전 분기 대비 16.3% 감소할 전망이다. 유가 급등에 따라 원재료 가격이 상승하였고, 중국의 춘절/베이징 올림픽/코비드19 확산 등으로 역내 수요가 감소하였으며, NCC/PO의 수익성 악화로 크래커 가동률을 감축하였고, 세계 시장 점유율이 큰 ABS/NBL의 스프레드가 축소되었기 때문이다. 다만 전 분기 정기보수 진행에 따른 기회비용 제거, PVC/가성소다/EVA/POE/NPG 등의 실적 호조로 10% 이상의 영업이익률을 기록하며, 타 경쟁 NCC 업체 대비 압도적인 실적이 예상된다. 2) 첨단 소재부문 영업이익은 876억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 실적 개선이 전망된다. 고객사 원통형 배터리 판매 확대, 증설에 따른 양극재 출하량 증가 및 분리막 실적의 온기 반영에 기인한다. 또한 양극재는 래킹 효과로 분기 초에서 분기 말로 갈수록 ASP가 인상된 것으로 추정된다. 3) 에너지솔루션 영업이익은 1,450억원으로 전 분기 대비 90.8% 증가할 전망이다. 차량용 반도체/와이어링 하네스 공급 부족 및 전쟁 영향으로 유럽 OEM 업체의 출하 정체 등에도 불구하고, 수익성이 높은 원통형 전지의 판매량 증가에 기인한다. 하지만 불확실한 매크로/유가 환경을 고려하여 목표주가를 하향 조정한다.

>>> POE, 고부가인 분리막 PE의 수익성을 상회하고 있다

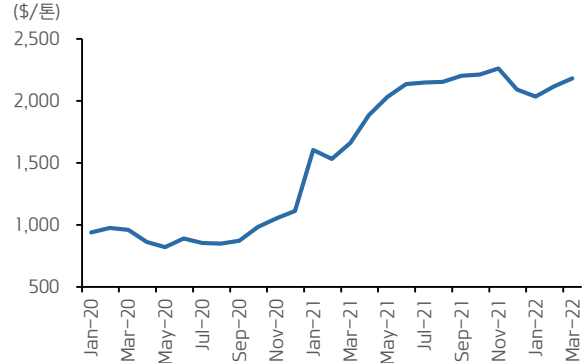
동사는 태양광 시장 성장에 대응하기 위하여 POE 생산능력을 확대하고 있다. 동사는 10만톤을 추가 증설하여, 2023~2024년 총 38만톤의 POE 생산능력(세계 2위)을 확보할 계획이다. POE는 High VAM EVA/실리콘/PVB/아이오노머 등 경쟁 태양광 봉지재향 원재료의 가격 강세가 지속되고 있는 가운데, 중국 등의 태양광 수요 증가로 최근 가격 강세가 이어지고 있다. 당 리서치센터는 분리막용 PE를 상회하는 최근 POE의 가격/수익성을 고려할 경우 증설 완료 후 동사는 POE부문에서만 연간 3,000억원 이상의 영업이익을 기록할 것으로 추정하고 있다. 동사의 석유화학부문은 이런 POE 등 프리미엄 제품 보유로 경쟁사 대비 차별화된 실적을 지속하고 있는 것으로 판단된다.

국내 PE 제품 가격 추이



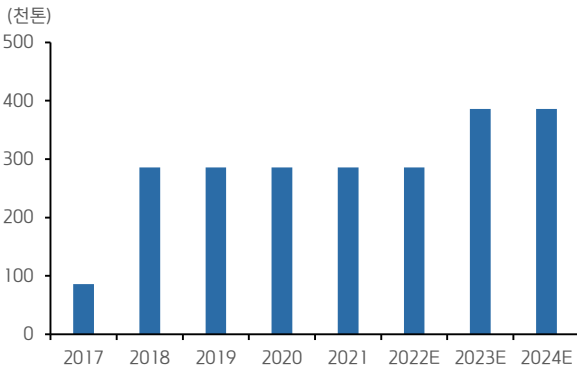
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 NPG 가격 추이



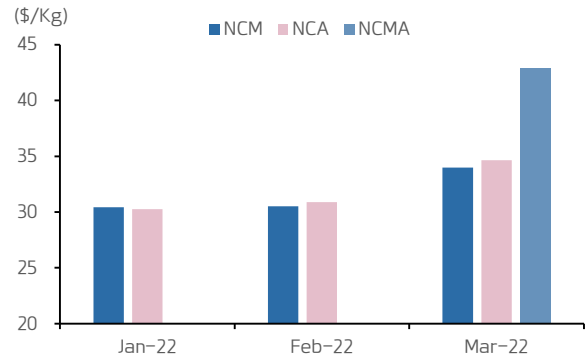
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

LG화학 POE 생산능력 추이/전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치

국내 주요 양극재 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E
매출액	9,650	11,456	10,600	10,949	11,916	13,820	14,171	13,470	27,353	30,059	42,655	53,378
석유화학	4,435	5,267	5,630	5,427	5,640	7,193	7,420	6,477	15,668	14,365	20,759	26,730
첨단소재	1,172	1,297	1,158	1,176	1,422	1,451	1,561	1,562	3,454	3,612	4,803	5,996
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
영업이익	1,408	2,140	729	748	841	713	973	902	825	1,805	5,025	3,428
영업이익률	14.6%	18.7%	6.9%	6.8%	7.1%	5.2%	6.9%	6.7%	3.0%	6.0%	11.8%	6.4%
석유화학	984	1,325	1,087	686	574	452	632	504	1,417	1,956	4,082	2,161
첨단소재	88	95	49	1	88	86	76	73	48	186	233	322
에너지솔루션	341	724	-373	76	145	150	265	330	-455	-166	768	890
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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	30,058.9	42,654.7	53,378.1	52,935.6	58,229.1
매출원가	23,741.4	31,436.4	42,210.4	40,899.9	44,580.9
매출총이익	6,317.5	11,218.3	11,167.7	12,035.7	13,648.2
판관비	4,512.1	6,192.8	7,739.3	7,764.2	8,540.5
영업이익	1,805.4	5,025.5	3,428.4	4,271.5	5,107.7
EBITDA	4,116.3	7,866.4	6,988.8	9,036.9	10,754.9
영업외손익	-853.8	-134.8	-31.3	-28.4	46.8
이자수익	35.9	75.7	124.2	173.9	277.8
이자비용	198.2	211.0	211.0	266.8	295.5
외환관련이익	1,139.7	1,067.6	1,107.0	1,126.4	1,126.4
외환관련손실	1,510.4	1,025.5	1,035.8	1,046.1	1,046.1
종속 및 관계기업손익	9.3	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
기타	-330.1	-35.0	-9.1	-9.2	-9.2
법인세차감전이익	951.6	4,890.7	3,397.0	4,243.1	5,154.5
법인세비용	367.8	1,235.8	747.3	933.5	1,134.0
계속사업순이익	583.8	3,654.9	2,649.7	3,309.6	4,020.5
당기순이익	682.4	3,953.9	2,649.7	3,309.6	4,020.5
지배주주순이익	512.6	3,669.8	2,459.3	3,071.8	3,731.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.9	41.9	25.1	-0.8	10.0
영업이익 증감율	118.7	178.4	-31.8	24.6	19.6
EBITDA 증감율	53.5	91.1	-11.2	29.3	19.0
지배주주순이익 증감율	63.6	615.9	-33.0	24.9	21.5
EPS 증감율	63.6	615.9	-33.0	24.9	21.5
매출총이익율(%)	21.0	26.3	20.9	22.7	23.4
영업이익율(%)	6.0	11.8	6.4	8.1	8.8
EBITDA Margin(%)	13.7	18.4	13.1	17.1	18.5
지배주주순이익률(%)	1.7	8.6	4.6	5.8	6.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	16,319.7	20,413.8	26,479.4	28,656.1	35,788.0
현금 및 현금성자산	3,274.3	3,760.8	6,242.6	8,797.8	14,132.5
단기금융자산	608.0	129.8	136.3	136.3	136.3
매출채권 및 기타채권	5,614.6	7,305.7	9,142.3	9,066.5	9,973.2
재고자산	5,349.7	8,283.5	10,365.9	10,280.0	11,308.0
기타유동자산	1,473.1	934.0	592.3	375.5	238.0
비유동자산	25,069.2	30,721.5	37,776.8	42,995.1	42,573.7
투자자산	558.7	1,495.5	1,711.3	1,927.1	2,142.8
유형자산	20,567.5	24,378.3	31,480.6	36,703.9	36,252.1
무형자산	2,279.9	2,444.3	2,181.5	1,960.7	1,775.4
기타비유동자산	1,663.1	2,403.4	2,403.4	2,403.4	2,403.4
자산총계	41,388.9	51,135.3	64,256.2	71,651.2	78,361.8
유동부채	12,624.2	15,062.1	16,147.9	16,258.5	16,876.8
매입채무 및 기타채무	9,247.7	8,577.1	9,662.9	9,773.5	10,391.8
단기금융부채	1,548.8	3,477.1	3,477.1	3,477.1	3,477.1
기타유동부채	1,827.7	3,007.9	3,007.9	3,007.9	3,007.9
비유동부채	9,974.2	12,863.2	12,863.2	16,770.4	18,774.4
장기금융부채	8,637.3	11,288.7	11,288.7	15,195.9	17,199.9
기타비유동부채	1,336.9	1,574.5	1,574.5	1,574.5	1,574.5
부채총계	22,598.5	27,925.3	29,011.1	33,028.9	35,651.2
지배지분	18,039.1	21,693.8	33,538.4	36,677.9	40,477.2
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,692.5	2,696.4	12,014.0	12,014.0	12,014.0
기타자본	-55.0	-37.3	-37.3	-37.3	-37.3
기타포괄손익누계액	-165.1	551.4	1,398.5	2,245.7	3,092.9
이익잉여금	15,175.3	18,091.9	19,771.8	22,064.1	25,016.2
비지배지분	751.3	1,516.2	1,706.6	1,944.4	2,233.3
자본총계	18,790.4	23,210.0	35,245.0	38,622.3	42,710.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,840.8	5,509.8	11,053.2	15,742.7	15,667.4
당기순이익	682.4	3,953.9	2,649.7	3,309.6	4,020.5
비현금항목의 가감	4,153.7	4,697.0	6,293.3	7,690.5	8,697.6
유형자산감가상각비	2,130.0	2,617.7	3,297.6	4,544.7	5,461.8
무형자산감가상각비	181.0	223.2	262.8	220.7	185.4
지분법평가손익	-312.1	-6.1	-6.6	-6.6	-6.6
기타	2,154.8	1,862.2	2,739.5	2,931.7	3,057.0
영업활동자산부채증감	1,266.4	-3,006.7	-2,335.6	489.0	-1,179.0
매출채권및기타채권의감소	-3,181.8	-653.9	-1,836.6	75.8	-906.7
재고자산의감소	-565.7	-2,816.3	-2,082.5	85.9	-1,028.0
매입채무및기타채무의증가	3,651.5	289.2	1,085.8	110.6	618.3
기타	1,362.4	174.3	497.7	216.7	137.4
기타현금흐름	-261.7	-134.4	4,445.8	4,253.6	4,128.3
투자활동 현금흐름	-5,296.4	-5,349.3	-9,696.2	-9,057.7	-4,299.7
유형자산의 취득	-5,535.8	-5,773.6	-10,400.0	-9,768.0	-5,010.0
유형자산의 처분	37.5	85.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-106.4	-128.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	15.7	-943.4	-222.4	-222.4	-222.4
단기금융자산의감소(증가)	-575.5	478.2	-6.5	0.0	0.0
기타	868.1	932.7	932.7	932.7	932.7
재무활동 현금흐름	938.1	123.7	8,811.7	3,557.0	1,653.8
차입금의 증가(감소)	879.1	555.3	0.0	3,907.2	2,004.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	9,317.7	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	8.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-177.6	-869.7	-935.3	-779.5	-779.5
기타	236.6	429.3	429.3	429.3	429.3
기타현금흐름	-96.9	202.4	-7,686.8	-7,686.8	-7,686.8
현금 및 현금성자산의 순증가	1,385.6	486.6	2,481.8	2,555.2	5,334.7
기초현금 및 현금성자산	1,888.6	3,274.3	3,760.8	6,242.6	8,797.8
기말현금 및 현금성자산	3,274.3	3,760.8	6,242.6	8,797.8	14,132.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	6,549	46,880	31,416	39,240	47,669
BPS	230,440	277,127	428,436	468,541	517,075
CFPS	61,778	110,511	114,242	140,520	162,467
DPS	10,000	12,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	125.8	13.1	16.9	13.5	11.1
PER(최고)	131.8	22.4	24.6		
PER(최저)	35.1	13.0	13.9		
PBR	3.6	2.2	1.2	1.1	1.0
PBR(최고)	3.7	3.8	1.8		
PBR(최저)	1.0	2.2	1.0		
PSR	2.1	1.1	0.8	0.8	0.7
PCFR	13.3	5.6	4.6	3.8	3.3
EV/EBITDA	16.6	7.4	7.1	5.7	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	102.8	21.3	26.5	21.2	17.5
배당수익률(%·보통주·현금)	1.2	2.0	1.9	1.9	1.9
ROA	1.8	8.5	4.6	4.9	5.4
ROE	2.9	18.5	8.9	8.7	9.7
ROIC	3.6	11.6	7.3	7.6	8.6
매출채권회전율	6.3	6.6	6.5	5.8	6.1
재고자산회전율	5.8	6.3	5.7	5.1	5.4
부채비율	120.3	120.3	82.3	85.5	83.5
순차입금비율	33.5	46.9	23.8	25.2	15.0
이자보상배율	9.1	23.8	16.2	16.0	17.3
총차입금	10,186.1	14,765.7	14,765.7	18,672.9	20,676.9
순차입금	6,303.8	10,875.1	8,386.8	9,738.8	6,408.1
NOPLAT	4,116.3	7,866.4	6,988.8	9,036.9	10,754.9
FCF	-1,175.0	-2,698.3	-6,501.1	-1,181.8	3,442.2

Compliance Notice

- 당사는 4월 6일 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

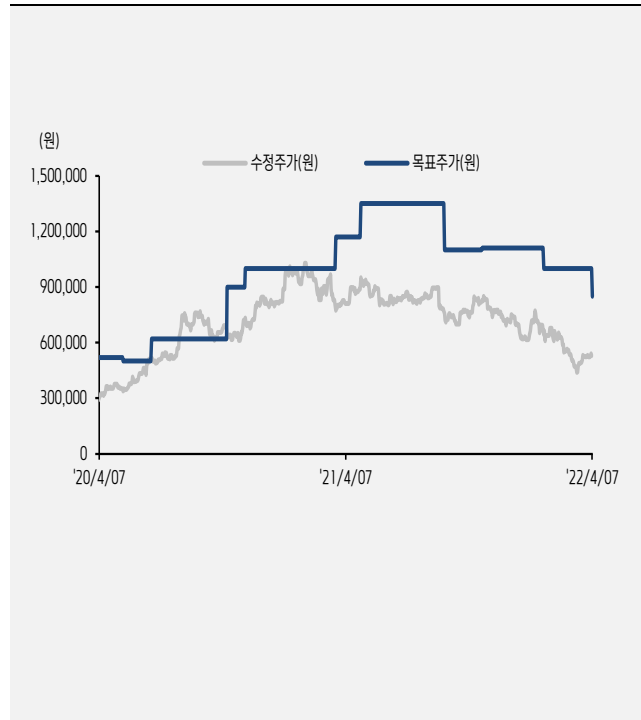
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020-04-07	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	-43.42	-32.20
	2022-04-07	Buy(Maintain)	850,000원	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%