



BUY(Maintain)

목표주가: 850,000원
주가(4/27): 463,000원
시가총액: 326,843억원



화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.com

RA 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

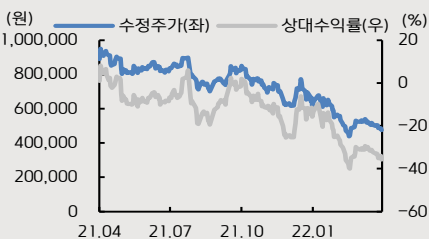
KOSPI(4/27)	2,639.06pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	951,000원	439,000원
등락률	-51.3%	5.5%
수익률	절대	상대
1M	-12.0%	-8.9%
6M	-43.9%	-35.7%
1Y	-48.0%	-36.7%

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	326천주
외국인 지분율	48.4%
배당수익률(2022E)	2.1%
BPS(2022E)	431,987원
주요 주주	LG 외 2인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	30,058.9	42,654.7	51,959.8	53,805.0
영업이익	1,805.4	5,025.5	3,798.8	4,374.8
EBITDA	4,116.3	7,866.4	7,359.3	9,140.3
세전이익	951.6	4,890.7	3,781.0	4,349.2
순이익	682.4	3,953.9	2,949.2	3,392.3
지배주주지분순이익	512.6	3,669.8	2,737.3	3,148.6
EPS(원)	6,549	46,880	34,967	40,221
증감률(%)YoY	63.6	615.9	-25.4	15.0
PER(배)	125.8	13.1	13.6	11.8
PBR(배)	3.58	2.22	1.10	1.00
EV/EBITDA(배)	16.6	7.4	6.1	5.1
영업이익률(%)	6.0	11.8	7.3	8.1
ROE(%)	2.9	18.5	9.9	8.9
순부채비율(%)	33.5	46.9	21.6	24.6

Price Trend



LG화학(051910)

올해 1분기, 어닝 서프라이즈 기록



LG화학의 올해 1분기 영업이익은 1조243억원으로 전 분기 대비 36.9% 증가하며, 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 불확실한 매크로 환경 지속에도 불구하고, 그 동안 지속하였던 사업/제품 포트폴리오 개선 효과로 전 사업부문이 호실적으로 기록하였기 때문이다. 특히 석유화학부문은 원재료 가격이 급등하였지만, 고부가 제품 비중으로 경쟁사 대비 압도적 실적을 기록하였다.

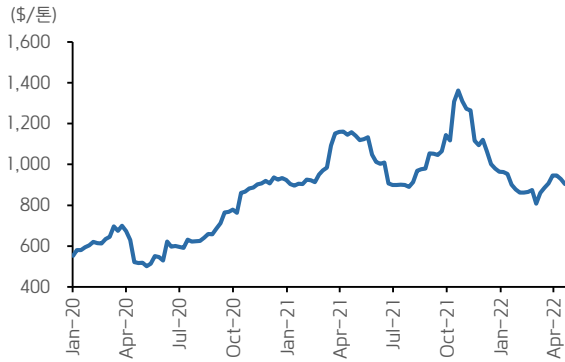
>>> 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 36.9% 증가

LG화학의 올해 1분기 영업이익은 1조243억원으로 전 분기 대비 36.9% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(8,953억원)를 상회하였다. 국제유가/메탈 가격 급등 등 주요 원재료 가격 상승 등에 불구하고, 지속적으로 진행하였던 사업/제품 포트폴리오 개선 효과에 기인한다. 1) 석유화학부문 영업이익은 6,860억원으로 전 분기 대비 7.4% 감소하였다. 유가 상승으로 원재료 가격이 동반 상승하였고, 중국 춘절/베이징 올림픽/코비드19 확산 등으로 역내 수요가 감소하였으며, NCC/PO부문의 수익성 악화로 크래커 가동률을 감축하였고, 세계 점유율이 큰 ABS/NBL 등의 스프레드가 하락하였기 때문이다. 하지만 전 분기 정기보수 진행에 따른 기회비용 제거, PVC/가성소다/EVA/POE/반도체용 IPA 등의 실적 호조로 10% 이상의 높은 영업이익률을 기록하였다. 2) 첨단소재부문 영업이익은 1,540억원으로 전 분기 대비 대규모 실적 턴어라운드 되었다. 자회사 원통형 배터리 판매 확대, 증설에 따른 양극재 출하량 증가, NCMA 등 고부가 양극재 판매 확대 및 분리막 실적의 온기 반영 때문이다. 또한 첨단소재부문 주요 제품인 양극재는 리튬 가격 전가 래깅 효과로 전 분기 대비 판가가 크게 개선된 것으로 추정된다. 3) 에너지솔루션 영업이익은 2,589억원으로 전 분기 대비 240.7% 증가하였다. 차량용 반도체 현상 지속에도 불구하고, 주요 고객사의 생산 확대로 수익성이 높은 원통형 배터리의 물량 증가에 기인한다.

>>> CNT, 공격적인 증설 및 적용 분야 확대

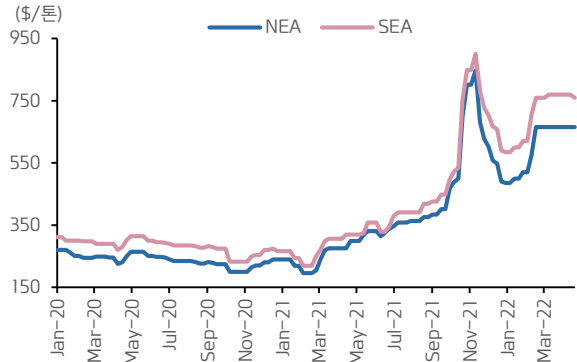
CNT는 카본블랙을 대체하여 양극 도전재로 사용되면 도전재 사용량을 약 30% 줄이고, 그 공간을 양극재로 더 채울 수 있어 배터리의 용량과 수명을 늘릴 수 있다. 이에 최근 배터리의 양극 도전재 용도로 수요가 급증하고 있다. 당사의 추정에 따르면 2014년 591톤에 불과하였던 세계 MWCNT/SWCNT 수요는 2025년 약 2만톤으로 35배 정도 커질 전망이다. 이에 당사는 CNT 생산능력을 작년 1,700톤으로 늘렸고, 2025년까지 3배 이상 확대할 것으로 보인다. 또한 당사는 CNT를 활용하여 자체 전기전도성 플라스틱 제조와 양극 도전재향 판매를 확대하고 있고, 반도체 공정 트레이, 자동차 정전도장 외장재 등의 전도성 컴파운드와 면상발열체, 반도체 전 고압 케이블, 건축용 고강도 콘크리트 등의 신규 적용 분야로도 CNT 판매를 늘리고 있다.

국내 PVC 스프레드(통합) 추이



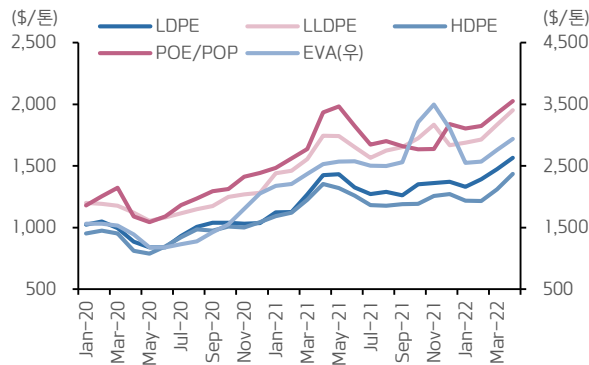
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

역내 가성소다 가격 추이



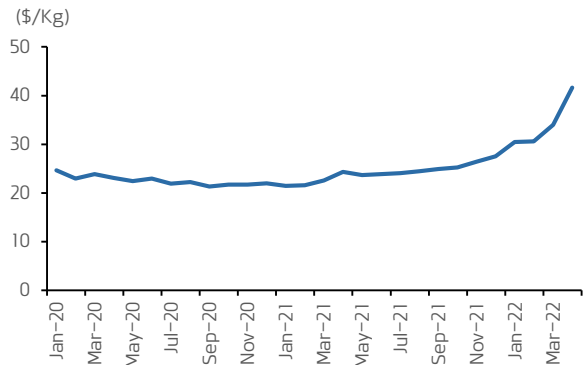
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 PE 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

한국 NCM 양극재 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E
매출액	9,650	11,456	10,600	10,949	11,608	13,117	13,968	13,267	27,353	30,059	42,655	51,960
석유화학	4,435	5,267	5,630	5,427	5,964	7,193	7,420	6,477	15,668	14,365	20,759	27,054
첨단소재	1,172	1,297	1,158	1,176	1,568	1,601	1,611	1,612	3,454	3,612	4,803	6,392
에너지솔루션	4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	4,624	5,359	5,549	8,350	12,372	17,851	19,874
생명과학	162	203	177	218	217	219	191	235	628	661	760	863
판한농	211	210	123	128	261	225	132	137	591	601	672	754
영업이익	1,408	2,140	729	748	1,024	791	1,026	957	825	1,805	5,025	3,799
영업이익률	14.6%	18.7%	6.9%	6.8%	8.8%	6.0%	7.3%	7.2%	3.0%	6.0%	11.8%	7.3%
석유화학	984	1,325	1,087	686	635	452	632	504	1,417	1,956	4,082	2,222
첨단소재	88	95	49	1	154	166	156	153	48	186	233	629
에너지솔루션	341	724	-373	76	259	231	322	388	-455	-166	768	1,200
생명과학	23	29	9	6	32	22	19	24	37	55	67	97
판한농	30	17	-10	-7	41	17	-5	-15	21	25	30	38

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	30,058.9	42,654.7	51,959.8	53,805.0	59,185.5
매출원가	23,741.4	31,436.4	40,613.8	41,548.1	45,287.5
매출총이익	6,317.5	11,218.3	11,346.0	12,256.8	13,898.0
판매비	4,512.1	6,192.8	7,547.2	7,882.0	8,670.1
영업이익	1,805.4	5,025.5	3,798.8	4,374.8	5,227.9
EBITDA	4,116.3	7,866.4	7,359.3	9,140.3	10,875.1
영업외손익	-853.8	-134.8	-17.8	-25.7	51.0
이자수익	35.9	75.7	137.7	176.7	281.9
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	-9.3	-9.1
법인세차감전이익	951.6	4,890.7	3,781.0	4,349.2	5,278.9
법인세비용	367.8	1,235.8	831.8	956.8	1,161.3
계속사업순이익	583.8	3,654.9	2,949.2	3,392.3	4,117.5
당기순이익	682.4	3,953.9	2,949.2	3,392.3	4,117.5
지배주주순이익	512.6	3,669.8	2,737.3	3,148.6	3,821.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.9	41.9	21.8	3.6	10.0
영업이익 증감율	118.7	178.4	-24.4	15.2	19.5
EBITDA 증감율	53.5	91.1	-6.4	24.2	19.0
지배주주순이익 증감율	63.6	615.9	-25.4	15.0	21.4
EPS 증감율	63.6	615.9	-25.4	15.0	21.4
매출총이익율(%)	21.0	26.3	21.8	22.8	23.5
영업이익률(%)	6.0	11.8	7.3	8.1	8.8
EBITDA Margin(%)	13.7	18.4	14.2	17.0	18.4
지배주주순이익률(%)	1.7	8.6	5.3	5.9	6.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	16,319.7	20,413.8	26,654.5	29,114.6	36,351.2
현금 및 현금성자산	3,274.3	3,760.8	6,936.0	8,938.6	14,346.1
단기금융자산	608.0	129.8	136.3	136.3	136.3
매출채권 및 기타채권	5,614.6	7,305.7	8,899.4	9,215.4	10,137.0
재고자산	5,349.7	8,283.5	10,090.5	10,448.8	11,493.7
기타유동자산	1,473.1	934.0	592.3	375.5	238.1
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	64,431.2	72,109.8	78,924.9
유동부채	12,624.2	15,062.1	16,023.5	16,334.8	16,960.7
매입채무 및 기타채무	9,247.7	8,577.1	9,538.5	9,849.8	10,475.7
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	28,886.7	33,105.2	35,735.1
자본지분	18,039.1	21,693.8	33,816.4	37,032.7	40,922.0
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	20,049.7	22,418.9	25,461.0
비지배지분	751.3	1,516.2	1,728.1	1,971.9	2,267.8
자본총계	18,790.4	23,210.0	35,544.5	39,004.6	43,189.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,840.8	5,509.8	11,746.5	15,190.0	15,740.2
당기순이익	682.4	3,953.9	2,949.2	3,392.3	4,117.5
비현금항목의 가감	4,153.7	4,697.0	6,364.3	7,711.1	8,720.8
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	2,810.5	2,952.3	3,080.2
영업활동자산부채증감	1,266.4	-3,006.7	-1,941.7	-146.4	-1,203.1
매출채권및기타채권의감소	-3,181.8	-653.9	-1,593.7	-316.0	-921.5
재고자산의감소	-565.7	-2,816.3	-1,807.0	-358.3	-1,044.9
매입채무및기타채무의증가	3,651.5	289.2	961.4	311.3	625.9
기타	1,362.4	174.3	497.6	216.6	137.4
기타현금흐름	-261.7	-134.4	4,374.7	4,233.0	4,105.0
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	3,175.2	2,002.5	5,407.5
기초현금 및 현금성자산	1,888.6	3,274.3	3,760.8	6,936.0	8,938.6
기말현금 및 현금성자산	3,274.3	3,760.8	6,936.0	8,938.6	14,346.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	6,549	46,880	34,967	40,221	48,819
BPS	230,440	277,127	431,987	473,073	522,757
CFPS	61,778	110,511	118,975	141,841	164,002
DPS	10,000	12,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	125.8	13.1	13.6	11.8	9.7
PER(최고)	131.8	22.4	22.1		
PER(최저)	35.1	13.0	12.5		
PBR	3.6	2.2	1.1	1.0	0.9
PBR(최고)	3.7	3.8	1.8		
PBR(최저)	1.0	2.2	1.0		
PSR	2.1	1.1	0.7	0.7	0.6
PCFR	13.3	5.6	4.0	3.3	2.9
EV/EBITDA	16.6	7.4	6.1	5.1	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	102.8	21.3	23.8	20.7	17.1
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.2	2.0	2.1	2.1	2.1
ROA	1.8	8.5	5.1	5.0	5.5
ROE	2.9	18.5	9.9	8.9	9.8
ROIC	3.6	11.6	8.1	7.8	8.8
매출채권회전율	6.3	6.6	6.4	5.9	6.1
재고자산회전율	5.8	6.3	5.7	5.2	5.4
부채비율	120.3	120.3	81.3	84.9	82.7
순차입금비율	33.5	46.9	21.6	24.6	14.3
이자보상배율	9.1	23.8	18.0	16.4	17.7
총차입금	10,186.1	14,765.7	14,765.7	18,672.9	20,676.9
순차입금	6,303.8	10,875.1	7,693.4	9,598.0	6,194.5
NOPLAT	4,116.3	7,866.4	7,359.3	9,140.3	10,875.1
FCF	-1,175.0	-2,698.3	-5,818.2	-1,736.6	3,511.8

Compliance Notice

- 당사는 4월 27일 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

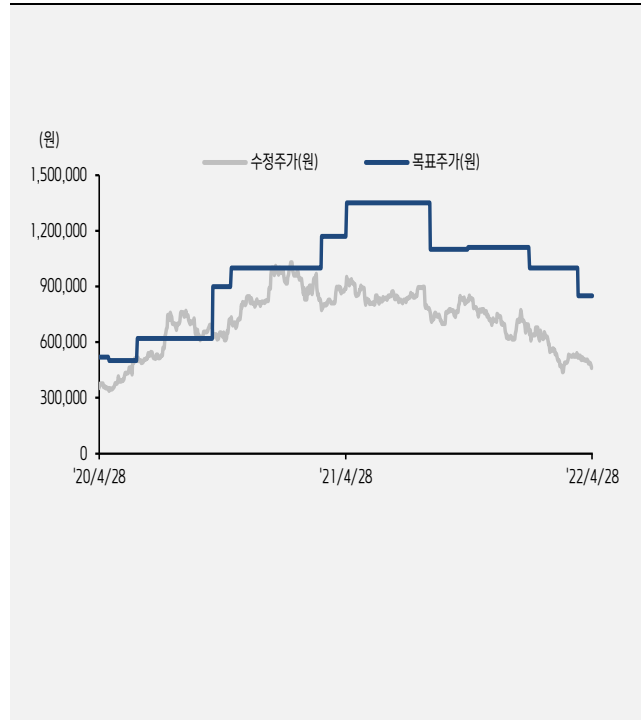
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020-04-29	Buy(Maintain)	520,000원	6개월	-30.16	-27.60
	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	-40.91	-38.24
	2022-04-28	Buy(Maintain)	850,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

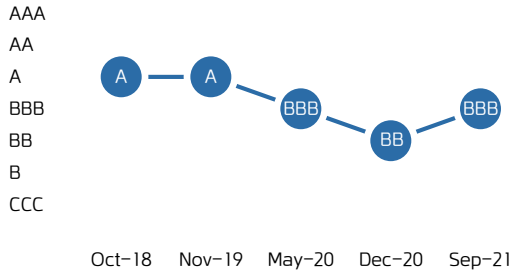
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

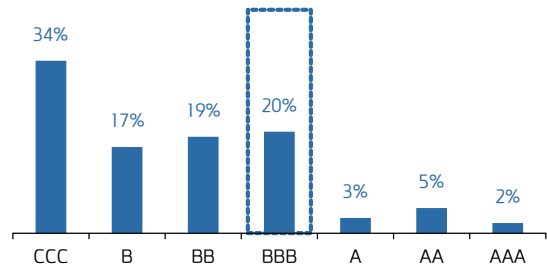
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 화학 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.1	3.3		
환경	6.1	3.6	56.0%	
탄소 배출	9.7	4.5	15.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	0.8	2.5	15.0%	
물 부족	7.2	3.5	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	7.1	3.6	11.0%	
사회	3.2	2.4	11.0%	
화학적 안전성	3.2	2.3	11.0%	
지배구조	1.0	3.3	33.0%	▼0.6
기업 지배구조	2.1	4.4		▼0.7
기업 활동	2.9	4.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.12	미국: 전자담배 리튬이온 배터리의 폭발사고로 다친 고객들이 제기한 소송들, 캘리포니아 지방법원과 제11회 순회항소법원은 3건의 소송을 기각
2021.12	인도 비자카파트남: 독성 가스 누출로 12명 사망
2021.10	미국, LG에너지솔루션: Chevy Bolt 전기자동차에 장착된 배터리 결함으로 발생한 화재사고로 2명 부상. 화재사고 우려로 2017년부터 2019년까지 생산된 배터리에 대해 리콜 결정
2021.09	한국, LG에너지솔루션: 화재사고 우려로 2017년 4월부터 2018년 9월까지 생산된 특정 모델의 ESS에 대해 리콜을 결정. 10건의 화재 사고발생이 보고됨
2021.08	미국: LG화학의 아세톤은 공정가치보다 낮은 가격으로 판매된 혐의로 25.05%의 반담임 관세가 부과됨. LG화학은 반담임 결정에 항소

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Sahara International Petrochemical Company SJSC	●●●●	●●	●●	●	●●	●●●	●●●	N/A	
LB Group Co., Ltd.	●	●	●	●	●	●●	●●●	N/A	◀▶
Saudi Kayan Petrochemical Company SJSC	●●	●●●	●	●	●●●	●	●	N/A	◀▶
BERGER PAINTS INDIA LIMITED	●●●●	●●●	●●●	●●	●●●	●●●●	●●	N/A	▲
TORAY INDUSTRIES, INC.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●	●●●●	N/A	▲
LG CHEM LTD	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●	●●	BBB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치