



BUY(Maintain)

목표주가: 850,000원

주가(5/2): 526,000원

시가총액: 371,316억원

화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.comRA 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

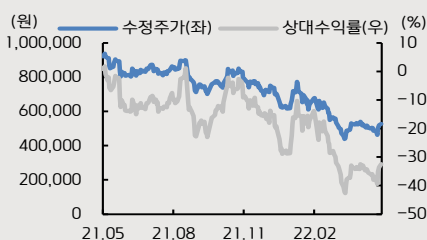
KOSPI(5/2)	2,687.45pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	951,000원	439,000원
등락률	-43.9%	19.8%
수익률	절대	상대
1M	0.6%	2.5%
6M	-36.7%	-29.0%
1Y	-43.6%	-33.9%

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	316천주
외국인 지분율	48.3%
배당수익률(2022E)	1.9%
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	15.0	13.1
PBR(배)	3.58	2.22	1.22	1.11
EV/EBITDA(배)	16.6	7.4	6.6	5.5
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



기업브리프

LG화학(051910)

배터리, 80% 수준의 지주회사 할인 반영



LG화학의 배터리 사업 가치는 80% 수준의 지주회사 할인을 적용 받고 있습니다. 다만 전지소재부문의 높은 성장성, 배터리 사업과의 영업적 시너지 존재, POE/반도체 IPA/SAP 등 수익성이 높은 석유화학 제품 보유 및 LG에너지솔루션에 대한 높은 지분율을 고려하면, 이는 과도하다는 판단입니다. 또한 메탈가 연동 진행, 하이니켈 양극재 비중의 급격한 확대 등으로 동사 전지소재부문의 가치도 추가적인 재평가가 예상됩니다.

>>> 전지소재부문의 높은 성장성 지속

LG화학의 전지소재부문의 가치에 집중할 필요가 있다. 동사의 전지소재부문 매출액은 작년 1조6,458억원에서 2026년 8조원으로 연평균 약 40% 증가할 전망이다. 양극재 생산능력이 증가하는 가운데, 프리미엄을 받고 있는 NCMA 등 하이니켈 양극재 비중이 급격히 커지고 있고, 2024년 하반기 이후 합작 법인이 연결 구조로 편입되며 분리막 매출액이 1조원 이상을 기록할 것으로 전망되고, 기타 전지소재 및 셀/모듈/팩소재의 실적도 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 참고로 국내 NCMA 양극재 수출가격은 현재 NCM 양극재 대비 약 25%의 프리미엄을 형성하고 있다.

>>> 태양광 봉지재용 POE 수요, 매년 15% 이상 증가 전망

세계 태양광 봉지재용 POE 수요(추정치)는 2021년 13.4만톤에서 2030년 56.8만톤으로 매년 15.5% 이상 증가할 전망이다. 태양광 모듈 설치 수요로 세계 태양광 필름 설치 면적이 동시에 증가하는 가운데, 최근 EVA 강세, 양면 태양광 모듈 시장 진출 확대 및 모듈 수명 연장 효과로 POE의 침투율이 증가하고 있고, 메이저 태양광 봉지재 업체들의 신증설이 급증하고 있기 때문이다. 동사는 Dow Inc/Mitsui Chem이 독과점하였던, 태양광용 POE 시장에 침투하였고, 최근 점유율을 급격히 확대하고 있다. 또한 추가 증설 추진으로 동사의 POE M/S는 세계 3위에서 2위로 상승하게 된다.

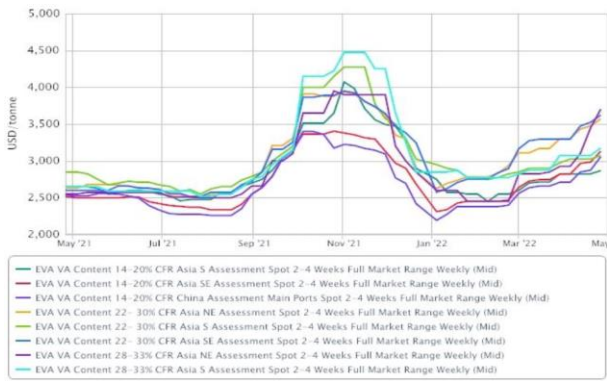
>>> ABS 증설에 대응 중

올해 세계 ABS 증설 물량은 약 300만톤으로 작년 대비 10% 이상 증가하며, 수요 증가 5%를 상회하며, 스프레드의 축소가 예상된다. 다만 역내 BD/SM 증설 확대에 의한 원가 하락, 동사의 높은 고부가 ABS 비중 등을 고려하면, 경쟁사 대비 수익성 방어가 가능할 전망이다. 또한 동사는 미국 등 중국 외 지역의 ABS 확장을 고려 중에 있으며, 고부가 Compound 증설을 계획하는 등 프리미엄 비중을 지속적으로 확대할 계획이다.

>>> 80% 수준의 지주회사 할인을 받고 있다

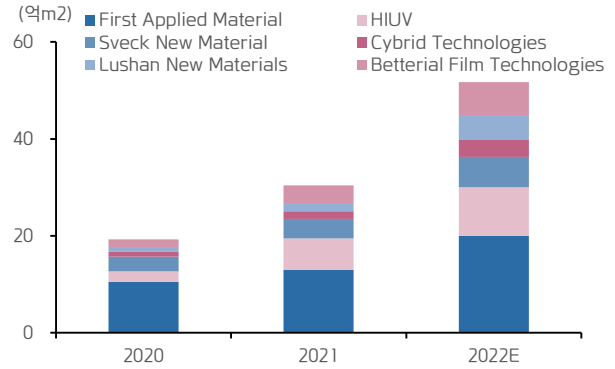
올해 석유화학/첨단소재/생명과학 등의 영업가치와 순차입금을 고려하면, 동사의 배터리부문은 80% 수준의 지주회사 할인을 받고 있는 것으로 보인다. 보유 지분/사업적 시너지를 고려하면 과도하다는 판단이다.

국내 EVA 가격 추이



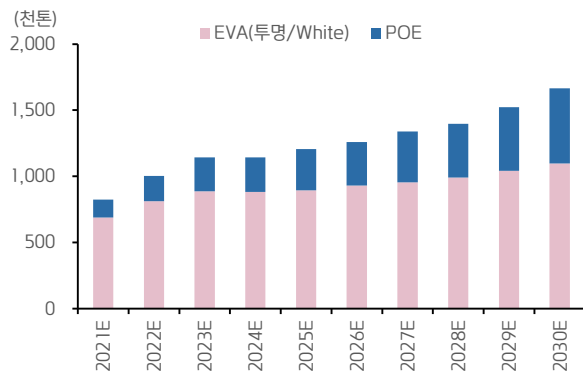
자료: ICIS, 키움증권 리서치

메이저 태양광 봉지재 업체 증설 계획



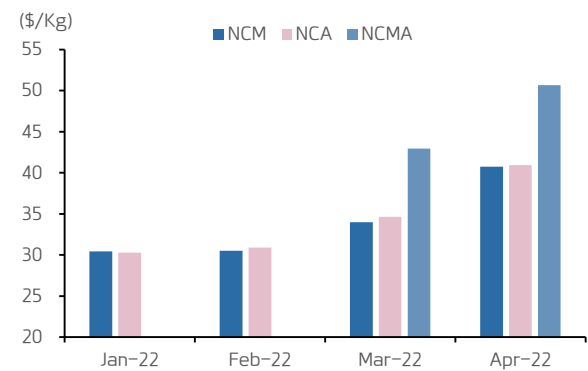
자료: 각사, 키움증권 리서치

세계 태양광 봉지재용 EVA/POE 수요 전망(추정치)



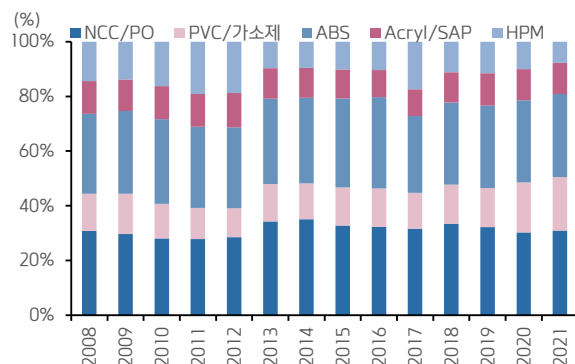
자료: IHS, BENF, CPIA, PVI, 키움증권 리서치

국내 양극재 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

LG화학 석유화학부문 제품군별 Exposure 추이



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 Valuation

(억원, 배, 천주)	EBITDA	Multiple		비고
석유화학	29,340	5.0	146,702	2022년 추정치
첨단소재	9,463	10.0	94,629	2022년 추정치
생명과학	2,324	7.0	16,269	2022년 추정치
팜한농/기타	3,710	4.0	14,838	2022년 추정치
에너지솔루션			417,246	지분율 82%, 할인 65%
영업가치 합(A)			689,684	
투자자산가치(B)			0	
순차입금(C)			76,287	에너지솔루션 제외
우선주(D)			19,568	5/2일 종가 기준
시가총액(E=A+B-C-D)			593,829	
주식수(F)			700,225	자사주 제외
적정주가(E/F)			845,612	
목표주가			850,000	천원 단위 반올림
현재주가			526,000	5/2일 종가 기준
상승여력			61.6%	현재주가 대비

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
영업이익율(%)	6.0	11.8	7.3	8.1	8.8
EBITDA Margin(%)	13.7	18.4	14.2	17.0	18.4
지배주주순이익율(%)	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
지배지분	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	15.0	13.1	10.8
PER(최고)	131.8	22.4	22.1		
PER(최저)	35.1	13.0	12.5		
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	4.4	3.7	3.2
EV/EBITDA	16.6	7.4	6.6	5.5	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	102.8	21.3	23.8	20.7	17.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	2.0	1.9	1.9	1.9
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 5월 2일 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

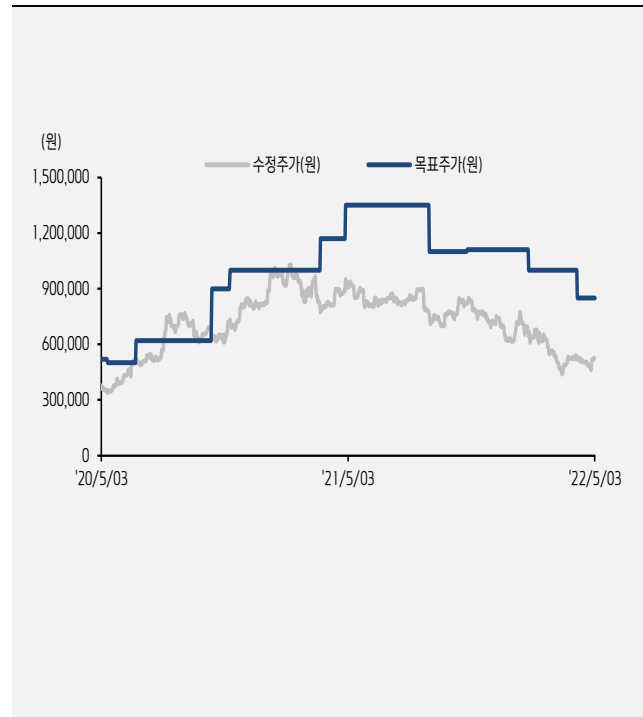
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	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	-40.57	-38.12
	2022-05-03	Buy(Maintain)	850,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

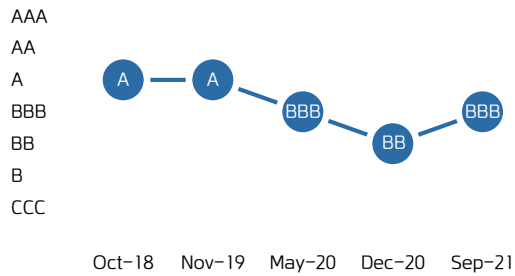
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

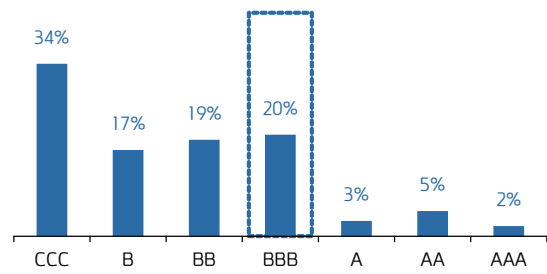
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

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 반덤핑 관세가 부과됨. LG화학은 반덤핑 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