

# LG화학 (051910)

화학



황규원

02 3770 5607  
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>660,000원 (M)</b>
현재주가 (7/7)	<b>524,000원</b>
상승여력	<b>26%</b>

시가총액	369,904억원
총발행주식수	78,281,143주
60일 평균 거래대금	1,347억원
60일 평균 거래량	251,582주
52주 고	898,000원
52주 저	439,000원
외인지분율	47.53%
주요주주	LG 외 2 인 33.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.8)	1.2	(39.9)
상대	6.0	16.8	(15.4)
절대(달려환산)	(8.8)	(5.1)	(47.4)

## 2022년 상반기 실적 방어력 돋보였지만...

### 2022년 2분기 예상 영업이익 8,948억원, 감익

2022년 2분기 예상 실적은 '매출액 12.8조원, 영업이익 8,948억원(영업이익률 7.0%), 지배주주 순이익 6,073억원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년동기 2.1조원(SK이노베이션 소송합의금 1조원 제외한 영업이익 1.1조원) 대비 △58% 감소하고, 직전 분기 1조 243억원에 비해 △13% 줄어든 수치이다. 순수 석화업체에 비해서 실적 방어력이 돋보이지만, 감익 흐름은 이어지고 있다. 부문별로는 '기초소재 4,925억원(전분기 6,350억원), 배터리 1,956억원(전분기 2,589억원), 첨단소재 2,028억원(전분기 1,568억원)' 등이다.

### 2분기 특징, 기초소재/배터리 감익, 첨단소재 증익

기초소재 부문은 2021년 2분기 1.3조원 고점 이후 석화 스프레드 하락에 노출되어 있다. 주력 제품인 ABS 스프레드(=ABS-원료, IT/자동차 외장재)는 420\$(직전분기 616\$, 전고점 1,029\$/톤)으로 낮아졌다. 중국을 중심으로 가전업체에서 구매가 지연되고 있다. 배터리 부문의 경우, 매출액은 5.1조원으로 전분기 대비 16% 증가했지만, 영업이익률은 3.9%(전분기 6.0%)로 낮아졌다. 유럽 폭스바겐, 중국 테슬라 向 배터리 판매량이 줄어들었기 때문이다. 반면, 양극재 스프레드 개선으로 첨단소재 부문 영업이익률이 10%를 상회할 것으로 기대된다. 양극재 가격 수출가격은 41% 상승한 반면, 원료인 전구체와 리튬은 각각 22%와 10% 수준이었다.

### 40만원에서 주가 반등에 성공했지만, 하반기 주의가 필요해

2022년 하반기에는 좀 더 세밀한 주의가 필요해 보인다. 화학부문 사이클 하락과 배터리 신규 공장 증설에 따른 초기 수익 둔화 우려가 남아 있기 때문이다.

2022년 예상 실적은 '매출액 49.1조원, 영업이익 3.3조원(영업이익률 6.8%, 전년 5.0조원), 지배주주 순이익 2.4조원' 등이다. 특히, 하반기 영업이익은 상반기 대비 △26% 감익이 예상된다. 중국의 가전업체 재구조화 영향으로 ABS 부진이 심해지는 가운데, 4분기 여수 NCC공장 정기보수도 예정되어 있다. 배터리부문은 3분기에 미국 GM(주)과의 합작 열티엄 1공장(35GWh/년) 양산이 대기하고 있다. 가동 초기 고정비와 수율 안정화에 분기당 △1,000억원 이상 비용이 발생될 수 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	128,409	12.1	10.6	125,821	2.1
영업이익	8,948	-58.2	-12.6	9,143	-2.1
세전계속사업이익	9,049	-59.1	-11.6	8,888	1.8
지배순이익	6,073	-59.2	-11.8	6,056	0.3
영업이익률 (%)	7.0	-11.7 %pt	-1.8 %pt	7.3	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	-8.3 %pt	-1.2 %pt	4.8	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	300,589	426,547	493,328	545,314
영업이익	18,054	50,255	33,437	37,516
지배순이익	5,126	36,698	23,772	28,429
PER	85.5	16.4	16.1	13.4
PBR	2.3	3.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.2	9.4	0.6	2.9
ROE	2.9	18.5	8.9	8.6

자료: 유안타증권



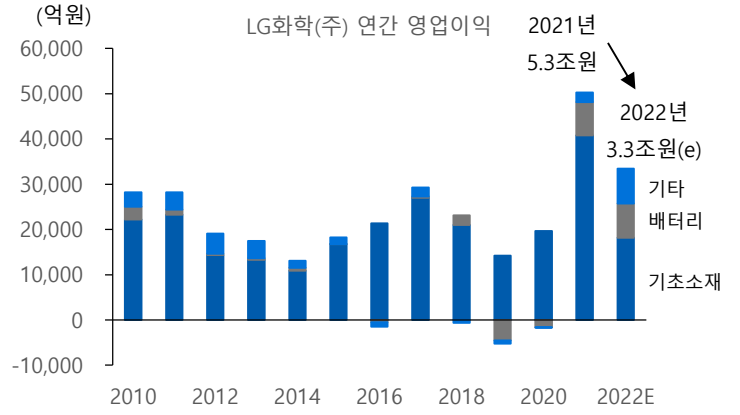
표 2. LG 화학주의 적정가치 : 낙관적 83 만원, 중립적 66 만원, 보수적 43 만원

구분	기준일 2022.7월	주요 내역										
		사업부문	지분율	영업이익 (억원)	김가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	판단기준	적정배율	판단기준	100% 사업가치 (억원)	자회사할인율	적정사업가치 (억원)
(+) 영업자산가치 (억원)	542,623											
(낙관적 배터리 밸류)	655,090	(1) 배터리부문	82%	8,498	24,158	32,656	2022~2023년 평균	31.7	(CATL 밸류 적용)	1,035,191	50%	424,428
(배터리 밸류 중립)	542,623		82%	8,498	24,158	32,656	2022~2023년 평균	23.3	(CATL, SDI 평균)	760,881	50%	311,961
(보수적 배터리 밸류)	380,770		82%	8,498	24,158	32,656	2022~2023년 평균	15.0	(SDI 밸류 적용)	489,838	50%	200,833
		(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)	57,362		57,362
		(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
		합산										(낙관적 배터리 밸류) 655,090 (배터리 밸류 중립) 542,623 (보수적 배터리 밸류) 380,770
(+) 투자자산가치 (억원)	1,443	투자자산 구성	지분율	순자산 (억원)	PBR	적정투자가치 (억원)	비고					
		씨텍	50%	1454	0.5	727	여수지역 스텝공급					
		LG Holdings	26%	540	0.5	270	홍콩법인					
		LG Fuel Cell Syster	26%	264	0.5	132	연료전지 자회사					
		기타		628	0.5	314						
		합산				1,443						
(-) 순차입금 (억원)	43,066	순차입금	우선주	현금성자산	유상증자 납입	순차입금						
			(억원)	(억원)	(억원)	(억원)						
		140,000	15,346	42,000	70,280	43,066						
							2022년 1월 LG에너지솔루션(주) 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)	456,682	배터리, 석화, 첨단소재 밸류 중립 가치 적용										
[배터리 밸류 시나리오]												
(낙관적)	569,149	100% 배터리가치 97조원, 석화 14조원, 첨단소재 5.7조원, 생명과학/팜한농 2.6조원										
(중립)	456,682	100% 배터리가치 71조원, 석화 14조원, 첨단소재 5.7조원, 생명과학/팜한농 2.6조원										
(보수적)	294,829	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)	830,000											
(중립)	660,000											
(보수적)	430,000											

자료 : 유안타증권 리서치센터

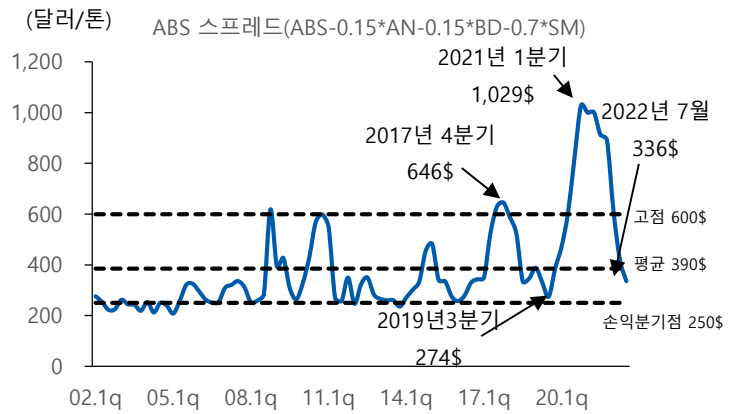
## Key Chart

### LG화학(주) 연간 영업이익 전망



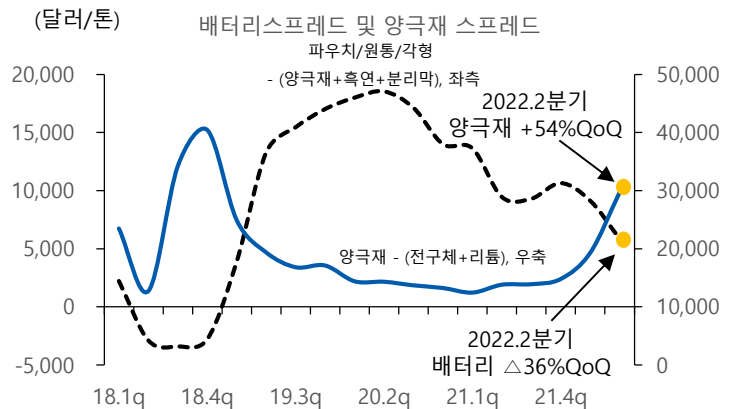
자료: 유안타증권 리서치센터

### 주력 화학제품 ABS 스프레드



자료: 유안타증권 리서치센터

### 한국의 배터리 및 양극재 스프레드



자료: 무역협회, 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액	300,589	426,547	493,328	545,314	600,738	
매출원가	237,414	314,364	407,499	453,363	487,046	
매출총이익	63,175	112,183	85,829	91,951	113,692	
판매비	45,121	61,928	52,392	54,434	59,967	
영업이익	18,054	50,255	33,437	37,516	53,725	
EBITDA	41,163	78,664	320,565	80,744	101,314	
영업외손익	-8,538	-1,348	1,960	4,935	4,462	
외환관련손익	-3,707	421	-1,684	993	649	
이자손익	-1,622	-1,353	3,935	4,928	4,934	
관계기업관련손익	93	-66	69	24	0	
기타	-3,302	-351	-360	-1,010	-1,121	
법인세비용차감전순손익	9,516	48,907	35,398	42,451	58,186	
법인세비용	3,678	12,358	8,608	10,270	14,081	
계속사업순손익	5,838	36,549	26,790	32,181	44,105	
중단사업순손익	987	2,990	-7	0	0	
당기순이익	6,824	39,539	26,783	32,181	44,105	
지배지분순이익	5,126	36,698	23,772	28,429	38,236	
포괄순이익	6,122	48,011	28,949	32,374	44,298	
지배지분포괄이익	4,518	44,136	25,327	28,324	38,756	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
영업활동 현금흐름	58,408	55,098	309,790	74,534	103,052	
당기순이익	0	0	19,091	32,181	44,105	
감가상각비	21,300	26,177	284,602	40,953	45,539	
외환손익	104	-299	1,257	-993	-649	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-141	-24	0	
자산부채의 증감	12,664	-30,067	-20,930	-19,507	-7,836	
기타현금흐름	24,341	59,287	25,912	21,924	21,892	
투자활동 현금흐름	-52,964	-53,493	-192,276	-168,858	-158,010	
투자자산	3,389	-2,224	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-55,358	-57,736	-89,318	-81,000	-72,000	
유형자산 감소	375	856	29	0	0	
기타현금흐름	-1,370	5,610	-102,987	-87,858	-86,010	
재무활동 현금흐름	9,381	1,237	236,656	204,755	201,028	
단기차입금	0	0	644	1,507	388	
사채 및 장기차입금	8,791	5,553	-6,622	-1,338	1,140	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,776	-8,697	-10,266	-8,708	-8,708	
기타현금흐름	2,366	4,381	252,900	213,295	208,208	
연결범위변동 등 기타	-969	2,024	-76,924	-139,924	-137,986	
현금의 증감	13,856	4,866	277,247	-29,494	8,084	
기초 현금	18,886	32,743	37,608	314,855	285,361	
기말 현금	32,743	37,608	314,855	285,361	293,445	
NOPLAT	18,054	50,255	33,437	37,516	53,725	
FCF	3,050	-2,638	220,472	-6,466	31,052	

자료: 유안타증권

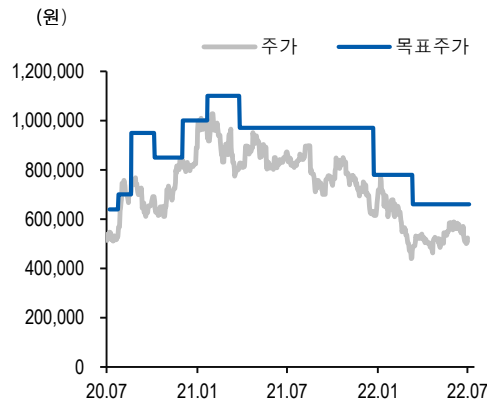
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
유동자산	163,197	204,138	560,834	553,655	574,837	
현금및현금성자산	32,743	37,608	314,855	285,361	293,445	
매출채권 및 기타채권	56,146	73,057	83,663	93,924	99,706	
재고자산	53,497	82,835	98,268	110,321	117,637	
비유동자산	250,692	307,215	104,975	142,771	167,182	
유형자산	205,675	243,783	42,498	82,545	109,005	
관계기업 등 지분관련자산	3,093	5,353	5,451	5,475	5,475	
기타투자자산	2,494	11,038	10,670	10,670	10,670	
자산총계	413,889	511,353	665,809	696,426	742,019	
유동부채	126,242	150,621	163,485	186,595	191,123	
매입채무 및 기타채무	92,477	85,771	94,831	100,902	109,111	
단기차입금	8,798	16,884	17,712	19,219	19,607	
유동성장기부채	6,691	17,887	17,281	32,813	28,745	
비유동부채	99,742	128,632	127,513	110,642	115,850	
장기차입금	31,313	36,286	32,274	33,876	32,148	
사채	53,768	74,127	76,364	57,891	64,828	
부채총계	225,985	279,253	290,998	297,237	306,974	
지배지분	180,391	216,938	320,220	341,047	371,681	
자본금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914	
자본잉여금	26,925	26,964	114,076	114,076	114,076	
이익잉여금	151,753	180,919	195,312	215,946	246,387	
비지배지분	7,513	15,162	54,591	58,142	63,364	
자본총계	187,904	232,100	374,811	399,189	435,046	
순차입금	63,218	108,519	-221,665	-192,003	-198,559	
총차입금	102,279	147,659	146,141	146,309	147,837	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	6,170	50,674	32,581	39,178	53,070	
BPS	231,866	278,455	411,026	437,759	477,080	
EBITDAPS	52,584	100,489	409,505	103,146	129,424	
SPS	383,986	544,891	630,201	696,609	767,411	
DPS	10,000	12,000	10,000	10,000	10,000	
PER	85.5	16.4	16.1	13.4	9.9	
PBR	2.3	3.0	1.3	1.2	1.1	
EV/EBITDA	11.2	9.4	0.6	2.9	2.3	
PSR	1.4	1.5	0.8	0.8	0.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	9.9	41.9	15.7	10.5	10.2	
영업이익 증가율 (%)	118.7	178.4	-33.5	12.2	43.2	
지배순이익 증가율 (%)	63.6	615.9	-35.2	19.6	34.5	
매출총이익률 (%)	21.0	26.3	17.4	16.9	18.9	
영업이익률 (%)	6.0	11.8	6.8	6.9	8.9	
지배순이익률 (%)	1.7	8.6	4.8	5.2	6.4	
EBITDA 마진 (%)	13.7	18.4	65.0	14.8	16.9	
ROIC	4.7	13.4	11.3	18.1	20.5	
ROA	1.4	7.9	4.0	4.2	5.3	
ROE	2.9	18.5	8.9	8.6	10.7	
부채비율 (%)	120.3	120.3	77.6	74.5	70.6	
순차입금/자기자본 (%)	35.0	50.0	-69.2	-56.3	-53.4	
영업이익/금융비용 (배)	9.1	23.8	13.5	15.9	22.5	

LG 화학 (051910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-11	BUY	660,000	1년		
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	92.7
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-06

※해의 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.