

2022. 10. 5



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이지호

02. 6454-4885

jiholee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 950,000 원

현재주가 (10.4) 555,000 원

상승여력 71.2%

KOSPI 2,209.38pt

시가총액 391,788억원

발행주식수 7,059만주

유통주식비율 66.11%

외국인비중 48.21%

52주 최고/최저가 850,000원/439,000원

평균거래대금 1,289.8억원

주요주주(%)

LG 외 2 인 33.37

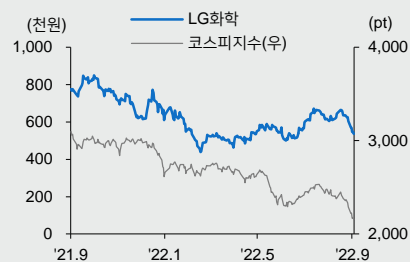
국민연금공단 6.84

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -9.0 5.5 -27.9

상대주가 -0.8 31.7 -1.5

주가그래프



LG화학 051910

3Q22E Preview:

양극재 매출액 +56% QoQ 증가

- ✓ 3Q22E 영업이익 8,895억원을 추정 → 첨단소재 5,227억원(양극재 3,129억원), 석유화학 1,080억원, LGES 5,103억원을 포함
- ✓ 동사의 최대 성장동력원, 1순위 투자포인트 양극재는 계열사향 출하량 증가/판매단가 상승으로 QoQ 매출/이익 성장세 시현 → 첨단소재부문 사업가치 Re-rating
- ✓ 반면 석유화학 업황은 인내가 필요 → 전방수요 부진, 공급 부담, 높은 원가의 3중고
- ✓ 동사는 계열사와의 이차전지 소재 수직계열화로 꾸준한 기업가치 재평가 중, 투자의견 Buy, 적정주가 95만원을 유지

3Q22E 영업이익 8,895억원: 기존 추정치 대비 -12.7% 하향 조정

동사의 3Q22 영업이익 8,895억원을 추정, 시장 눈높이에 다소 부합할 전망이다. 당사의 직전 추정치(영업이익 1.0조원)에서 조정된 배경은 비관적 석유화학 업황과 계열사향 판매에 따른 연결조정 반영이다. 사업부문별 (1) 석유화학은 투입 원가의 부정적 래깅효과 및 전방 수요 부진으로 제품별 스프레드가 악화되며 영업이익 1,080억원(QoQ ABS -30%, PVC -35%), (2) 첨단소재 영업이익은 5,227억원으로, 양극재의 매출액 1.5조원, 영업이익 3,129억원, (3) LGES의 영업이익은 5,103억원을 추정한다.

LG컨소시엄의 이차전지 사업 역량 강화 중: Upstream-소재-셀 제조

LG컨소시엄(LG화학, LG에너지솔루션, LX인터내셔널)은 배터리 전 Value-chain 영역을 담당하며 제조원가 경쟁력을 시현 중이다. LGES-현대차 인도네시아 JV 프로젝트를 시작으로 LG컨소시엄의 수직계열화 전략이 구체화되겠다. 동사는 고려아연과의 '전구체 및 Recycling' 사업 합작 등으로 양극재 Value-chain을 구축한다. 25년 LGES의 배터리 생산Capa 580Gw에 필요한 양극재는 81만톤, 계열사 내재화율 40%를 준수한 동사의 양극재 출하량은 32만톤으로 추정된다. 고객사향 물량 증가 및 미국 IRA법안에 따른 현지 생산거점 필요를 근거로 동사의 양극재 생산 Capa 가이던스 향상이 가시화되겠다.

LGES 공급망 프리미엄, 감당 가능한 Capex 능력 → 최선호주 유지

동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 95만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	30,058.9	1,805.4	512.6	6,170	68.0	230,440	133.6	3.6	16.6	2.9	120.3
2021	42,654.7	5,025.5	3,669.8	50,674	537.9	277,127	12.1	2.2	7.4	18.5	120.3
2022E	55,653.8	3,742.1	2,607.0	35,619	-28.0	413,306	15.6	1.3	7.4	9.6	94.3
2023E	74,216.3	5,042.5	3,389.2	46,700	30.6	444,653	11.9	1.2	6.2	10.1	103.3
2024E	89,043.8	7,383.6	4,997.0	69,476	48.6	496,540	8.0	1.1	4.9	13.6	101.8

표1 LG화학 3Q22E Preview

(십억원)	3Q22E	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	15,502.8	10,599.9	46.3	12,226.8	26.8	13,688.3	13.3
영업이익	889.5	729.1	22.0	879.0	1.2	903.2	-1.5
세전이익	883.4	741.0	19.2	942.5	-6.3	888.4	-0.6
순이익(지배주주)	608.4	610.1	-0.3	659.3	-7.7	591.0	2.9
영업이익률(%)	5.7	6.9		7.2		6.6	
순이익률(%)	3.9	5.8		5.4		4.3	

자료: LG화학, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	11,608.1	12,226.8	15,502.8	16,316.1	17,399.2	18,330.9	18,708.3	19,777.9	55,653.8	74,216.3	89,043.8
석유화학	5,964.0	5,988.0	7,140.8	7,026.7	7,100.0	7,304.0	7,437.3	7,344.0	26,119.5	29,185.2	30,285.2
첨단소재	1,568.0	2,018.0	2,660.2	2,987.1	3,256.9	3,427.6	3,553.2	3,760.3	9,233.2	13,998.0	17,426.3
에너지솔루션	4,342.0	5,070.6	6,552.8	7,377.7	7,728.2	8,372.3	8,664.4	9,501.1	23,343.1	34,266.0	44,308.9
팜한농/바이오	478.0	463.0	401.9	461.9	525.8	555.6	386.1	525.2	1,804.9	1,992.6	2,320.1
영업이익	1,024.3	879.0	889.5	949.3	1,148.7	1,203.2	1,257.5	1,433.1	3,742.1	5,042.5	7,383.6
%OP	8.8%	7.2%	5.7%	5.8%	6.6%	6.6%	6.7%	7.2%	6.7%	6.8%	8.3%
석유화학	635.0	513.0	108.0	21.1	125.2	132.5	160.4	256.7	1,277.1	674.8	1,377.7
첨단소재	154.0	335.0	522.7	507.7	515.3	538.1	560.9	552.1	1,519.3	2,166.5	2,677.3
에너지솔루션	258.9	195.6	510.3	642.0	692.4	753.6	787.6	875.4	1,606.8	3,109.0	4,234.7
팜한농/바이오	73.0	41.0	-1.4	-1.5	65.7	39.0	-1.3	-1.2	111.1	102.1	93.9
세전이익	1,023.0	942.8	883.4	939.3	1,115.7	1,166.5	1,221.1	1,397.1	3,788.4	4,900.5	7,224.3
순이익(지배주주)	688.2	659.3	608.4	651.1	770.9	807.3	844.4	966.5	2,607.0	3,389.2	4,997.0
%YoY											
매출액	20.3	6.7	46.3	49.0	49.9	49.9	20.7	21.2	30.5	33.4	20.0
영업이익	-27.3	-58.9	22.0	26.8	12.1	36.9	41.4	51.0	-25.5	34.8	46.4
세전이익	-44.6	-57.2	25.0	84.1	9.1	23.7	38.2	48.7	-28.1	29.4	47.4
순이익(지배주주)	-47.3	-55.8	-0.3	147.9	12.0	22.4	38.8	48.5	-29.0	30.0	47.4
%QoQ											
매출액	6.0	5.3	26.8	5.2	6.6	5.4	2.1	5.7			
영업이익	36.9	-14.2	1.2	6.7	21.0	4.7	4.5	14.0			
세전이익	100.5	-7.8	-6.3	6.3	18.8	4.6	4.7	14.4			
순이익(지배주주)	162.0	-4.2	-7.7	7.0	18.4	4.7	4.6	14.5			

자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	30,058.9	42,654.7	55,653.8	74,216.3	89,043.8
매출액증가율 (%)	9.9	41.9	30.5	33.4	20.0
매출원가	23,741.4	31,436.4	48,287.4	64,412.4	69,189.6
매출총이익	6,317.5	11,218.3	7,366.4	9,803.9	19,854.2
판매관리비	4,512.1	6,192.8	3,624.3	4,761.4	12,470.6
영업이익	1,805.4	5,025.5	3,742.1	5,042.5	7,383.6
영업이익률	6.0	11.8	6.7	6.8	8.3
금융손익	-691.4	25.9	-91.5	-114.0	-131.4
종속/관계기업손익	9.3	-6.6	-3.7	12.0	12.0
기타영업외손익	-171.7	-154.1	141.8	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	951.6	4,890.7	3,788.7	4,900.5	7,224.3
법인세비용	367.8	1,235.8	916.0	1,176.1	1,733.8
당기순이익	682.4	3,953.9	2,872.7	3,724.4	5,490.5
지배주주지분 순이익	512.6	3,669.8	2,607.0	3,389.2	4,997.0

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	16,319.7	20,413.8	38,891.6	45,379.5	51,194.8
현금및현금성자산	3,274.3	3,760.8	4,821.3	5,455.1	5,027.7
매출채권	5,298.4	6,387.0	10,027.8	12,155.4	14,424.3
재고자산	5,349.7	8,283.5	14,998.8	18,181.1	21,574.7
비유동자산	25,069.2	30,721.5	34,811.5	37,415.7	40,191.7
유형자산	20,567.5	24,378.3	26,883.6	29,226.0	31,674.8
무형자산	2,279.9	2,444.3	2,413.9	2,144.0	1,904.3
투자자산	558.8	1,639.1	2,993.1	3,524.7	4,091.6
자산총계	41,388.9	51,135.3	73,703.1	82,795.3	91,386.6
유동부채	12,624.2	15,062.1	22,067.1	27,437.7	31,012.6
매입채무	3,458.5	3,742.1	7,112.0	8,621.0	10,230.1
단기차입금	879.8	1,688.4	2,234.2	2,234.2	2,234.2
유동성장기부채	669.1	1,788.7	2,992.9	4,432.9	4,242.9
비유동부채	9,974.2	12,863.2	13,703.0	14,635.5	15,096.7
사채	5,376.8	7,412.7	6,300.6	6,400.6	6,400.6
장기차입금	3,131.3	3,628.6	5,037.7	5,437.7	5,437.7
부채총계	22,598.5	27,925.3	35,770.1	42,073.2	46,109.3
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,692.5	2,696.4	11,377.4	11,377.4	11,377.4
기타포괄이익누계액	-165.1	551.4	863.7	863.7	863.7
이익잉여금	15,175.3	18,092.0	19,758.8	22,212.8	26,274.6
비지배주주지분	751.3	1,516.2	5,579.0	5,914.1	6,407.5
자본총계	18,790.4	23,210.0	37,933.0	40,722.1	45,277.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,840.8	5,509.8	493.7	5,555.6	7,459.3
당기순이익(손실)	682.4	3,953.9	2,872.7	3,724.4	5,490.5
유형자산상각비	2,130.0	2,617.7	3,105.5	3,457.5	3,751.2
무형자산상각비	181.0	223.2	285.9	269.9	239.7
운전자본의 증감	1,266.4	-3,006.7	-5,580.8	-1,896.2	-2,022.0
투자활동 현금흐름	-5,296.4	-5,349.3	-13,280.1	-6,331.6	-6,766.9
유형자산의증가(CAPEX)	-5,535.8	-5,773.6	-5,908.8	-5,800.0	-6,200.0
투자자산의감소(증가)	26.2	-1,087.0	-1,363.7	-531.6	-566.9
재무활동 현금흐름	938.1	123.7	13,679.7	1,409.8	-1,119.8
차입금의 증감	1,829.5	4,521.2	2,349.8	2,345.1	-184.6
자본의 증가	417.9	3.9	8,681.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,385.6	486.6	1,060.5	633.8	-427.4
기초현금	1,888.6	3,274.3	3,760.8	4,821.3	5,455.1
기말현금	3,274.3	3,760.8	4,821.3	5,455.1	5,027.7

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	425,809	604,240	788,383	1,051,336	1,261,380
EPS(지배주주)	6,170	50,674	35,619	46,700	69,476
CFPS	68,507	122,548	101,061	123,287	160,185
EBITDAPS	58,311	111,434	101,052	124,232	161,130
BPS	230,440	277,127	413,306	444,653	496,540
DPS	10,000	12,000	12,000	12,000	12,000
배당수익률(%)	1.2	2.0	2.2	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	133.6	12.1	15.6	11.9	8.0
PCR	12.0	5.0	5.5	4.5	3.5
PSR	1.9	1.0	0.7	0.5	0.4
PBR	3.6	2.2	1.3	1.2	1.1
EBITDA	4,116.3	7,866.4	7,133.5	8,769.8	11,374.6
EV/EBITDA	16.6	7.4	7.4	6.2	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	18.5	9.6	10.1	13.6
EBITDA 이익률	13.7	18.4	12.8	11.8	12.8
부채비율	120.3	120.3	94.3	103.3	101.8
금융비용부담률	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	9.1	23.8	14.3	16.7	23.1
매출채권회전율(x)	6.7	7.3	6.8	6.7	6.7
재고자산회전율(x)	5.8	6.3	4.8	4.5	4.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.09.17	기업브리프	Buy	930,000	노우호	-19.5	8.6	
2021.01.18	기업브리프	Buy	1,065,000	노우호	-8.5	-6.1	
2021.01.28	기업브리프	Buy	1,120,000	노우호	-21.0	-8.2	
2021.04.29	기업브리프	Buy	1,200,000	노우호	-34.7	-20.8	
2022.02.09	기업브리프	Buy	980,000	노우호	-45.4	-32.6	
2022.07.25	기업브리프	Buy	950,000	노우호	-	-	