

2022. 11. 18



▲ 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 (11.18) 704,000 원

상승여력 34.9%

KOSPI	2,444.48pt
시가총액	496,970억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	66.11%
외국인비중	48.28%
52주 최고/최저가	776,000원/439,000원
평균거래대금	1,530.6억원

주요주주(%)	
LG 외 2 인	33.37
국민연금공단	6.84

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.2	37.5	-9.3
상대주가	6.1	47.7	9.4

주가그래프



LG화학 051910

3Q22 NDR 후기 및 2023년 전망

- ✓ 3Q22 국내 기관 투자자 대상 NDR 후기 공유: 3Q22 Review 및 23년 전망
- ✓ 전지재료: LGES와 동행하는 성장성→ 양극재/분리막 가이드선 상향 가시성 및 기타
- ✓ 석유화학: CNT/POE 등 고부가 제품들의 수익성 방어 중, 23년 Cycle 반등을 전망
- ✓ 동사의 전지재료/LG에너지솔루션 지분 가치를 통한 추가 재평가는 현재 진행형, 중장기 생명과학 체질 개선으로 Valuation 재평가 접근 가능
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 95만원으로 커버리지 최선호주 유지

3Q22 NDR 후기: 이차전지 소재, 석유화학 Cycle, 생명과학, Capex

22.11월 국내 기관투자자 대상으로 3Q22 Review NDR을 진행했다. 주요 내용은 (1) 전지재료, (2) 석유화학, (3) 생명과학, (4) 투자재원 방법론 등이 주로 논의되었다. **[전지재료 부문]** 동사는 양극재, 분리막, 바인더 등이 현재 사업으로 중장기 실리콘 음극재가 추가될 전망이다. 중단기 재료 사업 이익 동력원인 (1) 양극재는 LG에너지솔루션형 내재화를 정책 및 생산규모 증가에 기존 계획(2026년 26만톤) 대비 생산규모가 확대되겠다. (2) 분리막 코팅 사업은 향후 Toray JV를 통해 원단 사업까지 수직계열화를 추진한다. 4Q22 양극재부문 가이드선은 판가 하락/연말 출하량 감소 영향, 당사의 추정치는 양극재 매출액 1.1조원, 영업이익 893억원(이익률 7.9%)이다.

[석유화학] 동사는 고부가 제품 Mix(POE, SAP, CNT 등)로 부진한 업황에 이익 방어가 가능하다. 단기 실적은 22년 연말 여수 NCC 정기보수/감산으로 기회손실 반영, 당사 추정치는 적자전환이다. 2023년 석유화학 Cycle 반등 전망을 제시, 추세적 실적 개선이 가장 큰 모멘텀이다. 또한 현재 1,600톤인 Multi-wall CNT를 향후 6천톤 이상, Single-wall CNT 생산까지 영역을 확대할 계획이다. CNT의 독점적 생산능력, 높은 성장성(전지소재 도전재)으로 기존 석유화학 제품 수익성 대비 높다.

[생명과학] 23년 상반기 중 Aveo 인수 완료, 23년 연간 2,300억원의 매출 기여가 발생될 전망이다.

[기타] LGES를 제외한 연간 Capex는 4조원을 제시, 중장기 LGES 보유 지분 활용 등 다양한 시나리오가 가능하다.

중단기 LGES-이차전지 소재, 중장기 생명과학으로 Valuation Up

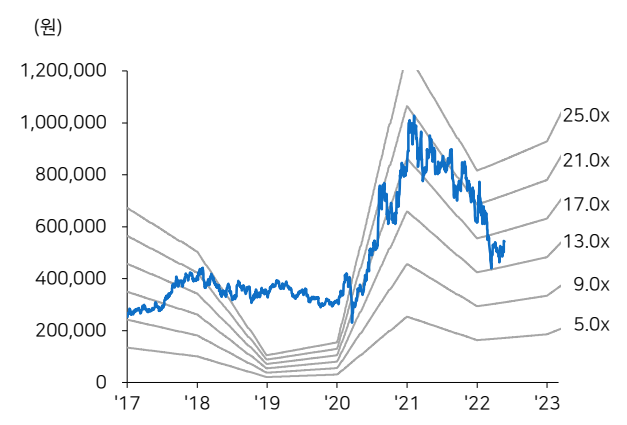
투자 의견 Buy/적정주가 95만원으로 이차전지 소재/석유화학 최선호주로 유지한다.

(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	54,985.4	3,457.6	2,397.2	32,647	-32.7	410,625	21.6	1.7	9.4	8.9	96.7
2023E	78,246.3	4,228.6	2,714.3	37,138	15.3	433,350	19.0	1.6	8.5	8.2	108.8
2024E	94,536.9	6,518.6	4,223.0	58,511	57.2	475,349	12.0	1.5	6.6	11.9	109.9

표1 LG화학 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	11,608.1	12,226.8	14,177.7	16,972.9	18,164.5	19,163.2	19,965.9	20,952.7	54,985.4	78,246.3	94,536.9
기초소재	5,964.0	5,988.0	5,493.0	7,391.3	7,427.5	7,631.8	7,761.9	7,636.9	24,836.3	30,458.0	31,530.1
첨단소재	1,568.0	2,018.0	2,582.0	2,135.8	2,637.9	2,674.4	3,182.9	3,323.3	8,303.8	11,818.6	15,854.9
에너지솔루션	4,342.3	5,070.6	7,648.2	8,690.0	8,996.0	9,893.7	10,308.1	11,063.1	25,751.1	40,260.9	51,223.4
팜한농/바이오	478.0	463.0	382.0	461.9	525.8	555.6	375.1	525.2	1,784.9	1,981.7	2,303.1
영업이익	1,024.3	879.0	901.2	653.2	894.8	988.1	1,073.5	1,272.2	3,457.6	4,228.6	6,518.6
%OP	8.8%	7.2%	6.4%	3.8%	4.9%	5.2%	5.4%	6.1%	6.3%	5.4%	6.9%
기초소재	635.0	513.0	93.0	-48.7	77.2	133.5	163.1	261.6	1,192.3	635.4	1,405.2
첨단소재	154.0	335.0	416.0	281.8	316.8	322.0	370.0	386.7	1,186.8	1,395.6	1,787.7
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	3.0	-1.9	58.4	39.0	2.8	-1.5	115.1	98.7	91.0
세전이익	1,023.0	942.8	925.8	644.0	857.9	946.2	1,030.2	1,228.1	3,535.6	4,062.4	6,316.7
순이익(지배주주)	688.2	659.3	614.4	435.3	570.5	634.3	687.8	821.6	2,397.2	2,714.3	4,223.0
%YoY											
매출액	20.3	6.7	33.8	55.0	56.5	56.7	40.8	23.4	28.9	42.3	20.8
영업이익	-27.3	-58.9	23.6	-12.7	-12.6	12.4	19.1	94.8	-31.2	22.3	54.2
세전이익	-44.6	-57.2	31.0	26.2	-16.1	0.4	11.3	90.7	-32.9	14.9	55.5
순이익(지배주주)	-47.3	-55.8	0.7	65.7	-17.1	-3.8	12.0	88.8	-34.7	13.2	55.6
%QoQ											
매출액	6.0	5.3	16.0	19.7	7.0	5.5	4.2	4.9			
영업이익	36.9	-14.2	2.5	-27.5	37.0	10.4	8.6	18.5			
세전이익	100.5	-7.8	-1.8	-30.4	33.2	10.3	8.9	19.2			
순이익(지배주주)	162.0	-4.2	-6.8	-29.2	31.1	11.2	8.4	19.5			

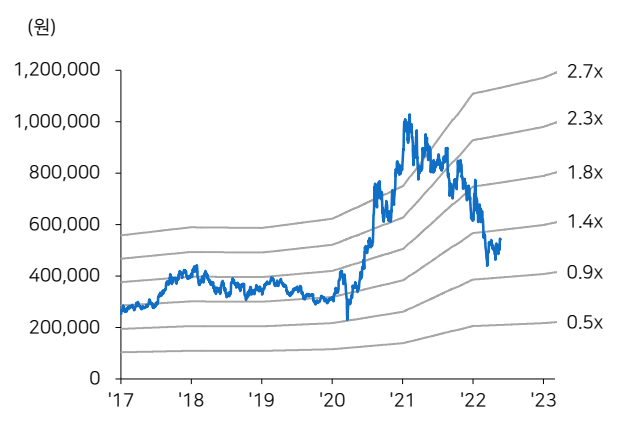
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드 차트



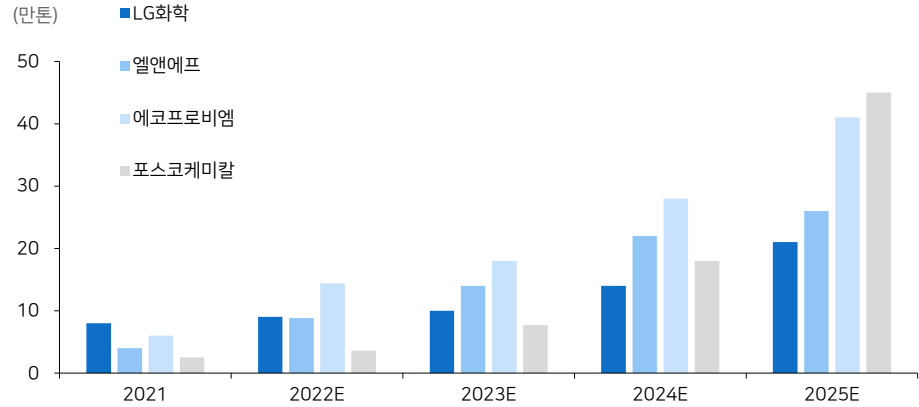
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드 차트



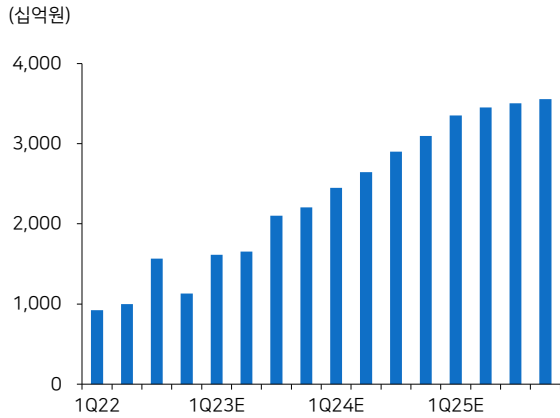
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG화학 및 경쟁사들의 양극재 생산 Capa 추이



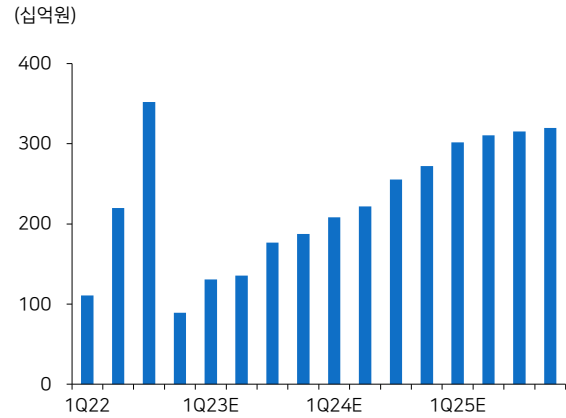
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG화학의 분기별 양극재 매출액 추정



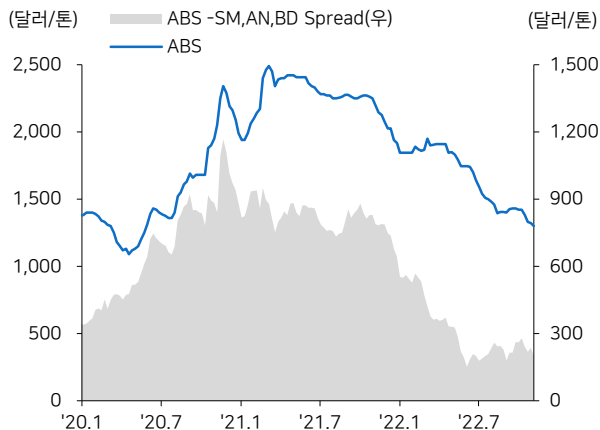
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG화학의 분기별 양극재 영업이익 추정



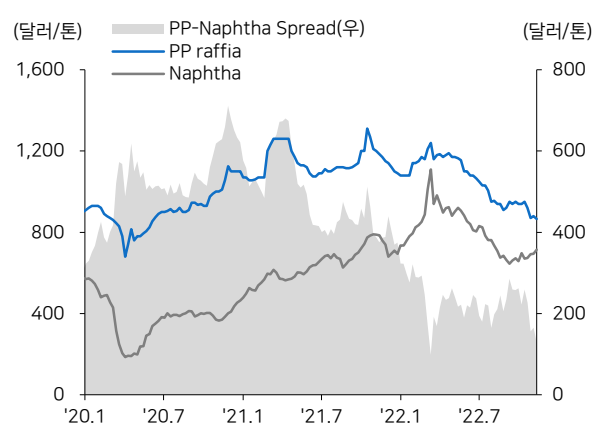
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 ABS 스프레드 추이



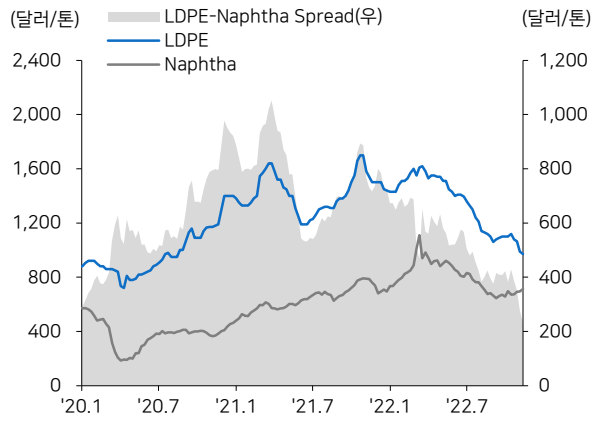
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 PP-나프타 스프레드 추이



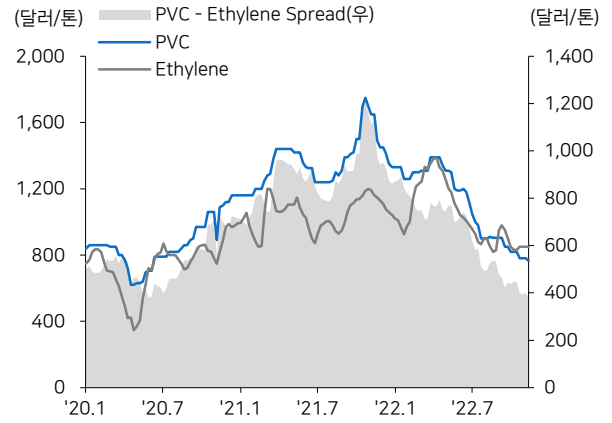
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LDPE-나프타 스프레드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 PVC 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	30,058.9	42,654.7	54,985.4	78,246.3	94,536.9
매출액증가율 (%)	9.9	41.9	28.9	42.3	20.8
매출원가	23,741.4	31,436.4	49,803.2	67,965.1	74,147.1
매출총이익	6,317.5	11,218.3	5,182.3	10,281.2	20,389.8
판매관리비	4,512.1	6,192.8	1,724.6	6,052.6	13,871.3
영업이익	1,805.4	5,025.5	3,457.6	4,228.6	6,518.6
영업이익률	6.0	11.8	6.3	5.4	6.9
금융손익	-691.4	25.9	-88.2	-138.2	-173.9
종속/관계기업손익	9.3	-6.6	24.7	12.0	12.0
기타영업외손익	-171.7	-154.1	141.8	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	951.6	4,890.7	3,536.0	4,062.4	6,316.7
법인세비용	367.8	1,235.8	845.1	975.0	1,516.0
당기순이익	682.4	3,953.9	2,690.9	3,087.4	4,800.7
지배주주지분 순이익	512.6	3,669.8	2,397.2	2,714.3	4,223.0

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	16,319.7	20,413.8	39,360.8	45,725.2	51,410.8
현금및현금성자산	3,274.3	3,760.8	4,179.9	3,814.2	2,301.7
매출채권	5,298.4	6,387.0	10,431.5	12,877.4	15,493.5
재고자산	5,349.7	8,283.5	15,602.6	19,261.0	23,173.9
비유동자산	25,069.2	30,721.5	34,912.4	37,596.1	40,458.9
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	3,094.0	3,705.1	4,358.8
자산총계	41,388.9	51,135.3	74,273.1	83,321.3	91,869.6
유동부채	12,624.2	15,062.1	22,736.9	28,635.8	32,786.8
매입채무	3,458.5	3,742.1	7,398.3	9,133.1	10,988.4
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	13,785.0	14,782.3	15,314.1
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	36,522.0	43,418.0	48,100.9
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	19,549.0	21,328.0	24,615.7
비지배주주지분	751.3	1,516.2	5,607.0	5,980.2	6,557.8
자본총계	18,790.4	23,210.0	37,751.2	39,903.3	43,768.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,840.8	5,509.8	-47.9	4,634.9	6,460.1
당기순이익(손실)	682.4	3,953.9	2,690.9	3,087.4	4,800.7
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	-5,940.6	-2,179.9	-2,331.5
투자활동 현금흐름	-5,296.4	-5,349.3	-13,380.9	-6,411.2	-6,853.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,535.8	-5,773.6	-5,908.8	-5,800.0	-6,200.0
투자자산의 감소(증가)	26.2	-1,087.0	-1,464.6	-611.2	-653.7
재무활동 현금흐름	938.1	123.7	13,680.7	1,410.6	-1,119.0
차입금의 증감	1,829.5	4,521.2	2,350.7	2,345.9	-183.7
자본의 증가	417.9	3.9	8,681.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,385.6	486.6	419.0	-365.6	-1,512.5
기초현금	1,888.6	3,274.3	3,760.8	4,179.9	3,814.2
기말현금	3,274.3	3,760.8	4,179.9	3,814.2	2,301.7

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	425,809	604,240	778,915	1,108,425	1,339,195
EPS(지배주주)	6,170	50,674	32,647	37,138	58,511
CFPS	68,507	122,548	97,433	111,759	147,931
EBITDAPS	58,311	111,434	97,023	112,704	148,876
BPS	230,440	277,127	410,625	433,350	475,349
DPS	10,000	12,000	12,000	12,000	12,000
배당수익률(%)	1.2	2.0	1.7	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	133.6	12.1	21.6	19.0	12.0
PCR	12.0	5.0	7.2	6.3	4.8
PSR	1.9	1.0	0.9	0.6	0.5
PBR	3.6	2.2	1.7	1.6	1.5
EBITDA	4,116.3	7,866.4	6,849.1	7,956.0	10,509.5
EV/EBITDA	16.6	7.4	9.4	8.5	6.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	18.5	8.9	8.2	11.9
EBITDA 이익률	13.7	18.4	12.5	10.2	11.1
부채비율	120.3	120.3	96.7	108.8	109.9
금융비용부담률	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	9.1	23.8	13.2	14.0	20.4
매출채권회전율(x)	6.7	7.3	6.5	6.7	6.7
재고자산회전율(x)	5.8	6.3	4.6	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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	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

