

2023. 2. 24



▲ 이차전지/석유화학

Analyst **노우호**  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **이지호**  
02. 6454-4885  
jiholee@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월)** 900,000 원

**현재주가 (2.23)** 668,000 원

**상승여력** 34.7%

KOSPI	2,439.09pt
시가총액	471,557억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	66.63%
외국인비중	48.38%
52주 최고/최저가	740,000원/439,000원
평균거래대금	1,223.7억원

<b>주요주주(%)</b>	
LG 외 2 인	33.37
국민연금공단	6.84

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	6.9	7.7	13.4
상대주가	5.0	7.6	26.5

**주가그래프**



# LG화학 051910

## 전지소재 All-around Player

- ✓ 1Q23E 영업이익이 4,305억원: 양극재 매출액 1.6조원(+67% QoQ), 영업이익 1,312억원
- ✓ 동사는 자회사 LGES와 함께 배터리 생태계를 조성 중으로 양극재 → 동박/CNT → 분리막 → 퓨어 실리콘(음극재)로의 배터리 소재 기술 개발 역량 극대화 중
- ✓ 23.3월 발표예정인 미국 IRA 세부수칙에 따른 투자전략에 변화 가능성도 있으나, 북미 Upstream 투자 결정으로 중장기 양극재 미국 시장 선점 및 LGES 외 외부 고객사 확정 가시성 높아져
- ✓ 연중 전지소재 사업 프리미엄과 석유화학 Cycle 반등에 초점, 최선호주 의견 유지

### 1Q23 영업이익 4,305억원: 국내 양극재 기업들 대비 실적 Outperform

동사는 자회사 LGES 실적을 감안하여 1Q23 매출액 15.3조원, 영업이익 4,305억원 (연결조정 2,000억원 반영)을 시현할 전망이다. 당분기 실적 Highlight는 전지소재 부문 중 양극재이다. 2022년 하반기 하락했던 원/달러 환율/메탈가격 영향으로 당분기 국내 양극재 기업들의 실적 추정치가 낮아진 상황이나, 동사는 (1) 주력 고객 사항 출하량 증가(Ultium Cells 및 현대차), (2) 전분기 발생했던 고객사항/기타 일회성 비용 소멸 효과에 힘입어 매출액 1.6조원과 영업이익 1,312억원(OPM 8.0%)으로 시장 예상치를 상회하겠다. 2023년 동사의 양극재 실적 추정은 매출액 7.2조원(+60% YoY), 영업이익 5,848억원(OPM 8.2%)이다.

### Capex 창출능력을 바탕으로 다수의 전지소재 투자, 그리고 수요처 LGES

동사의 전지소재부문 주가 프리미엄 배경은 배터리 셀 기업 LGES를 자회사로 보유한 점이다. 동사의 전지소재별 중장기 발전방향성은 'Upstream → 양극재/Recycling(고려아연) → 동박(연료보도된 일본 Nippon Denkai와 사업협력) → 분리막(Toray JV) → 퓨어 실리콘 음극재'이다. 동사는 자회사 LGES항 소재별 내재화율이 보장된 점에 '소재 → 셀'의 강력한 생태계가 구축되겠다. 또한 2023년 주요 사업 추진과제는 양극재 외부 고객사 유치이다. 예상 고객사는 25~26년까지 미국 내 원통형 전지 생산Capa를 공격적으로 투자할 일본계 배터리 제조사로 추정된다.

### 전지소재 프리미엄과 석유화학 Cycle 회복을 염두, 최선호주 의견 유지

2023년 동사는 Piedmont Lithium과의 Upstream 사업협력을 시작으로 공격적인 전지소재 사업 확장이 예상된다. 또한 석유화학 Cycle 상저하고 반등에 초점을 두어 매분기 전사 실적 개선의 이익 모멘텀을 보유했다. 동사에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가 90만원으로 석유화학/이차전지 업종 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	51,864.9	2,995.7	1,844.3	25,032	-45.1	414,119	24.0	1.4	9.1	6.8	80.7
2023E	66,255.7	2,730.9	1,701.2	23,005	-13.5	425,847	29.0	1.6	10.2	5.2	95.5
2024E	84,034.7	5,232.2	3,319.4	45,929	99.1	458,247	14.5	1.5	7.6	9.6	108.8

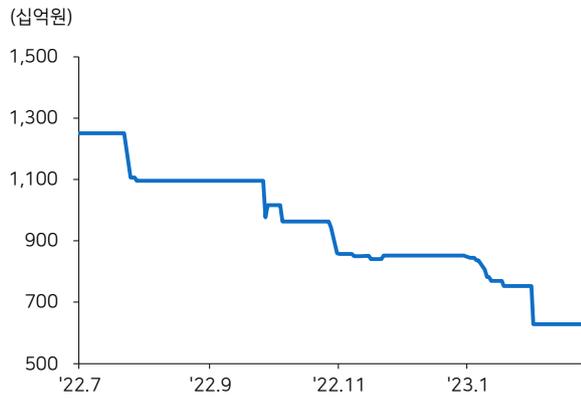
(십억원)	1Q23E	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	15,282.1	11,608.1	31.7	13,852.3	10.3	14,949.6	2.2
영업이익	430.5	1,024.3	-58.0	191.3	125.1	593.0	-27.4
세전이익	389.3	1,023.6	-62.0	-79.3	흑전	624.3	-37.6
순이익(지배주주)	263.6	688.2	-61.7	-116.5	흑전	422.4	-37.6
영업이익률(%)	2.8	8.8		1.4		4.0	
순이익률(%)	1.7	5.9		-0.8		2.8	

자료: LG화학, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>15,282.1</b>	<b>16,215.9</b>	<b>16,968.7</b>	<b>17,789.0</b>	<b>19,783.0</b>	<b>20,746.8</b>	<b>21,426.6</b>	<b>22,078.3</b>	<b>51,864.9</b>	<b>66,255.7</b>	<b>84,034.7</b>
기초소재	5,375.4	6,045.7	6,504.8	6,502.9	7,853.3	8,138.0	8,145.0	7,940.1	21,724.0	24,428.8	32,076.4
첨단소재	2,232.2	2,197.5	2,438.5	2,531.7	2,745.6	2,828.1	3,079.0	3,154.3	8,051.0	9,399.8	11,806.9
양극재	1,640.0	1,745.1	1,850.2	1,934.3	2,112.3	2,233.0	2,474.5	2,534.8	4,468.3	7,169.7	9,354.7
에너지솔루션	8,451.6	8,859.7	9,125.5	9,644.5	10,001.4	10,532.8	11,199.1	11,827.5	25,598.6	36,081.3	43,560.8
팜한농/바이오	525.8	555.6	375.1	471.9	578.4	666.7	416.4	553.7	1,703.0	1,928.4	2,215.2
<b>영업이익</b>	<b>430.5</b>	<b>539.8</b>	<b>815.7</b>	<b>945.0</b>	<b>1,208.3</b>	<b>1,271.2</b>	<b>1,319.8</b>	<b>1,432.9</b>	<b>2,995.7</b>	<b>2,730.9</b>	<b>5,232.2</b>
%OP	2.8%	3.3%	4.8%	5.3%	6.1%	6.1%	6.2%	6.5%	5.8%	4.1%	6.2%
기초소재	-94.7	-60.3	176.3	220.7	412.1	432.8	418.1	454.4	1,075.0	242.0	1,717.4
첨단소재	180.3	189.9	201.3	210.8	226.1	236.7	260.2	268.9	923.0	782.3	992.0
양극재	131.2	141.4	151.7	160.6	171.1	183.1	205.4	212.9	700.4	584.8	772.5
에너지솔루션	486.5	571.2	655.2	735.8	757.6	814.7	888.7	961.5	1,202.2	2,448.7	3,422.5
팜한농/바이오	58.4	39.0	2.8	-2.4	52.6	37.0	2.7	-1.9	114.0	97.8	90.3
<b>세전이익</b>	<b>389.3</b>	<b>486.3</b>	<b>756.0</b>	<b>880.6</b>	<b>1,134.0</b>	<b>1,187.5</b>	<b>1,233.9</b>	<b>1,346.3</b>	<b>2,841.4</b>	<b>2,512.1</b>	<b>4,901.7</b>
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>263.6</b>	<b>329.3</b>	<b>511.9</b>	<b>596.4</b>	<b>768.0</b>	<b>804.2</b>	<b>835.6</b>	<b>911.7</b>	<b>1,844.3</b>	<b>1,701.2</b>	<b>3,319.4</b>
<b>%YoY</b>											
매출액	31.7	32.6	19.7	28.4	29.5	27.9	26.3	24.1	21.6	27.7	26.8
영업이익	-58.0	-38.6	-9.5	394.0	180.7	135.5	61.8	51.6	-40.4	-8.8	91.6
세전이익	-61.9	-48.4	-20.8	흑전	191.3	144.2	63.2	52.9	-46.1	-11.6	95.1
순이익(지배주주)	-61.7	-50.1	-16.7	흑전	191.3	144.2	63.2	52.9	-49.7	-7.8	95.1
<b>%QoQ</b>											
매출액	10.3	6.1	4.6	4.8	11.2	4.9	3.3	3.0			
영업이익	125.0	25.4	51.1	15.8	27.9	5.2	3.8	8.6			
세전이익	흑전	24.9	55.5	16.5	28.8	4.7	3.9	9.1			
순이익(지배주주)	흑전	24.9	55.5	16.5	28.8	4.7	3.9	9.1			

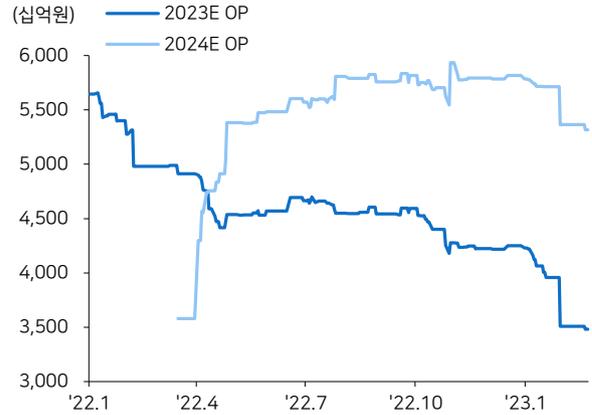
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 1Q23E 영업이익 컨센서스 추이



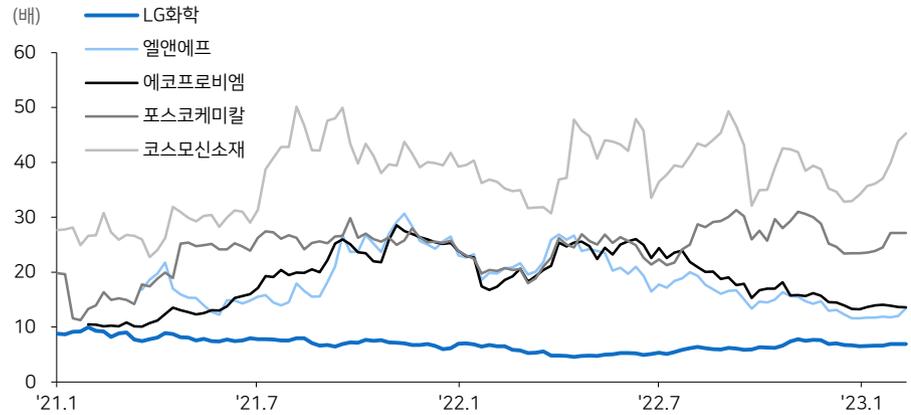
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 주요 양극재 기업의 EV/EBITDA 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## LG 화학 (051910)

### Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>30,058.9</b>	<b>42,654.7</b>	<b>51,864.9</b>	<b>66,255.7</b>	<b>84,034.7</b>
매출액증가율 (%)	9.9	41.9	21.6	27.7	26.8
매출원가	23,741.4	31,436.4	45,758.3	60,471.8	71,159.3
매출총이익	6,317.5	11,218.3	6,106.6	5,783.9	12,875.4
판매관리비	4,512.1	6,192.8	3,110.9	3,053.0	7,643.2
<b>영업이익</b>	<b>1,805.4</b>	<b>5,025.5</b>	<b>2,995.7</b>	<b>2,730.9</b>	<b>5,232.2</b>
영업이익률	6.0	11.8	5.8	4.1	6.2
금융손익	-691.4	25.9	-273.7	-190.8	-302.5
중속/관계기업손익	9.3	-6.6	-20.3	12.0	12.0
기타영업외손익	-171.7	-154.1	110.9	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	951.6	4,890.7	2,812.6	2,512.1	4,901.7
법인세비용	367.8	1,235.8	648.2	602.9	1,176.4
<b>당기순이익</b>	<b>682.4</b>	<b>3,953.9</b>	<b>2,195.5</b>	<b>1,909.2</b>	<b>3,725.3</b>
지배주주지분 손이익	512.6	3,669.8	1,844.3	1,701.2	3,319.4

### Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>16,319.7</b>	<b>20,413.8</b>	<b>33,412.2</b>	<b>37,375.9</b>	<b>44,782.5</b>
현금및현금성자산	3,274.3	3,760.8	5,877.9	3,260.6	3,496.9
매출채권	5,298.4	6,387.0	8,751.6	11,238.7	13,948.6
재고자산	5,349.7	8,283.5	12,205.9	15,674.7	19,454.2
<b>비유동자산</b>	<b>25,069.2</b>	<b>30,721.5</b>	<b>36,535.8</b>	<b>40,511.5</b>	<b>44,521.8</b>
유형자산	20,567.5	24,378.3	28,056.2	31,663.2	35,215.6
무형자산	2,279.9	2,444.3	2,541.5	2,260.5	2,010.7
투자자산	558.8	1,639.1	3,049.8	3,699.4	4,407.3
<b>자산총계</b>	<b>41,388.9</b>	<b>51,135.3</b>	<b>69,948.0</b>	<b>77,887.3</b>	<b>89,304.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>12,624.2</b>	<b>15,062.1</b>	<b>17,121.8</b>	<b>22,698.1</b>	<b>29,376.8</b>
매입채무	3,458.5	3,742.1	5,234.1	6,721.6	8,342.3
단기차입금	879.8	1,688.4	2,463.3	2,463.3	2,463.3
유동성장기부채	669.1	1,788.7	2,678.0	4,278.0	6,278.0
<b>비유동부채</b>	<b>9,974.2</b>	<b>12,863.2</b>	<b>14,117.0</b>	<b>15,354.0</b>	<b>17,150.1</b>
사채	5,376.8	7,412.7	6,962.7	7,162.7	7,762.7
장기차입금	3,131.3	3,628.6	5,214.2	5,814.2	6,534.2
<b>부채총계</b>	<b>22,598.5</b>	<b>27,925.3</b>	<b>31,238.8</b>	<b>38,052.1</b>	<b>46,526.9</b>
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	1,398.7	1,398.7	1,398.7
이익잉여금	15,175.3	18,092.0	19,287.5	20,205.5	22,741.8
비지배주주지분	751.3	1,516.2	6,291.4	6,499.4	6,905.3
<b>자본총계</b>	<b>18,790.4</b>	<b>23,210.0</b>	<b>38,709.2</b>	<b>39,835.2</b>	<b>42,777.4</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>5,840.8</b>	<b>5,509.8</b>	<b>-354.8</b>	<b>3,204.5</b>	<b>5,185.2</b>
당기순이익(손실)	682.4	3,953.9	2,195.5	1,909.2	3,725.3
유형자산상각비	2,130.0	2,617.7	3,152.3	3,793.1	4,237.6
무형자산상각비	181.0	223.2	288.0	281.0	249.9
운전자본의 증감	1,266.4	-3,006.7	-5,803.4	-2,778.8	-3,027.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-5,296.4</b>	<b>-5,349.3</b>	<b>-11,600.3</b>	<b>-8,049.7</b>	<b>-8,497.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-5,535.8	-5,773.6	-6,837.8	-7,400.0	-7,790.0
투자자산의감소(증가)	26.2	-1,087.0	-1,434.0	-649.7	-707.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>938.1</b>	<b>123.7</b>	<b>13,740.5</b>	<b>2,228.0</b>	<b>3,549.0</b>
차입금의 증감	1,829.5	4,521.2	3,093.9	3,011.1	4,332.1
자본의 증가	417.9	3.9	8,681.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,385.6	486.6	2,117.0	-2,617.2	236.3
기초현금	1,888.6	3,274.3	3,760.8	5,877.9	3,260.6
기말현금	3,274.3	3,760.8	5,877.9	3,260.6	3,496.9

### Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	425,809	604,240	734,710	938,568	1,190,422
EPS(지배주주)	6,170	50,674	25,032	23,005	45,929
CFPS	68,507	122,548	89,244	95,502	136,793
EBITDAPS	58,311	111,434	91,171	96,397	137,688
BPS	230,440	277,127	414,119	425,847	458,247
DPS	10,000	12,000	10,000	10,000	10,000
배당수익률(%)	1.2	2.0	1.7	1.5	1.5
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	133.6	12.1	24.0	29.0	14.5
PCR	12.0	5.0	6.7	7.0	4.9
PSR	1.9	1.0	0.8	0.7	0.6
PBR	3.6	2.2	1.4	1.6	1.5
EBITDA	4,116.3	7,866.4	6,436.0	6,804.9	9,719.7
EV/EBITDA	16.6	7.4	9.1	10.2	7.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	2.9	18.5	6.8	5.2	9.6
EBITDA 이익률	13.7	18.4	12.4	10.3	11.6
부채비율	120.3	120.3	80.7	95.5	108.8
금융비용부담률	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
이자보상배율(x)	9.1	23.8	10.1	7.0	11.3
매출채권회전율(x)	6.7	7.3	6.9	6.6	6.7
재고자산회전율(x)	5.8	6.3	5.1	4.8	4.8

**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 하시기를 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	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

