

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 850,000원

현재가 (3/2) 678,000원

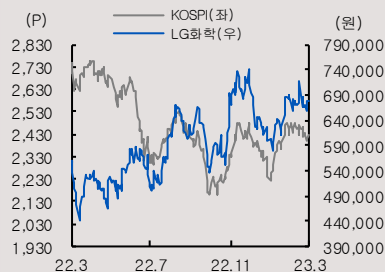
KOSPI (3/2)	2,427.85pt
시가총액	50,153십억원
발행주식수	78,281천주
액면가	5,000원
52주 최고가	740,000원
최저가	439,000원
60일 일평균거래대금	120십억원
외국인 지분율	48.3%
배당수익률 (2022F)	1.7%

주주구성	
LG 외 2 인	33.37%
국민연금공단	6.84%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	10%	36%
절대기준	0%	11%	22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	850,000	800,000	▲
EPS(22)	24,642	24,642	-
EPS(23)	28,711	29,921	▼

LG화학 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG화학 (051910)

CNT 영업가치, 현 시가총액을 약 4~5% 설명

양극재, 제품 포트폴리오 강화 움직임

LG화학은 올해부터 NCMA 기반 단입자 등 고부가 양극재 제품 비중을 확대할 계획이다. 이를 위해 동사는 기존 청주 양극재 공장의 일부 생산라인을 단입자 양극재용 라인으로 전환하였다. 메탈을 하나로 뭉친 단입자 양극재를 사용하면 내구성이 높아지면서 가스 발생량이 줄고 공간 효율이 개선되어, 더 많은 양극재를 배터리에 적용해 EV 주행거리를 늘릴 수 있다. 한편 향후 단입자 양극재 침투율 확대로 동사 배터리부문의 파우치 배터리 경쟁력 강화도 예상된다. 또한 동사는 고부가 양극재뿐만 아니라 특허 만료, 북미 ESS 시장 급성장 및 고객사 중저가 라인업 강화 등에 대응하기 위하여 LFMP/망간 리치 등 보급형 양극재 포트폴리오도 강화할 계획이다.

CNT 가치를 시가총액에 반영할 필요가 있다

동사 CNT부문의 가치를 시가총액에 반영할 필요가 있어 보인다. 약 1천억원의 매출액(추정)이 대신 4공장 증설(+3.2천톤) 후 4천억원을 상회할 것으로 전망되기 때문이다. 동사의 CNT는 유동층 반응 생산 방식, 독자 기술 기반 촉매 활용으로 생산성과 품질 측면에서 경쟁사를 압도하고 있다. 또한 자체 에틸렌과 촉매 메탈 통합 및 제품 가공 방식(Tablet)으로 원재료/전력비/보관비 등에서 원가 측면의 우위도 발생하고 있는 것으로 보인다. 한편 경쟁사들의 재료비가 매출액 대비 20~30%에 불과한 점을 고려하면, 동사의 CNT도 높은 수익성을 창출하고 있는 것으로 예상된다. 당사는 동사 CNT부문의 영업가치를 현 시가총액의 4~5% 정도로 추정하고 있다.

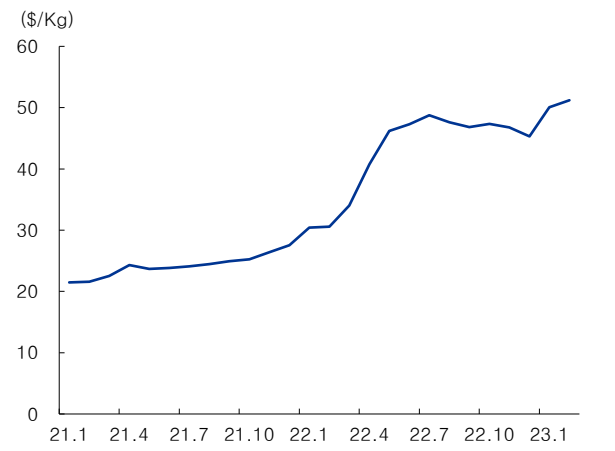
올해, 배터리부문 증익 추세 이어질 전망

전방 업체들의 자체 배터리 적용 움직임, 메탈 가격 하락에 따른 부정적인 래깅 효과 및 메탈 사급 관련 이슈 등에도 불구하고, 동사의 올해 배터리부문 실적은 분기별로 증익 추세가 이어질 전망이다. 올해 1분기는 전 분기 고객사 재고 조정 및 성과급 관련 일회성 비용이 제거될 것으로 예상되고, 올해 2분기 이후는 전방 OEM들의 신차 출시 확대 등으로 물량 증가 효과가 발생할 것으로 추정되기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	30,059	42,655	51,865	62,914	66,835
영업이익	1,805	5,025	2,996	3,316	4,483
세전이익	952	4,891	2,850	3,469	4,497
지배주주순이익	513	3,670	1,929	2,248	2,942
EPS(원)	6,549	46,880	24,642	28,711	37,580
증가율(%)	63.6	615.9	-47.4	16.5	30.9
영업이익률(%)	6.0	11.8	5.8	5.3	6.7
순이익률(%)	2.3	9.3	4.2	4.2	5.1
ROE(%)	2.9	18.5	7.1	6.8	8.4
PER	125.8	13.1	24.3	23.6	18.0
PBR	3.6	2.2	1.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	16.7	7.4	9.1	9.8	8.4

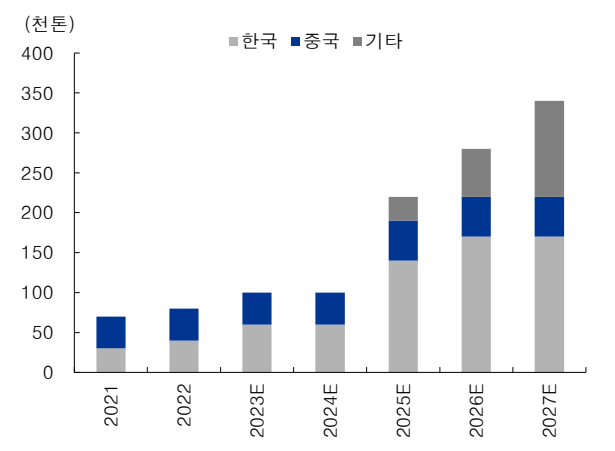
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 NCM 양극재 가격 추이



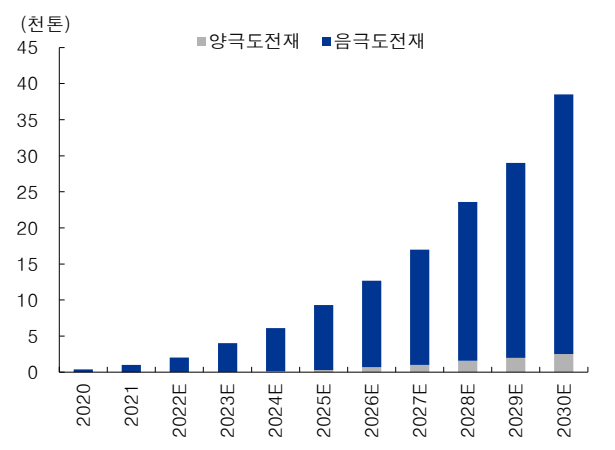
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. LG화학 양극재 생산능력 추이/전망



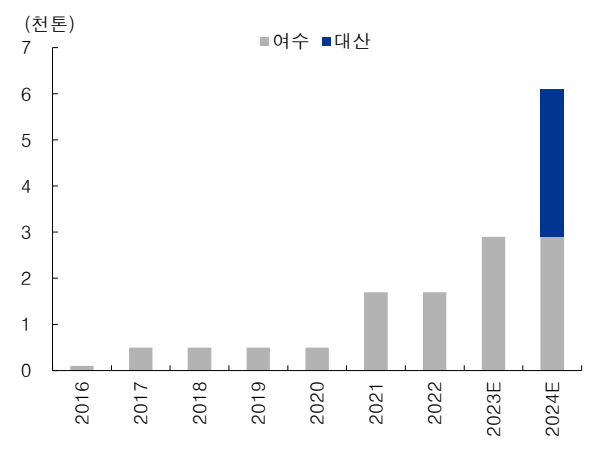
자료: LG화학, IBK투자증권

그림 3. 세계 배터리 도전재향 CNT 수요 추이/전망



자료: SNER, IBK투자증권

그림 4. LG화학 CNT 생산능력 추이/전망



자료: LG화학, IBK투자증권

표 1. LG화학 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022P	2023E
매출액	11,608	12,227	14,178	13,852	14,839	15,830	15,919	16,326	30,059	42,655	51,865	62,914
석유화학	5,964	5,988	5,493	4,279	5,996	6,559	6,479	6,337	14,365	20,759	21,724	25,371
첨단소재	1,529	1,985	2,582	1,883	2,421	2,440	2,441	2,441	3,612	4,803	7,979	9,742
에너지솔루션	4,342	5,071	7,648	8,538	7,110	7,534	7,789	8,337	12,372	17,851	25,599	30,771
생명과학	217	222	225	245	260	266	270	294	661	760	909	1,091
팜한농	261	241	157	135	279	258	168	144	601	672	794	850
영업이익	1,024	879	901	191	492	652	921	1,251	1,805	5,025	2,996	3,316
%	8.8%	7.2%	6.4%	1.4%	3.3%	4.1%	5.8%	7.7%	6.0%	11.8%	5.8%	5.3%
석유화학	635	513	93	93	-110	35	153	296	1,956	4,082	1,075	374
첨단소재	154	335	416	416	104	121	210	207	186	233	923	641
에너지솔루션	259	196	522	522	425	451	533	725	-166	768	1,214	2,134
생명과학	32	24	6	6	18	19	19	21	55	67	73	76
팜한농	41	17	-3	-3	45	17	-3	-8	25	30	41	51

자료: LG화학, IBK투자증권

LG화학 (051910)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	30,059	42,655	51,865	62,914	66,835
증가율(%)	9.9	41.9	21.6	21.3	6.2
매출원가	23,741	31,436	41,871	51,283	53,567
매출총이익	6,317	11,218	9,994	11,631	13,268
매출총이익률 (%)	21.0	26.3	19.3	18.5	19.9
판매비	4,512	6,193	6,998	8,314	8,785
판매비율(%)	15.0	14.5	13.5	13.2	13.1
영업이익	1,805	5,025	2,996	3,316	4,483
증가율(%)	118.7	178.4	-40.4	10.7	35.2
영업이익률(%)	6.0	11.8	5.8	5.3	6.7
순금융손익	-691	26	-270	-135	-278
이자손익	-162	-135	-12	-175	-318
기타	-529	161	-258	40	40
기타영업외손익	-172	-154	147	280	280
종속/관계기업손익	9	-7	-23	8	12
세전이익	952	4,891	2,850	3,469	4,497
법인세	368	1,236	722	817	1,057
법인세율	38.7	25.3	25.3	23.6	23.5
계속사업이익	584	3,655	2,128	2,652	3,440
중단사업손익	99	299	31	0	0
당기순이익	682	3,954	2,159	2,652	3,440
증가율(%)	81.4	479.4	-45.4	22.8	29.7
당기순이익률 (%)	2.3	9.3	4.2	4.2	5.1
지배주주당기순이익	513	3,670	1,929	2,248	2,942
기타포괄이익	-70	847	1,596	0	0
총포괄이익	612	4,801	3,756	2,652	3,440
EBITDA	4,116	7,866	6,592	7,474	9,366
증가율(%)	53.5	91.1	-16.2	13.4	25.3
EBITDA마진율(%)	13.7	18.4	12.7	11.9	14.0

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,549	46,880	24,642	28,711	37,580
BPS	230,440	277,127	415,202	433,864	461,396
DPS	10,000	12,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	125.8	13.1	24.3	23.6	18.0
PBR	3.6	2.2	1.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	16.7	7.4	9.1	9.8	8.4
성장성지표(%)					
매출증가율	9.9	41.9	21.6	21.3	6.2
EPS증가율	63.6	615.9	-47.4	16.5	30.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	2.0	1.7	1.5	1.5
ROE	2.9	18.5	7.1	6.8	8.4
ROA	1.8	8.5	3.6	3.6	4.1
ROIC	2.9	14.3	5.8	5.6	6.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	120.3	120.3	80.3	94.5	102.0
순차입금 비율(%)	36.8	47.4	23.3	40.6	48.9
이자보상배율(배)	9.1	23.8	10.1	8.2	8.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.3	6.9	6.6	6.3
재고자산회전율	5.8	6.3	5.1	4.7	4.5
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	16,320	20,414	31,831	33,385	35,339
현금및현금성자산	3,274	3,761	4,414	1,072	689
유가증권	0	0	4,120	4,855	5,207
매출채권	5,298	6,387	8,752	10,314	11,061
재고자산	5,350	8,283	12,206	14,385	15,426
비유동자산	25,069	30,721	37,903	45,455	51,910
유형자산	20,567	24,378	29,524	36,624	42,973
무형자산	2,280	2,444	2,535	2,277	2,045
투자자산	559	1,639	3,075	3,291	3,393
자산총계	41,389	51,135	69,733	78,839	87,249
유동부채	12,624	15,062	16,565	19,116	20,335
매입채무및기타채무	3,459	3,742	5,234	6,169	6,615
단기차입금	880	1,688	2,407	2,837	3,042
유동성장기부채	669	1,789	2,278	2,278	2,278
비유동부채	9,974	12,863	14,495	19,184	23,722
사채	5,377	7,413	6,963	6,963	6,963
장기차입금	3,131	3,629	5,594	9,994	14,394
부채총계	22,598	27,925	31,060	38,301	44,057
지배주주지분	18,039	21,694	32,502	33,963	36,119
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,692	2,696	11,377	11,377	11,377
자본조정등	-55	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	-165	551	1,399	1,399	1,399
이익잉여금	15,175	18,092	19,372	20,833	22,988
비지배주주지분	751	1,516	6,171	6,575	7,073
자본총계	18,790	23,210	38,673	40,539	43,192
비이자부채	12,412	13,159	13,500	15,911	17,062
총차입금	10,186	14,766	17,560	22,390	26,995
순차입금	6,912	11,005	9,027	16,463	21,100

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5,841	5,510	-568	3,768	6,696
당기순이익	682	3,954	2,159	2,652	3,440
비현금성 비용 및 수익	4,154	4,697	4,548	4,005	4,870
유형자산감가상각비	2,130	2,618	3,302	3,899	4,652
무형자산상각비	181	223	294	258	232
운전자본변동	1,266	-3,007	-5,676	-2,714	-1,296
매출채권등의 감소	-3,182	-654	-1,436	-1,563	-746
재고자산의 감소	-566	-2,816	-3,654	-2,180	-1,041
매입채무등의 증가	3,652	289	657	935	446
기타 영업현금흐름	-261	-134	-1,599	-175	-318
투자활동 현금흐름	-5,296	-5,349	-12,887	-12,557	-11,597
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,536	-5,774	-8,455	-11,000	-11,000
유형자산의 감소	37	86	79	0	0
무형자산의 감소(증가)	-106	-129	-95	0	0
투자자산의 감소(증가)	412	-448	-803	-215	-103
기타	-103	916	-3613	-1342	-494
재무활동 현금흐름	938	124	13,086	5,448	4,519
차입금의 증가(감소)	879	555	1,243	4,400	4,400
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	59	-431	11,843	1,048	119
기타 및 조정	-97	202	1,022	-1	-1
현금의 증가	1,386	487	653	-3,342	-383
기초현금	1,889	3,274	3,761	4,414	1,072
기말현금	3,274	3,761	4,414	1,072	689

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

