

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 930,000원

현재가 (6/9) 752,000원

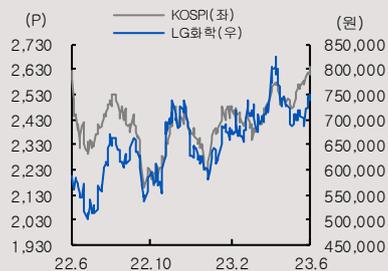
KOSPI (6/9)	2,641.16pt
시가총액	56,065십억원
발행주식수	78,281천주
액면가	5,000원
52주 최고가	825,000원
최저가	500,000원
60일 일평균거래대금	197십억원
외국인 지분율	47.9%
배당수익률 (2023F)	1.3%

주주구성	
LG 외 2 인	33.37%
국민연금공단	7.48%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	8%	27%
절대기준	4%	20%	28%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	930,000	930,000	-
EPS(23)	26,906	24,784	▲
EPS(24)	41,541	33,046	▲

### 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)

## 양극재 외판 비중, 2030년까지 40%로 확대

### 양극재 외판/메탈 내재화율 확대 계획

LG화학은 유럽에 6만톤 규모의 양극재 공장을 건설할 계획이다. 핵심광물원자재법 대응 및 유럽 내 배터리 공급망 구축을 위해서이다. 이에 국내/중국/미국에 이어 주요 4대 권역에 모두 생산라인을 갖추게 됨과 동시에, 동사의 양극재 총 생산능력은 기존 2027년 34만톤에서 2028년 47만톤으로 확대될 전망이다. 또한 동사는 양극재 부문의 수익성/가치평가 개선을 위하여 작년 3%(중국향 스팟)에 불과하였던 외판 비중을 2025~2026년 20%, 2030년 40%로 늘릴 계획이다. 작년부터 고객사들에게 샘플 공급 및 쉘 테스트를 진행하여, 올해부터는 의미 있는 양극재 외판 비중 확대가 예상된다. 한편 동사의 양극재 증설은 목표치를 공격적으로 잡지 않았고, 수익성을 고려한 계약을 기반으로 계획되었다. 향후 OEM/배터리 업체들의 수요 증가로 인한 외판 계약에 따라 생산능력은 추가적으로 증가할 가능성도 있어 보인다.

또한 동사는 양극재 사업의 경쟁력 강화를 위하여 전구체뿐만 아니라 메탈 내재화율도 확대할 계획이다. 내신 등에 따르면 동사는 2028년까지 리튬은 50%, 니켈은 65%까지 내재화율을 높일 것으로 보인다. 동사는 메탈 투자를 감당할 수 있는 안정적인 재무구조를 보유하고 있고, 적극적 코너스톤 인베스터 참여에 기인한다.

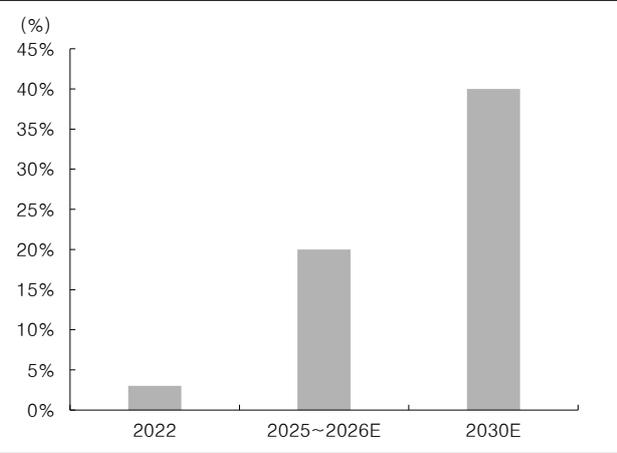
### 올해 6월 이후 분리막 원단 상업 생산 전망

동사와 Toray가 합작한 헝가리 분리막 원단 라인이 올해 6월 이후 상업 생산에 들어갈 전망이다. 동 합작 법인에서 생산된 분리막은 LG에너지솔루션 폴란드 공장 및 유럽 배터리 업체에 공급될 전망이며, 합작법인은 2028년까지 연산 8억㎡까지 생산능력을 확대할 계획이다. 한편 동사는 합작사 지분을 50% 보유하고 있으나, JV 약정에 따라 내년 말까지 추가적으로 지분 20%를 약정된 가격산정방식으로 매입할 계획이다. 이에 내후년부터는 분리막 실적 또한 동사 연결 실적에 편입될 전망이다. 또한 동사는 미국 수요 증가 및 IRA 대응을 위하여 미국 내 분리막 라인 건설도 검토 중에 있는 것으로 보인다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599	51,865	63,576	69,392	75,820
영업이익	5,026	2,996	3,279	4,799	5,271
세전이익	4,892	2,813	3,321	4,792	5,116
지배주주순이익	3,670	1,845	2,106	3,252	3,472
EPS(원)	46,880	23,574	26,906	41,541	44,353
증가율(%)	615.9	-49.7	14.1	54.4	6.8
영업이익률(%)	11.8	5.8	5.2	6.9	7.0
순이익률(%)	9.3	4.2	4.0	5.4	5.3
ROE(%)	18.5	6.9	6.5	9.4	9.4
PER	13.1	25.5	27.9	18.1	17.0
PBR	2.2	1.5	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.4	9.1	11.7	9.4	8.7

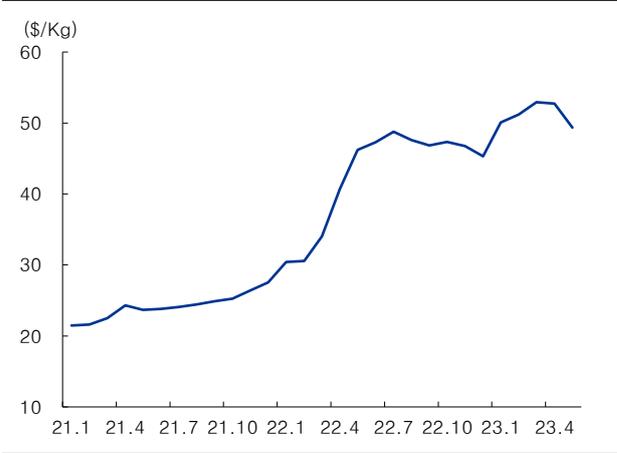
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. LG화학 양극재 외판 비중 전망(추정치)



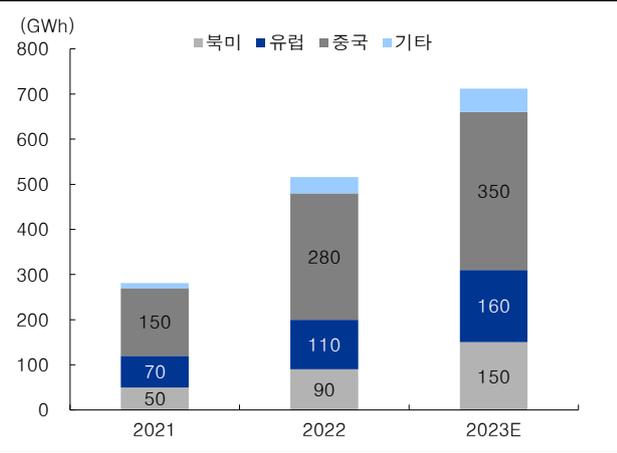
자료: LG화학, IBK투자증권

그림 2. 국내 NCM 양극재 가격 추이



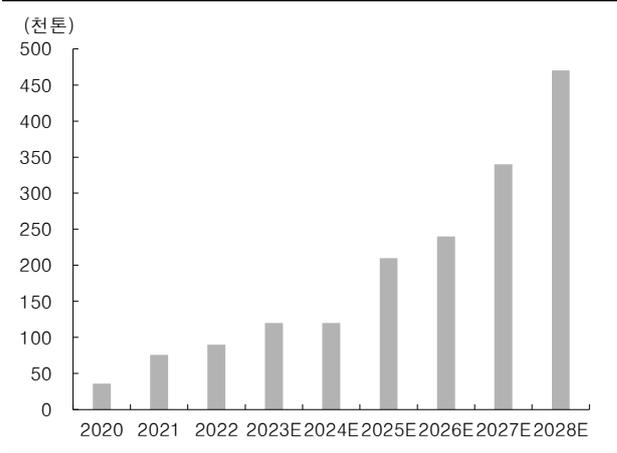
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 세계 지역별 xEV 배터리 시장 전망



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 4. LG화학 양극재 생산능력 추이/전망(추정치)



자료: LG화학, IBK투자증권

표 1. LG화학 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E
매출액	11,608	12,227	14,178	13,852	14,486	16,176	16,320	16,594	30,059	42,599	51,865	63,576
석유화학	5,964	5,988	5,493	4,279	4,579	6,140	6,065	5,932	14,365	20,759	21,724	22,716
첨단소재	1,529	1,985	2,582	1,883	2,561	2,440	2,441	2,441	3,612	4,803	7,979	9,882
에너지솔루션	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	9,016	9,320	9,727	12,372	17,851	25,599	36,710
생명과학	217	222	225	245	278	266	270	294	661	760	909	1,108
팜한농	261	241	157	135	265	258	168	144	601	672	794	835
영업이익	1,024	879	901	191	691	718	875	994	1,805	5,026	2,996	3,279
%	8.8%	7.2%	6.4%	1.4%	4.8%	4.4%	5.4%	6.0%	6.0%	11.8%	5.8%	5.2%
석유화학	635	513	93	93	-51	12	49	194	1,956	4,082	1,075	204
첨단소재	154	335	416	416	203	171	210	207	186	233	923	790
에너지솔루션	259	196	522	522	633	645	746	725	-166	768	1,214	2,749
생명과학	32	24	6	6	16	19	19	21	55	67	73	74
팜한농	41	17	-3	-3	34	17	-3	-8	25	30	41	40

자료: LG화학, IBK투자증권

LG화학 (051910)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599	51,865	63,576	69,392	75,820
증가율(%)	41.7	21.8	22.6	9.1	9.3
매출원가	31,385	41,878	52,099	55,761	60,933
매출총이익	11,215	9,986	11,477	13,631	14,887
매출총이익률 (%)	26.3	19.3	18.1	19.6	19.6
판매비	6,188	6,991	8,199	8,832	9,616
판매비율(%)	14.5	13.5	12.9	12.7	12.7
영업이익	5,026	2,996	3,279	4,799	5,271
증가율(%)	178.4	-40.4	9.5	46.4	9.8
영업이익률(%)	11.8	5.8	5.2	6.9	7.0
순금융손익	26	-280	-370	-495	-647
이자손익	-135	-38	-331	-535	-687
기타	161	-242	-39	40	40
기타영업외손익	-154	143	427	480	480
종속/관계기업손익	-7	-46	-14	8	12
세전이익	4,892	2,813	3,321	4,792	5,116
법인세	1,236	641	776	1,054	1,126
법인세율	25.3	22.8	23.4	22.0	22.0
계속사업이익	3,656	2,171	2,545	3,738	3,991
중단사업손익	298	24	0	0	0
당기순이익	3,954	2,196	2,545	3,738	3,991
증가율(%)	479.4	-44.5	15.9	46.9	6.8
당기순이익률 (%)	9.3	4.2	4.0	5.4	5.3
지배주주당기순이익	3,670	1,845	2,106	3,252	3,472
기타포괄이익	847	-61	709	0	0
총포괄이익	4,801	2,135	3,254	3,738	3,991
EBITDA	7,867	6,392	6,729	8,979	10,219
증가율(%)	91.1	-18.8	5.3	33.4	13.8
EBITDA마진율(%)	18.5	12.3	10.6	12.9	13.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	46,880	23,574	26,906	41,541	44,353
BPS	277,127	401,764	425,482	456,974	491,279
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	13.1	25.5	27.9	18.1	17.0
PBR	2.2	1.5	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.4	9.1	11.7	9.4	8.7
성장성지표(%)					
매출증가율	41.7	21.8	22.6	9.1	9.3
EPS증가율	615.9	-49.7	14.1	54.4	6.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	1.7	1.3	1.3	1.3
ROE	18.5	6.9	6.5	9.4	9.4
ROA	8.5	3.7	3.5	4.6	4.4
ROIC	14.3	6.1	5.5	6.8	6.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	120.3	81.4	90.6	98.4	105.4
순차입금 비율(%)	47.1	19.9	39.2	48.2	54.0
이자보상배율(배)	23.8	9.9	5.9	7.2	6.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	7.5	7.3	6.8	6.8
재고자산회전율	6.2	5.1	5.0	4.9	4.9
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	20,414	29,674	29,806	31,606	34,688
현금및현금성자산	3,761	8,498	3,934	3,541	3,981
유가증권	65	14	27	29	32
매출채권	6,387	7,450	9,856	10,692	11,699
재고자산	8,283	11,881	13,712	14,875	16,275
비유동자산	30,721	38,299	46,964	54,182	60,712
유형자산	24,378	29,663	36,901	44,060	50,416
무형자산	2,444	2,690	3,250	2,912	2,608
투자자산	1,639	2,671	2,921	2,988	3,069
자산총계	51,135	67,974	76,770	85,788	95,400
유동부채	15,062	16,460	19,801	21,269	23,038
매입채무및기타채무	3,742	4,756	6,340	6,878	7,525
단기차입금	1,688	1,402	2,916	3,163	3,461
유동성장기부채	1,789	2,402	2,479	2,479	2,479
비유동부채	12,863	14,033	16,689	21,287	25,926
사채	7,413	6,580	6,853	6,853	6,853
장기차입금	3,629	5,286	7,196	11,596	15,996
부채총계	27,925	30,493	36,489	42,557	48,964
지배주주지분	21,694	31,451	33,307	35,772	38,458
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,696	11,570	11,570	11,570	11,570
자본조정등	-37	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	551	367	898	898	898
이익잉여금	18,092	19,142	20,467	22,933	25,618
비지배주주지분	1,516	6,031	6,973	7,459	7,978
자본총계	23,210	37,481	40,280	43,231	46,435
비이자부채	13,159	14,528	16,745	18,166	19,875
총차입금	14,766	15,965	19,744	24,391	29,089
순차입금	10,940	7,452	15,783	20,821	25,076

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,510	570	2,490	5,996	6,729
당기순이익	3,954	2,196	2,545	3,738	3,991
비현금성 비용 및 수익	4,697	4,824	3,753	4,187	5,103
유형자산감가상각비	2,618	3,105	3,066	3,841	4,644
무형자산상각비	223	291	383	339	303
운전자본변동	-3,007	-5,316	-3,221	-1,393	-1,678
매출채권등의 감소	-654	-1,447	-2,056	-836	-1,006
재고자산의 감소	-2,816	-3,818	-1,416	-1,163	-1,400
매입채무등의 증가	289	1,147	1,330	538	647
기타 영업현금흐름	-134	-1,134	-587	-536	-687
투자활동 현금흐름	-5,349	-9,229	-12,105	-11,093	-11,210
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,774	-8,406	-10,821	-11,000	-11,000
유형자산의 감소	86	82	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-129	-143	-44	0	0
투자자산의 감소(증가)	-448	-1,150	-224	-67	-81
기타	916	388	-1019	-26	-129
재무활동 현금흐름	124	13,332	4,710	4,704	4,921
차입금의 증가(감소)	555	500	2,915	4,400	4,400
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-431	12832	1795	304	521
기타 및 조정	202	64	342	0	0
현금의 증가	487	4,737	-4,563	-393	440
기초현금	3,274	3,761	8,498	3,934	3,541
기말현금	3,761	8,498	3,934	3,541	3,981

**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												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

