

2022. 10. 31



▲ 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 (10.31) **626,000 원**

상승여력 **51.8%**

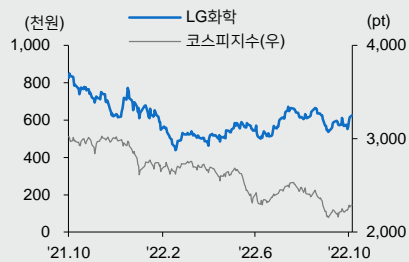
KOSPI	2,293.61pt
시가총액	441,908억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	66.11%
외국인비중	48.13%
52주 최고/최저가	836,000원/439,000원
평균거래대금	1,385.3억원

주요주주(%)

LG 외 2 인	33.37
국민연금공단	6.84

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.8	20.6	-25.1
상대주가	9.8	41.7	-3.0

주가그래프



LG화학 051910

긍정과 부정이 상존했던 실적 설명회

- ✓ 3Q22 영업이익 9,012억원은 시장 예상치에 부합, 양극재 이익 3,456억원 추정
- ✓ 긍정 포인트는 Captive 고객사와 연계한 이차전지 소재 역량 강화 전략 시현 중 반면 부정적 부분은 차분기 양극재 Top-line/수익성 급락, 석유화학 적자전환
- ✓ 동사의 양극재는 Q 증가 구간, 반면 수익성은 국내 양극재 기업들의 평균으로 수렴
- ✓ 중장기 석유화학 Cycle 반등 가능성과 이차전지 소재 Value 재평가 구간
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 95만원 유지

3Q22 Review: 양극재 매출액 1.5조원, 영업이익 3,456억원(OPM 22.5%)

동사의 4Q22 영업이익은 9,012억원으로 시장 예상치 8,505억원에 부합했다. 석유화학은 POE/CNT 등의 수익성 방어에도 불구하고, 여수 생산설비 정기보수에 기획손실 약 -500억원이 발생하며 이익이 급감했다. 시장이 관심을 두는 첨단소재는 매출액 2.6조원(양극재 1.56조원), 영업이익 4,160억원(양극재 3,456억원)이다. 2개 분기 연속 이익률 20%를 상회한 양극재 사업은 원재료 직접 조달/메탈가격 상승으로 재고이익 발생을 배경으로 했다.

4Q22E 영업이익은 6,532억원(-27.5% QoQ)이다. (1) 석유화학은 정기보수 진행으로 기획손실 비용(약 -1,300억원)과 범용 제품들의 수익성 부진으로 적자전환, (2) 양극재는 재고효과 소멸과 연말 고객사향 판매량 감소(전분기 Renault 등 OEM들의 선주문의 기저효과)로 매출액 1.1조원, 영업이익 893억원(OPM 8%)을 전망한다.

이차전지 소재 프리미엄 반영 중, 향후 창출될 사업 성과가 재평가에 핵심

계열사 LG에너지솔루션은 소재기업별 현지화를 유도하고 있어 양극내 내재화율 40%가 보장된 동사 역시 미국 시장 선점 전략이 요구되고 있다. IRA 법안으로 양극재 기업들에 사업 재평가 요소는 (1) 북미/호주 지역 Upstream 및 정제/제련설비 확보, (2) 생산capa 현지화, (3) 하이니켈 양극재 중심의 생산Mix 강화이다. 동사가 계획한 계열사와 연계한 원재료 확보, 고려아연/화유코발트 JV를 통한 전구체 사업 진행, 양극재 생산규모 확장과 하이니켈 양극재 양산을 통한 압도적 사업 성과가 향후 석유화학/이차전지 소재 기업들 대비 주가 재평가 핵심 요소로 판단된다.

투자의견 Buy, 적정주가 95만원을 유지

(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	19.2	1.5	8.5	8.9	96.7
2023E	78,246.3	4,228.6	2,714.3	37,138	15.3	433,350	16.9	1.4	7.7	8.2	108.8
2024E	94,536.9	6,518.6	4,223.0	58,511	57.2	475,349	10.7	1.3	6.0	11.9	109.9

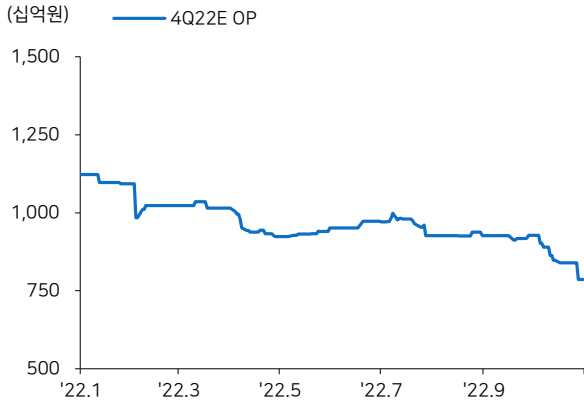
(십억원)	3Q22P	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	14,177.7	10,599.9	33.8	12,226.8	16.0	14,387.7	-1.5	15,502.8	-8.5
영업이익	901.2	729.1	23.6	879.0	2.5	851.5	5.8	889.5	1.3
세전이익	925.8	741.0	24.9	942.5	-1.8	860.5	7.6	883.4	4.8
순이익(지배주주)	614.4	610.1	0.7	659.3	-6.8	578.5	6.2	608.4	1.0
영업이익률(%)	6.4	6.9		7.2		5.9		5.7	
순이익률(%)	4.3	5.8		5.4		4.0		3.9	

자료: LG화학, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	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			

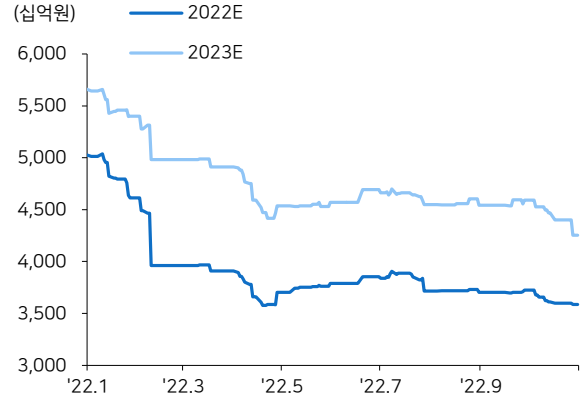
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q22 영업이익 컨센서스 추이



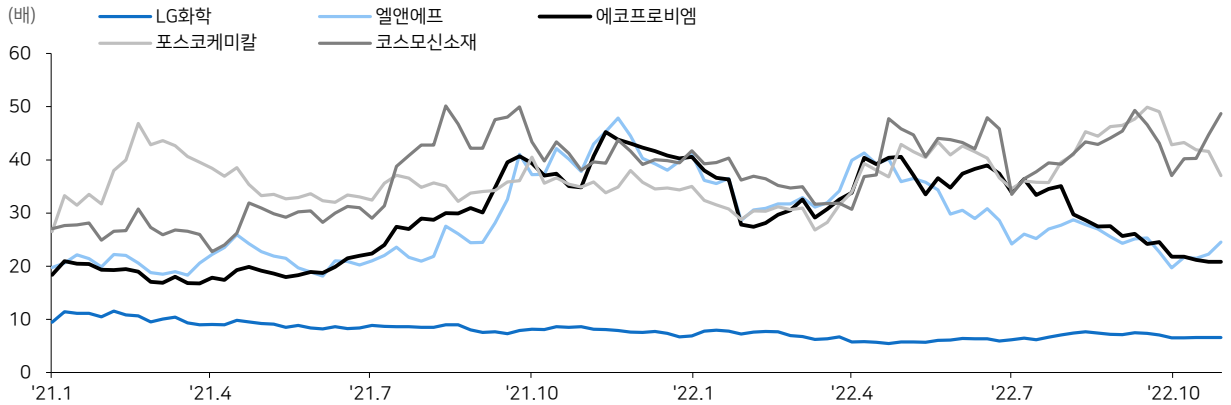
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 22~23년 연간 영업이익 컨센서스 추이



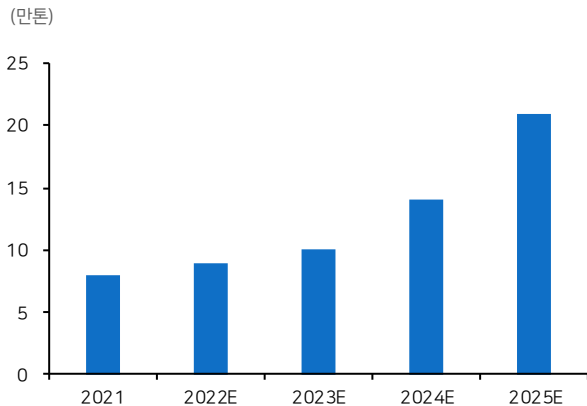
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 주요 양극재 기업 EV/EBITDA 비교



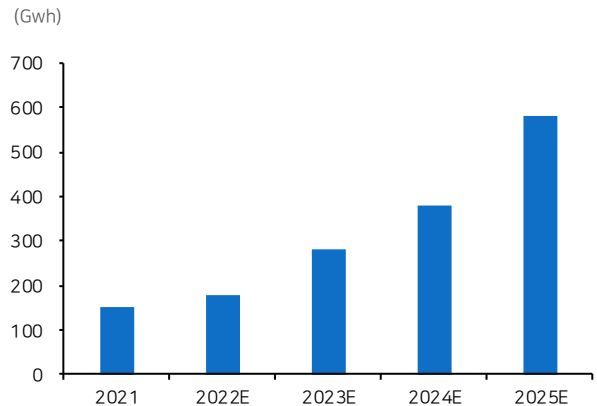
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG화학의 양극재 생산Capa 전망



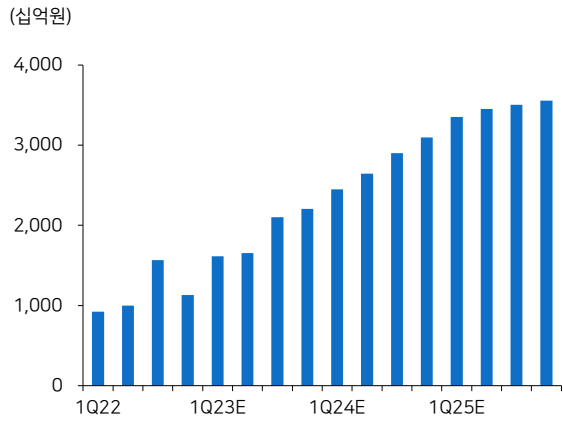
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG에너지솔루션의 생산Capa 전망



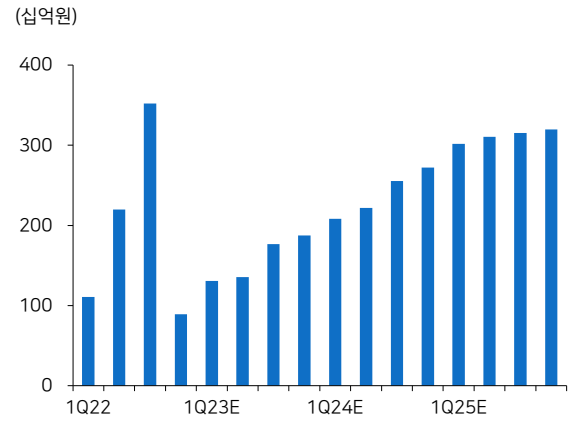
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG화학의 분기별 양극재 매출액 추정



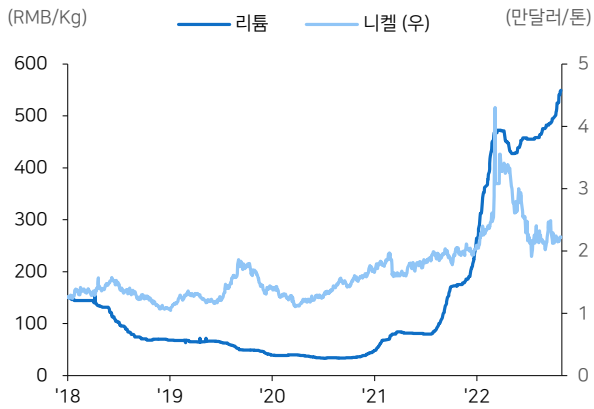
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG화학의 분기별 양극재 영업이익 추정



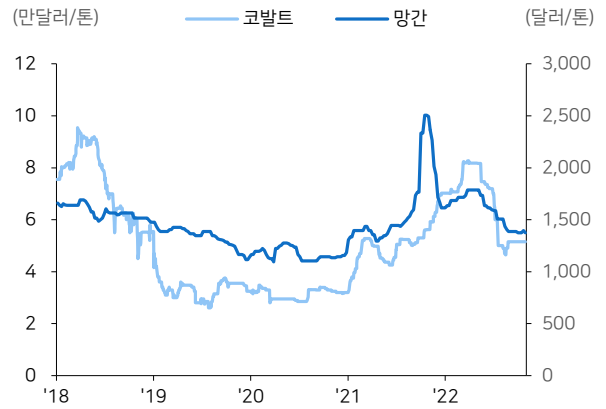
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 리튬 / 니켈 가격 추이



자료: Komis, 메리츠증권 리서치센터

그림9 코발트 / 망간 가격 추이



자료: Komis, 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
중속/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
유형자산의증가(CAPEX)	-5,535.8	-5,773.6	-5,908.8	-5,800.0	-6,200.0
투자자산의감소(증가)	26.2	-1,087.0	-1,464.6	-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	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	133.6	12.1	19.2	16.9	10.7
PCR	12.0	5.0	6.4	5.6	4.2
PSR	1.9	1.0	0.8	0.6	0.5
PBR	3.6	2.2	1.5	1.4	1.3
EBITDA	4,116.3	7,866.4	6,849.1	7,956.0	10,509.5
EV/EBITDA	16.6	7.4	8.5	7.7	6.0
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

