

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 930,000원

현재가 (4/26) 727,000원

KOSPI (4/26)	2,484.83pt
시가총액	54,158십억원
발행주식수	78,281천주
액면가	5,000원
52주 최고가	825,000원
최저가	463,000원
60일 일평균거래대금	194십억원
외국인 지분율	48.4%
배당수익률 (2023F)	1.4%

주주구성	
LG 외 2 인	33.37%
국민연금공단	6.84%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	17%	64%
절대기준	5%	29%	53%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	930,000	850,000	▲
EPS(23)	23,427	20,479	▲
EPS(24)	32,940	29,599	▲

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)

유럽의 계획된 전지 신증설 중 70%가 위험하다

먼저 진출한 자의 여유 그리고 품격

유럽은 2030년까지 50여개의 신규 기가 배터리 플랜트를 건설할 계획이다. 이 물량이 모두 현실화된다면 승용차/밴/트럭/버스 및 저장 시스템에서 필요한 배터리 수요를 모두 충족할 수 있다. 다만 미국으로 인하여 게임의 규칙이 빠르게 변하고 있다. 미국의 IRA로 Tesla/Northvolt/Iberdrola와 같은 완성차/배터리 업체들이 유럽보다는 미국에 플랜트를 건설하는데 우선순위를 두고 있고 있기 때문이다. 또한 숙련된 인력 부족, 원재료 공급 제한, 대규모 자금 조달 및 선도 업체의 해외 진출 학습 기간 등을 고려할 경우 유럽에 계획된 물량이 적시에 가동될 가능성은 희박해 보인다.

T&E에 따르면 향후 유럽의 공격적 지원이 없다면, 미국 배터리 투자 확대에 인한 제로섬 효과, 프로젝트 성숙도, 자금/원재료/인력 조달 관련 리스크로 2030년까지 유럽에 계획된 1.8TWh의 배터리 생산능력 중 약 70%가 지연되거나, 축소되거나, 미 실현될 것으로 전망된다. 먼저 진입하고 먼저 시행착오를 거친 동사 배터리부문 폴란드 Wroclaw 플랜트의 경쟁력이 향후 더욱 부각될 가능성이 크다. 또한 동사는 여전히 성장성이 큰 유럽 배터리 시장(2023년 160GWh, YoY +45%)에 대응하기 위하여 분리막/양극재 등 배터리 소재단의 경쟁력 확보도 동시에 진행하고 있다.

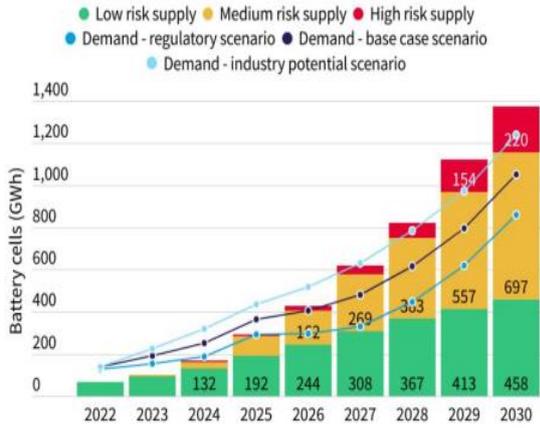
흔타해지고 있는 배터리 공급 체인에 대비하고 있다

최근 배터리/소재/완성차 업체들간의 공급 체인 및 협력 관계가 복잡해지고 있다. 가격 인하 압박과 배터리 조달 문제에 직면한 OEM 업체들이 특정 업체와의 공급 비중을 늘리는 대신 여러 배터리 업체들과의 멀티 파트너 전략을 취하고 있고, 안정적인 원재료 공급망 구축과 협상력을 위하여 소재 직납 비중을 늘리고 있기 때문이다. 동사도 공급 체인 변화 대응 및 부족했던 소재 외판 비중을 높이기 위하여 배터리 소재 직납을 포함하여 GM 및 폭스바겐 등 다른 완성차들 업체와 협력을 강화할 계획이다. 또한 동사는 하이니켈 양극재뿐만 아니라 LFP/미드니켈 양극재, 전구체, 음극재, CNT, 분리막, 방열접착제, BAS, 첨가제 등 관련 체인을 확대하고 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599	51,865	67,332	72,253	78,680
영업이익	5,026	2,996	3,578	4,798	5,270
세전이익	4,892	2,813	3,856	5,152	5,518
지배주주순이익	3,670	1,845	1,834	2,579	2,761
EPS(원)	46,880	23,574	23,427	32,940	35,275
증가율(%)	615.9	-49.7	-0.6	40.6	7.1
영업이익률(%)	11.8	5.8	5.3	6.6	6.7
순이익률(%)	9.3	4.2	4.5	5.6	5.5
ROE(%)	18.5	6.9	5.7	7.7	7.8
PER	13.1	25.5	31.0	22.1	20.6
PBR	2.2	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.4	9.1	11.2	9.4	8.8

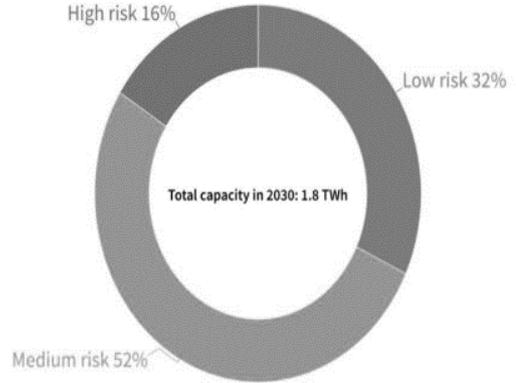
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 유럽 배터리 공급/수요 전망(시나리오별)



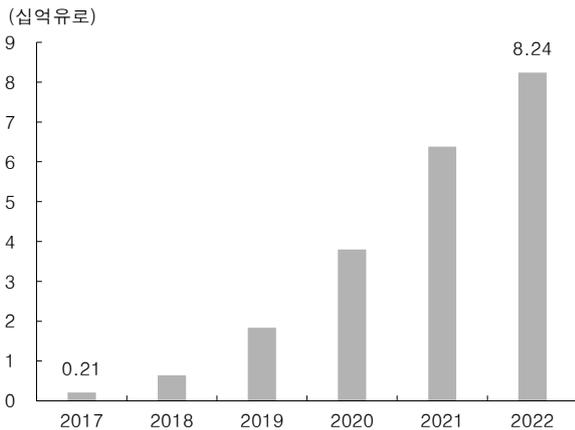
자료: T&E, IBK투자증권

그림 2. 2030년 유럽 배터리 생산능력 위험 평가



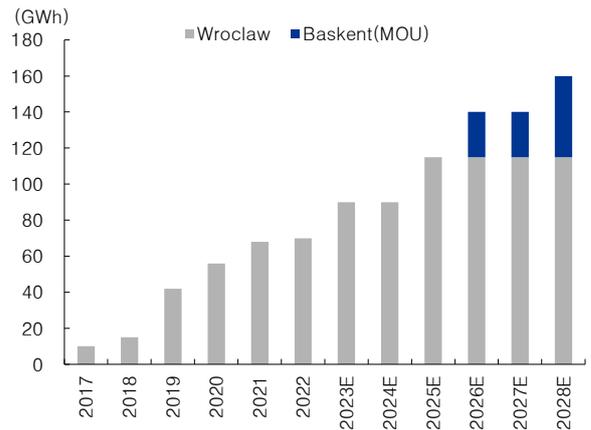
자료: T&E, IBK투자증권

그림 3. 폴란드 리튬이온배터리 수출 추이



자료: PCSO, IBK투자증권

그림 4. LG화학 배터리부문 유럽 생산능력 추이/전망(추정치)



자료: LG화학, LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 1. LG화학 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E
매출액	11,608	12,227	14,178	13,852	16,094	16,892	17,036	17,310	30,059	42,599	51,865	67,332
석유화학	5,964	5,988	5,493	4,279	5,613	6,140	6,065	5,932	14,365	20,759	21,724	23,750
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	8,747	9,016	9,320	9,727	12,372	17,851	25,599	36,810
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	656	743	1,030	1,149	1,805	5,026	2,996	3,578
%	8.8%	7.2%	6.4%	1.4%	4.1%	4.4%	6.0%	6.6%	6.0%	11.8%	5.8%	5.3%
석유화학	635	513	93	93	-204	-68	49	194	1,956	4,082	1,075	-29
첨단소재	154	335	416	416	154	121	210	207	186	233	923	691
에너지솔루션	259	196	522	522	633	645	746	725	-166	768	1,214	2,749
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)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599	51,865	67,332	72,253	78,680
증가율(%)	41.7	21.8	29.8	7.3	8.9
매출원가	31,385	41,878	54,860	57,960	63,085
매출총이익	11,215	9,986	12,472	14,293	15,595
매출총이익률 (%)	26.3	19.3	18.5	19.8	19.8
판매비	6,188	6,991	8,894	9,495	10,325
판매비율(%)	14.5	13.5	13.2	13.1	13.1
영업이익	5,026	2,996	3,578	4,798	5,270
증가율(%)	178.4	-40.4	19.4	34.1	9.8
영업이익률(%)	11.8	5.8	5.3	6.6	6.7
순금융손익	26	-280	-401	-334	-444
이자손익	-135	-38	-241	-374	-484
기타	161	-242	-160	40	40
기타영업외손익	-154	143	680	680	680
중속/관계기업손익	-7	-46	0	8	12
세전이익	4,892	2,813	3,856	5,152	5,518
법인세	1,236	641	848	1,133	1,214
법인세율	25.3	22.8	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	3,656	2,171	3,008	4,019	4,304
중단사업손익	298	24	0	0	0
당기순이익	3,954	2,196	3,008	4,019	4,304
증가율(%)	479.4	-44.5	37.0	33.6	7.1
당기순이익률 (%)	9.3	4.2	4.5	5.6	5.5
지배주주당기순이익	3,670	1,845	1,834	2,579	2,761
기타포괄이익	847	-61	0	0	0
총포괄이익	4,801	2,135	3,008	4,019	4,304
EBITDA	7,867	6,392	6,751	8,763	9,979
증가율(%)	91.1	-18.8	5.6	29.8	13.9
EBITDA마진율(%)	18.5	12.3	10.0	12.1	12.7

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	46,880	23,574	23,427	32,940	35,275
BPS	277,127	401,764	415,187	438,079	463,306
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	13.1	25.5	31.0	22.1	20.6
PBR	2.2	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.4	9.1	11.2	9.4	8.8
성장성지표(%)					
매출증가율	41.7	21.8	29.8	7.3	8.9
EPS증가율	615.9	-49.7	-0.6	40.6	7.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	1.7	1.4	1.4	1.4
ROE	18.5	6.9	5.7	7.7	7.8
ROA	8.5	3.7	4.2	5.0	4.8
ROIC	14.3	6.1	6.7	7.5	7.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	120.3	81.4	91.8	99.0	105.1
순차입금 비율(%)	47.1	19.9	36.7	45.3	50.6
이자보상배율(배)	23.8	9.9	8.9	10.3	9.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	7.5	8.0	7.5	7.5
재고자산회전율	6.2	5.1	5.0	4.7	4.7
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	20,414	29,674	30,158	31,973	35,066
현금및현금성자산	3,761	8,498	3,732	3,400	3,907
유가증권	65	14	18	20	21
매출채권	6,387	7,450	9,310	10,067	10,978
재고자산	8,283	11,881	14,846	16,053	17,506
비유동자산	30,721	38,299	46,017	53,453	60,226
유형자산	24,378	29,663	36,687	43,899	50,348
무형자산	2,444	2,690	2,492	2,315	2,157
투자자산	1,639	2,671	2,862	2,939	3,033
자산총계	51,135	67,974	76,175	85,426	95,292
유동부채	15,062	16,460	19,969	21,397	23,116
매입채무및기타채무	3,742	4,756	5,944	6,427	7,008
단기차입금	1,688	1,402	1,752	1,895	2,066
유동성장기부채	1,789	2,402	2,402	2,402	2,402
비유동부채	12,863	14,033	16,501	21,091	25,720
사채	7,413	6,580	6,580	6,580	6,580
장기차입금	3,629	5,286	7,286	11,686	16,086
부채총계	27,925	30,493	36,470	42,488	48,836
지배주주지분	21,694	31,451	32,501	34,293	36,268
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	367	367	367
이익잉여금	18,092	19,142	20,193	21,985	23,960
비지배주주지분	1,516	6,031	7,205	8,645	10,188
자본총계	23,210	37,481	39,706	42,938	46,456
비이자부채	13159	14528	18155	19631	21407
총차입금	14,766	15,965	18,315	22,857	27,429
순차입금	10,940	7,452	14,564	19,438	23,500

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,510	570	2,161	5,832	6,566
당기순이익	3,954	2,196	3,008	4,019	4,304
비현금성 비용 및 수익	4,697	4,824	2,895	3,611	4,461
유형자산감가상각비	2,618	3,105	2,975	3,788	4,551
무형자산상각비	223	291	198	177	158
운전자본변동	-3,007	-5,316	-3,500	-1,424	-1,715
매출채권등의 감소	-654	-1,447	-1,860	-757	-911
재고자산의 감소	-2,816	-3,818	-2,966	-1,207	-1,453
매입채무등의 증가	289	1,147	1,187	483	582
기타 영업현금흐름	-134	-1134	-242	-374	-484
투자활동 현금흐름	-5,349	-9,229	-10,602	-10,891	-11,008
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,774	-8,406	-10,000	-11,000	-11,000
유형자산의 감소	86	82	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-129	-143	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-448	-1,150	-97	-78	-93
기타	916	388	-505	187	85
재무활동 현금흐름	124	13,332	3,676	4,727	4,949
차입금의 증가(감소)	555	500	2,000	4,400	4,400
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-431	12832	1676	327	549
기타 및 조정	202	64	-1	-1	0
현금의 증가	487	4,737	-4,766	-333	507
기초현금	3,274	3,761	8,498	3,732	3,400
기말현금	3,761	8,498	3,732	3,400	3,907

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이건 (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

LG화학	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.05.18	매수	450,000	61.84	128.44	2022.04.01	매수	930,000		
	2021.05.06		담당자변경	-	-					
	2021.05.24	매수	1,400,000	-40.61	-36.29					
	2021.07.29	매수	1,200,000	-45.97	-25.17					
	2022.07.29	1년경과	1,200,000	-46.94	-44.08					
	2022.08.29		담당자변경							
	2022.08.30	매수	810,000	-21.57	-17.90					
	2022.09.20	매수	840,000	-29.22	-17.26					
	2022.11.07	매수	900,000	-26.09	-17.78					
	2023.01.09	매수	800,000	-16.95	-10.38					
	2023.03.03	매수	850,000	-13.59	-2.94					