

2023. 7. 4



▲ 이차전지/석유화학

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

Buy

적정주가 (12개월) **960,000 원**

현재주가 (7.3) **691,000 원**

상승여력 **38.9%**

KOSPI	2,602.47pt
시가총액	487,793억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	66.63%
외국인비중	47.33%
52주 최고/최저가	825,000원/500,000원
평균거래대금	1,973.1억원

주요주주(%)	
LG 외 2 인	33.37
국민연금공단	7.48

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.2	15.0	35.8
상대주가	-4.2	-2.0	20.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	42,599.3	5,026.4	3,669.8	50,674	537.9	277,127	12.1	2.2	7.4	18.5	120.3
2022	51,864.9	2,995.7	1,845.4	25,047	-45.1	401,764	24.0	1.5	9.1	6.9	81.4
2023E	65,587.1	3,673.8	2,201.1	30,086	24.6	417,400	23.0	1.7	9.3	6.9	95.3
2024E	80,388.9	6,776.5	3,989.1	55,416	79.3	458,355	12.5	1.5	6.5	11.6	105.0
2025E	98,043.3	13,509.7	8,266.1	116,002	108.8	553,945	6.0	1.2	3.9	20.9	94.7

LG화학 051910

세계관의 충돌

- ✓ 2Q23E 영업이익 8,230억원→ 석유화학 구조적 불황, 양극재 QoQ 역성장 및 감익
- ✓ LG화학은 사업 포트폴리오 대전환 중: 첨단(전지)소재/바이오 ↑, 석화 ↓
- ✓ 전지소재 사업역량 강화 요인은 (1) 양극재: 수직계열화 및 외부고객사, (2) 분리막: 수직계열화 및 신규투자 속도전, (3) 신규 소재: CNT 및 실리콘 기반 음극재
- ✓ 기존 비주력사업 매각 및 자회사 지분 활용 등으로 투자재원 마련에 큰 문제 없어
- ✓ 중장기 관점에서 사업 포트폴리오 변화는 긍정적으로 해석, 투자 의견 Buy 유지
적정주가는 연간 추정치 하향값 반영하여 96만원 제시

2Q23E 영업이익 8,230억원 추정: 양극재 매출액 1.3조원, OPM 7.2%

동사의 당분기 영업실적은 매출액 16.5조원, 영업이익 8,230억원을 추정한다. 자회사 LGES의 AMPC 혜택에 힘입어 추정 영업이익 7,229억원이다. 기존 사업 특이사항은 (1) 석유화학: 리오프닝에 따른 수요 회복 실효성 적었고(주요 제품가격 QoQ 변화: PE -6%, PVC -7%, ABS -5%, SBR -5%, 가성소다 -22%), 아시아 역내 공급량 증가로 구조적 불황 국면, (2) 전지소재의 양극재 매출액 1.3조원(-16% QoQ), 영업이익 996억원(-33% QoQ) 추정: Captive 고객사 LGES 내 경쟁사들의 판매량 기준 점유율 상승, 최종 고객사 완성차량 출하량 부진(VW/Renault/GM의 판매부진에 출하량 -19% QoQ 감소 추정), 원재료 가격 급락에 따른 재고평가손실 등이다.

양극재 기반 기업가치 재평가 진행형: 기타 소재들에 빠른 의사결정 필요

동사 전지소재 부문의 경쟁력은 자회사 LGES와 배터리 생산 생태계 연계가 가능한 점이다. 23.5월 동사는 중장기 전지소재 생산Capa 및 실적 가이던스/Capex를 공시했다. (1) 양극재는 화유코발트/한국전구체주식회사를 통해 수직계열화 진행, 해외 사업장 증설을 통한 기존/신규 고객사향 물량대응이다. (2) 분리막은 2028년 총 15억m2 생산Capa(원단 5억m2, 코팅 10억m2)를 목표로 한다. 헝가리 내 Toray JV에서 분리막 원단사업이 개시되는 2028년 전후에도 원단은 외부 조달이 필요하다. 동종업계 기존 일본/중국 내 조달 기업과 신규 한국 내 관련 기업에서 이차전지 공급망 정책에 맞춰 탄력적으로 원단을 구매할 계획이다. 구체화된 국가별 공급망 정책과 원가절감을 근거로 수직계열화가 핵심 경쟁력으로 평가되는 현재, 동사는 분리막 등 기타 소재들에 수직계열화/양적확장 전략에 빠른 의사결정이 필요하다.

**중장기 관점에서 사업 포트폴리오 변화 긍정적, 투자 의견 Buy 유지
적정주가는 96만원으로 하향 제시**

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	16,587.1	12,226.8	35.7	13,852.3	14.5	15,741.9	5.4
영업이익	823.0	879.0	-6.4	191.3	19.2	891.6	-7.7
세전이익	735.3	942.8	-22.0	-79.3	-19.7	858.3	-14.3
순이익(지배주주)	497.9	659.3	-24.5	-116.5	5.0	565.6	-12.0
영업이익률(%)	5.0	7.2		4.8		5.7	
순이익률(%)	3.0	5.4		3.3		3.6	

자료: LG화학, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

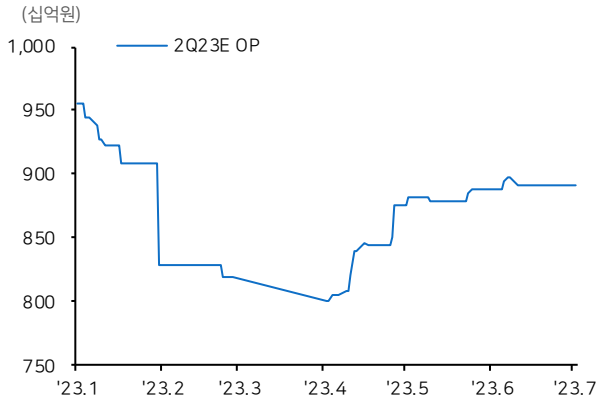
(십억원)	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	14,486.3	16,587.1	16,954.0	17,559.8	18,574.6	19,864.8	20,650.9	21,298.6	65,587.0	80,389.0	98,043.3
기초소재	4,579.0	6,300.9	6,227.0	5,925.7	5,867.2	6,116.1	6,147.7	5,959.3	23,032.6	24,090.3	25,549.6
첨단소재	2,561.0	2,234.5	2,280.8	2,321.1	2,631.2	2,651.1	2,781.3	2,960.4	9,397.3	11,024.1	12,882.7
양극재	1,659.2	1,382.7	1,404.0	1,425.2	1,687.5	1,740.3	1,845.7	2,003.9	5,871.1	7,277.5	8,845.7
에너지솔루션	8,747.1	9,099.0	9,576.0	10,344.5	11,187.5	12,080.6	12,873.3	13,412.4	37,766.6	49,553.7	63,443.4
팜한농/바이오	543.0	555.6	545.6	580.8	597.3	666.7	510.2	624.5	2,225.0	2,398.7	2,821.2
영업이익	690.7	823.0	963.0	1,197.1	1,373.5	1,609.2	1,768.6	2,025.2	3,673.8	6,776.5	13,509.7
%OP	4.8%	5.0%	5.7%	6.8%	7.4%	8.1%	8.6%	9.5%	5.6%	8.4%	13.8%
기초소재	-51.0	22.0	91.9	114.9	78.6	109.3	109.8	189.5	177.8	487.2	1,165.6
첨단소재	203.0	150.8	160.6	159.7	185.2	189.7	200.9	214.0	674.0	789.8	952.7
양극재	147.7	99.6	102.5	99.8	119.8	125.3	134.7	146.3	449.5	526.1	668.0
에너지솔루션	633.2	722.9	807.4	1,025.7	1,199.7	1,397.0	1,538.6	1,709.2	3,189.1	5,844.5	11,626.7
팜한농/바이오	50.0	57.4	63.1	56.8	60.0	63.1	69.5	62.5	227.4	255.1	364.7
세전이익	915.9	735.3	863.6	1,095.6	1,266.0	1,495.1	1,653.8	1,913.3	3,610.4	6,328.2	13,100.6
순이익(지배주주)	474.2	497.9	525.0	704.0	791.5	947.7	1,041.2	1,208.7	2,201.0	3,989.0	8,266.0
%YoY											
매출액	24.8	35.7	19.6	26.8	28.2	19.8	21.8	21.3	26.5	22.6	22.0
영업이익	-32.6	-6.4	6.9	525.8	98.8	95.5	83.7	69.2	22.6	84.5	99.4
세전이익	-10.5	-22.0	-9.6	흑전	38.2	103.3	91.5	74.6	27.0	75.3	107.0
순이익(지배주주)	-31.1	-24.5	-14.5	흑전	66.9	90.3	98.3	71.7	19.3	81.2	107.2
%QoQ											
매출액	4.6	14.5	2.2	3.6	5.8	6.9	4.0	3.1			
영업이익	261.1	19.2	17.0	24.3	14.7	17.2	9.9	14.5			
세전이익	흑전	-19.7	17.5	26.9	15.6	18.1	10.6	15.7			
순이익(지배주주)	흑전	5.0	5.4	34.1	12.4	19.7	9.9	16.1			

자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	기존 매출액 추정	신규 매출액 추정	변화율	기존 영업이익 추정	신규 영업이익 추정	변화율	기존 순이익 추정	신규 순이익 추정	변화율
2023E	68,050.5	65,587.0	-4%	4,021.2	3,673.8	-9%	2,412.8	2,201.0	-9%
2024E	84,887.0	80,389.0	-5%	8,183.4	6,776.5	-17%	4,877.4	3,989.0	-18%
2025E	103,196.2	98,043.3	-5%	14,286.0	13,509.7	-5%	8,776.1	8,266.0	-6%

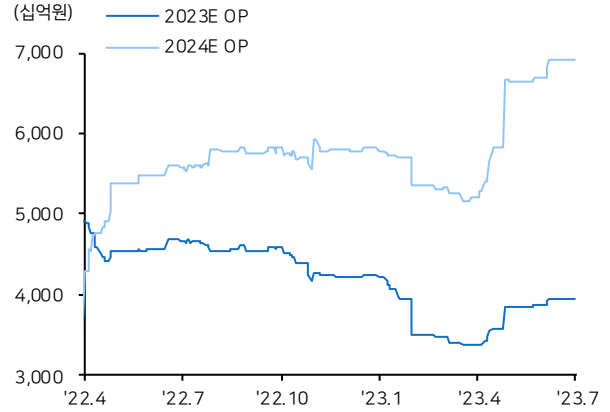
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학의 2Q23 영업이익 컨센서스 변화



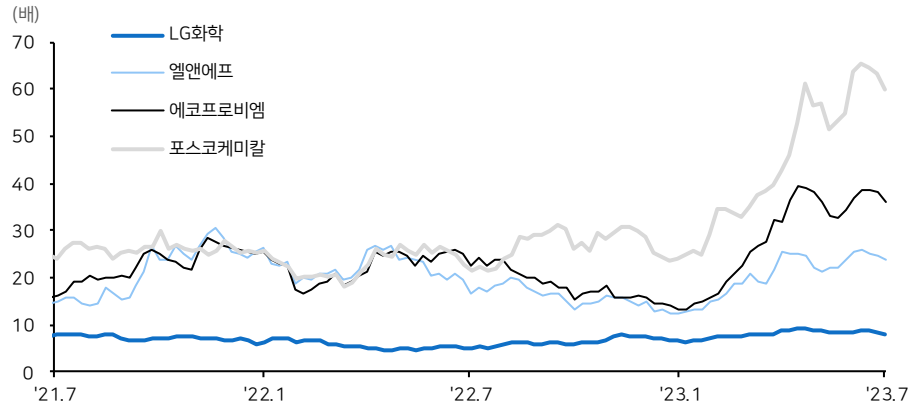
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학의 연간 영업이익 컨센서스 변화



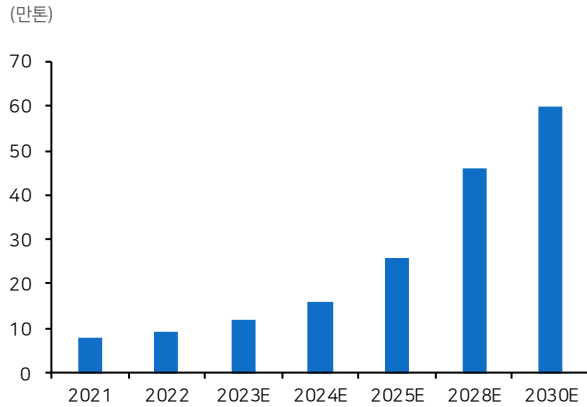
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 양극재 기업들의 EV/EBITDA 추이 비교



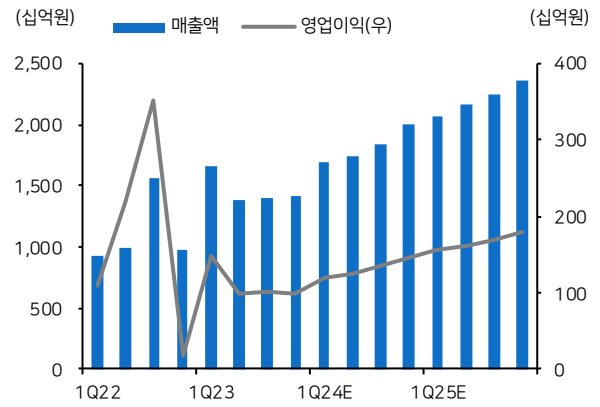
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG화학의 양극재 생산Capa 전망



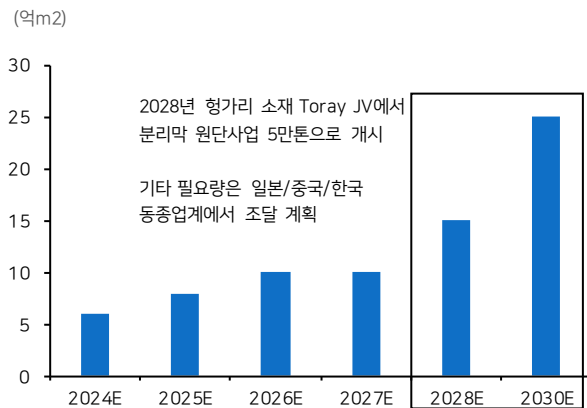
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG화학의 분기별 양극재 실적 추정



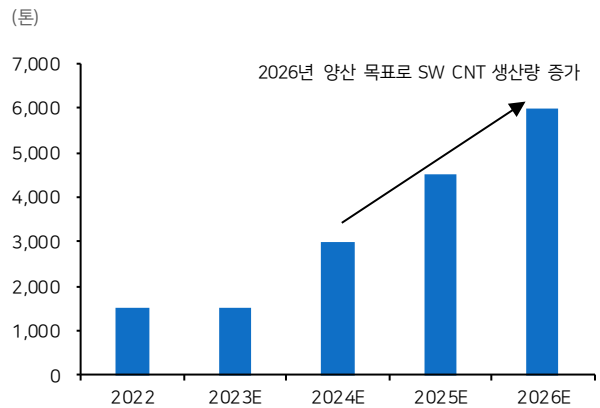
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG화학의 분리막 생산Capa 전망



자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG화학의 CNT 생산Capa 전망



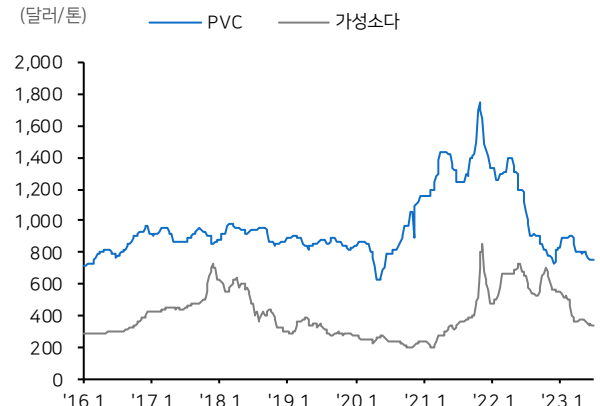
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림8 ABS 가격 추이



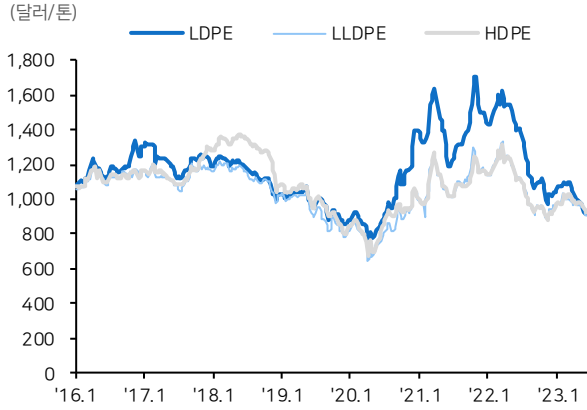
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림9 PVC 및 가성소다 가격 추이



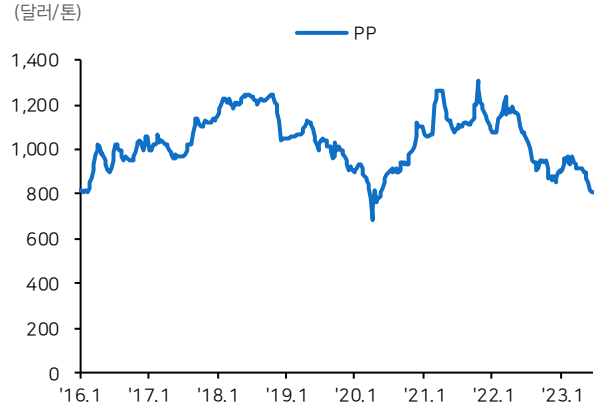
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림10 PE 가격 추이



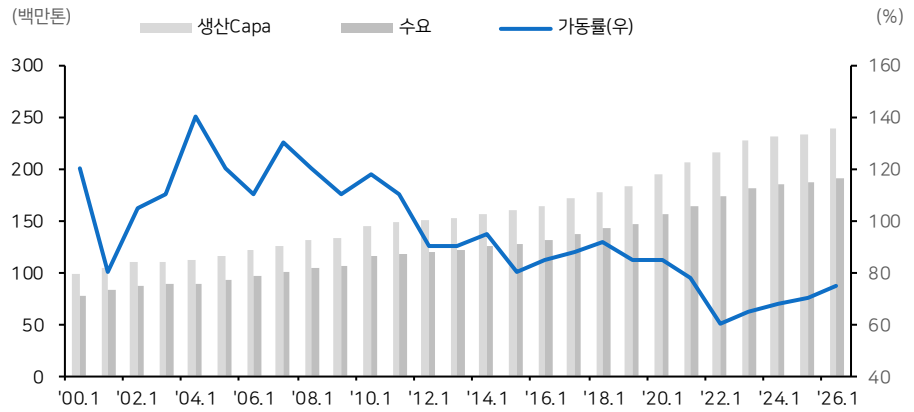
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림11 PP 가격 추이



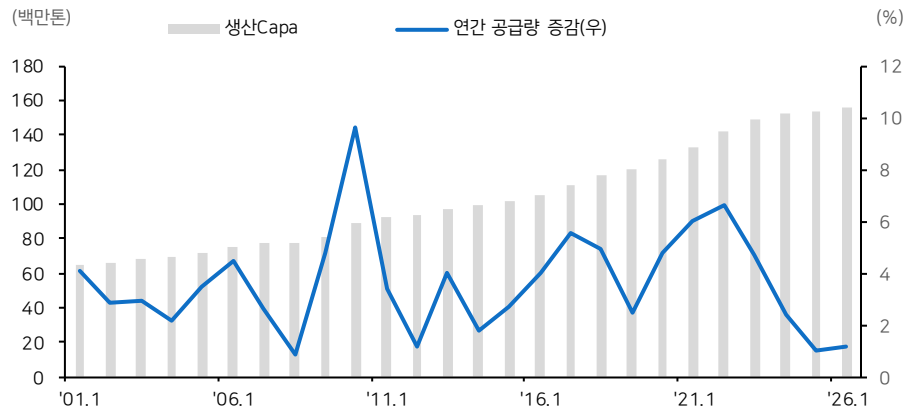
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림12 글로벌 에틸렌 생산Capa 동향



자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

그림13 글로벌 PE 생산Capa 동향



자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	42,599.3	51,864.9	65,587.1	80,388.9	98,043.3
매출액증가율 (%)	41.7	21.8	26.5	22.6	22.0
매출원가	31,384.7	41,878.4	39,353.0	39,264.8	42,991.6
매출총이익	11,214.6	9,986.5	26,234.1	41,124.1	55,051.8
판매관리비	6,188.3	6,990.8	22,560.3	34,347.6	41,542.1
영업이익	5,026.4	2,995.7	3,673.8	6,776.5	13,509.7
영업이익률	11.8	5.8	5.6	8.4	13.8
금융손익	25.9	-279.9	-244.9	-420.3	-381.1
종속/관계기업손익	-6.6	-46.2	-5.3	12.0	12.0
기타영업외손익	-153.7	143.0	186.8	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	4,892.0	2,812.6	3,610.5	6,328.2	13,100.7
법인세비용	1,235.8	641.5	893.4	1,518.8	3,144.2
당기순이익	3,953.9	2,195.5	2,716.8	4,809.4	9,956.5
지배주주지분 순이익	3,669.8	1,845.4	2,201.1	3,989.1	8,266.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	20,413.8	29,674.4	33,340.0	41,919.5	51,959.6
현금및현금성자산	3,760.8	8,497.9	5,978.7	8,781.4	11,968.5
매출채권	6,387.0	7,450.4	10,430.0	12,650.7	15,285.1
재고자산	8,283.5	11,880.6	14,509.8	17,599.2	21,264.1
비유동자산	30,721.5	38,299.5	44,224.8	47,760.7	51,105.3
유형자산	24,378.3	29,662.7	34,321.5	37,798.7	40,957.1
무형자산	2,444.3	2,690.2	3,230.2	2,847.9	2,510.8
투자자산	1,639.1	2,671.2	3,182.9	3,623.9	4,147.1
자산총계	51,135.3	67,973.8	77,564.8	89,680.2	103,064.9
유동부채	15,062.1	16,459.6	21,918.5	28,164.2	31,754.5
매입채무	3,742.1	4,756.3	6,709.2	8,137.7	9,832.3
단기차입금	1,688.4	1,402.4	2,545.5	2,545.5	2,545.5
유동성장기부채	1,788.7	2,402.0	3,679.1	5,679.1	5,419.1
비유동부채	12,863.2	14,033.1	15,921.9	17,765.4	18,386.3
사채	7,412.7	6,580.0	7,003.5	7,603.5	7,603.5
장기차입금	3,628.6	5,285.6	6,146.2	6,866.2	6,866.2
부채총계	27,925.3	30,492.7	37,840.4	45,929.6	50,140.9
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,696.4	11,569.6	11,569.6	11,569.6	11,569.6
기타포괄이익누계액	551.4	366.9	898.4	898.4	898.4
이익잉여금	18,092.0	19,142.3	19,834.8	23,040.8	30,523.7
비지배주주지분	1,516.2	6,030.6	7,049.9	7,870.2	9,560.6
자본총계	23,210.0	37,481.1	39,724.4	43,750.7	52,924.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	5,509.8	569.9	4,082.7	7,494.1	12,750.2
당기순이익(손실)	3,953.9	2,195.5	2,716.8	4,809.4	9,956.5
유형자산상각비	2,617.7	3,105.2	3,695.7	4,312.8	4,841.6
무형자산상각비	223.2	290.9	403.5	382.3	337.1
운전자본의 증감	-3,006.7	-5,316.1	-2,786.9	-2,010.4	-2,384.9
투자활동 현금흐름	-5,349.3	-9,229.2	-9,989.8	-8,231.0	-8,523.2
유형자산의증가(CAPEX)	-5,773.6	-8,406.3	-8,871.2	-7,790.0	-8,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,087.0	-1,078.3	-526.0	-441.0	-523.2
재무활동 현금흐름	123.7	13,331.9	3,292.8	3,539.6	-1,039.9
차입금의 증감	4,521.2	1,239.2	4,145.7	4,322.7	-256.8
자본의 증가	3.9	8,873.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	486.6	4,737.1	-2,519.2	2,802.7	3,187.1
기초현금	3,274.3	3,760.8	8,497.9	5,978.7	8,781.4
기말현금	3,760.8	8,497.9	5,978.7	8,781.4	11,968.5

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	603,455	734,710	929,097	1,138,777	1,388,866
EPS(지배주주)	50,674	25,047	30,086	55,416	116,002
CFPS	122,548	99,438	111,337	162,273	264,505
EBITDAPS	111,447	90,545	110,111	162,505	264,736
BPS	277,127	401,764	417,400	458,355	553,945
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
배당수익률(%)	2.0	1.7	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	12.1	24.0	23.0	12.5	6.0
PCR	5.0	6.0	6.2	4.3	2.6
PSR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
PBR	2.2	1.5	1.7	1.5	1.2
EBITDA	7,867.3	6,391.8	7,773.0	11,471.6	18,688.4
EV/EBITDA	7.4	9.1	9.3	6.5	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.5	6.9	6.9	11.6	20.9
EBITDA 이익률	18.5	12.3	11.9	14.3	19.1
부채비율	120.3	81.4	95.3	105.0	94.7
금융비용부담률	0.5	0.6	0.9	0.9	0.8
이자보상배율(x)	23.8	9.9	6.4	9.8	17.9
매출채권회전율(x)	7.3	7.5	7.3	7.0	7.0
재고자산회전율(x)	6.2	5.1	5.0	5.0	5.0

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 추천 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	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

