

2022. 7. 28



▲ 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 (7.27) 565,000 원

상승여력 68.1%

KOSPI	2,415.53pt
시가총액	398,847억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	66.11%
외국인비중	47.64%
52주 최고/최저가	898,000원/439,000원
평균거래대금	1,414.8억원

주요주주(%)	
LG 외 2 인	33.37
국민연금공단	6.84

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	-7.4	-32.3
상대주가	3.1	0.3	-9.4

주가그래프



LG화학 051910

양극재 분기 매출액 1 조 클럽 달성

- ✓ 2Q22 Review: 첨단소재부문 영업이익 서프라이즈 달성, 이차전지소재 경쟁력 확인 제품별 매출액 양극재 1.0조원, 분리막 1천억원 등으로 P-Q의 승수효과 발생
- ✓ 올 하반기 북미 신규 고객사 양극재 공급 확정 가능성 등 중장기 생산능력 확대
- ✓ 22년 하반기 기점으로 첨단소재(이차전지 소재)의 이익 기여 비중은 석유화학 비중을 넘어설 전망으로 주가 재평가는 현재 진행 형(첨단소재 EV/EBITDA 24.4배 적용)
- ✓ 양극재 주도의 전지소재 경쟁력 강화 구간, 투자의견 Buy / 적정주가 95만원 유지

2Q22 Review: 시장 예상치를 상회한 이차전지 소재(양극재) 서프라이즈

동사는 2Q22 영업이익 8,785억원을 달성하며 최근 낮아진 시장 예상치에 부합했다. 부문별 특이사항은 (1) 석유화학은 부정적 영업환경 속 예상외 이익 호조, (2) 첨단소재는 이차전지 소재부문의 판매단가 상승/판매량 증가 영향 등이다. 첨단소재 사업별 매출액은 이차전지 소재 1.1조원(양극재 1.0조원, 분리막 1천억원 등), IT/반도체소재 5,045억원, EP소재 3,632억원이다.

LG화학의 양극재 매출액 22~25년 연평균 +32% 성장할 전망

당분기 Highlight는 Post LGES 첨단소재부문(이차전지 소재)의 사업 경쟁력이다. 동사의 양극재는 매출액 1.0조원, 이익률은 리튬가격 상승에 따른 재고이익(1H22 수산화리튬 +118% YTD)/판가상승 효과로 Double-digit를 기록했을 점이다. 동사의 22년 연간 양극재 생산Capa 9만톤을 감안한 영업실적은 국내 1위 양극재 생산기업 에코프로비엠(2Q22 매출액 1.1조원, 이익률 8.6%)에 유사하다. 계열사 판매 및 올 하반기 수주 확정 가능성이 높은 GM 등 북미 소재 신규 고객사 확보로 중장기 국내/외 생산Capa 추가 증설을 통한 성장 Story가 예상된다. 동사의 기존 가이드선스 2026년 양극재 생산Capa 26만톤을 가정한 양극재 매출액은 22년 4.0조원, 25년 12.2조원으로 연평균 +32% 성장할 전망이다. 양극재 Upstream-Downstream으로 사업 영역 확대로 경쟁사들 대비 높은 수익성 유지가 가능할 전망이다.

LG화학: 이차전지 소재로 주가 재평가 및 LGES 지분 가치 할인을 축소

동사는 (1) 자본력을 활용한 소재 수직계열화, (2) 수요 가시성이 높은 고객사의 공급망에 포함, 이차전지 소재 사업 핵심 경쟁요소를 보유했다. 멀티플 상향을 통한 주가 재평가는 현재 진행 형으로 자회사 LGES 지분 활용 가능성도 높아 지분 가치에 대한 할인을 축소도 가능하다. 투자의견 Buy, 적정주가 95만원을 유지한다.

(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	51,008.9	3,830.0	2,727.4	37,325	-24.6	401,448	15.1	1.4	6.0	10.3	91.2
2023E	60,672.7	4,969.8	3,501.9	48,296	29.0	434,236	11.7	1.3	4.9	10.7	97.6
2024E	73,226.8	6,526.0	4,610.5	64,001	32.4	481,185	8.8	1.2	4.0	12.9	96.9

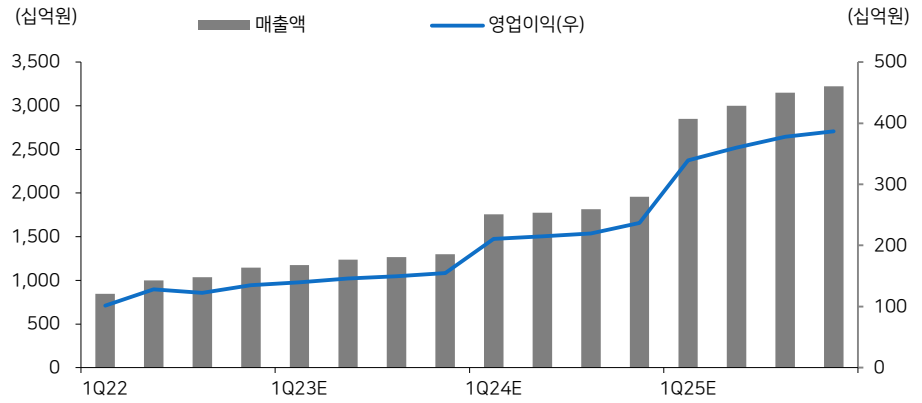
(십억원)	2Q22P	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	12,239.9	11,456.1	6.8	11,608.1	5.4	12,701.8	-3.6	12,721.9	-3.8
영업이익	878.5	2,139.8	-58.9	1,024.3	-14.2	925.4	-5.1	917.6	-4.3
세전이익	942.8	2,211.3	-57.4	1,023.6	-7.9	888.6	6.1	948.8	-0.6
순이익(지배주주)	659.3	1,490.3	-55.8	688.2	-4.2	603.4	9.3	603.8	9.2
영업이익률(%)	7.2	18.7		8.8		7.3		7.2	
순이익률(%)	5.4	13.0		5.9		4.8		4.7	

자료: LG화학, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	11,608.1	12,239.9	13,340.9	13,820.0	14,263.1	14,977.8	15,276.9	16,154.9	51,008.9	60,672.7	73,226.8
기초소재	5,964.0	5,988.0	5,712.7	5,545.3	5,479.1	5,612.3	5,683.6	5,578.8	23,210.0	22,353.8	23,244.5
첨단소재	1,568.0	2,018.0	2,063.0	2,103.9	2,128.2	2,183.2	2,249.9	2,307.4	7,752.9	8,868.6	11,620.5
에너지솔루션	4,342.0	5,070.6	6,212.9	6,792.1	7,174.1	7,745.9	8,031.3	8,823.7	22,417.6	31,775.1	40,371.7
팜한농/바이오	478.0	463.0	401.9	461.9	525.8	555.6	386.1	525.2	1,804.9	1,992.6	2,320.1
영업이익	1,024.3	878.5	915.2	1,011.7	1,172.6	1,204.0	1,240.1	1,353.0	3,829.6	4,969.8	6,526.0
%OP	8.8%	7.2%	6.9%	7.3%	8.2%	8.0%	8.1%	8.4%	7.5%	8.2%	8.9%
기초소재	635.0	513.0	198.2	176.5	202.7	211.9	242.4	266.3	1,522.7	923.4	1,308.3
첨단소재	154.0	335.0	295.4	319.1	332.2	334.0	345.2	355.4	1,103.5	1,366.8	1,725.4
에너지솔루션	258.9	195.6	422.8	517.6	572.0	619.1	653.6	732.6	1,394.9	2,577.3	3,398.1
팜한농/바이오	73.0	41.0	-1.2	-1.5	65.7	39.0	-1.1	-1.2	111.3	102.3	94.1
세전이익	1,023.0	942.8	947.9	1,048.8	1,191.7	1,224.3	1,264.9	1,382.6	3,962.4	5,063.5	6,665.5
순이익(지배주주)	688.2	659.3	652.9	727.0	823.4	847.3	874.7	956.5	2,727.4	3,501.9	4,610.5
%YoY											
매출액	20.3	6.8	25.9	26.2	22.9	22.4	14.5	16.9	19.6	18.9	20.7
영업이익	-27.3	-58.9	25.5	35.2	14.5	37.1	35.5	33.7	-23.8	29.8	31.3
세전이익	-44.6	-57.2	34.2	105.5	16.5	29.9	33.4	31.8	-24.8	27.8	31.6
순이익(지배주주)	-47.3	-55.8	7.0	176.8	19.7	28.5	34.0	31.6	-25.7	28.4	31.7
%QoQ											
매출액	6.0	5.4	9.0	3.6	3.2	5.0	2.0	5.7			
영업이익	36.9	-14.2	4.2	10.5	15.9	2.7	3.0	9.1			
세전이익	100.5	-7.8	0.5	10.6	13.6	2.7	3.3	9.3			
순이익(지배주주)	162.0	-4.2	-1.0	11.4	13.3	2.9	3.2	9.3			

자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 양극재부문 분기별 매출액/영업이익 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	30,058.9	42,654.7	51,008.9	60,672.7	73,226.8
매출액증가율 (%)	9.9	41.9	19.6	18.9	20.7
매출원가	23,741.4	31,436.4	44,014.4	53,400.3	57,969.5
매출총이익	6,317.5	11,218.3	6,994.4	7,272.3	15,257.3
판매관리비	4,512.1	6,192.8	3,164.4	2,302.5	8,731.4
영업이익	1,805.4	5,025.5	3,830.0	4,969.8	6,526.0
영업이익률	6.0	11.8	7.5	8.2	8.9
금융손익	-691.4	25.9	80.0	121.7	167.5
종속/관계기업손익	9.3	-6.6	1.8	12.0	12.0
기타영업외손익	-171.7	-154.1	51.3	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	951.6	4,890.7	3,963.1	5,063.5	6,665.5
법인세비용	367.8	1,235.8	957.3	1,215.2	1,599.7
당기순이익	682.4	3,953.9	3,005.0	3,848.3	5,065.8
지배주주지분 손이익	512.6	3,669.8	2,727.4	3,501.9	4,610.5

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	16,319.7	20,413.8	38,668.7	45,795.6	52,727.1
현금및현금성자산	3,274.3	3,760.8	11,459.5	14,895.5	16,760.1
매출채권	5,298.4	6,387.0	8,355.9	9,767.7	11,705.7
재고자산	5,349.7	8,283.5	11,086.3	12,959.3	15,530.7
비유동자산	25,069.2	30,721.5	31,671.3	32,660.1	33,599.1
유형자산	20,567.5	24,378.3	25,255.1	26,278.9	27,153.1
무형자산	2,279.9	2,444.3	2,295.9	2,058.6	1,845.9
투자자산	558.8	1,639.1	1,789.5	1,991.7	2,269.3
자산총계	41,388.9	51,135.3	70,339.9	78,455.7	86,326.2
유동부채	12,624.2	15,062.1	20,865.9	25,239.5	28,527.7
매입채무	3,458.5	3,742.1	5,584.3	6,527.8	7,823.1
단기차입금	879.8	1,688.4	1,706.8	1,706.8	1,706.8
유동성장기부채	669.1	1,788.7	3,863.3	5,303.3	5,113.3
비유동부채	9,974.2	12,863.2	12,682.3	13,511.5	13,963.4
사채	5,376.8	7,412.7	6,809.7	6,909.7	6,909.7
장기차입금	3,131.3	3,628.6	3,673.3	4,073.3	4,073.3
부채총계	22,598.5	27,925.3	33,548.3	38,751.1	42,491.1
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,692.5	2,696.4	11,407.6	11,407.6	11,407.6
기타포괄이익누계액	-165.1	551.4	718.0	718.0	718.0
이익잉여금	15,175.3	18,092.0	18,946.1	21,512.8	25,188.0
비지배주주지분	751.3	1,516.2	5,365.9	5,712.2	6,167.4
자본총계	18,790.4	23,210.0	36,791.7	39,704.6	43,835.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5,840.8	5,509.8	4,855.5	7,433.5	8,467.4
당기순이익(손실)	682.4	3,953.9	3,005.0	3,848.3	5,065.8
유형자산상각비	2,130.0	2,617.7	3,779.9	4,176.2	4,325.8
무형자산상각비	181.0	223.2	261.5	237.3	212.7
운전자본의 증감	1,266.4	-3,006.7	-2,136.1	-828.2	-1,137.0
투자활동 현금흐름	-5,296.4	-5,349.3	-10,530.5	-5,402.2	-5,477.6
유형자산의증가(CAPEX)	-5,535.8	-5,773.6	-5,256.8	-5,200.0	-5,200.0
투자자산의감소(증가)	26.2	-1,087.0	-157.6	-202.2	-277.6
재무활동 현금흐름	938.1	123.7	13,311.3	1,404.7	-1,125.3
차입금의 증감	1,829.5	4,521.2	1,838.3	2,340.0	-190.0
자본의 증가	417.9	3.9	8,711.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,385.6	486.6	7,698.7	3,436.0	1,864.5
기초현금	1,888.6	3,274.3	3,760.8	11,459.5	14,895.5
기말현금	3,274.3	3,760.8	11,459.5	14,895.5	16,760.1

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	425,809	604,240	722,584	859,479	1,037,320
EPS(지배주주)	6,170	50,674	37,325	48,296	64,001
CFPS	68,507	122,548	111,319	131,958	155,775
EBITDAPS	58,311	111,434	111,505	132,921	156,738
BPS	230,440	277,127	401,448	434,236	481,185
DPS	10,000	12,000	12,000	12,000	12,000
배당수익률(%)	1.2	2.0	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	133.6	12.1	15.1	11.7	8.8
PCR	12.0	5.0	5.1	4.3	3.6
PSR	1.9	1.0	0.8	0.7	0.5
PBR	3.6	2.2	1.4	1.3	1.2
EBITDA	4,116.3	7,866.4	7,871.4	9,383.2	11,064.5
EV/EBITDA	16.6	7.4	6.0	4.9	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	18.5	10.3	10.7	12.9
EBITDA 이익률	13.7	18.4	15.4	15.5	15.1
부채비율	120.3	120.3	91.2	97.6	96.9
금융비용부담률	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
이자보상배율(x)	9.1	23.8	14.7	16.5	20.5
매출채권회전율(x)	6.7	7.3	6.9	6.7	6.8
재고자산회전율(x)	5.8	6.3	5.3	5.0	5.1

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	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.07.20	산업브리프	Buy	620,000	노우호	-15.4	-14.2	
2020.07.31	기업브리프	Buy	710,000	노우호	-2.1	6.8	
2020.08.27	기업브리프	Buy	810,000	노우호	-10.1	-5.2	
2020.09.17	기업브리프	Buy	930,000	노우호	-19.5	8.6	
2021.01.18	기업브리프	Buy	1,065,000	노우호	-8.5	-6.1	
2021.01.28	기업브리프	Buy	1,120,000	노우호	-21.0	-8.2	
2021.04.29	기업브리프	Buy	1,200,000	노우호	-34.7	-20.8	
2022.02.09	기업브리프	Buy	980,000	노우호	-45.5	-32.6	
2022.07.25	기업브리프	Buy	950,000	노우호	-	-	