



기업분석 | 정유/화학/신소재

Analyst

**이안나**

02 3779 8936

annalee@ebestsec.co.kr

## Hold (downgrade)

목표주가	<b>939,000 원</b>
현재주가	835,000 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

### Stock Data

KOSPI(7/29)	3,242.65 pt	
시가총액	589,446 억원	
발행주식수	70,592 천주	
52주 최고가 / 최저가	1,028,000 / 527,000 원	
90일 일평균거래대금	2,413.45 억원	
외국인 지분율	47.0%	
배당수익률(21.12E)	1.6%	
BPS(21.12E)	278,322 원	
KOSPI 대비 수익률	1개월	0.9%
	6개월	-17.9%
	12개월	15.2%
주주구성	LG (외 4인)	33.4%
	국민연금공단	7.9%

### Stock Price



# LG화학 (051910)

## 실적 호조에도 불구하고, 아직은 지켜보아야 할 때

### 2Q21 Review: 어닝 서프라이즈 기록

동사의 2021년 2분기 매출액은 11조 4,561억원(+18.7% QoQ, +65.2% YoY), 영업이익 2조 2,308억원(+58.4% QoQ, +290.3% YoY)으로 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 이는 석유화학사업부문과 에너지솔루션 실적 호조로 인한 것이다. 다만, LG에너지솔루션의 경우, SK이노베이션으로부터의 소송 합의금 1조원에 ESS 리콜 총당금 4,000억원을 제외한 6,000억원이 일회성 이익으로 반영되었다. 따라서 일회성 이익을 제외하면 영업이익 기준, 약 4% (영업이익 약 2,150억원) 정도로 전 분기 대비 감소한 수치다.

### 배터리 소재 중심 투자 이어지나 아직은 지켜보아야 할 때

동사는 양극재 확대 및 SRS 분리막 인수 등 배터리 소재 중심 증설과 투자를 확대하고 있다. 동사는 LG에너지솔루션 IPO 이후 배터리 소재 사업을 자체 성장동력으로 삼았다. 이에 기존 양극재 사업은 2020년 4만톤에서 2026년 26만톤으로 확대할 계획이며, 양극재 재료가 되는 메탈의 안정적 수급을 위해 광산업체와의 JV도 진행 중이다. CNT 생산규모 또한 2021년 1,700톤에서 2025년까지 3배 이상 확대할 계획이다. 다만, 아직은 투자 고려 시에도 소재 비중이 화학 대비 작으며, CNT는 아직 실리콘 비중 5% 이상으로 확대할 만한 기술력을 가진 기업이 없는 상황이다. 이에 의미 있는 소재 투자 및 규모 확대에 대해서는 지켜보아야 할 때라는 판단이다.

### 동사에 대한 목표주가 939,000원으로 하향

동사에 대한 목표주가 939,000원, 투자 의견 HOLD로 하향 조정한다. 이는 LG에너지솔루션의 연내 상장을 고려, 지주사 할인율 30%를 적용한 것이다. 동사의 첨단소재 사업부 Target Multiple은 배터리 소재에 대한 투자 확대를 고려하여 2022년 기준 양극재 기업 평균 EV/EBITDA를 적용하였음에도 불구하고, 업사이드가 높지 않은 상태이다. 다만, 상장 후, 의미 있는 소재로의 투자 확대가 이루어진다면 밸류 재평가가 가능할 것으로 보인다. 하반기 주도 섹터로 EV 배터리를 주목하나 LG에너지솔루션 상장 시기가 다가오고 있으며 SK이노베이션의 물적분할 가능성까지 고려할 때, 셀 기업 주가는 당분간 지지부진할 것으로 예상된다.

### Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	27,353	30,077	45,511	54,188	67,735
영업이익	825	1,798	6,335	4,676	6,232
세전계속사업손익	574	944	5,749	3,970	5,468
순이익	376	682	4,501	3,327	4,347
EPS (원)	4,317	6,317	60,757	44,429	58,746
증감률 (%)	-79.1	46.3	878.3	-26.9	32.2
PER (x)	73.5	130.4	13.7	18.8	14.2
PBR (x)	1.5	3.6	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	11.3	16.4	7.9	10.3	8.3
영업이익률 (%)	3.0	6.0	13.9	8.6	9.2
EBITDA 마진 (%)	9.8	13.7	18.9	13.0	13.1
ROE (%)	1.8	2.9	21.9	13.8	16.0
부채비율 (%)	95.7	120.3	103.5	106.6	109.0

자료: LG화학, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2Q21 Review

(십억원, %)	2Q20	1Q21	2Q21P	% QoQ	% YoY	당사 전망치	차이	Consensus	차이
<b>매출액</b>	<b>6,935</b>	<b>9,650</b>	<b>11,456</b>	<b>19%</b>	<b>65%</b>	<b>10,669</b>	<b>787</b>	<b>10,465</b>	<b>991</b>
석유화학	3,339	4,435	5,267	19%	58%	4,490	777		
첨단소재	793	1,172	1,297	11%	64%	1,181	116		
생명과학	160	162	203	25%	27%	167	36		
팜한농	178	211	210	0%	18%	176	34		
에너지솔루션	2,823	4,254	5,131	21%	82%	4,654	477		
<b>영업이익</b>	<b>572</b>	<b>1,408</b>	<b>2,231</b>	<b>58%</b>	<b>290%</b>	<b>1,380</b>	<b>851</b>	<b>1,182</b>	<b>1,049</b>
석유화학	435	984	1,325	35%	205%	988	337		
첨단소재	40	88	95	8%	138%	91	4		
생명과학	14	23	29	26%	106%	13	16		
팜한농	12	30	17	-43%	47%	9	8		
에너지솔루션	156	341	815	139%	424%	279	536		
<b>순이익</b>	<b>382</b>	<b>1,307</b>	<b>1,632</b>	<b>25%</b>	<b>327%</b>	<b>960</b>	<b>672</b>	<b>995</b>	<b>638</b>
OPM	8%	15%	20%	5%p	11%p	13%	7%p	11%	8%p
NPM	6%	14%	14%	1%p	9%p	9%	5%p	10%	5%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>6,729</b>	<b>6,935</b>	<b>7,507</b>	<b>8,905</b>	<b>9,650</b>	<b>11,456</b>	<b>12,029</b>	<b>12,376</b>	<b>30,077</b>	<b>45,511</b>	<b>54,188</b>
석유화학	3,718	3,339	3,610	3,698	4,435	5,267	5,278	5,314	14,365	20,294	21,309
첨단소재	827	793	963	1,029	1,172	1,297	1,307	1,320	3,612	5,097	5,505
생명과학	159	160	172	170	162	203	186	183	661	734	749
팜한농	221	178	102	100	211	210	117	108	601	646	657
에너지솔루션	2,261	2,823	3,144	4,144	4,254	5,131	5,141	5,450	12,372	19,976	25,969
<b>영업이익</b>	<b>206</b>	<b>572</b>	<b>902</b>	<b>119</b>	<b>1,408</b>	<b>2,231</b>	<b>1,380</b>	<b>1,316</b>	<b>1,799</b>	<b>6,335</b>	<b>4,676</b>
석유화학	243	435	722	569	984	1,325	950	903	1,968	4,162	2,088
첨단소재	39	40	64	43	88	95	92	85	186	359	440
생명과학	24	14	9	8	23	29	13	16	54	81	55
팜한농	35	12	-10	-12	30	17	-9	-14	25	24	14
에너지솔루션	-52	156	169	-439	341	815	334	327	-167	1,817	2,078
<b>매출액증가율 (% YoY)</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>27</b>	<b>43</b>	<b>65</b>	<b>60</b>	<b>39</b>	<b>12</b>	<b>51</b>	<b>19</b>
석유화학	-1	-15	-9	-5	19	58	46	44	-8	41	5
첨단소재	-7	-11	12	20	42	64	36	28	3	41	8
생명과학	11	4	4	3	2	27	8	8	5	11	2
팜한농	-3	5	9	1	-5	18	14	8	2	7	2
에너지솔루션	37	40	42	67	88	82	64	32	48	61	30
<b>OPM</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>1</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>9</b>
석유화학	7	13	20	15	22	25	18	17	14	21	10
첨단소재	5	5	7	4	8	7	7	6	5	7	8
생명과학	15	9	5	5	14	14	7	9	8	11	7
팜한농	16	7	-9	-12	14	8	-8	-13	4	4	2
에너지솔루션	-2	6	5	-11	8	16	7	6	-1	9	8

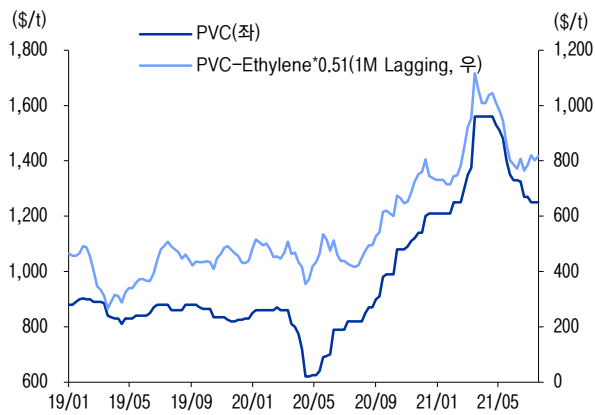
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 목표주가 939,000 원으로 하향(LGES 상장 고려한 지주사 할인 기준)

사업부문		단위	2022E	% of EV	내용
석유화학	EV/EBITDA of 4X	십억원	16,577	16%	
생명과학	EV/EBITDA of 7X	십억원	1,880	2%	
첨단소재	EV/EBITDA of 20X	십억원	11,875	9%	
전자부문	EV/EBITDA of 35X	십억원	72,696	71%	← 상장 후 지분율 70% 가정
기타 사업부문	BV	십억원	2,330	2%	
Total EV(기업가치) (1)		십억원	105,357	100%	
순차입금 (2)		십억원	10,649		
순 기업가치 (1)-(2)		십억원	94,708		
지주사 할인(30%) 적용 시 기업가치		십억원	66,295		
보통주 발행 주식수 (3)		주	70,592,343		
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)		원	939,130		
<b>목표주가</b>		<b>원</b>	<b>939,000</b>		
현재주가(7/29)		원	835,000		
Upside		%	12.5		

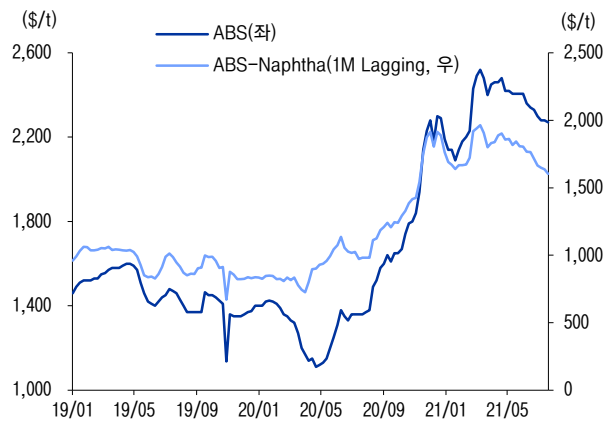
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 PVC Spread 추이



자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 ABS Spread 추이



자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

## LG화학(051910)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	11,870	16,320	18,123	21,256	24,992
현금 및 현금성자산	1,889	3,274	5,771	3,242	4,403
매출채권 및 기타채권	3,933	5,570	5,378	8,908	10,207
재고자산	5,034	5,350	5,342	7,275	8,351
기타유동자산	1,014	2,126	1,632	1,832	2,032
<b>비유동자산</b>	22,155	25,069	27,742	31,475	34,894
관계기업투자등	432	362	547	651	814
유형자산	18,594	20,567	23,594	26,990	29,887
무형자산	2,206	2,280	2,236	2,208	2,161
<b>자산총계</b>	<b>34,024</b>	<b>41,389</b>	<b>45,865</b>	<b>52,732</b>	<b>59,886</b>
<b>유동부채</b>	8,942	12,624	11,737	13,691	15,799
매입채무 및 기타채무	6,523	8,726	7,952	9,650	11,500
단기금융부채	1,356	1,566	1,785	1,981	2,199
기타유동부채	1,063	2,333	2,000	2,060	2,100
<b>비유동부채</b>	7,699	9,974	11,589	13,511	15,436
장기금융부채	7,059	8,679	10,962	12,542	14,474
기타비유동부채	640	1,295	628	969	962
<b>부채총계</b>	<b>16,641</b>	<b>22,598</b>	<b>23,326</b>	<b>27,203</b>	<b>31,235</b>
<b>지배주주지분</b>	17,005	18,039	21,787	24,778	27,900
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,275	2,692	2,692	2,692	2,692
이익잉여금	14,799	15,175	18,758	21,749	24,871
비지배주주지분(연결)	379	751	751	751	751
<b>자본총계</b>	<b>17,384</b>	<b>18,790</b>	<b>22,539</b>	<b>25,529</b>	<b>28,651</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,121</b>	<b>5,841</b>	<b>8,204</b>	<b>2,885</b>	<b>7,233</b>
당기순이익(손실)	574	944	4,501	3,327	4,347
비현금수익비용가감	3,147	4,317	4,111	3,462	3,571
유형자산감가상각비	1,720	2,130	2,079	2,158	2,468
무형자산상각비	137	181	193	190	186
기타현금수익비용	39	-238	1,839	1,114	916
영업활동 자산부채변동	115	1,266	-408	-3,904	-685
매출채권 감소(증가)	595	-3,182	192	-3,530	-1,299
재고자산 감소(증가)	-719	-566	8	-1,933	-1,076
매입채무 증가(감소)	217	3,652	-774	1,698	1,850
기타자산, 부채변동	21	1,362	166	-140	-160
<b>투자활동 현금</b>	<b>-6,111</b>	<b>-5,296</b>	<b>-5,248</b>	<b>-5,521</b>	<b>-5,361</b>
유형자산처분(취득)	-6,159	-5,498	-5,145	-5,601	-5,415
무형자산 감소(증가)	-232	-106	-149	-162	-139
투자자산 감소(증가)	0	0	-13	26	-1
기타투자활동	279	308	59	216	194
<b>재무활동 현금</b>	<b>2,301</b>	<b>938</b>	<b>-459</b>	<b>108</b>	<b>-712</b>
차입금의 증가(감소)	2,686	879	219	196	218
자본의 증가(감소)	-484	-178	-778	-234	-1,090
배당금의 지급	484	178	778	234	1,090
기타재무활동	99	237	100	145	161
<b>현금의 증가</b>	<b>-625</b>	<b>1,386</b>	<b>2,497</b>	<b>-2,529</b>	<b>1,160</b>
기초현금	2,514	1,889	3,274	5,771	3,242
기말현금	1,889	3,274	5,771	3,242	4,403

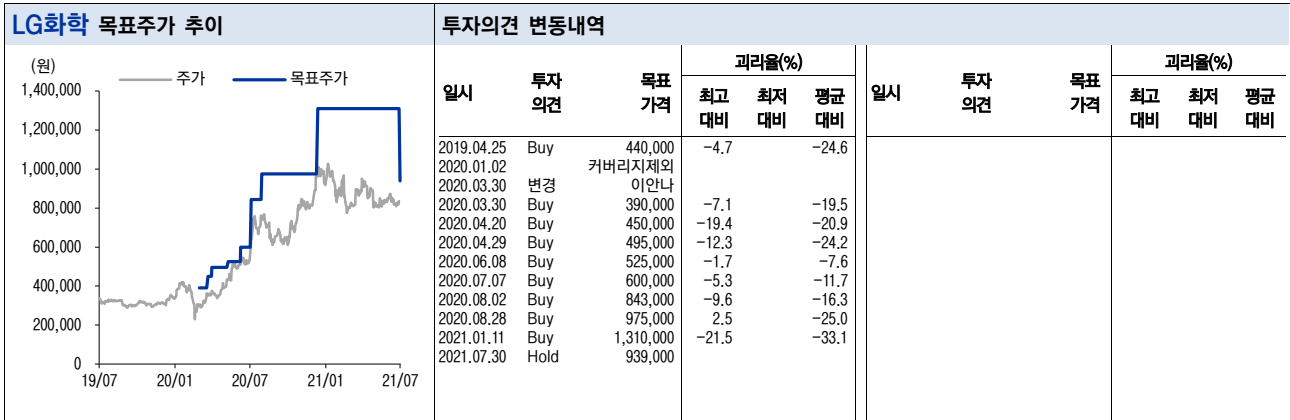
자료: LG화학, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>27,353</b>	<b>30,077</b>	<b>45,511</b>	<b>54,188</b>	<b>67,735</b>
매출원가	22,667	23,764	34,088	42,754	53,172
<b>매출총이익</b>	<b>4,686</b>	<b>6,312</b>	<b>11,423</b>	<b>11,434</b>	<b>14,563</b>
판매비 및 관리비	3,860	4,514	5,088	6,758	8,331
<b>영업이익</b>	<b>825</b>	<b>1,798</b>	<b>6,335</b>	<b>4,676</b>	<b>6,232</b>
(EBITDA)	2,682	4,109	8,607	7,025	8,886
금융손익	-151	-533	-471	-531	-585
이자비용	203	199	314	402	438
관계기업등 투자손익	23	321	172	130	162
기타영업외손익	-123	-643	-287	-305	-340
<b>세전계속사업이익</b>	<b>574</b>	<b>944</b>	<b>5,749</b>	<b>3,970</b>	<b>5,468</b>
계속사업법인세비용	169	368	1,247	643	1,121
계속사업이익	405	576	4,501	3,327	4,347
중단사업이익	-29	107	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>376</b>	<b>682</b>	<b>4,501</b>	<b>3,327</b>	<b>4,347</b>
지배주주	313	513	4,362	3,224	4,213
<b>총포괄이익</b>	<b>494</b>	<b>603</b>	<b>4,501</b>	<b>3,327</b>	<b>4,347</b>
매출총이익률 (%)	17.1	21.0	25.1	21.1	21.5
영업이익률 (%)	3.0	6.0	13.9	8.6	9.2
EBITDA마진률 (%)	9.8	13.7	18.9	13.0	13.1
당기순이익률 (%)	1.4	2.3	9.9	6.1	6.4
ROA (%)	1.0	1.4	10.0	6.5	7.5
ROE (%)	1.8	2.9	21.9	13.8	16.0
ROIC (%)	2.7	4.6	18.7	12.3	13.2

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	73.5	132.7	13.7	18.8	14.2
P/B	1.5	3.6	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	11.3	16.4	7.9	10.3	8.3
P/CF	6.7	12.3	7.6	9.6	8.3
배당수익률 (%)	0.6	1.2	1.6	1.7	1.4
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-2.9	10.0	51.3	19.1	25.0
영업이익	-63.3	117.8	252.3	-26.2	33.3
세전이익	-70.4	64.3	509.2	-30.9	37.7
당기순이익	-75.2	81.4	559.6	-26.1	30.7
EPS	-79.1	43.9	878.3	-26.9	32.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	95.7	120.3	103.5	106.6	109.0
유동비율	132.7	129.3	154.4	155.3	158.2
순차입금/자기자본(x)	37.3	33.7	28.1	41.7	40.6
영업이익/금융비용(x)	4.1	9.0	20.2	11.6	14.2
총차입금 (십억원)	8,415	10,245	12,746	14,523	16,673
순차입금 (십억원)	6,483	6,339	6,344	10,649	11,639
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,317	6,210	60,757	44,429	58,746
BPS	217,230	230,440	278,322	316,522	356,408
CFPS	47,545	67,197	110,011	86,734	101,147
DPS	2,000	10,000	13,000	14,000	12,000



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이안나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)