

## 악재는 현 주가에 대부분 반영된 상태

## 4Q 실적은 석유화학 부진으로 컨센서스 하회할 듯

4Q 연결OP 9,183억원 (OPM 8.4%)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 부문별OP는 석유화학 7,127억원, 전지 2,136억원, 첨단소재 363억원 등으로 예상된다. 석유화학 부문이 전반적인 Spread 악화로 qoq 큰 폭 감익되는 가운데, 전지 부문도 반도체 수급난에 따른 완성차 생산 둔화로 당초 기대보다 낮은 OPM 4%대에 머물 것으로 예상된다. 첨단소재는 전방산업 재조정 등에 따른 계절성으로 qoq 마진 하락이 예상된다. 전지 부문이 별도 성장하는 만큼, 앞으로는 석화와 첨단소재 이익 방향이 훨씬 더 중요해질 전망이다.

## 2차전지 소재 관련 적극적 투자 집행 중

회사도 첨단소재 사업 확장을 위해 적극 투자하고 있다 (25년까지 6조원 투자 계획). 양극재는 26년 Capa 26만톤으로 현재 대비 3배 이상 확대되며, 분리막 사업을 위해 LG전자 CEM 사업을 인수한 데 이어, 유럽 분리막 시장 진출을 위해 도레이와 JV를 설립 중 (총 6,400억원 투자, 최종 지분 70%)이다. 이 외에도 양극분산제, 방열접착제, 바인더, 실리콘 음극재 등으로 영역을 확장, 강화하고 있다. 이를 통해 2차전지 소재 매출을 21년 1.8조원에서 26년 7조원 이상으로 확대한다는 계획이다. 이렇게 되면 첨단소재 부문 가치는 현재 5조원 수준에서 15조원 이상으로 높아질 전망이다.

## 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 100만원으로 하향

석화 실적 부진, LG엔솔 상장에 따른 Discount 확대를 반영해 목표주가를 100만원으로 하향한다. 목표주가는 하향하지만, ① 첨단소재 부문의 적극적 투자 집행, ② 3월 이후 석화 시황 개선 가능성, ③ LG엔솔 관련 수급이 탈 해소로 주가는 재반등이 예상된다.

Fig. 1: LG화학 연결재무제표 요약

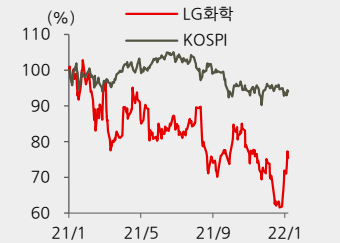
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	27,353	30,077	42,691	53,255	65,129
영업이익	825	1,798	5,193	5,305	6,747
세전이익	574	944	5,209	4,965	6,408
순이익[지배]	313	513	3,988	3,463	4,325
EPS(원)	4,003	6,549	50,949	44,237	55,251
증감률(%)	-78.7	63.6	678.0	-13.2	24.9
PER(배)	79.3	125.8	12.1	17.1	13.7
PBR	1.4	3.6	2.3	2.4	2.1
EV/EBITDA	11.4	16.6	6.7	7.4	6.1
ROE(%)	1.8	2.9	20.3	15.1	16.3
배당수익률	0.6	1.2	1.6	1.3	1.3

자료: LG화학, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	1,000,000원
[하향]	32.5%
현재주가	755,000원
2022/01/13	

주식지표	
시가총액	53,297십억원
52주최고가	1,028,000원
52주최저가	615,000원
상장주식수	7,059만주/769만주
자본금/액면가	391십억원/5,000원
60일평균거래량	29만주
60일평균거래대금	212십억원
외국인지분율	48.9%
자기주식수	36만주/0.5%
주요주주및지분율	
LG 외	33.4%
국민연금공단	6.8%

## 주가동향



## 김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 국제금융로2길 24

BNK금융타워 6층

www.bnkfn.co.kr

표1. LG화학 4분기 실적 전망

(십억원, %)	4Q21F	4Q20	YoY %	3Q21	QoQ %	컨센서스	차이
매출액	10,974	8,909	23.2	10,610	3.4	11,580	(5.2)
영업이익	918	117	687.8	727	26.4	1,158	(20.7)
세전이익	833	(394)	흑자전환	738	13.0	1,217	(31.5)
순이익	625	(343)	흑자전환	680	(8.1)	847	(26.2)
지배순이익	581	(403)	흑자전환	610	(4.7)	770	(24.5)
영업이익률	8.4	1.3		6.8		10.0	
세전이익률	7.6	(4.4)		7.0		10.5	
지배순이익률	5.3	(4.5)		5.8		6.6	

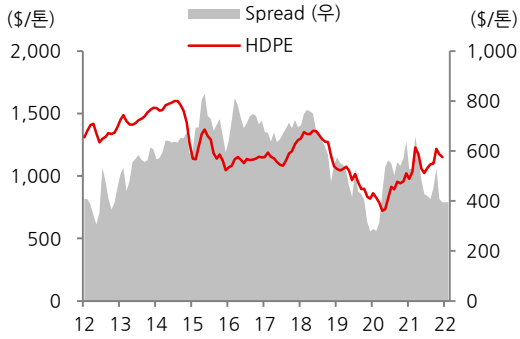
자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

표2. LG화학 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021	2022
<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>10,610</b>	<b>10,974</b>	<b>30,077</b>	<b>42,691</b>	<b>53,255</b>
석유화학	3,718	3,339	3,610	3,698	4,435	5,267	5,630	5,287	14,266	20,619	23,602
전지	2,261	2,823	3,144	4,144	4,254	5,131	4,027	4,747	12,356	18,159	24,760
첨단소재	827	793	963	1,029	1,172	1,297	1,158	1,211	3,611	4,838	5,806
생명과학	159	160	172	170	162	203	177	178	661	720	753
팜한농	221	178	102	100	211	210	123	110	601	654	654
연결조정	(457)	(358)	(484)	(236)	(584)	(652)	(505)	(560)	(1,419)	(2,301)	(2,320)
<b>매출 (yoy%)</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>25</b>	<b>36</b>	<b>65</b>	<b>41</b>	<b>29</b>	<b>10</b>	<b>42</b>	<b>25</b>
석유화학	(1)	(15)	(9)	(5)	20	59	57	44	(8)	45	14
전지	37	40	42	67	88	82	28	15	48	47	36
첨단소재	(7)	(11)	12	20	38	64	20	20	3	34	20
생명과학	11	4	4	3	2	27	3	5	5	9	5
팜한농	(3)	5	9	2	(5)	18	20	10	2	9	(0)
연결조정	25	4	59	(38)	726	99	10	(0)	2	62	1
<b>영업이익</b>	<b>206</b>	<b>572</b>	<b>902</b>	<b>119</b>	<b>1,408</b>	<b>2,140</b>	<b>727</b>	<b>918</b>	<b>1,799</b>	<b>5,193</b>	<b>5,305</b>
석유화학	235	431	721	569	984	1,325	1,087	713	1,956	4,109	3,200
전지	(52)	156	169	(439)	341	724	(373)	214	(167)	906	1,840
첨단소재	39	40	64	43	88	95	49	36	186	268	372
생명과학	24	14	9	8	23	29	9	9	54	70	74
팜한농	35	12	(10)	(12)	30	17	(10)	(13)	25	24	19
연결조정	(75)	(80)	(51)	(50)	(58)	(50)	(35)	(40)	(255)	(183)	(200)
<b>OPM (%)</b>	<b>3.1</b>	<b>8.2</b>	<b>12.0</b>	<b>1.3</b>	<b>14.6</b>	<b>18.7</b>	<b>6.8</b>	<b>8.4</b>	<b>6.0</b>	<b>12.2</b>	<b>10.0</b>
석유화학	6.3	12.9	20.0	15.4	22.2	25.2	19.3	13.5	13.7	19.9	13.6
전지	(2.3)	5.5	5.4	(10.6)	8.0	14.1	(9.3)	4.5	(1.3)	5.0	7.4
첨단소재	4.7	5.0	6.6	4.2	7.5	7.3	4.2	3.0	5.2	5.5	6.4
생명과학	14.8	8.8	4.9	4.6	14.2	14.3	5.1	5.0	8.2	9.7	9.8
팜한농	15.8	6.5	(9.4)	(12.0)	14.2	8.1	(8.1)	(12.0)	4.2	3.6	2.9
연결조정	16.3	22.4	10.5	21.0	9.9	7.7	7.0	7.1	18.0	8.0	8.6

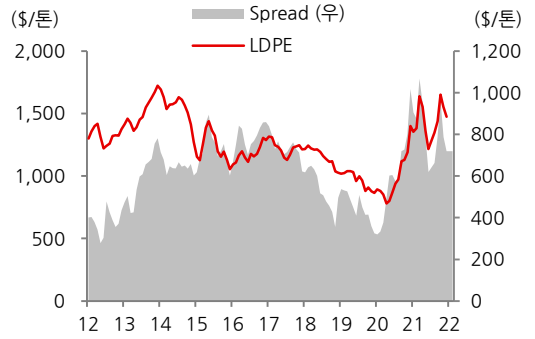
자료: LG화학, BNK투자증권 추정

Fig. 2: HDPE 가격, Spread 추이



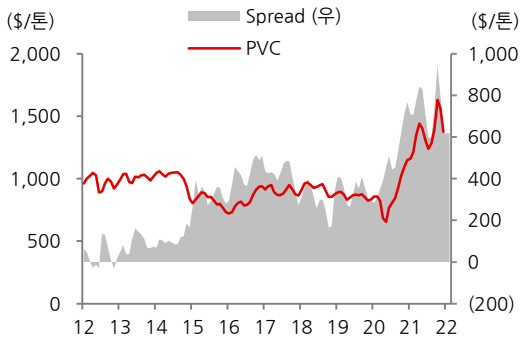
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 3: LDPE 가격, Spread 추이



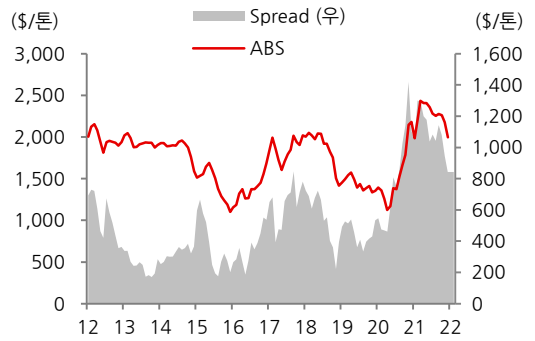
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 4: PVC 가격, Spread 추이



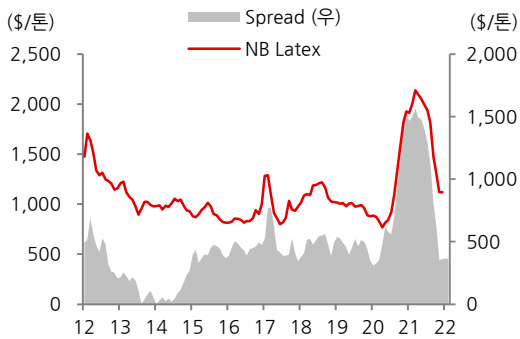
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 5: ABS 가격, Spread 추이



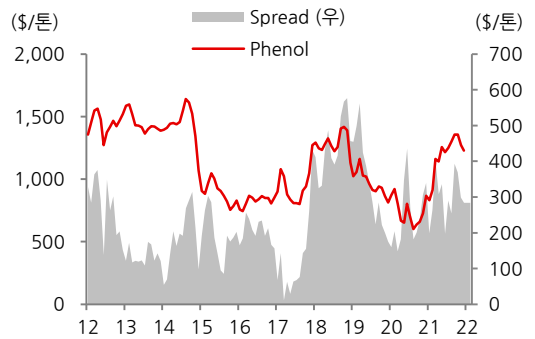
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 6: NB라텍스 가격, Spread 추이



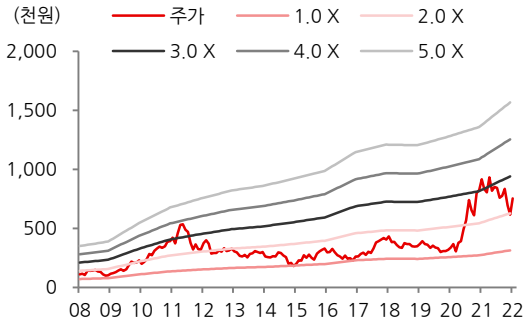
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 7: 페놀 가격, Spread 추이



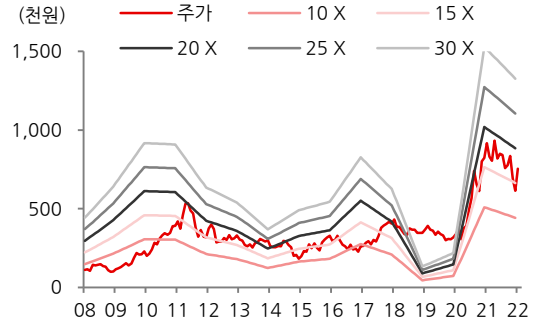
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 8: PBR 밴드 차트



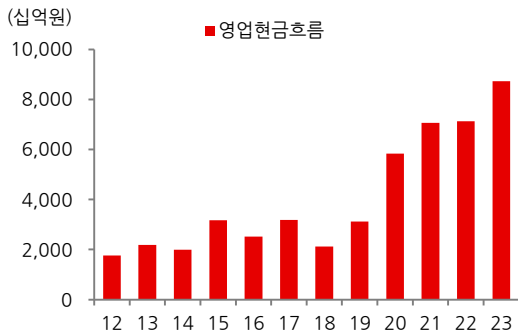
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 9: PER 밴드 차트



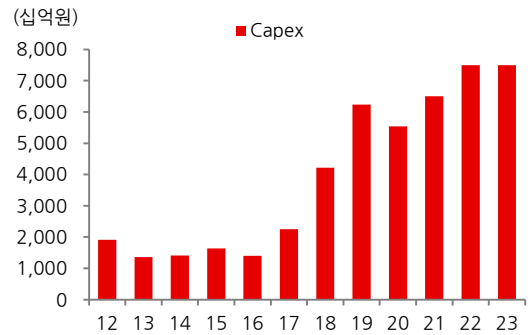
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



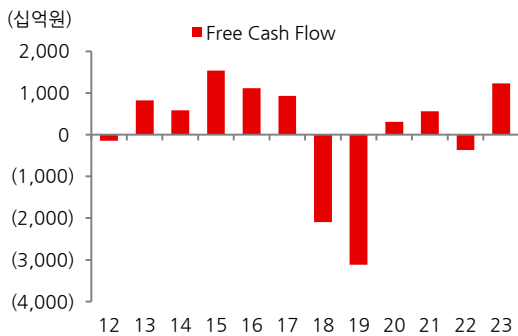
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



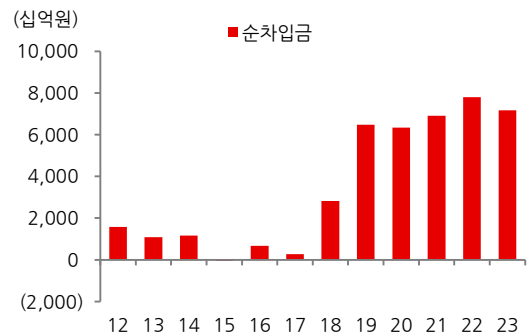
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	11,870	16,320	22,327	25,801	31,342
현금성자산	1,889	3,274	3,811	2,702	3,093
매출채권	3,738	5,298	7,520	9,382	11,473
재고자산	5,034	5,350	7,593	9,472	11,584
비유동자산	22,155	25,069	29,077	33,463	37,354
투자자산	576	559	759	927	1,115
유형자산	18,594	20,567	24,391	28,612	32,305
무형자산	2,206	2,280	2,264	2,261	2,271
<b>자산총계</b>	<b>34,024</b>	<b>41,389</b>	<b>51,405</b>	<b>59,264</b>	<b>68,696</b>
유동부채	8,942	12,624	16,633	20,523	24,896
매입채무	2,380	3,459	4,909	6,124	7,489
단기차입금	771	880	880	880	880
비유동부채	7,699	9,974	12,517	12,972	13,484
사채및장기차입금	6,836	8,508	10,508	10,508	10,508
<b>부채총계</b>	<b>16,641</b>	<b>22,598</b>	<b>29,150</b>	<b>33,496</b>	<b>38,379</b>
지배기업지분	17,005	18,039	21,249	24,502	28,570
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,275	2,692	2,692	2,692	2,692
이익잉여금	14,799	15,175	18,385	21,639	25,706
<b>자본총계</b>	<b>17,384</b>	<b>18,790</b>	<b>22,254</b>	<b>25,768</b>	<b>30,316</b>
총차입금	8,415	10,245	11,615	11,621	11,628
순차입금	6,483	6,339	6,908	7,800	7,167

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>3,121</b>	<b>5,841</b>	<b>7,059</b>	<b>7,134</b>	<b>8,730</b>
당기순이익	376	682	4,242	3,724	4,806
비현금비용	3,358	4,582	4,042	4,921	5,797
감가상각비	1,856	2,311	2,842	3,432	3,948
비현금수익	-197	-428	-67	-67	-65
자산및부채의증감	115	1,266	-25	-21	-24
매출채권감소	595	-3,182	-2,222	-1,861	-2,092
재고자산감소	-719	-566	-2,244	-1,879	-2,112
매입채무증가	217	3,652	1,451	1,215	1,365
법인세환급(납부)	-577	-513	-967	-1,241	-1,602
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-6,111</b>	<b>-5,296</b>	<b>-7,115</b>	<b>-8,040</b>	<b>-8,088</b>
유형자산증가	-6,238	-5,536	-6,500	-7,500	-7,500
유형자산감소	80	37	0	0	0
무형자산증감	-232	-106	-150	-150	-150
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>2,301</b>	<b>938</b>	<b>592</b>	<b>-774</b>	<b>-773</b>
차입금증가	3,045	1,829	1,371	6	7
자본의증감	0	418	0	0	0
배당금지급	-484	-178	-778	-779	-779
현금의증가	-625	1,386	536	-1,108	391
기말현금	1,889	3,274	3,811	2,702	3,093
잉여현금흐름(FCF)	-3,117	305	559	-366	1,230

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

### 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>27,353</b>	<b>30,077</b>	<b>42,691</b>	<b>53,255</b>	<b>65,129</b>
매출원가	22,667	23,764	30,690	39,577	48,083
매출총이익	4,686	6,312	12,000	13,678	17,046
매출총이익률	17.1	21.0	28.1	25.7	26.2
판매비와관리비	3,860	4,514	6,807	8,373	10,299
판매비율	14.1	15.0	15.9	15.7	15.8
<b>영업이익</b>	<b>825</b>	<b>1,798</b>	<b>5,193</b>	<b>5,305</b>	<b>6,747</b>
영업이익률	3.0	6.0	12.2	10.0	10.4
EBITDA	2,682	4,109	8,035	8,737	10,695
영업외손익	-251	-854	16	-340	-340
금융이자손익	-154	-163	-180	-195	-197
외화관련손익	-12	-208	0	0	0
기타영업외손익	-85	-483	196	-145	-143
<b>세전이익</b>	<b>574</b>	<b>944</b>	<b>5,209</b>	<b>4,965</b>	<b>6,408</b>
세전이익률	2.1	3.1	12.2	9.3	9.8
법인세비용	169	368	967	1,241	1,602
법인세율	29.4	39.0	18.6	25.0	25.0
계속사업이익	405	576	4,242	3,724	4,806
<b>당기순이익</b>	<b>376</b>	<b>682</b>	<b>4,242</b>	<b>3,724</b>	<b>4,806</b>
당기순이익률	1.4	2.3	9.9	7.0	7.4
지배기업순이익	313	513	3,988	3,463	4,325
총포괄손익	449	612	4,242	3,724	4,806

### 주요투자지표

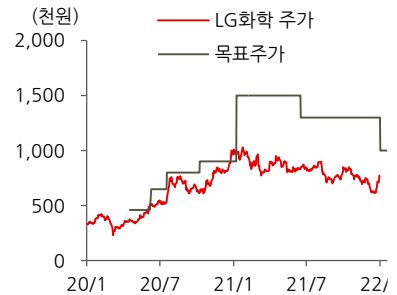
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	4,003	6,549	50,949	44,237	55,251
BPS	221,764	230,896	271,901	313,466	365,424
CFPS	45,188	61,778	104,961	109,572	134,614
DPS	2,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER (배)	79.3	125.8	12.1	17.1	13.7
PSR	0.9	2.1	1.1	1.1	0.9
PBR	1.4	3.6	2.3	2.4	2.1
PCR	7.0	13.3	5.9	6.9	5.6
EV/EBITDA	11.4	16.6	6.7	7.4	6.1
배당성향 (%)	36.7	102.8	16.6	18.9	14.6
배당수익률	0.6	1.2	1.6	1.3	1.3
매출액증가율	-2.9	10.0	41.9	24.7	22.3
영업이익증가율	-63.3	117.8	188.8	2.2	27.2
순이익증가율	-78.7	63.6	678.0	-13.2	24.9
EPS증가율	-78.7	63.6	678.0	-13.2	24.9
부채비율 (%)	95.7	120.3	131.0	130.0	126.6
차입금비율	48.4	54.5	52.2	45.1	38.4
순차입금/자기자본	37.3	33.7	31.0	30.3	23.6
ROA (%)	1.2	1.8	9.1	6.7	7.5
ROE	1.8	2.9	20.3	15.1	16.3
ROIC	2.7	4.5	15.2	12.1	13.4

주: K-IFRS 연결 기준, 2022/01/13 종가 기준

투자 의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자 의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
LG화학 (051910)	20/04/28	매수	460,000원	-12.9	11.3
	20/06/22	매수	650,000원	-20.4	-15.8
	20/07/31	매수	800,000원	-10.7	-4.0
	20/09/17	매수	800,000원	-19.5	-16.8
	20/09/23	매수	800,000원	-19.3	-13.5
	20/10/21	매수	900,000원	-11.6	12.2
	21/01/21	매수	1,500,000원	-35.1	-34.0
	21/01/27	매수	1,500,000원	-40.0	-31.5
	21/03/31	매수	1,500,000원	-43.0	-40.2
	21/04/28	매수	1,500,000원	-43.1	-36.6
	21/06/30	매수	1,300,000원	-35.5	-32.8
	21/07/29	매수	1,300,000원	-38.7	-30.9
	21/10/25	매수	1,300,000원	-44.0	-34.6
	22/01/14	매수	1,000,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자 의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2021.12.31 기준) / 매수(Buy) 90.5%, 보유(Hold) 7.9%, 매도(Sell) 1.6%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.