

LG화학 (051910)

2023년 3분기 실적 관찬은데 주가는 급락!

2022년 시작된 감익 추세 2023년 2분기까지 지속

2022년 1분기부터 시작된 감익 국면이 2023년 상반기까지 이어졌다. 분기 영업이익은 '2022년 1분기 1조원, 2023년 1분기 7,910억원, 2분기 6,156억원' 으로 낮아졌다. 부문별로 보면, 배터리(LG에너지솔루션)는 견조한 실적 지지선 역할을 이어갔지만, 기초소재(석화)와 첨단소재(양극재 포함) 부문에서 약세 흐름을 보였다. 특히, 기초소재는 2022년 4분기부터 3개 분기 연속 적자가 이어졌다. 첨단소재는 양극재 판매가격 하락위험에 노출되었다.

2023년 3분기 예상외로 실적 선방 전망

3분기 예상 영업이익은 8,003억원으로, 견조할 전망이다. 첨단소재는 줄어들지만, 기초소재 및 배터리 증익이 예상된다. 1) 첨단소재 예상 이익은 822억원(전분기 1,850억원)이다. 양극재는 판가하락으로 로우싱클 이익률로 낮아지지만, IT용 첨단소재 판매 호조로, 이익률 4.5%를 지지할 전망이다. 2) 기초소재 예상 이익은 682억원(전분기 △130억원)으로, 적자 탈출이 예상된다. 6~7월 원료인 나프타 및 LPG 15~20% 가격 하락과 ABS 중국 판매 회복 덕택이다. 3) 배터리부문 예상 이익은 6,697억원(전분기 4,606억원)이다. 판매량은 소폭 줄었지만, 원재료인 양극재 등 가격 인하 효과로 하이싱클 영업이익률을 기록할 전망이다.

2023년 우려는 PBR 1.2배(바닥권)에 충분히 반영

재무부담을 고려해, 적정주가를 80만원(기준 90만원)으로 소폭 하향 조정한다. 다만, 주가 순자산 배율 1.2배로 바닥권에 근접했다. 2024년 양극재 외형성장을 감안하면 매수에 나설만하다. 1) 2024년에도 재무부담은 이어진다. 본사 설비투자 규모 4조원(배터리 제외)과 배당액 0.8조원(주당 1만원) 등에 비해, 영업활동 현금창출 규모는 2.3조원에 그친다. 2~3조원 외부자금조달이 필요하다. 2) 양극재 부문은 2024년 50% 외형 성장을 기대할 수 있다. 생산케파가 2023년 10만톤에서 2024년 16만톤(구미 6만톤 증설)으로 확대된다.



황규원 화학/정유
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **800,000원 (D)**

현재주가 (9/25) **509,000원**

상승여력 **57%**

시가총액 382,920억원

총발행주식수 78,281,143주

60일 평균 거래대금 1,886억원

60일 평균 거래량 300,077주

52주 고 825,000원

52주 저 509,000원

외인지분율 44.76%

주요주주 LG 외 2인 33.37%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 (9.1) (28.2) (15.7)

상대 (8.3) (26.1) (22.7)

절대(달러환산) (9.9) (29.9) (11.1)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	134,552	-5.1	-7.5	145,776	-7.7
영업이익	8,003	-11.2	30.0	7,948	0.7
세전계속사업이익	6,849	-26.0	-12.2	7,466	-8.3
지배순이익	4,414	-28.1	-15.9	4,469	-1.2
영업이익률 (%)	5.9	-0.5 %pt	+1.7 %pt	5.5	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	-1.0 %pt	-0.3 %pt	3.1	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	425,993	518,649	569,602	793,086
영업이익	50,264	29,957	28,353	44,322
지배순이익	36,698	18,454	16,873	27,457
PER	16.4	23.7	22.3	13.5
PBR	3.0	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.4	9.0	8.6	7.7
ROE	18.5	6.9	5.2	8.1

자료: 유안타증권

표 1. LG 화학주의 실적 추정치 : 2022년 연간 영업이익 3.0조원 → [2023년 2분기 6,156억원 → 3분기 예상 8,003억원] → 2023년 예상 2.8조원(e)

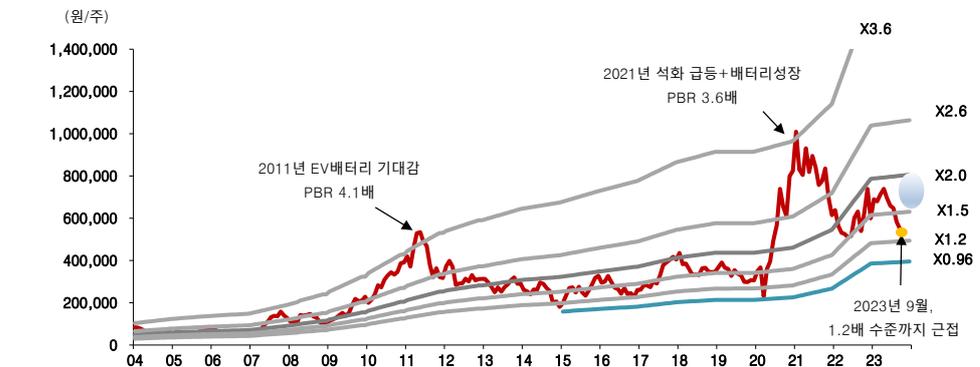
생산capa	2022				2023				연간실적				ABS 공급과잉국면			
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
					영국제 침투 2인턴 미국 멀티업 배터리 2공장 35GW 가동								배터리 하락기 코로나발 석화 특수 배터리 리튬 및 메탈부담 배터리 회복			
에틸렌 (만톤)	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3	226.0	226.0	243.3	249.0	309.0	329.0	329.0	329.0
프로필렌 (만톤)	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	132.4	132.4	138.6	138.0	158.0	138.0	138.0	138.0
부타디엔 (만톤)	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	26.5	26.5	26.5	26.5	37.8	41.5	41.5	41.5
PVC (만톤)	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0
PE (만톤)	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	61.3	141.3	141.3	160.0	165.0	225.0	245.0	245.0	245.0
PP (만톤)	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	61.6	61.6	61.6	63.5	63.5	63.5	63.5	63.5
SM (만톤)	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8
EG (만톤)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0
ABS (만톤)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	173.0	185.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
PS (만톤)	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0
BPA (만톤)	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0
BR/SBR (만톤)	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0
PC (만톤)	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
가성소다 (만톤)	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	83.0	84.5	84.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5
SAP (만톤)	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	45.4	45.4	51.9	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4
중대형 2차전지 (Gwh)	38.6	38.6	47.4	47.4	48.6	57.4	66.1	66.1	11.5	22.0	42.0	107.0	148.3	172.0	238.3	334.5
양극재 (만톤)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5	1.0	2.0	3.0	4.0	8.0	8.0	10.0	16.0
주요 제품가격																
에틸렌 \$/톤	1,115	1,168	890	882	894	814	774	899	1,153	1,215	848	732	1,013	1,009	845	1,030
프로필렌 \$/톤	1,145	1,107	890	866	935	818	787	889	881	1,038	882	801	1,013	1,002	857	1,010
PVC \$/톤	1,330	1,275	918	799	880	800	846	859	904	922	861	879	1,369	1,081	849	930
LDPE \$/톤	1,543	1,491	1,189	1,073	1,087	979	984	1,089	1,222	1,157	972	983	1,425	1,324	1,037	1,280
HDPE \$/톤	1,222	1,200	1,022	965	1,014	978	1,017	1,049	1,166	1,289	974	872	1,103	1,103	1,014	1,150
PP \$/톤	1,185	1,170	998	950	976	917	890	1,039	1,048	1,202	1,028	914	1,147	1,106	955	1,140
SM \$/톤	1,289	1,389	1,157	1,028	1,115	1,024	1,043	1,108	1,222	1,300	979	733	1,160	1,209	1,073	1,180
EG \$/톤	691	629	519	473	518	493	474	509	651	699	575	469	676	578	498	540
ABS \$/톤	1,942	1,895	1,518	1,402	1,413	1,328	1,297	1,409	1,858	1,873	1,438	1,522	2,254	1,689	1,382	1,480
BPA \$/톤	2,539	2,135	1,621	1,588	1,316	1,232	1,273	1,359	1,299	1,709	1,300	1,379	3,014	1,923	1,310	1,380
BR/SBR \$/톤	1,589	2,204	2,264	1,905	1,789	1,614	1,611	1,702	2,117	1,849	1,587	1,250	1,656	2,043	1,724	1,784
PC \$/톤	3,146	3,112	2,540	2,420	2,335	2,285	2,164	2,259	2,655	2,983	2,209	2,026	3,380	2,805	2,281	2,480
EDC \$/톤	631	656	398	255	293	320	268	280	247	313	343	317	749	532	290	350
가성소다 \$/톤	692	689	572	604	463	361	335	360	455	481	314	239	330	617	380	400
니프타(원재료) \$/톤	889	880	707	681	697	596	647	659	497	614	527	385	651	789	650	680
Dural 원유가격(참고) \$/배럴	97	109	98	84	79	78	85	85	53	69	63	42	69	97	82	85
양극재 \$/톤	31,820	44,951	47,737	46,798	51,524	48,831	41,077	39,730	33,270	57,079	29,230	22,570	24,250	42,823	45,291	43,000
배터리(파우치) \$/톤	31,585	35,154	41,113	40,890	41,855	44,066	41,332	40,900	45,161	47,354	45,482	43,370	32,513	37,185	42,038	40,500
배터리(원통형/각형) \$/톤	36,898	38,488	41,908	43,500	43,216	42,982	40,742	37,500	33,669	35,094	36,631	34,625	32,150	40,198	41,110	39,400
전극재(원재료) \$/톤	19,224	24,244	20,000	17,675	17,373	15,784	14,192	12,847	36,860	41,944	13,825	12,356	15,003	20,288	15,049	12,874
리튬(원재료) \$/톤	63,789	67,446	68,380	75,915	54,534	33,063	33,467	24,400	19,288	16,336	8,555	5,430	17,475	68,877	36,383	22,800
인조흑연(원재료) \$/톤	4,650	5,087	5,811	6,087	5,841	5,579	5,645	5,570	8,388	5,776	5,329	5,224	4,932	5,409	5,659	5,600
분리막(원재료) \$/톤	59,541	63,299	62,213	59,122	56,848	60,316	61,012	61,000	78,371	75,958	68,303	62,960	56,791	61,044	59,794	56,800
석화부문 스프레드(시차 반영) \$/톤	823	642	476	470	443	430	456	484	855	771	585	707	1,071	603	453	549
석화부문 스프레드(스마트) \$/톤	702	684	560	463	457	493	422	484	866	781	585	718	1,040	602	464	549
니프타 원료조달 시차	-121	42	84	-7	14	63	-34		5	11	-9	11	-31	20	14	
*마이네스(-)는 이익발생 의미	4분기 여수공장 정기보수															
양극재 스프레드 \$/톤	18,683	28,402	30,816	31,375	37,320	36,647	30,506	30,269	12,126	32,260	20,146	15,226	15,287	27,319	33,686	33,250
(변동률, 전분기 대비)	16%	52%	8%	2%	19%	-2%	-17%	-1%	46%	166%	-38%	-24%	0%	79%	23%	-1%
양극재 스프레드(스마트) \$/톤	16,778	26,895	31,950	31,751	38,151	37,836	30,929	30,966	11,647	32,866	21,027	15,394	14,775	26,843	34,468	34,323
양극재 원료조달 시차	-1,905	-1,506	1,134	376	831	1,189	423	687	-638	586	881	168	-512	-475	783	1,073
*양극재-55%*전극재-8%*리튬																
배터리 스프레드 \$/톤	14,913	12,108	14,089	14,982	14,282	14,933	15,186	14,969	17,121	8,679	20,157	22,417	15,945	14,018	14,843	14,554
(변동률, 전분기 대비)	-3%	-19%	16%	6%	-5%	5%	2%	-1%	-10%	-49%	132%	11%	-29%	-12%	6%	-2%
배터리 스프레드(스마트) \$/톤	14,089	10,359	13,715	15,012	13,459	15,442	16,373	15,160	16,245	8,133	21,213	22,603	15,741	13,294	15,108	14,768
배터리 원료조달 시차	-824	-1,749	-374	49	-823	508	1,187	191	-1,168	-546	1,056	186	-203	-725	266	214
*배터리-45%*양극재-23%*인조흑연-8%*분리막																
매출액 억원	116,081	122,288	141,777	138,523	144,863	145,415	134,552	144,772	256,980	281,830	286,250	300,765	425,993	518,649	569,602	793,086
기초소재 억원	59,640	59,880	54,930	42,790	45,790	45,590	43,442	45,501	169,191	178,582	155,480	142,659	207,580	217,240	180,323	226,373
비석화사업 억원	63,883	75,516	106,122	108,005	118,511	115,575	105,397	114,644	87,789	109,675	144,739	174,963	240,860	353,526	454,127	601,682
2차전지(지분율 62%) 억원	43,423	50,706	76,482	85,375	87,471	87,735	82,311	89,704	45,606	65,197	83,503	123,636	175,718	255,986	347,221	457,116
침탄소재(양극재 등) 억원	15,680	20,180	25,820	18,830	25,610	22,200	18,166	20,160	30,618	32,730	49,000	38,690	48,000	80,510	86,077	121,620
팜한농(지분율 100%) 억원	2,610	2,410	1,570	1,350	2,650	2,470	1,574	1,369	6,057	5,997	5,888	6,014	6,720	7,940	8,054	8,264
생명과학 억원	2,170	2,220	2,250	2,450	2,780	3,170	3,346	3,480	5,508	5,751	6,278	6,613	7,600	9,000	12,776	14,682
영업이익 억원	10,243	8,790	9,012	1,913	7,910	6,156	8,003	6,284	29,285	22,461	8,956	17,982	50,264	29,967	28,353	44,322
기초소재 억원	6,350	5,130	900	-1,660	-510	-130	682	226	26,922	21,002	14,178	19,679	40,820	10,750	288	6,013
비석화사업 억원	4,887	5,716	9,409	2,524	8,882	6,602	7,956	6,443	2,29							

표 2. LG 화학주의 적정가치 : 2023 ~ 2024년 80만원 (바닥권 55만원)

구분	기준일 (2023.9월)	주요 내역											
+) 영업자산가치 (억원)	727,345	사업부문	지분율	영업이익 (억원)	감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	판단기준	적정배율	판단기준	100% 사업가치 (억원)	자회사할인율	적정사업가치 (억원)	
		[부문별 밸류 시나리오]	(1) 배터리부문	80%	36,154	28,099	64,253	2023~2025년 평균	20.0 (CATL밸류적용)	1,285,050	50%	516,590	
		(배터리/양극재/석화 낙관적 밸류)	1,037,345	80%	36,154	28,099	64,253	2023~2025년 평균	17.0 (CATL,SDI평균)	1,092,293	50%	439,102	
		(배터리/양극재/석화 중립 밸류)	865,863	80%	36,154	28,099	64,253	2023~2025년 평균	11.0 (BYD밸류적용)	706,778	50%	284,125	
		(배터리/양극재/석화 보수적 밸류)	554,655	(2) 석유화학부문	100%	12,658	9,823	22,481	하락 사이클 기준	5.1 (사이클 평균-불황)	114,653		114,653
			(3) 첨단소재부문	100%	7,889	3,704	11,593	2023~2025년 평균	12.8	148,385		148,385	
	(4) 생명과학	100%	565	394	959	2023~2025년 평균	24.0	23,016		23,016			
	(5) 팜한농	100%	273	148	421	2023~2025년 평균	6.5	2,737		2,189			
			합산						2023년 적정 밸류		727,345		
									[부문별 밸류 시나리오]				
									(배터리/양극재/석화 낙관적 밸류)		1,037,345		
									(배터리/양극재/석화 중립 밸류)		865,863		
									(배터리/양극재/석화 보수적 밸류)		554,655		
+) 투자자산가치 (억원)	1,443	투자자산 구성	지분율	순자산 (억원)	PBR 적정투자가치 (배)	비고							
		씨텍	50%	1454	0.5	727	여수지역 스팀공급						
		LG Holdings	26%	540	0.5	270	홍콩법인						
		LG Fuel Cell System	26%	264	0.5	132	연료전지 회사						
		기타		628	0.5	314							
		합산			1,443								
-) 순차입금 (억원)	- 138,346	총차입금	우선주	현금성자산	순차입금								
		(억원)	(억원)	(억원)	(억원)								
		192,000	15,346	69,000	138,346								
-) 탄소부채 (억원)	- 38,538	총탄소발생량	탄소가격	환율	연간비용	WACC	현재가치환산액						
		(톤/년)	(\$/톤)	(원/달러)	(억원)			(억원)					
		10,667,219	20	1250	2,666.8	6.92%	38,538						
보통주가치 (억원)	551,904	배터리, 석화, 첨단소재 밸류 중립 가치 적용											
		[부문별 밸류 시나리오]	(배터리/양극재/석화 낙관적 밸류)	861,904	100% 기준 배터리가치 129조원, 석화 19조원, 첨단소재 18조원, 생명과학/팜한농 2.5조원								
		(배터리/양극재/석화 중립 밸류)	690,422	100% 기준 배터리가치 109조원, 석화 15조원, 첨단소재 15조원, 생명과학/팜한농 2.5조원									
		(배터리/양극재/석화 보수적 밸류)	379,215	100% 기준 배터리가치 71조원, 석화 8조원, 첨단소재 13조원, 생명과학/팜한농 2.5조원									
발행주식수 (주)	68,939,927	중발행주식수 70,592,343주 - 자사주 1,652,416주											
보통주 1주당가치 (원/주)	800,000	중립가치 적용											
		[부문별 밸류 시나리오]											
		(배터리/양극재/석화 낙관적 밸류)	1,250,000										
		(배터리/양극재/석화 중립 밸류)	1,000,000										
		(배터리/양극재/석화 보수적 밸류)	550,000										

자료 : 유안타증권 리서치센터

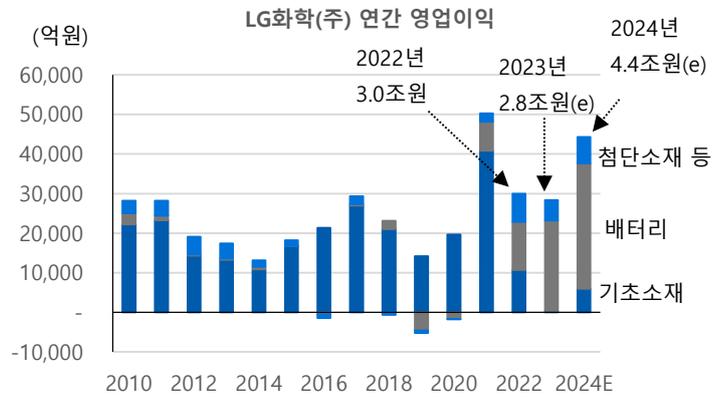
그림 1. LG 화학주(주) 주가/순자산(PBR) 밴드 : 2023년 9월 PBR 1.2 배로 바닥권 터치(적정수준 2.0 배)



자료 : 유안타증권 리서치센터

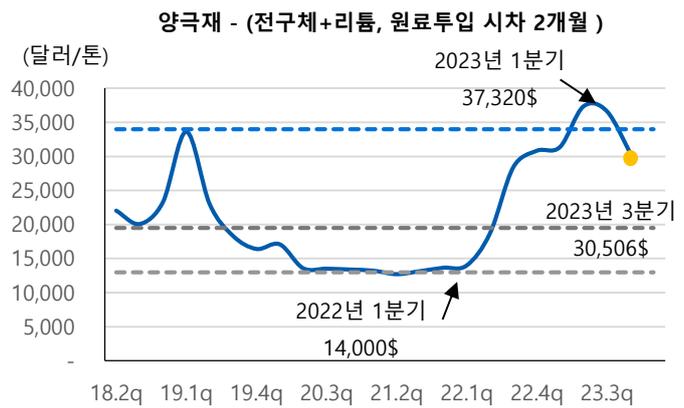
Key Chart

연간 영업이익 전망 : 2022년 3.0조원, 2023년 2.8조원(e), 2024년 4.4조원(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

양극재 스프레드 동향(1톤당) : 2022년 27,300\$, 2023년 1분기 37,320\$, 3분기 30,506\$



자료: 유안타증권 리서치센터

주력 첨단소재인 양극재 생산능력 전망 : 2022년 8만톤, 2023년 10만톤, 2024년 16만톤(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	425,993	518,649	569,602	793,086	957,449
매출원가	313,847	418,784	483,510	669,597	796,058
매출총이익	112,146	99,865	86,092	123,489	161,391
판매비	61,883	69,908	58,742	79,168	95,575
영업이익	50,264	29,957	27,350	44,322	65,816
EBITDA	78,673	63,918	69,605	92,773	119,507
영업외손익	-1,343	-1,831	299	-2,345	-2,490
외환관련손익	426	-1,608	476	0	0
이자손익	-1,353	-378	-3,805	-3,198	-3,911
관계기업관련손익	-66	-462	-743	-783	-905
기타	-351	616	4,372	1,636	2,326
법인세비용차감전순이익	48,920	28,126	27,649	41,977	63,326
법인세비용	12,358	6,415	6,185	10,250	15,432
계속사업순이익	36,563	21,711	21,464	31,727	47,894
중단사업순이익	2,977	244	-3	0	0
당기순이익	39,539	21,955	21,461	31,727	47,894
지배지분순이익	36,698	18,454	16,873	27,457	41,773
포괄순이익	48,011	21,346	28,640	32,104	48,270
지배지분포괄이익	44,136	18,009	20,932	23,464	35,280

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	55,098	5,699	49,611	20,695	54,979
당기순이익	39,539	21,955	21,461	31,727	47,894
감가상각비	26,177	31,052	38,052	45,539	51,035
외환손익	-374	706	-1,196	0	0
중속, 관계기업관련손익	-66	-462	600	783	905
자산부채의 증감	-30,067	-53,161	-25,259	-74,056	-61,371
기타현금흐름	19,889	5,609	15,953	16,701	16,516
투자활동 현금흐름	-53,493	-92,292	-80,671	-70,761	-95,966
투자자산	-4,482	-11,500	-2,157	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-57,736	-84,063	-120,961	-126,000	-153,000
유형자산 감소	856	822	26	0	0
기타현금흐름	7,869	2,449	42,422	55,239	57,034
재무활동 현금흐름	1,237	133,319	47,489	58,562	100,921
단기차입금	0	0	-9	5,165	3,944
사채 및 장기차입금	5,553	5,000	43,331	49,655	93,293
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-8,697	-10,909	-9,388	-9,388	-9,388
기타현금흐름	4,381	139,228	13,555	13,129	13,071
연결범위변동 등 기타	2,024	645	-44,625	-38,999	-58,746
현금의 증감	4,866	47,370	-28,196	-30,504	1,188
기초 현금	32,743	37,608	84,979	56,783	26,280
기말 현금	37,608	84,979	56,783	26,280	27,468
NOPLAT	50,264	29,957	28,353	44,322	65,816
FCF	-2,638	-78,364	-71,350	-105,305	-98,021

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	204,138	296,744	282,774	334,343	393,118
현금및현금성자산	37,608	84,979	56,783	26,280	27,468
매출채권 및 기타채권	73,057	80,485	92,921	128,384	153,458
재고자산	82,835	118,806	119,626	166,468	198,981
비유동자산	307,215	382,995	470,012	546,778	645,182
유형자산	243,783	296,627	374,369	454,830	556,794
관계기업 등 지분관련 자산	5,353	9,496	9,577	8,795	7,889
기타투자자산	11,038	17,216	18,026	18,026	18,026
자산총계	511,353	679,738	752,786	881,121	1,038,300
유동부채	150,621	164,596	186,996	223,111	256,471
매입채무 및 기타채무	85,771	106,139	105,145	132,842	149,055
단기차입금	16,884	14,024	25,445	30,611	34,555
유동성장기부채	17,887	24,020	35,955	39,206	52,410
비유동부채	128,632	140,331	166,929	213,333	293,422
장기차입금	36,286	52,856	61,420	63,480	86,299
사채	74,127	65,800	82,089	126,432	183,704
부채총계	279,253	304,927	353,925	436,444	549,894
지배지분	216,938	314,506	328,974	348,976	383,294
자본금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
자본잉여금	26,964	115,696	115,696	115,696	115,696
이익잉여금	180,919	191,423	200,485	220,110	254,052
비지배지분	15,162	60,306	69,886	95,701	105,112
자본총계	232,100	374,811	398,860	444,677	488,406
순차입금	108,519	73,464	148,969	234,526	330,575
총차입금	147,659	159,978	208,048	262,869	360,106

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	50,674	25,047	22,808	37,801	58,081
BPS	278,455	401,795	420,279	445,832	489,675
EBITDAPS	100,500	81,652	88,917	118,512	152,664
SPS	544,183	662,546	727,636	1,013,126	1,223,090
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	16.4	23.7	22.3	13.5	8.8
PBR	3.0	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.4	9.0	8.6	7.7	6.8
PSR	1.5	0.9	0.7	0.5	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	41.7	21.8	9.8	39.2	20.7
영업이익 증가율 (%)	178.4	-40.4	-5.4	56.3	48.5
지배순이익 증가율 (%)	615.9	-49.7	-8.6	62.7	52.1
매출총이익률 (%)	26.3	19.3	15.1	15.6	16.9
영업이익률 (%)	11.8	5.8	5.0	5.6	6.9
지배순이익률 (%)	8.6	3.6	3.0	3.5	4.4
EBITDA 마진 (%)	18.5	12.3	12.2	11.7	12.5
ROIC	13.4	6.4	4.8	5.9	7.0
ROA	7.9	3.1	2.4	3.4	4.4
ROE	18.5	6.9	5.2	8.1	11.4
부채비율 (%)	120.3	81.4	88.7	98.1	112.6
순차입금/자기자본 (%)	50.0	23.4	45.3	67.2	86.2
영업이익/금융비용 (배)	23.8	9.9	4.7	9.6	13.0

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	9위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+7점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	LG 화학
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	051910 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
LG 화학	2	1	-1	2
SK 이노베이션	2	3	1	6
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 LG 화학 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+5	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Korea, Asia Pacific 13년 연속 편입, 서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 AA
+2	한국경영인증권(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정, 동반성장지수 (2020) 최우수 등급 선정
+1	환경부(2021): 녹색기업 대상
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	배터리 리콜 등으로 배터리 안정 기술에 대한 문제 해결 노력이 필요함
	RE100 달성을 위해 REC 장기공급 계약을 체결하는 등 탄소 중립 노력이 구체화되고 있음
	물적분할 상장 이후, 기존 주주 보호 장치 마련에 부족함(배당금 지급, 신주 우선배정권 등)

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



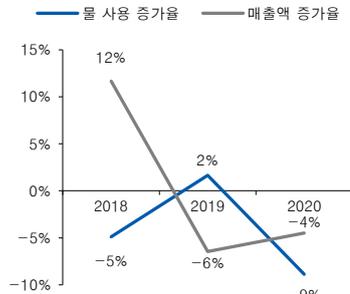
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



주: 전기(재생) 에너지 기준
 ▶ 신재생 에너지 사용 2년 연속 증가 = +3점

물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

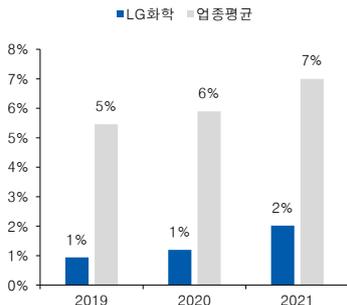


여성임원비율 vs. 업종 평균



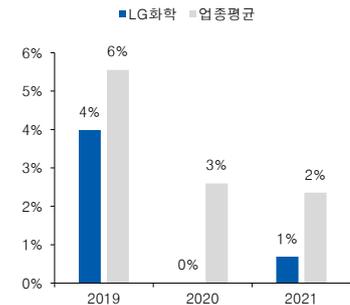
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

기부금 및 당기순이익의 추이

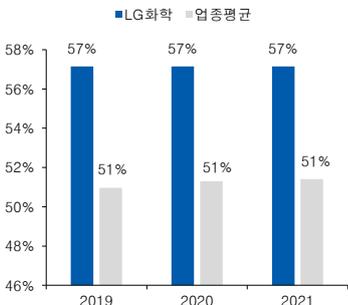


주: 2020년 당기순손실 발생
 ▶ 사회기부금/당기순이익의 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

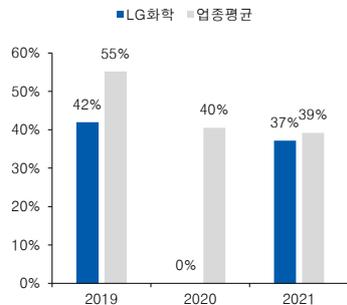


사외이사 비율 vs. 업종 평균



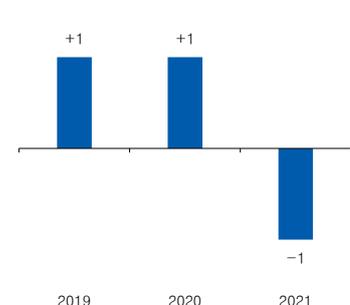
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익 추이



주: 2020년 당기순손실 발생
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

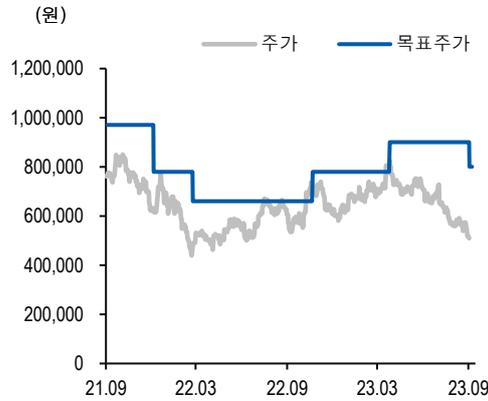
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-26	BUY	800,000	1년		
2023-04-18	BUY	900,000	1년	-26.43	-11.11
2022-11-14	BUY	780,000	1년	-12.78	3.33
2022-03-18	BUY	660,000	1년	-13.58	11.67
2021-12-29	BUY	780,000	1년	-20.79	-0.90
2021-04-02	BUY	970,000	1년	-16.88	-1.96

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	10.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-23

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.