

실적 호조 예상. 20년 간 쌓아 올린 포트폴리오의 힘

1Q22 영업이익 컨센 13% 상회 전망

1Q22 영업이익은 9,397억원(QoQ +26%, YoY -33%)으로 컨센(8,347억원)을 13% 상회할 전망이다. 석유화학/첨단소재/LG에너지솔루션 모두 예상을 상회한 것으로 추정한다. LGES의 잠정 영업이익은 2,589억원으로 전일 발표되었다. 원통형 기여도 증가로 컨센 대비 약 1천억원 가량 상회한 수 있다. 석유화학 영업이익은 5,766억원(QoQ -16%)으로 어려운 환경 속에서도 선방한 것으로 추정한다. 수직계열화 및 넓은 고부가 다운스트림(ABS/PVC/EVA/SAP/가성소다 등) 보유에 따른 힘이다. 첨단소재 영업이익은 1,012억원으로 호조가 예상된다. 고객의 재고 확보 움직임에 따른 양극재 판매량 호조와 이에 따른 마진을 증가, LG전자로부터 인수한 분리막의 본격적인 이익 기여에 따른 영향이다.

2Q22 영업이익 감익되나 여전히 높은 이익 창출력

2Q22 영업이익은 7,753억원(QoQ +3%, YoY +529%)으로 높은 이익 창출이 지속될 전망이다. 석유화학은 높은 납사원가 투입으로 영업이익 감소가 예상(4,945억원, QoQ -14%)되나, 고부가 다운스트림 보유에 따른 이익 방어가 충분히 가능하다. 고성소다/SAP 등이 여전히 견조하며, NBL 및 ABS/PVC/올레핀 또한 업황의 바닥을 통과 중이라 판단하기 때문이다. 첨단소재 영업이익은 900억원, LGES는 1,993억원으로 전분기 대비 소폭 감익되나 높은 이익이 지속될 것이다. 전분기 대비 소폭 감익의 원인은 환율효과 제거 및 메탈 가격 상승분에 따른 영향 등을 가정했다.

넓고 강한 포트폴리오의 힘은 지속될 것

BUY, TP 81만원을 유지한다. 과거 20년 간 쌓아 올린 포트폴리오의 힘으로 현재의 이익 체력이 한 단계 레벨업 했고, LGES의 분할 후 상장으로 또 향후 10년을 준비할 수 있게 되었다. 매년 4조원 이상의 투자를 기반으로 한 향후 10년간의 성장을 기대해보자. 2022년 기준 전지소재 사업 매출액 계획은 2.8조원(양극재 2조원/분리막 6천억 등)에서 2026년 8.4조원(양극재 16조원/분리막 1.2조원)으로 대폭 늘어나며 Valuation 재평가를 이끌 것이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 810,000원 | CP(4월07일): 518,000원

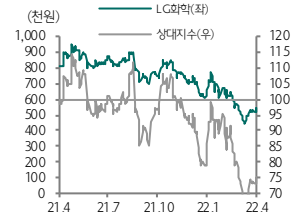
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,695.86
52주 최고/최저(원)	951,000/439,000
시가총액(십억원)	36,566.8
시가총액비중(%)	1.73
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	392.0
60일 평균 거래대금(십억원)	232.6
22년 배당금(예상, 원)	12,000
22년 배당수익률(예상, %)	2.29
외국인지분율(%)	48.58
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	33.37
국민연금공단	6.84
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.8 (29.7) (36.1)
상대	(0.9) (22.8) (25.7)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	48,023.7	54,971.7
영업이익(십억원)	3,833.0	4,841.6
순이익(십억원)	2,774.9	3,497.4
EPS(원)	31,546	39,730
BPS(원)	309,163	336,782

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	30,058.9	42,654.7	46,234.0	51,658.7	53,994.2
영업이익	십억원	1,805.4	5,025.5	3,503.3	4,067.2	4,861.0
세전이익	십억원	951.6	4,890.7	3,388.3	3,942.9	4,645.5
순이익	십억원	512.6	3,669.8	2,390.1	2,781.3	3,276.9
EPS	원	6,549	46,880	30,532	35,529	41,860
증감율	%	63.60	615.83	(34.87)	16.37	17.82
PER	배	125.82	13.12	16.97	14.58	12.37
PBR	배	3.57	2.22	1.22	1.16	1.09
EV/EBITDA	배	16.57	7.37	7.24	7.34	7.05
ROE	%	2.93	18.47	8.72	8.16	9.06
BPS	원	230,896	277,357	423,686	447,268	477,180
DPS	원	10,000	12,000	12,000	12,000	12,000



Analyst 윤재성

02-3771-7567

js.yoon@hanafn.com

RA 이재선

02-3771-3869

jaeseon.ha@hanafn.com

표 1. LG화학 1Q22 실적 Review

	1Q22F	4Q21	1Q21	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	10,903.0	10,948.7	9,650.0	13.0	-0.4	11,045.3	-1.3
영업이익	939.7	748.4	1,408.1	-33.3	25.6	834.7	12.6
세전이익	913.3	511.7	1,426.6	-36.0	78.5	812.2	12.4
순이익	640.3	262.7	1,306.7	-51.0	143.7	570.2	12.3
영업이익률	8.6	6.8	14.6	-6.0	1.8	7.6	1.1
세전이익률	8.4	4.7	14.8	-6.4	3.7	7.4	1.0
순이익률	5.9	2.4	13.5	-7.7	3.5	5.2	0.7

자료: 하나금융투자

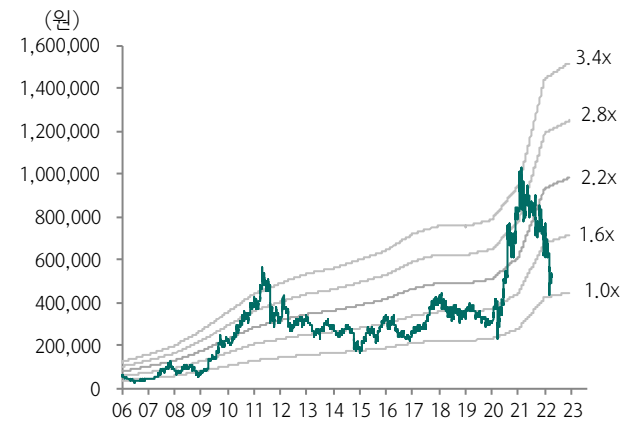
표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2021P			2022F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	46,234.0	43,708.5	5.8	51,658.7	51,669.4	0.0
영업이익	3,503.3	3,691.8	-5.1	4,067.2	4,508.0	-9.8
세전이익	3,388.3	3,703.8	-8.5	3,942.9	4,521.1	-12.8
순이익	2,390.1	2,674.1	-10.6	2,781.3	3,264.3	-14.8
영업이익률	7.6	8.4	-0.9	7.9	8.7	-0.9
세전이익률	7.3	8.5	-1.1	7.6	8.8	-1.1
순이익률	5.2	6.1	-0.9	5.4	6.3	-0.9

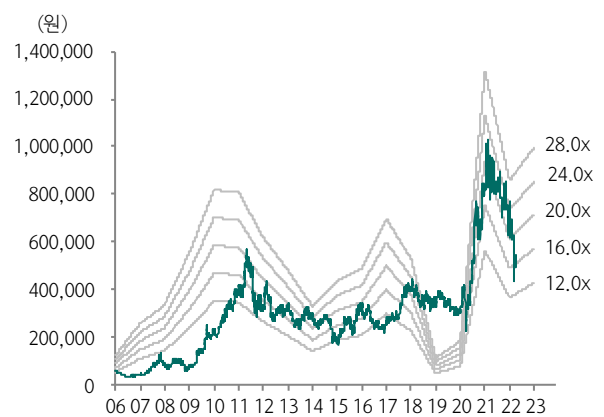
자료: 하나금융투자

그림 1. LG화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F
매출액	9,639.7	11,456.1	10,610.1	10,948.7	10,903.0	11,289.0	11,746.6	12,295.4	30,076.7	42,654.7	46,234.0	51,658.7
QoQ(%)	8.3%	18.8%	-7.4%	3.2%	-0.4%	3.5%	4.1%	4.7%				
YoY(%)	43.3%	65.2%	41.3%	22.9%	13.1%	-1.5%	10.7%	12.3%	5.1%	41.8%	8.4%	11.7%
석유화학	4,435.0	5,267.0	5,630.0	5,427.0	5,216.7	5,472.7	5,306.0	5,312.8	14,365.0	20,759.0	21,308.2	18,737.8
첨단소재	1,165.0	1,293.0	1,158.0	1,176.0	1,499.7	1,490.7	1,501.5	1,511.8	3,598.0	4,792.0	6,003.7	6,100.9
전지	4,254.0	5,131.0	4,027.0	4,439.4	4,342.3	4,429.1	5,137.6	5,681.7	12,371.8	17,649.7	19,590.8	27,351.6
팜한농	211.0	210.0	123.0	105.3	221.6	220.5	129.2	110.6	601.3	649.3	681.8	715.9
생명과학	162.0	203.0	177.0	186.6	178.2	223.3	194.7	205.2	661.3	728.6	801.4	881.6
영업이익	1,410.6	2,139.8	726.6	748.4	939.7	775.3	822.5	965.9	1,798.6	5,025.5	3,503.3	4,067.2
영업이익률(%)	14.6%	18.7%	6.8%	6.8%	8.6%	6.9%	7.0%	7.9%	6.0%	11.8%	7.6%	7.9%
QoQ(%)	1085.4%	51.7%	-66.0%	3.0%	25.6%	-17.5%	6.1%	17.4%				
YoY(%)	585.3%	274.3%	-19.5%	528.9%	-33.4%	-63.8%	13.2%	29.1%	100.8%	179.4%	-30.3%	16.1%
석유화학	984.0	1,325.0	1,087.0	686.0	576.6	494.5	536.9	541.9	1,947.5	4,079.8	2,149.9	2,178.9
영업이익률(%)	22.2%	25.2%	19.3%	12.6%	11.1%	9.0%	10.1%	10.2%	13.6%	19.7%	10.1%	11.6%
QoQ(%)	72.9%	34.7%	-18.0%	-36.9%	-15.9%	-14.2%	8.6%	0.9%				
YoY(%)	305.6%	204.8%	50.6%	20.6%	-41.4%	-62.7%	-50.6%	-21.0%	40.7%	109.5%	-47.3%	1.4%
첨단소재	88.0	95.0	49.0	1.0	101.2	90.1	95.8	100.4	186.0	233.0	387.4	406.6
영업이익률(%)	7.6%	7.3%	4.2%	0.1%	6.7%	6.0%	6.4%	6.6%	5.2%	4.9%	6.5%	6.7%
QoQ(%)	104.7%	8.0%	-48.4%	-98.0%	10017.7%	-11.0%	6.3%	4.9%				
YoY(%)	125.6%	137.5%	-23.4%	-97.7%	15.0%	-5.2%	95.4%	9943.9%	287.5%	25.3%	66.3%	4.9%
전지	341.0	815.0	-373.0	76.0	258.9	199.3	228.8	359.0	-166.5	859.0	1,046.0	1,564.3
영업이익률(%)	8.0%	15.9%	-9.3%	1.7%	6.0%	4.5%	4.5%	6.3%	-1.3%	4.9%	5.3%	5.7%
QoQ(%)	흑전	139.0%	적전	흑전	240.7%	-23.0%	14.8%	56.9%				
YoY(%)	흑전	424.1%	적전	흑전	-24.1%	-75.5%	흑전	372.3%	적지	흑전	21.8%	49.6%
팜한농	30.0	17.0	-10.0	-7.0	27.0	17.0	-10.0	-7.0	24.9	30.0	27.0	27.0
영업이익률(%)	14.2%	8.1%	-8.1%	-6.6%	12.2%	7.7%	-7.7%	-6.3%	4.1%	4.6%	4.0%	3.8%
QoQ(%)	흑전	-43.3%	적전	적지	흑전	-37.0%	적전	적지				
YoY(%)	-14.0%	46.6%	적지	적지	-10.0%	0.0%	적지	적지	19.1%	20.5%	-10.0%	0.0%
생명과학	23.0	29.0	9.0	6.0	16.8	15.2	11.7	12.4	53.9	67.0	56.1	53.4
영업이익률(%)	14.2%	14.3%	5.1%	3.2%	9.4%	6.8%	6.0%	6.1%	8.2%	9.2%	7.0%	6.1%
QoQ(%)	194.9%	26.1%	-69.0%	-33.3%	179.2%	-9.3%	-22.7%	5.8%				
YoY(%)	-2.1%	105.7%	5.9%	-23.1%	-27.2%	-47.6%	30.4%	107.0%	44.9%	24.3%	-16.3%	-4.8%
당기순이익	1,371.0	1,566.3	679.9	336.8	690.0	563.9	602.1	719.1	682.4	3,953.9	2,575.1	2,996.6
당기순이익률(%)	14.2%	13.7%	6.4%	3.1%	6.3%	5.0%	5.1%	5.8%	2.3%	9.3%	5.6%	5.8%
QoQ(%)	흑전	14.2%	-56.6%	-50.5%	104.9%	-18.3%	6.8%	19.4%				
YoY(%)	3671.9%	273.7%	19.2%	흑전	-49.7%	-64.0%	-11.4%	113.5%	81.4%	479.4%	-34.9%	16.4%
지배순이익	1,306.7	1,490.3	610.1	262.7	640.3	523.4	558.8	667.4	512.6	3,669.8	2,390.1	2,781.3

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	30,058.9	42,654.7	46,234.0	51,658.7	53,994.2
매출원가	23,741.4	31,436.4	37,224.8	41,439.6	42,703.2
매출총이익	6,317.5	11,218.3	9,009.2	10,219.1	11,291.0
판매비	4,512.1	6,192.8	5,505.9	6,151.9	6,430.1
영업이익	1,805.4	5,025.5	3,503.3	4,067.2	4,861.0
금융손익	(691.4)	25.9	(160.9)	(170.1)	(261.4)
종속/관계기업손익	9.3	(6.6)	3.3	3.3	3.3
기타영업외손익	(171.7)	(154.1)	42.6	42.6	42.6
세전이익	951.6	4,890.7	3,388.3	3,942.9	4,645.5
법인세	367.8	1,235.8	813.2	946.3	1,114.9
계속사업이익	583.8	3,654.9	2,575.1	2,996.6	3,530.6
중단사업이익	98.7	299.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	682.4	3,953.9	2,575.1	2,996.6	3,530.6
비지배주주지분 순이익	169.8	284.1	185.0	215.3	253.7
지배주주순이익	512.6	3,669.8	2,390.1	2,781.3	3,276.9
지배주주지분포괄이익	451.8	4,413.6	11,560.1	2,754.7	3,245.6
NOPAT	1,107.5	3,755.6	2,662.5	3,091.0	3,694.3
EBITDA	4,116.3	7,866.4	6,525.8	7,187.1	8,119.2
성장성(%)					
매출액증가율	9.89	41.90	8.39	11.73	4.52
NOPAT증가율	90.19	239.11	(29.11)	16.09	19.52
EBITDA증가율	53.48	91.10	(17.04)	10.13	12.97
영업이익증가율	118.73	178.36	(30.29)	16.10	19.52
(지배주주)순이익증가율	63.56	615.92	(34.87)	16.37	17.82
EPS증가율	63.60	615.83	(34.87)	16.37	17.82
수익성(%)					
매출총이익률	21.02	26.30	19.49	19.78	20.91
EBITDA이익률	13.69	18.44	14.11	13.91	15.04
영업이익률	6.01	11.78	7.58	7.87	9.00
계속사업이익률	1.94	8.57	5.57	5.80	6.54

투자지표					
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,549	46,880	30,532	35,529	41,860
BPS	230,896	277,357	423,686	447,268	477,180
CFPS	61,778	110,511	83,835	92,283	104,189
EBITDAPS	52,584	100,489	83,364	91,812	103,718
SPS	383,986	544,891	590,615	659,912	689,748
DPS	10,000	12,000	12,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	125.82	13.12	16.97	14.58	12.37
PBR	3.57	2.22	1.22	1.16	1.09
PCR	13.34	5.57	6.18	5.61	4.97
EV/EBITDA	16.57	7.37	7.24	7.34	7.05
PSR	2.15	1.13	0.88	0.78	0.75
재무비율(%)					
ROE	2.93	18.47	8.72	8.16	9.06
ROA	1.36	7.93	4.14	4.19	4.64
ROIC	4.85	13.64	7.52	7.24	7.43
부채비율	120.27	120.32	84.73	86.29	85.98
순부채비율	33.73	46.76	19.09	32.67	41.58
이자보상배율(배)	9.11	23.82	13.83	15.29	17.18

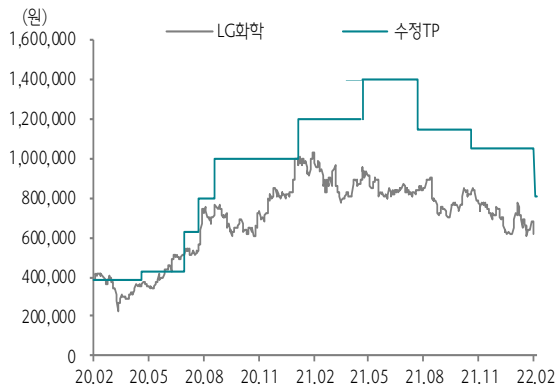
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F	
유동자산	16,319.7	20,413.8	26,501.6	23,951.4	21,850.1	
금융자산	3,906.1	3,914.0	8,630.8	4,265.5	951.6	
현금성자산	3,274.3	3,760.8	8,464.8	4,080.0	757.8	
매출채권	5,298.4	6,387.0	6,922.9	7,503.9	8,133.5	
재고자산	5,349.7	8,283.5	8,978.6	10,032.0	10,485.6	
기타유동자산	1,765.5	1,829.3	1,969.3	2,150.0	2,279.4	
비유동자산	25,069.2	30,721.5	37,706.1	44,471.6	51,115.8	
투자자산	558.7	1,639.1	1,746.2	1,881.7	1,984.1	
금융자산	249.4	1,103.8	1,166.0	1,233.4	1,306.5	
유형자산	20,567.5	24,378.3	31,452.2	38,255.2	44,949.2	
무형자산	2,279.9	2,444.3	2,247.9	2,074.9	1,922.7	
기타비유동자산	1,663.1	2,259.8	2,259.8	2,259.8	2,259.8	
자산총계	41,388.9	51,135.3	64,207.7	68,423.1	72,965.9	
유동부채	12,624.2	15,062.1	15,953.9	17,056.0	17,939.7	
금융부채	1,565.6	3,477.1	3,477.1	3,477.1	3,477.1	
매입채무	3,458.5	3,742.1	4,056.1	4,532.1	4,737.0	
기타유동부채	7,600.1	7,842.9	8,420.7	9,046.8	9,725.6	
비유동부채	9,974.2	12,863.2	13,495.3	14,638.5	15,793.8	
금융부채	8,679.1	11,288.8	11,788.8	12,788.8	13,788.8	
기타비유동부채	1,295.1	1,574.4	1,706.5	1,849.7	2,005.0	
부채총계	22,598.5	27,925.3	29,449.2	31,694.6	33,733.5	
지배주주지분	18,039.1	21,693.8	33,148.6	34,994.6	37,336.2	
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4	
자본잉여금	2,692.5	2,696.4	2,696.4	2,696.4	2,696.4	
자본조정	(55.0)	(37.3)	(37.3)	(37.3)	(37.3)	
기타포괄이익누계액	(165.1)	551.4	10,551.4	10,551.4	10,551.4	
이익잉여금	15,175.3	18,091.9	19,546.8	21,392.8	23,734.4	
비지배주주지분	751.3	1,516.2	1,609.9	1,733.9	1,896.3	
자본총계	18,790.4	23,210.0	34,758.5	36,728.5	39,232.5	
순금융부채	6,338.6	10,851.9	6,635.1	12,000.4	16,314.2	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5,840.8	5,509.8	5,505.5	5,684.9	7,073.0
당기순이익	682.4	3,953.9	2,575.1	2,996.6	3,530.6
조정	389	456	306	315	329
감가상각비	2,311.0	2,840.9	3,022.5	3,120.0	3,258.2
외환거래손익	10.4	(29.9)	36.4	36.4	36.4
지분법손익	(312.1)	(6.1)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
기타	(1,620.3)	(2,348.9)	(2,749.6)	(2,838.1)	(2,962.3)
영업활동 자산부채 변동	1,266.4	(3,006.7)	(125.2)	(464.7)	251.2
투자활동 현금흐름	(5,296.4)	(5,349.3)	(144.4)	(10,029.4)	(10,035.2)
투자자산감소(증가)	26.2	(1,073.7)	9,804.8	(223.5)	(190.4)
자본증가(감소)	(5,498.3)	(5,688.0)	(9,900.0)	(9,750.0)	(9,800.0)
기타	175.7	1,412.4	(49.2)	(55.9)	(44.8)
재무활동 현금흐름	938.1	123.7	(435.3)	64.7	64.7
금융부채증가(감소)	1,829.5	4,521.2	500.0	1,000.0	1,000.0
자본증가(감소)	417.9	3.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,131.7)	(3,531.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(177.6)	(869.7)	(935.3)	(935.3)	(935.3)
현금의 증감	1,385.6	486.6	4,703.9	(4,384.8)	(3,322.2)
Unlevered CFO	4,836.1	8,650.9	6,562.7	7,224.0	8,156.0
Free Cash Flow	305.0	(263.8)	(4,394.5)	(4,065.1)	(2,727.0)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.9	BUY	810,000		
21.10.26	BUY	1,050,000	-32.05%	-19.05%
21.7.30	BUY	1,150,000	-30.77%	-21.91%
21.4.29	BUY	1,400,000	-39.51%	-33.00%
21.4.26	BUY	-	-	-
21.1.13	BUY	1,200,000	-25.14%	-14.33%
20.8.26	BUY	1,000,000	-26.31%	-0.10%
20.7.31	BUY	800,000	-12.63%	-5.25%
20.7.7	BUY	630,000	-16.30%	-13.17%
20.4.27	BUY	430,000	-1.56%	20.00%
20.1.11	BUY	380,000	-8.16%	10.39%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.69%	4.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 05일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 4월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2022년 4월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.