

**Company Update**

Analyst 이동욱  
 02) 6915-5671  
 treestump@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가	750,000원
현재가 (10/18)	506,000원

KOSPI (10/18)	2,462.60pt
시가총액	38,180십억원
발행주식수	78,281천주
액면가	5,000원
52주 최고가	825,000원
최저가	486,000원
60일 일평균거래대금	184십억원
외국인 지분율	44.3%
배당수익률 (2023F)	2.0%

주주구성	
LG 외 2 인	33.37%
국민연금공단	7.36%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-36%	-24%
절대기준	-12%	-39%	-17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	750,000	871,000	▼
EPS(23)	26,490	27,366	▼
EPS(24)	39,622	39,761	▼



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# LG화학 (051910)

## 모로코에 양극재 공장을 건설하는 이유

### 화학 믹스 다변화로 양극재 사업 강화

LG화학은 중국 화유코발트와 2026년 양산을 목표로 모로코에서 5만톤 규모의 LFP 양극재 플랜트를 건설할 계획이다. 양극재 원가 절감 등으로 전방 업체들의 수요 확대를 위한 판가 인하 압력에 대응하고, 양극재 화학 믹스 다변화를 통하여 북미/유럽의 LFP 배터리 생산능력 확대에 대처하기 위함이다.

동사는 향후 망간을 더해 LMFP 양극재 등으로 사업 영역을 넓힐 계획이다. LMFP는 LFP와 비슷한 열 안정성/사이클 수명 측면에서의 장점이 있는 가운데, 작동 전압이 3.2V에서 최대 3.9V로 증가하며, LFP 대비 10~20% 더 높은 에너지 밀도를 제공하며, NMC 532/622 등 미드 니켈 양극재부문을 대체할 가능성이 있고, 셀-투-팩 구성과 함께 대형 셀 형태로 구현하면 하이니켈 양극재와도 경쟁 가능할 수도 있기 때문이다. 그리고 에너지 밀도가 LFP 대비 20% 증가하면 KWh 당 배터리 원가가 13% 절감되는 장점도 있다. 다만 낮은 리튬이온 속도, 이중 전압, 망간 용출 문제로 단기적으로는 삼원계와 혼합 사용(70:30, 80:20)하며 시너지를 창출할 것으로 보인다.

동사와 화유코발트는 모로코 양극재 플랜트 건설로 북미/유럽 지역의 LFP 배터리 신증설 계획을 대응할 전망이다. 참고로 최근 북미/유럽에서 발표된 향후 5~10년에 걸친 신규 LFP 배터리 프로젝트는 전속 업스트림 양극재 용량은 거의 포함되지 않았다. 또한 모로코는 전 세계 인광석의 70%가 매장되어 있고, 모로코 주요 인산염 업체인 OCP는 지속적으로 인산 및 다운스트림 생산능력을 확장 중에 있어 주요 원재료인 인산 등을 경제적으로 공급 받을 수 있고, 모로코는 타 아프리카 국가로부터 리튬 등 메탈 등을 수입할 수 있는 전략적 위치에 있다. 그리고 모로코는 미국, EU, 아프리카 등과 무역 협정을 체결하여 진출 시 각국의 보호주의/현지화 공급망 강화에 대응할 수 있다. 한편 동사는 모로코에 5.2만톤 규모의 리튬 정제 설비를 건설하여, 자체 양극재 공장에 원료로 투입할 것으로 보인다.

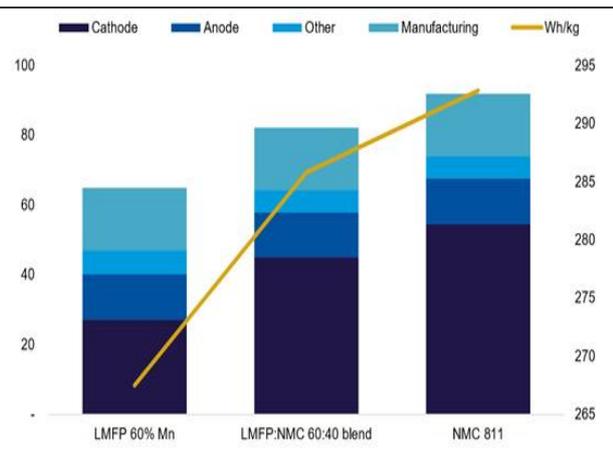
(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599	51,865	62,679	70,632	77,022
영업이익	5,026	2,996	2,922	4,591	5,032
세전이익	4,892	2,813	3,280	4,575	4,887
지배주주순이익	3,670	1,845	2,074	3,102	3,313
EPS(원)	46,880	23,574	26,490	39,622	42,323
증가율(%)	615.9	-49.7	12.4	49.6	6.8
영업이익률(%)	11.8	5.8	4.7	6.5	6.5
순이익률(%)	9.3	4.2	4.1	5.2	5.1
ROE(%)	18.5	6.9	6.4	9.0	9.0
PER	13.1	25.5	19.1	12.8	12.0
PBR	2.2	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	9.1	8.5	6.8	6.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

### Next CNT는 에어로젤이 될 것이다

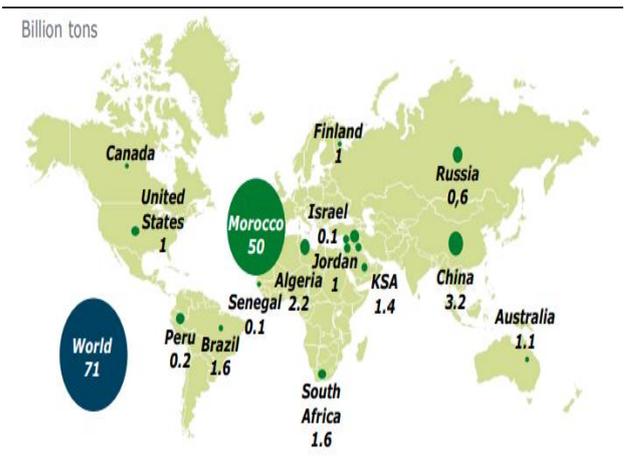
동사는 당진에서 차세대 미래 소재로 주목받고 있는 에어로젤 플랜트를 건설 중에 있다. 에어로젤은 95% 이상이 기체로 구성되어 있어 공기처럼 가볍고, 미세 입자나 열을 거의 흡수하지 않는다. 에어로젤은 높은 내열성과 저밀도를 갖고 있어 주로 항공 우주 산업의 열 저항재로 사용되었고, 최근에는 산업 현장에서 배관 및 설비 단열재로 사용하면 열 손실을 최소화할 수 있어 단열재로도 크게 주목을 받고 있다. 또 친환경 에너지인 액화 수소 수송/보관 및 배터리 열 폭주 차단 등에도 활용할 수 있는 등 전자제품부터 건축자재, 의료분야에 이르기까지 다양한 산업에서 수요가 꾸준히 증가할 전망이다. 한편 에어로젤이 사용되는 세계 EV용 Thermal Barrier 시장은 올해 \$16억에서 2030년 \$87억으로 매년 27%씩 증가할 전망이며, 특히 북미 시장은 국내 배터리 업체들의 공격적 증설로 2030년까지 매년 37%의 시장 성장이 예상된다.

그림 1. 배터리 원가(\$/kWh, 좌)/에너지 밀도(Wh/Kg, 우) 비교



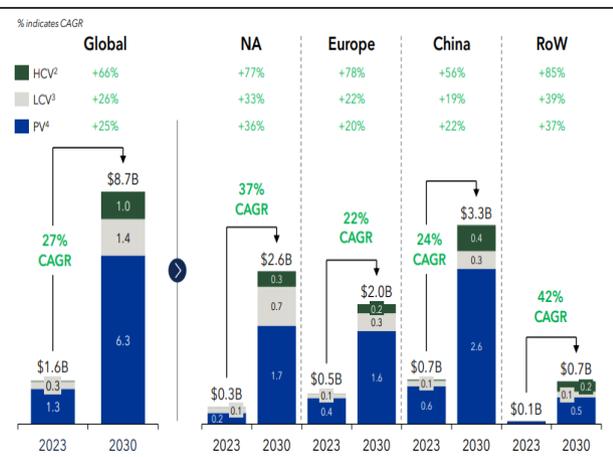
자료: CRU, IBK투자증권

그림 2. 세계 주요 국가별 인광석 매장량 현황



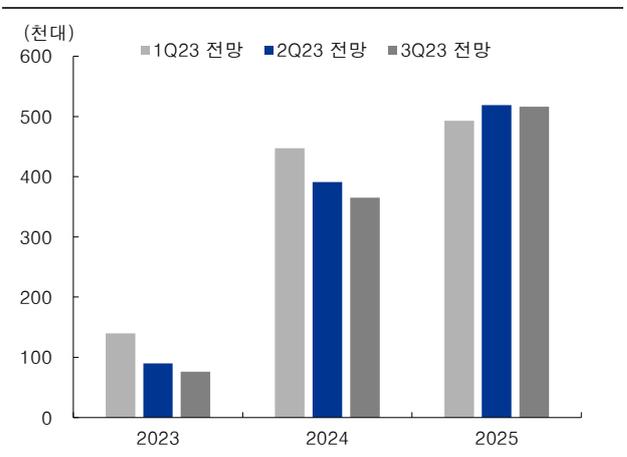
자료: USGR, OCP, IBK투자증권

그림 3. Global EV Thermal Barrier Market(\$B)



자료: AA, IBK투자증권

그림 4. GM Ultium EV 생산 전망



자료: IHS, IBK투자증권

LG화학 (051910)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599	51,865	62,679	70,632	77,022
증가율(%)	41.7	21.8	20.9	12.7	9.0
매출원가	31,385	41,878	51,714	57,105	62,283
매출총이익	11,215	9,986	10,965	13,527	14,739
매출총이익률 (%)	26.3	19.3	17.5	19.2	19.1
판매비	6,188	6,991	8,043	8,936	9,707
판매비율(%)	14.5	13.5	12.8	12.7	12.6
영업이익	5,026	2,996	2,922	4,591	5,032
증가율(%)	178.4	-40.4	-2.5	57.1	9.6
영업이익률(%)	11.8	5.8	4.7	6.5	6.5
순금융손익	26	-280	-175	-504	-637
이자손익	-135	-38	-341	-544	-677
기타	161	-242	166	40	40
기타영업외손익	-154	143	552	480	480
중속/관계기업손익	-7	-46	-19	8	12
세전이익	4,892	2,813	3,280	4,575	4,887
법인세	1,236	641	702	931	995
법인세율	25.3	22.8	21.4	20.3	20.4
계속사업이익	3,656	2,171	2,578	3,644	3,891
중단사업손익	298	24	-3	0	0
당기순이익	3,954	2,196	2,575	3,644	3,891
증가율(%)	479.4	-44.5	17.3	41.5	6.8
당기순이익률 (%)	9.3	4.2	4.1	5.2	5.1
지배주주당기순이익	3,670	1,845	2,074	3,102	3,313
기타포괄이익	847	-61	522	0	0
총포괄이익	4,801	2,135	3,097	3,644	3,891
EBITDA	7,867	6,392	7,236	9,774	10,860
증가율(%)	91.1	-18.8	13.2	35.1	11.1
EBITDA마진율(%)	18.5	12.3	11.5	13.8	14.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	46,880	23,574	26,490	39,622	42,323
BPS	277,127	401,764	423,091	452,665	484,939
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	13.1	25.5	19.1	12.8	12.0
PBR	2.2	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	9.1	8.5	6.8	6.5
성장성지표(%)					
매출증가율	41.7	21.8	20.9	12.7	9.0
EPS증가율	615.9	-49.7	12.4	49.6	6.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	1.7	2.0	2.0	2.0
ROE	18.5	6.9	6.4	9.0	9.0
ROA	8.5	3.7	3.5	4.4	4.3
ROIC	14.3	6.1	5.6	6.6	6.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	120.3	81.4	89.7	97.6	104.7
순차입금 비율(%)	47.1	19.9	38.2	45.2	49.7
이자보상배율(배)	23.8	9.9	5.0	6.4	5.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	7.5	7.1	6.7	6.7
재고자산회전율	6.2	5.1	5.0	5.2	5.2
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	20,414	29,674	30,426	33,066	36,843
현금및현금성자산	3,761	8,498	5,086	5,624	6,870
유가증권	65	14	29	31	34
매출채권	6,387	7,450	10,098	10,936	11,944
재고자산	8,283	11,881	13,000	14,079	15,377
비유동자산	30,721	38,299	47,071	53,292	58,952
유형자산	24,378	29,663	36,606	42,785	48,281
무형자산	2,444	2,690	3,440	3,079	2,755
투자자산	1,639	2,671	2,929	2,994	3,072
자산총계	51,135	67,974	77,497	86,358	95,795
유동부채	15,062	16,460	19,136	20,529	22,206
매입채무및기타채무	3,742	4,756	5,701	6,173	6,743
단기차입금	1,688	1,402	3,404	3,687	4,027
유동성장기부채	1,789	2,402	2,349	2,349	2,349
비유동부채	12,863	14,033	17,517	22,129	26,784
사채	7,413	6,580	7,593	7,593	7,593
장기차입금	3,629	5,286	6,984	11,384	15,784
부채총계	27,925	30,493	36,654	42,658	48,989
지배주주지분	21,694	31,451	33,120	35,435	37,962
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,696	11,570	11,572	11,572	11,572
자본조정등	-37	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	551	367	740	740	740
이익잉여금	18,092	19,142	20,436	22,752	25,278
비지배주주지분	1,516	6,031	7,723	8,265	8,844
자본총계	23,210	37,481	40,843	43,701	46,805
비이자부채	13159	14528	15933	17254	18845
총차입금	14,766	15,965	20,721	25,404	30,144
순차입금	10,940	7,452	15,607	19,749	23,240

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5,510	570	3,363	6,935	7,544
당기순이익	3,954	2,196	2,575	3,644	3,891
비현금성 비용 및 수익	4,697	4,824	4,979	5,199	5,973
유형자산감가상각비	2,618	3,105	3,900	4,821	5,504
무형자산상각비	223	291	414	362	324
운전자본변동	-3,007	-5,316	-2,896	-1,364	-1,643
매출채권등의 감소	-654	-1,447	-2,195	-838	-1,009
재고자산의 감소	-2,816	-3,818	-651	-1,078	-1,299
매입채무등의 증가	289	1,147	524	473	569
기타 영업현금흐름	-134	-1134	-1295	-544	-677
투자활동 현금흐름	-5,349	-9,229	-12,531	-11,090	-11,207
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,774	-8,406	-11,033	-11,000	-11,000
유형자산의 감소	86	82	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-129	-143	-77	0	0
투자자산의 감소(증가)	-448	-1,150	-305	-65	-78
기타	916	388	-1117	-25	-129
재무활동 현금흐름	124	13,332	5,353	4,694	4,909
차입금의 증가(감소)	555	500	3,423	4,400	4,400
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-431	12832	1930	294	509
기타 및 조정	202	64	403	-1	0
현금의 증가	487	4,737	-3,412	538	1,246
기초현금	3,274	3,761	8,498	5,086	5,624
기말현금	3,761	8,498	5,086	5,624	6,870

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

LG화학	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.07.29	매수	1,200,000	-45.97	-25.17					
	2022.07.29	1년경과	1,200,000	-46.94	-44.08					
	2022.08.29		담당자변경							
	2022.08.30	매수	810,000	-21.57	-17.90					
	2022.09.20	매수	840,000	-29.22	-17.26					
	2022.11.07	매수	900,000	-26.09	-17.78					
	2023.01.09	매수	800,000	-16.95	-10.38					
	2023.03.03	매수	850,000	-13.59	-2.94					
	2023.04.27	매수	930,000	-24.34	-19.14					
	2023.07.28	매수	871,000	-35.17	-24.80					
	2023.10.19	매수	750,000							